跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕903 号

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的“广电转债”进行跟踪评级，确定：

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司发行的“广电转债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 六月 十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司
可转换公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债券信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
广电转债	0.82亿元	AA	AA	2017/9/8

评级时间：2019年6月10日

主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	65.16	72.36	80.50	80.02
所有者权益（亿元）	28.51	30.69	32.56	37.96
长期债务（亿元）	9.03	8.34	12.51	8.40
全部债务（亿元）	14.13	14.42	21.81	16.97
营业收入（亿元）	25.96	28.53	27.14	7.40
净利润（亿元）	1.34	1.76	0.93	0.40
EBITDA（亿元）	7.01	8.06	7.52	--
经营性净现金流（亿元）	6.54	8.66	5.53	-0.35
营业利润率（%）	33.05	31.33	32.06	29.00
净资产收益率（%）	5.57	5.95	2.93	1.13
资产负债率（%）	56.25	57.59	59.56	52.56
全部债务资本化比(%)	33.14	31.97	40.11	30.90
流动比率（倍）	0.65	0.59	0.83	0.87
EBITDA全部债务比(倍)	0.50	0.56	0.34	--
EBITDA利息倍数(倍)	--	17.95	9.74	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.55	9.82	9.17	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司（以下简称“广电网络”或“公司”）作为陕西省行政区域内唯一的有线电视网络运营商，在区域网络布局、政府支持等方面仍具有较强的竞争优势；2018年，公司有线电视用户数量保持较大规模，经营性净现金流持续呈净流入状态。截至2019年一季度末，“广电转债”债券持有人转股比例较高，公司资本实力得到提升，负债水平有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到广电网络行业市场竞争加剧、公司有线电视网络运营业务收入下滑、集团专网业务回款周期长、公司在建项目仍需较大规模资金投入以及资产减值损失和期间费用对营业利润侵蚀严重等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着政府对文化传媒行业政策支持力度的加大，以及公司“‘秦岭云’融合业务系统建设项目”持续推进，公司升级网络的覆盖程度将进一步提升，平台功能将不断完善，公司盈利能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“广电转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司作为陕西省地区的有线电视运营主体，获得较大规模的政府补助；2018年，公司申报的“‘百兆乡村’示范及配套支撑工程”被国家发展和改革委员会列入2018年新一代信息基础设施建设工程支持项目名单。

2．跟踪期内，公司大力拓展集团专网业务，并在多个领域取得突破，负责运行的集团专网专线数量逐年增长。由于公司是陕西省电子政务支撑企业，公司未来在政府专网建设方

面有望取得更多的资源。

3．公司经营活动现金流呈持续净流入状态；随着“广电转债”债券持有人陆续转股，2019年一季度末，公司资产负债率有所降低，整体债务负担大幅下降。

关注

1．公司面临的外部竞争加剧，公司有线电视网络运营业务收入逐年小幅下滑。同时，受互联网电视、新媒体的冲击影响，公司增值业务增长乏力，付费节目订购率逐年下降，互动用户率波动较大。

2．公司集团专网业务规模逐步扩大，但集团专网业务结算期限较长，对公司的营运资金产生了一定的占用。

3．公司在建项目主要为“‘秦岭云“融合业务系统建设”、“‘百兆乡村’示范及配套支撑工程”项目，该项目总计划投资规模较大，将给公司带来一定的资金压力。

4．公司整体盈利能力仍有待提升，资产减值损失和期间费用对营业利润侵蚀严重。

分析师

候珍珍
电话：010-85172818
邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

罗　峤
电话：010-85172818
邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

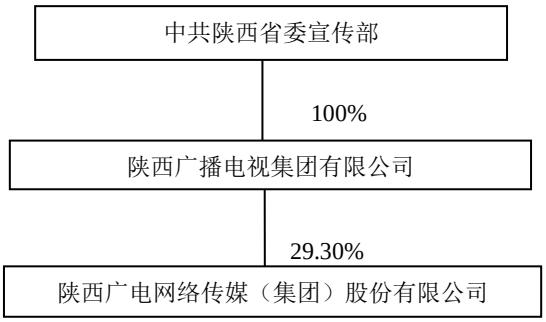
联合信用评级有限公司

一、主体概况

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“广电网络”）前身系1992年4月由国营黄河机器制造厂整体改组而成的黄河机电股份有限公司（以下简称“黄河机电”，2011年更为现名），初始注册资本为47,168.43万元。1994年2月，经中国证券监督管理委员会证监发审字[1993]114号文批准，黄河机电2,842万股社会公众股在上海证券交易所上市；1994年8月，黄河机电内部职工股247.69万股在上海证券交易所上市（股票简称：黄河机电，股票代码：600831.SH）。2001年，经陕西省人民政府以陕政函[2001]216号文、国家财政部以财企[2001]850号文批准，黄河机电国有法人股无偿划转给陕西省广播电视信息网络有限责任公司（简称“陕广电”，后更名为陕西广播电视集团有限公司，以下简称“广电集团”）持有，中国证监会豁免了陕广电全面要约收购的义务，黄河机电进行了重大资产重组并更名为陕西广电网络传媒股份有限公司。2011年，陕西广电网络传媒股份有限公司名称变更为现名，股票简称为“广电网络”，股票代码“600831.SH”。

2016年8月25日，公司以每股发行价格18.18元向特定对象非公开发行了4,152.92万股股票，公司股本变更为60,496.77万股。2018年6月27日，公司公开发行80,000万元可转换公司债券，可转换公司债券自2019年1月3日起可转换为公司股份。截至2019年3月底，公司股本为69,359.80万股，广电集团持有公司29.30%的股权，广电集团仍为公司第一大股东。中共陕西省委宣传部为公司的实际控制人，具体情况如下图所示。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变更，组织结构未发生重大变化。截至2018年底，公司合并范围内子公司共23家，在职员工总数为6,979人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 80.50 亿元，负债总额 47.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 31.79 亿元。2018 年，公司实现营业收入 27.14 亿元，净利润（含少数股东损益）0.93 亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计 1.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.75 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 80.02 亿元，负债合计 42.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）37.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 37.23 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.39 亿元，净利润（含少数股东损益）0.40 亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计 0.44 亿元；经营活动现金流量净额为-0.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.62 亿元。

公司注册地址：西安曲江新区曲江行政商务区曲江首座大厦14-16、18-19、22-24层；法定代

表人：王立强。

二、债券发行及募集资金用途

经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]41 号文核准，公司于 2018 年 6 月 27 日向社会公开发行 800 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 8.00 亿元，期限 6 年。本次可转换公司债券票面利率第一年为 0.40%，第二年为 0.60%，第三年为 1.00%，第四年为 1.50%，第五年为 1.80%，第六年为 2.00%。经上海证券交易所自律监管决定书[2018]103 号文同意，本次可转换公司债券已于 2018 年 7 月 24 日起在上海证券交易所上市交易，债券简称为“广电转债”，转债代码为“110044.SH”。根据有关规定和本次可转换公司债券募集说明书的约定，“广电转债”自 2019 年 1 月 3 日起可转换为公司股份。转股期为 2019 年 1 月 3 日至 2024 年 6 月 26 日，转股价格为 6.91 元/股。

截至 2019 年 3 月底，累计有 6.12 亿元“广电转债”转换为公司股份，占可转换公司债券发行总量的 76.56%；累计转股数量 0.89 万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 14.65%；公司尚未转股的可转债金额为 1.88 亿元，占可转债发行总量的 23.44%。截至本报告出具日，公司尚未转股的可转债金额为 0.82 亿元。

截至本报告出具日，“广电转债”募集资金按募集说明书规定用途使用，其中补充流动资金 3.00 亿元，购买理财 2.60 亿元。“广电转债”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司属于广电网络传输行业。广电网络传输行业主要收入来源于收视业务产生的收视维护费、节目传输收入（落地费）、增值业务收入、互联网宽带接入服务收入、集团客户业务收入等。

根据电视信号传输方式的不同，电视系统可以划分为有线广播电视、地面电视和卫星电视，有线广播电视长期以来是电视传输和收视最主要的方式。随着互联网的兴起和数字电视的发展，特别是国家推动三网融合[1]以来，有线广播电视网络不再局限于传统的广播电视信号传输，其承载的业务日益增多，包括诸如语音、数据、VOD（视频点播）、互动游戏、信息服务、互动广告等增值业务，因此从更宽泛的范畴上，有线电视网络可统称为广电网络。

近年来，受互联网及新媒体发展等多重因素影响，传统有线收视业务整体收入出现下滑，2018年全国有线电视网络收入779.48亿元，同比减少54.95亿元。2018年，全国有线广播电视覆盖用户数为3.46亿户，同比仅增加0.10亿户；而全国有线广播电视实际用户数2.18亿户，与2017年基本持平。我国有线电视网络基本实现了数字化，并且往高清化、智能化方向发展迅速。2018年，全国有线数字电视实际用户数2.01亿户，同比增长3.61%；数字电视实际用户占有线电视实际用户数比例为92.20%，同比提高了1.55个百分点，有线电视数字化率进一步提升；全国高清有线电视用户9,257万户，同比增加1,886万户；有线电视智能终端用户1,884万户，同比增加1,183万户。有线电视网络高清化、智能化发展态势良好，智能终端普及提速。

近年来，电信专网、互联网也逐渐成为用户收看广播电视节目重要途径，对有线电视业务用户存在一定程度的分流。2018年，全国交互式网络电视（IPTV）用户1.54亿户，交互式网络电视(IPTV)收入100.45亿元，比2017年(67.61亿元)增长48.57%；互联网电视（OTT）用户4.20亿户，互

[1] 三网融合是指电信网、广播电视网、互联网在向宽带通信网、数字电视网、下一代互联网演进过程中，三大网络通过技术改造，其技术功能趋于一致，业务范围趋于相同，网络互联互通、资源共享。

联网电视(OTT)收入46.96亿元，比2017年(18.31亿元)增长156.47%。

广电网络传输行业在进行双向网改造后，也可发展宽带入网业务。据中国广播电视网络有限公司统计，2018年，广电网络有线宽带用户出现增速放缓现象，用户增长受到一定阻力。相比于电信运营商，广电网络在有线宽带网络市场占有率较低。据工信部统计，2018第三季度，中国移动、中国电信、中国联通宽带用户分别为14.7亿户、14.4亿户和0.8亿户，相比之下广电网络有线网络宽带用户仅0.38亿户，远低于电信运营商。目前，以广电系的用户基数与业务开拓能力，与电信运营商相比竞争力较弱。不过，当前国家积极开展政府专用网络建设，在基础网络建设、综合信息服务运营上存在较大规模的需求，考虑到广电企业已基本具备电子政务专网的运营能力，以及其与政府关系较为紧密，广电网络可作为政府专网的较优载体。多省广电已开始积极承揽政府工程，专网的进一步建设有望作为广电行业整体的红利性机会。

因行业管理体制原因，我国原有广电网络划分为国家、省、市和县四级传输网络，当地运营商控制当地广电网络，导致广电网络运营商众多，规模较小，广电资源较为分散。在各省整合当地广电网络的总体指导思想下，部分省市已基本实现一省一网，但尚难以开展跨省经营。由于广电网络传输行业面临业绩增长压力，一省一网格局不利于全程全网业务发展，“全国一网”整合势在必行。2018年8月，中宣部牵头集结六部委成立了全国有线电视网络整合小组，广电网络整合工作的高度提升到国家层面；2018年，工信部同意广电网参与5G建设；2019年3月21日，中国广播电视网络有限公司与中国中信集团、阿里巴巴集团分别签署了战略合作框架协议，标志“全国一网”融合发展再进一步。

总体看，跟踪期内，传统有线收视业务受互联网及新媒体发展等多重因素影响，收入出现下滑；在宽带入网业务领域，广电网络运营商在用户基数、业务开拓能力方面与电信运营商相比仍有较大差距，但由于和地方政府关系更为紧密，在政府专网建设方面有望取得更多的资源；在政策的推动下，“全国一网”整合和广电网络转型升级提速。

四、管理分析

2018年7月3日，晏兆祥先生因年龄原因辞去公司董事长职务；2018年7月4日，公司选举王立强先生为公司董事长。2018年11月26日，王立强先生因职务调整不再兼任公司总经理职务，仍继续担任公司党委书记、董事长职务，公司聘任韩普先生为公司总经理。董事长和总经理人员变动属于公司正常职位调动，对公司经营情况影响不大。

公司董事长王立强先生，52岁，历任汉中人民广播电台副台长、书记、台长，陕西省广播电视信息网络股份有限公司汉中分公司副总经理，汉中分公司副总经理、总经理，公司总经理助理兼渭南分公司总经理、公司副总经理兼西安分公司总经理、公司总经理。2018年6月起，任公司党委书记；2018年7月起，担任公司董事长。

公司总经理韩普先生，43岁，历任公司市场开发部副部长（主持工作）、部长，公司副总经理。2018年11月起，任公司总经理、党委副书记；2018年12月起，兼任公司董事。

跟踪期内，除上述情况外，公司高级管理人员未发生重大调整，公司管理制度延续以往，管理运作正常。

五、外部支持

1．税收优惠

2018年12月，根据《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发〔2018〕124号），公司作为文化企业继续享受所得税、增值税优惠政策。

2．政府补助

2017年，公司取得电信普遍服务项目补助2.25亿元、“秦岭云”融合创新推广工程补助400万元、智慧长安补助400万元、“陕西省有线电视数字化整体转换项目”获得省财政厅贷款贴息补助800万元。2018年，公司申报的“‘百兆乡村’示范及配套支撑工程”被国家发展和改革委员会列入2018年新一代信息基础设施建设工程支持项目名单。根据国家发展和改革委员会投资[2018]628号文件精神，“‘百兆乡村’示范及配套支撑工程”列入2018年中央预算内投资计划项目，2018年9月30日，公司收到国家投资补助资金15,000万元，计入递延收益科目。

总体看，公司作为文化企业将继续享受所得税、增值税优惠政策，外部发展环境良好；公司持续获得政府补助资金，有利于提升公司在农村的光网覆盖水平和宽带接入能力。

六、经营分析

1．经营概况

公司是陕西省行政区域内唯一的有线电视网络运营商，主要负责省内广播电视网络的规划建设和运营管理，公司已形成了以有线电视收视收入为核心的链式盈利模式。2016~2018 年，公司分别实现营业收入 25.96 亿元、28.53 亿元和 27.14 亿元，年均复合增长 3.51%，2017 年收入较高，主要系商品销售业务收入增长所致；公司分别实现净利润 1.33 亿元、1.76 亿元和 0.93 亿元，年均复合下降 16.79%，2018 年净利润大幅下滑主要系资产减值损失和期间费用增长所致。

从主营业务收入构成看，2016~2018年，公司有线电视网络运营业务收入逐年小幅下滑，主要系市场竞争加剧，总体用户规模出现下降所致；2018年，公司有线电视网络运营业务收入为20.86亿元，同比下降4.10%。2016~2018年，有线电视收视业务收入逐年下降，2018年为13.00亿元，主要系新媒体对有线电视业务用户分流所致；宽带接入业务收入波动下降，2018年为3.73亿元，同比下降19.23%，主要系三大运营商之间市场竞争激烈，不断降低定价，给公司的宽带业务运营尤其是个人宽带业务运营带来了较大的降价和竞争压力所致；安装工料业务收入波动下降，2018年为1.17亿元，同比下降16.58%，主要系市场竞争加剧使得公司户均收费标准下降所致；卫星落地收入变化较小。2016~2018年，公司商品销售收入波动增长，公司商品销售业务主要为向用户销售的终端设备以及向地方企事业单位提供系统集成服务等，2018年为5.70亿元，同比下降6.65%，主要系当期收入确认方法调整所致，部分商品由原来的以销售额确认收入改为以销售价减采购价得出的差额确认收入所致。2016~2018年，公司广告代理业务占比较小，收入规模稳中有升。

表 1　2016~2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有线电视网络运营业务	**22.40**	**86.28**	**36.38**	**21.75**	**76.22**	**37.62**	**20.86**	**76.85**	**36.68**
其中：有线电视收视业务	14.75	57.04	--	13.56	47.53	--	13.00	47.90	--
宽带接入业务	4.58	17.71	--	4.62	16.19	--	3.73	13.74	--
安装工料业务	1.39	5.38	--	1.40	4.91	--	1.17	4.31	--
卫星落地业务	1.11	4.29	--	1.14	4.00	--	1.04	3.83	--
工程建设业务	0.29	1.12	--	0.40	1.40	--	0.85	3.13	--
有线电视其他收入	0.28	1.08	--	0.80	2.80	--	1.07	3.94	--
商品销售	**3.09**	**11.90**	**9.26**	**6.11**	**21.41**	**8.83**	**5.70**	**21.01**	**16.49**
广告代理业务	**0.37**	**1.44**	**50.27**	**0.50**	**1.74**	**51.37**	**0.58**	**2.14**	**28.12**
合计	**25.86**	**100.00**	**33.26**	**28.53**	**100.00**	**32.09**	**27.14**	**100.00**	**32.26**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

由于公司所在行业的特殊性，广播电视信号及宽带数据传输共用同一网络，有线电视网络的各项成本绝大多数都很难与具体业务直接关联，因此公司在成本归集时并没有按业务板块进行核算。公司主营业务成本中，商品销售成本、折旧费、网络运行维护成本以及人工成本是最主要的构成部分。从毛利率情况来看，2016~2018年，有线电视网络运营业务毛利率分别为36.38%、37.62%和36.68%，基本保持稳定；商品销售毛利率分别为9.26%、8.83%和16.49%，2018年毛利率较上年大幅提升，主要系部分商品会计入账方法变化所致。受上述因素的影响，2016~2018年，公司综合毛利率分别为32.26%、32.09%和32.26%，基本保持稳定。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.40 亿元，同比增长 13.24%；净利润 0.40 亿元，同比下降 9.46%。

总体看，跟踪期内，公司主要收入来源仍为有线电视运营业务，近年来受市场竞争激烈的影响，有线电视网络运营业务收入有一定下滑。同时由于商品销售收入波动增长，公司整体收入规模保持稳定。公司综合毛利率水平基本稳定。

2．版权及物资采购

公司的采购内容主要分为视频内容的版权和有线电视信号传输相关的物资。

公司对于视频内容的采购主要集中在VOD[2]点播和付费频道的内容版权上。公司每年11月份制定公司视频内容下一年度的采购计划，在计划指导下，适时引进最新节目内容以适应市场需求，并确保引进内容版权的合法性，主要结算方式为转账或者银行承兑汇票，不存在账期。截至2019年3月底，根据国家广电总局落实高清电视传输工作的相关通知要求，公司已经完成了58套高清直播频道的合作工作，现正在积极推进市场运营，进一步加快高清电视业务的发展。

公司采购的物资主要有JPON设备、箱体、服务器等设备，上述原材料主要来源为外购，结算方式主要为银行转账、汇款等，因部分物资存在与供应商、分支机构对账的情况，存在一定账期，账期的长短视对账的情况而定。现阶段原材料市场竞争充分，供大于求，不存在原材料受制于特定供应商的情形。2016~2018年，公司向前五大供应商总采购比例为14.98%、10.40%和15.40%，采购集中度较低，不存在对单一供应商重大依赖的情况。

总体看，跟踪期内，公司采购仍以版权资源采购和物资采购为主，供应商较为分散。

[2] 根据观众的要求播放节目的视频点播系统。

3．业务运营

（1）电视收视业务

电视收视业务主要包括传统业务和增值业务。

传统业务

有线电视网络用户信号传输方式主要为数字传输，公司有线电视收视业务执行国家和当地政府的统一价格标准。2016~2018年，由于市场竞争加剧，总体用户规模波动下降，但随着主业提升工程的实施，高清、智能终端用户持续增长，标清数字电视用户逐渐往高清数字电视用户转移。截至2018年底，公司在网数字电视主终端570.52万户、副终端67.77万户。其中，高清电视终端310.23万户，包括高清互动终端214.59万户、高清直播终端32.44万户、“秦岭云”智能终端63.20万户。

表 2　公司电视业务用户数及构成（单位：万户）

分类	2016 年底	2017 年底	2018 年底
在网用户	577.17	588.37	570.52
其中：标清数字电视用户	354.66	358.57	260.29
高清数字电视用户	222.51	229.80	310.23

资料来源：公司提供

为拓展农村市场业务和响应政府号召，公司于2015年推出了“政府购买有线电视”业务：以“企业让一点、政府补一点、百姓出一点”为原则，以政府每年出资120元/户、群众出资每年60元/户的标准执行，特定地区政府购买最低为每年100元/户；政府按年进行结算，每年按照政府购买的户数（首年按实际接入用户数）支付费用，但由于财政拨付存在一定的时间周期，因此收入实现质量有所下滑。截至2018年底，政府购买有线电视服务已在陕西全省56个县（区）签约落地，累计覆盖109.71万户家庭。此外，公司继续落实“广电扶贫•宽带乡村”项目，通过中省扶贫专项切块资金补贴方式由公司为贫困户接入电视基本服务，为贫困村开通WIFI热点。2018年，公司为6.59万户贫困户新接入电视；截至2018年底，公司已为贫困户累计接入62.90万户，开通贫困村WIFI热点5,504个。

增值业务

公司的增值服务主要包括付费节目和高清互动两个方面，为公司应对三网融合竞争最重要的手段。公司付费节目主要通过对中数、文广、华诚、鼎视全国四大节目集成商的节目引进，精选出50余套优质付费节目频道，采取组合营销策略，按照阶梯价格设置，满足不同用户需求。受IPTV等互联网电视、新媒体的冲击影响，2016~2018年，付费节目订购率分别为35.53%、33.82%和31.73%，逐年下降；2016~2018年，互动用户率波动较大，截至2018年底，公司互动用户率为69.17%，较上年底下降15.25个百分点，主要系市场竞争激烈以及用户消费习惯变化所致。

表 3　公司电视增值业务用户占比情况（单位：%）

分类	2016 年底	2017 年底	2018 年底
付费节目订购率	35.53	33.82	31.73
互动用户率	64.61	84.42	69.17

资料来源：公司提供

注：付费节目订购率=付费节目终端数/数字电视终端数；互动用户率=互动服务用户数/高清数字电视用户数。

总体看，跟踪期内，公司有线电视收视业务用户数量波动下降，公司持续挖掘潜在用户，通

过政府购买方式不断拓展农村市场；受互联网电视、新媒体的冲击影响，公司增值业务增长乏力，付费节目订购率逐年下降，互动用户率波动较大。

（2）数据业务

公司是陕西省行政区域内拥有合法 ISP、ICP 许可的服务商，为陕西省政府单位、企业用户、个人用户提供数据传输、互联网接入、视频监控、系统集成等综合信息服务，该类数据业务起步于 2003 年。相对于其他运营商，公司具有覆盖面广、接入方便、服务到位的优势，借助有线电视数字化进程，跟进网络双向化改造；分阶段实施了有线电视数字化、双向化、光纤化改造；通过 FTTH（光纤到户）模式，借助光纤的大容量，实现 4K、8K 超高清视频业务及千兆超高速宽带业务接入。

数据业务产品定价参照陕西省各分（子）公司属地其它互联网运营商相应宽带市场定价，可进行适当策略调整，一地一价，单独审批制定；2015 年以来三大运营商之间市场竞争激烈，不断降低定价，也给公司的宽带业务运营尤其是个人宽带业务运营带来了较大的价格和竞争压力。

个人宽带业务方面，公司产品线不断丰富，接入带宽不断升级，30 M、60 M、100 M、200M 产品陆续上市。2018 年，公司积极响应“网络强国”战略和“提速降费”要求，通过增加互联互通宽带扩容、提升直连出口占比、加强互联网内容资源流量本地化建设等，不断提高网络的承载能力和支撑能力，为广大用户提供更大带宽的宽带产品，公司个人宽带已提升至 200M。2016~2018 年，公司个人宽带用户数量逐年增长，截至 2018 年底，公司个人宽带用户达到 119.06 万户。

集团业务方面，公司主要面向党政机关、企业等单位，提供数据传输、互联网接入等服务。近年来，公司承建并运行了省公安网、省工商网、省电子政务网、省金财网、省统计网、省气象网、省机要网、省国税网、省司法网等多个政府类大型专网。同时，公司各地市分支机构也与当地单位合作，开通运行国库支付专网、视频监控专网等项目。截至 2018 年底，公司在网运行集团专网 1,866 个，线路 37,230 条，并在金融、卫生、教育、能源领域取得重大突破，与建设银行、农业银行、长安银行、中华联合保险、太平洋保险等多家银行、保险单位达成合作。

表 4　公司数据业务用户数量及构成情况

分类	2016 年底	2017 年底	2018 年底
个人宽带业务（单位：万户）	100.03	110.00	119.06
数据集团专网（单位：个）	1,600	1,629	1,866

资料来源：公司提供

在结算方面，全省集团政企业务（专网、专线、视频监控等业务）采用的结算模式均以合同约定为主，与用户协商确认，无统一的形式，具体包括月度、季度、半年度、年度等付款期限。

总体看，跟踪期内，公司数据业务收入规模逐年增长，个人业务客户规模不断扩大，但三大运营商之间市场竞争激烈，不断降低定价，也给公司的宽带业务运营尤其是个人宽带业务运营带来了较大的降价和竞争压力；公司集团业务覆盖率不断提高，但有一定的账期，存在一定的资金占用。

（3）安装工料业务

安装工料费是指对首次入网的有线电视用户收取的网络接入材料费和安装调试费，收费标准按照陕西省物价局相关规定执行。2016~2018 年，公司安装工料业务收入分别为 1.39 亿元、1.40 亿元和 1.17 亿元，呈逐年下降态势，主要系新入网用户减少所致（随着“三网融合”的全面推进，小区楼盘和用户可以选择电信、移动运营商接入网络，开展 IPTV 业务，导致新建小区楼盘的有

线电视接入产生较大的竞争，加之部分房屋销售状况不理想，开发商不愿支付或替用户垫付新建小区楼盘的安装工材费，导致公司安装工材费的收取难度加大所致。

总体看，跟踪期内，受市场竞争加剧、收费标准下降以及收费难度增加的影响，公司安装工料业务收入不断下降。

（4）卫星落地业务

根据国家广电行政管理部门的规定，电视节目信号接收和传输必须经过审批，在公司的经营地域内，仅公司一家有权接收并通过自己的网络向用户传输有线电视节目信号，因此电视节目提供商在公司网内落地传输必须依赖于公司，公司对于各地卫视具有较强的议价能力。该项业务收入主要包括：①国内各电视台在陕西省内播放节目向公司缴纳的落地费，公司在收取落地费后传送缴费电视台的信号；②国内有全国落地牌照的购物频道在陕西全省数字网的落地传输收入。2016~2018 年，公司卫星落地业务收入变化不大。

目前公司传输的电视频道可分为三个层次，即：中央台、地方卫视频道和省内非卫视频道。截至 2018 年底，公司统传频道共 165 套，其中，标清频道 106 套、高清频道 58 套、4K 超高清频道 1 套；付费频道 62 套；提供 60 套频道 3 小时时移 7 天回看。点播方面，通过开展内容合作，“秦岭云”视频内容时长已突破 100 万小时，其中，互联网视频包括腾讯、爱奇艺、优酷、芒果、搜狐等，行业内容包括聚视界、百视 TV、环球影视、天天影院、海外剧场等，本地化内容包括三秦舞王、脱贫攻坚、秦腔、大秦足球、文脉陕西等，满足广大用户多样化的观看需求。

总体看，跟踪期内，公司卫视落地业务较为稳定，对公司有线电视运营业务收入形成补充。

4．在建项目

截至 2018 年底，公司重大业务项目主要是“‘秦岭云’融合业务系统建设项目”，该项目也是公司公开发行可转换债券的募投项目。

截至 2018 年底，“‘秦岭云’融合业务系统建设项目”计划总投资 25.08 亿元，资金来源主要为发行的“广电转债”募集资金、自有资金、银行贷款或引进外部投资者等；公司已累计投资 2.78 亿元，其中 2018 年投资 0.63 亿元。该项目从 2017 年开始建设，计划 4 年内完成投资，建设的主要内容包括：“秦岭云”系统建设、“管”建设（即传输网、承载网、接入网、城市主干线管道的建设）、基础配套设施建设等。通过项目建设，将完成陕西省地市本级城区用户光纤网络入户，使区域内城区的用户配置“秦岭云”融合业务机顶盒，迅速扩大“秦岭云”融合业务的市场规模，进一步扩大公司对地市城区的光纤覆盖和业务升级。截至 2018 年底，公司累计建成城区光网覆盖用户 101.30 万户，其中，新建楼盘小区 48.40 万户，光网改造 52.90 万户；发展“秦岭云”智能终端用户 63.20 万户。

总体看，跟踪期内，公司在建项目以“‘秦岭云’融合业务系统建设项目”建设为主，随着未来升级网络的覆盖程度进一步提升及平台功能的不断完善，公司有望实现业务规模的进一步扩大。但在建项目尚需投入资金规模大，公司仍存在较大的外部融资需求。

5．经营关注

（1）“三网融合”及来自其他行业的竞争风险

在三网融合背景下，公司面临的市场环境更趋复杂化，在电视传输、视频点播业务及宽带业务方面与电信运营商、互联网运营商及直播卫星电视运营商形成竞争。在电视传输和视频点播等业务领域，视频观看方式的多样化使用户有更多选择，电信运营商、互联网运营商等通过户户通、村村通、地面电视以及 IPTV、ITV、OTT、互联网电视、手机电视、网络视频等新兴媒体的竞争

冲击有线电视市场，对公司传统的广播电视传输业务形成竞争。在宽带双向交互业务和基于有线电视网络的网络服务业务方面，随着以高清互动视频为核心的双向网络与业务平台建设的推进，公司向市场陆续推出一系列以高清交互为特点的增值业务和融合创新业务，与电信运营商、互联网运营商形成直接竞争，未来面临一定的行业竞争风险。

（2）集团客户专网专线业务资金占用风险

全省集团政企业务（专网、专线、视频监控等业务）采用的结算模式均以合同约定为主，具体表现形式主要有月度、季度、半年度、年度等不同付款期限。相对于个人传统业务而言，集团客户专网专线业务模式对公司的营运资金产生了一定的占用。

（3）技术革新风险

随着国内“三网融合”实质性的推进，各种新兴技术不断融入到广电网络运营商业务系统，网络升级换代周期不断缩短，高性能的路由交换、传输网络的建设对公司的技术保障团队提出了更高的素质要求。多种在互联网上兴起的业务不断移植到广电网络相关平台中，对公司的研发团队提出了更高的能力要求。因此，在各种新技术、新产品和新业务不断涌现的时代，公司在技术前景、技术开发、技术应用等方面以及人才需求方面将面临一定的压力与风险。

6．未来发展

公司将以“智慧新广电”为方向，加快从“传统有线电视传输企业”向“融合网络媒体服务商”转型，着力构建智慧广电“新网络”、打造智慧广电“新媒体”、建设智慧广电“新平台”、培育智慧广电“新生态”。

新网络是基础，要规划构建广电新网络，依托云网融合推广混合业态，从“管道”向“管道+内容+平台”的数字经济方向转型。一是在综合评估区域、投资、效益、用户等基础上，推进有线、无线、卫星等多种方式的综合覆盖规划；二是推进城市“全光互动”网络建设，通过网络质量和承载能力的提升，增强用户体验；三是对接国家 IPV6 行动计划，推动公司基础网络向 IPV6 升级，从云、管、端三个方面适配 IPV6 整体战略要求；四是关注跟进 SDN、NVF、5G 技术的演进趋势。

新媒体是方向，要加快媒体融合，实现广播电视与新媒体的资源联动、内容共享、人员协同、营销相融和产业并举，从有限的传统产品服务组合，向多元化、数字化服务组合转型。目前公司推进的“县级融媒体中心项目”就是“中央厨房”模式下的媒体融合典型项目。

新平台是保障，包括两个平台：业务平台和资本平台。业务新平台，要按照“标准统一、开放应用、整合通用、强化共享”的原则，实行应用引进权力下移，整合产业链资源，打造能力、技术、运营、开放的新平台，支撑产业发展，使公司平台开放，可提供更高质量内容和服务，可以进入互联网、移动和物联网领域进行有效竞争，从有限的商业模式向多种商业模式转型；资本新平台，就是要实现融资平台从内涵到外延的扩展。

新生态是趋势，瞄准信息化需求，依托全光网络、能力平台、智能终端和用户群等关键要素，开放生态型服务供应链，大力发展智慧城市、智慧社区、智慧家庭等融合多元新产业，拥抱互联网，拉长广电产业链，构建融合生态圈，从有限的供应商向活跃的合作伙伴生态系统转型。

总体看，公司正处于由“传统有线电视传输企业”向“融合网络媒体服务商”转型阶段，转型思路清晰明确，有助于公司加快转型进程。

七、财务分析

1．财务概况

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）已对公司提供的 2017~2018 年度财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制。

从合并范围变化来看，2017 年，公司合并范围未发生变化；2018 年，公司新设了两家子公司，截至 2018 年底，公司合并范围内子公司共 23 家。考虑到公司合并范围变化未涉及公司主营业务变化，会计政策未发生重大变更，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 80.50 亿元，负债总额 47.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 31.79 亿元。2018 年，公司实现营业收入 27.14 亿元，净利润（含少数股东损益）0.93 亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计 1.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.75 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 80.02 亿元，负债合计 42.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）37.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 37.23 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.39 亿元，净利润（含少数股东损益）0.40 亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计 0.44 亿元；经营活动现金流量净额为-0.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.62 亿元。

2．资产质量

2016~2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 11.15%。截至 2018 年底，公司资产总额为 80.50 亿元，较年初增长 11.25%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产合计占比 33.37%，非流动资产占比 66.63%，以非流动资产为主。

流动资产

2016~2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 23.65%，主要系应收账款、其他流动资产以及预付账款的增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 26.86 亿元，较年初增长 46.96%，主要由货币资金（占比 24.22%）、应收账款（占比 28.55%）、预付款项（占比 10.35%）和其他流动资产（占比 28.80%）构成。

2016~2018 年，公司货币资金波动减少，年均复合下降 3.68%。截至 2018 年底，公司货币资金为 6.51 亿元，较年初增长 12.95%，主要系公司发行可转债募集资金到账所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（6.34 亿元）构成，无使用权受限的货币资金。

2016~2018 年，公司应收账款逐年快速增长，年均复合增长率为 75.72%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 7.67 亿元，较年初增长 85.22%，主要系公司卫视落地、广电扶贫、集团数据业务等应收款项增加所致；公司计提坏账准备 0.54 亿元，计提比例为 6.53%。截至 2018 年底，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 8.11 亿元；从按账龄分析的应收账款来看，1 年以内的占比 76.87%，1~2 年的占比 15.64%，2~3 年的占比 4.96%，3 年以上的占比 2.53%，账龄较为分散，平均账期较长。截至 2018 年底，公司应收账款余额前五名合计 0.69 亿元，占应收账款年末余额的 8.35%，集中度较低。公司应收账款方主要为国有企业或事业单位，整体坏账风险较小。

表 5　截至 2018 年底公司应收账款前五大欠款方明细（单位：万元、%）

客户名称	金额	占比
安康市汉滨区教育局	2,398.05	2.92
咸阳市旬邑县教育局	1,507.88	1.84
延安市志丹县教育局	1,103.03	1.34
汉阴县公安局	999.29	1.22
深圳电视台	848.36	1.03
合计	**6,856.62**	**8.35**

资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长率为 35.84%。截至 2018 年底，公司预付款项 2.78 亿元，较年初大幅增长 38.76%，主要系预付设备款、商品采购款增加所致。

2016~2018 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长率为 23.33%。截至 2018 年底，公司其他流动资产账面价值 7.74 亿元，较年初增长 72.46%，主要系持有的银行理财产品增加所致，其他流动资产中银行理财产品 3.17 亿元，待抵扣进项税 4.13 亿元。

非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 6.16%，主要系固定资产和在建工程增加所致。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 53.64 亿元，较年初基本无变化，主要由固定资产（占比 77.66%）和在建工程（占比 13.24%）构成。

2016~2018 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长率为 3.70%。截至 2018 年底，公司固定资产账面净值 41.65 亿元，较年初增长 2.77%。固定资产原值 86.51 亿元，主要由设备（占比 55.83%）、传输线路（占比 33.79%）及少量建筑物等构成；截至 2018 年底，公司固定资产累计折旧 44.85 亿元，固定资产成新率 48.16%，成新率较低。

2016~2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 20.43%。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 7.10 亿元，较年初下降 17.42%，主要系宽带网建设、网络改造工程完工等转入固定资产所致。截至 2018 年底，公司在建工程主要包括宽带网建设（1.55 亿元）、网络改造工程（1.48 亿元）、网络干线建设（1.05 亿元）、网络工程（1.03 亿元）等工程项目。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 0.53 亿元，全部为未取得产权证的固定资产，受限资产金额占总资产比重较小，公司资产受限比例很低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额合计 80.02 亿元，较年初变化不大。从资产构成上看，公司流动资产和非流动资产的占比分别为 33.44%和 66.56%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主；流动资产中现金类资产占比较高，但应收账款增长较快；非流动资产以固定资产和在建工程为主，符合行业特征；公司资产受限比例很低，整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

（1）负债

2016~2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 14.36%。截至 2018 年底，公司负债合计 47.94 亿元，较年初增长 15.04%，主要系非流动负债增加所致；其中流动负债占比 67.60%，非流动负债占比 32.40%，公司负债以流动负债为主，与资产结构的匹配程度有待改善。

2016~2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 9.27%，主要系短期借款和应付账款增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债合计 32.41 亿元，较年初增长 4.28%；流动负债主要由

短期借款（占比 14.04%）、应付账款（占比 41.04%）、预收款项（占比 24.34%）和一年内到期的非流动负债（占比 11.88%）构成。

2016~2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 80.28%。截至 2018 年底，公司短期借款 4.55 亿元，较年初下降 14.15%，全部为信用借款。

2016~2018 年，公司应付账款逐年增加，年均复合增长率为 12.15%，主要系应付材料款、施工费增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款 13.30 亿元，较年初增长 1.34%。

2016~2018 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 8.22%。截至 2018 年底，公司预收款项为 7.89 亿元，较年初下降 18.47%，主要系预收用户有线电视预存款、预收各地电视台节目传输费款项和新建小区开发商预交的工程配套款下降所致。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 2.06%。截至 2018 年底，一年内到期的非流动负债为 3.85 亿元，较年初增长 4.50 倍，主要系公司临近到期的中期票据转入所致。

2016~2018 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长率为 27.77%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 15.53 亿元，较年初增长 46.57%，主要系公司发行可转换公司债券所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比 37.98%）、应付债券（占比 42.55%）和递延收益（占 17.42%）构成。

2016~2018 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 1.25%。截至 2018 年底，公司长期借款 5.90 亿元，较年初增长 10.28%；长期借款主要为公司以陕西省有线电视数字化整体转换项目全部有线电视基本收视维护费的收费权向国家开发银行进行的质押借款，合计 4.50 亿元，平均期限较长，利率较低。长期借款中，2020 年到期的有 0.80 亿元，2021 年到期的有 2.10 亿元，2028 年到期的有 3.00 亿元。

2016~2018 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 48.86%。截至 2018 年底，公司应付债券 6.61 亿元，主要为公司发行的可转换债券 6.61 亿元（可转换债券发行规模共 8 亿元，在发行日采用未附认股权的类似债券的市场利率来估计该等债券负债成份的公允价值，计入负债；剩余部分作为权益成份的公允价值，计入股东权益）。

2016~2018 年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长 306.18%。截至 2018 年底，公司递延收益 2.71 亿元，较年初增长 39.54%，主要系公司升级网络等项目获得政府补助所致。

2016~2018 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长率为 24.73%。截至 2018 年底，公司全部债务合计 21.81 亿元，较年初增长 51.22%，主要系发行“广电转债”所致；其中短期债务占比 42.63%、长期债务占比 57.37%，债务结构较为均衡。

2016~2018 年，公司资产负债率分别为 56.25%、57.59%和 59.56%，负债水平持续上升；全部债务资本化比率分别为 33.14%、31.97%和 40.11%；长期债务资本化比率分别为 24.06%、21.37%和 27.76%。公司整体债务规模有所增长，债务负担整体处于合理水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 42.06 亿元，较年初下降 12.28%，主要系“广电转债”债券持有人转股所致。其中流动负债占比 67.60%，非流动负债占比 32.40%，仍主要由流动负债构成。

总体看，跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，随着“广电转债”的发行，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

（2）所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 6.87%。截至 2018 年底，公司所有

者权益合计 32.56 亿元，较年初增长 6.10%，主要系发行“广电转债”后，其他权益工具增长所致；其中，归属于母公司所有者权益为 31.79 亿元，少数股东权益为 0.77 亿元。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益中，股本占比 19.03%，资本公积占比 36.22%，未分配利润占比 36.23%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 37.96 亿元，较年初增长 16.60%，主要系债券持有人将“广电转债”转股所致；公司归属于母公司的所有者权益占所有者权益的比重为 98.07%，其中，股本占比 18.63%、资本公积占比 44.97%、盈余公积占比 3.38%、未分配利润占比 32.11%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益逐年增长，公司所有者权益的稳定性尚可。

4．盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入波动增长，分别为 25.96 亿元、28.53 亿元和 27.14 亿元，年均复合增长 2.24%；2016~2018 年，净利润分别为 1.33 亿元、1.76 亿元和 0.93 亿元，年均复合下降 16.76%，2018 年净利润大幅下滑主要系资产减值损失和期间费用增长所致。

期间费用方面，2016~2018 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 2.94%，主要系管理费用和销售费用增加所致。2018 年，公司费用总额为 7.73 亿元，其中销售费用占比 35.31%，管理费用占比 58.18%，财务费用占比 6.51%。2016~2018 年，公司销售费用年均复合下降 1.46%，变动不大。2016~2018 年，公司财务费用波动下降，年均复合下降 12.60%；2018 年为 0.50 亿元，同比增长 34.59%，主要系收到的财政项目贴息较上年减少以及发行可转换债券利息费用增加所致。2016~2018 年，管理费用持续增长，年均复合增长 8.43%；2018 年，公司管理费用为 4.50 亿元，同比增长 13.26%，主要系折旧增加所致。2016~2018 年，公司费用收入比分别为 28.09%、24.71%和 28.47%，费用控制能力仍有待提升。

2016~2018 年，公司资产减值损失分别为 0.13 亿元、0.09 亿元和 0.24 亿元，2018 年大幅增长，主要系当期卫视落地费、广电扶贫业务以及集团数据业务等应收账款增长，计提坏账准备增加所致。

2017~2018 年，公司其他收益分别为 484.18 万元和 0.27 亿元。2016~2018 年，公司营业外收入分别为 0.18 亿元、382.25 万元和 164.30 万元，年均复合下降 69.69%，主要系公司收到的迁改赔偿收入减少所致。公司盈利能力对政府补助仍存在一定依赖。

从盈利指标来看，2016~2018 年，公司主营业务毛利率分别为 33.34%、31.66%和 32.13%，基本保持稳定。但 2018 年，受业务拓展应收账款增加、发行可转债计提的利息费用增加，公司其他各项盈利指标有所下滑：2016~2018 年，总资本收益率分别为 3.54%、4.97%和 2.97%，总资产报酬率分别为 2.23%、3.21%和 1.99%，净资产收益率分别为 5.57%、5.95%和 2.93%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.40 亿元，同比增长 13.24%；净利润 0.40 亿元，同比下降 9.46%。

总体看，跟踪期内，公司收入基本稳定，净利润波动下滑；资产减值损失和期间费用对公司营业利润侵蚀严重，公司盈利对政府补助存在依赖，公司整体盈利能力有待提升。

5．现金流

从经营活动看，2016~2018 年，经营活动现金流入波动上升，年均复合增长 0.88%，2018 年为 26.55 亿元，同比下降 14.35%，主要系公司对下游客户的收款账期延长所致；经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 3.68%，2018 年为 21.01 亿元，同比下降 5.92%。受上述因素影响，2016~2018 年，公司经营活动现金流净额分别为 6.54 亿元、8.66 亿元和 5.53 亿元，持续呈净流入状态。从收入实现质量来看，2016~2018 年，公司的现金收入比分别为 99.28%、99.48%和 86.75%，

2018 年公司收入实现质量大幅下滑，主要系公司卫视落地、广电扶贫、集团数据业务等应收款项增加所致。

从投资活动看，2016~2018 年，投资活动现金流入年均复合增长 35.12%，2018 年为 7.19 亿元，同比增加 2.95%。2016~2018 年，投资活动现金流出年均复合增长 14.86%，2018 年为 18.72 亿元，同比增长 10.25%，主要系购买理财产品增加和在建项目持续投入所致。受上述因素影响，2016~2018 年，公司投资活动现金流净额分别为-10.25 亿元、-10.00 亿元和-11.53 亿元，持续呈净流出状态。

从筹资活动看，2016~2018 年，筹资活动现金流入年均复合下降 1.78%，2018 年为 15.97 亿元，同比增长 163.94%，主要系发行可转债所致。2016~2018 年，筹资活动现金流出年均复合增长 2.46%，2018 年为 9.22 亿元，同比增长 54.70%，主要系偿还银行借款所致。受上述因素影响，2016~2018 年，公司筹资活动现金净流量分别为 7.77 亿元、0.09 亿元和 6.75 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.35 亿元；投资活动现金流量净额为-2.63 亿元；筹资活动现金流量净额为 0.35 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金保持净流入，但收入实现质量仍有待提升；公司投资规模较大，投资活动持续呈净流出状态；考虑到公司“‘秦岭云’融合业务系统建设项目”未来仍需较大规模资金投入，公司仍存在一定的外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司流动比率分别为 0.65 倍、0.59 倍和 0.83 倍，速动比率分别为 0.60 倍、0.54 倍和 0.78 倍，流动比率和速动比率均波动上升，但仍处于较低水平。2016~2018 年，公司经营现金流动负债比率波动下降，三年分别为 24.08%、27.86%和 17.07%；现金短期债务比波动增长，分别为 1.38 倍、0.95 倍和 0.73 倍，逐年下降，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016~2018年，公司EBITDA波动上升，年均复合增长3.58%；2018年公司EBITDA为7.52亿元，主要由折旧构成，其中，利润总额占比12.86%、计入财务费用的利息支出占比7.32%、折旧占比67.34%，摊销占比12.47%。2016年，公司收到省财政厅《陕西省有线电视数字化整体转换项目》贷款贴息补助800万元，冲减财务费用利息支出；2017~2018年，公司EBITDA利息保障倍数分别为17.95倍和9.74倍，EBITDA对利息的覆盖水平高。2016~2018年，EBITDA全部债务比分别为0.50倍、0.56倍和0.34倍，波动下降，EBITDA对全部债务覆盖水平较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 16.00 亿元，已使用授信额度 9.55 亿元，未使用授信额度 6.45 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码 G1061011300336680P），截至 2019 年 5 月 3 日，公司未结清及已结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。

截至 2019 年 3 月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保事项。

总体看，跟踪期内，公司作为陕西省行政区域内唯一的有线电视网络运营商，政策扶持力度仍较大，整体偿债能力仍很强。

7．本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票

据）达4.12亿元，为“广电转债”债券剩余本金（0.82亿元）的5.02倍，公司现金类资产对“广电转债”的覆盖程度较高；净资产达37.96亿元，约为“广电转债”债券剩余本金（0.82亿元）的46.29倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“广电转债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为7.52亿元，约为“广电转债”债券剩余本金（0.82亿元）的9.17倍，公司EBITDA对“广电转债”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入26.55亿元，约为“广电转债”债券剩余本金（0.82亿元）的32.38倍，公司经营活动现金流入量对“广电转债”债券剩余未转股本金的覆盖程度很高。

总体看，综合上述因素，同时考虑到“广电转债”债券持有人仍在持续转股中，公司对“广电转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

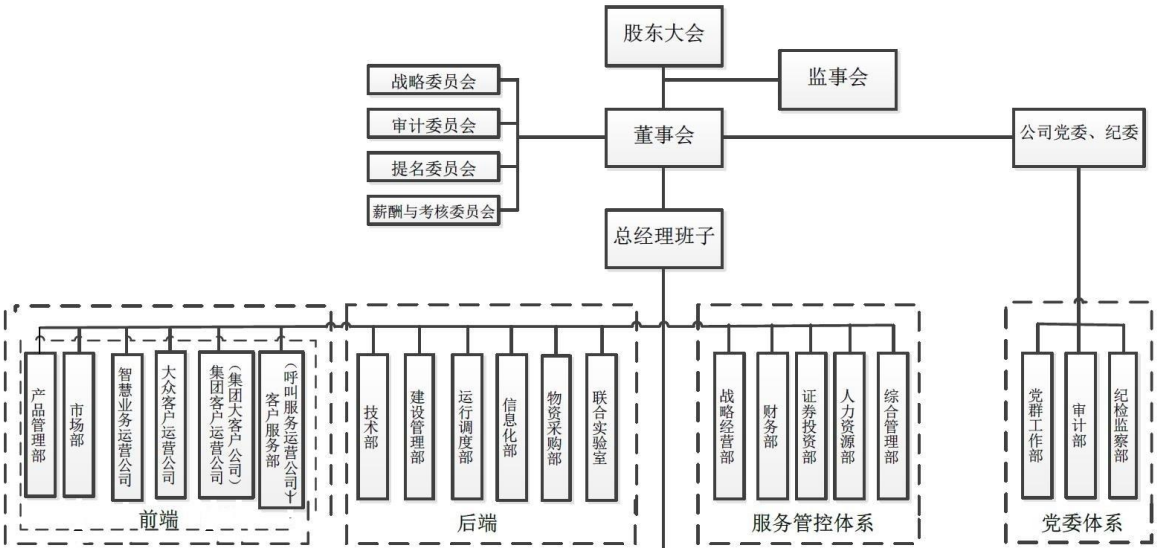
跟踪期内，公司作为陕西省行政区域内唯一的有线电视网络运营商，在区域垄断、网络布局、政府支持等方面仍具有较强的竞争优势；公司有线电视用户数量保持较大规模，经营性净现金流持续呈净流入状态。截至 2019 年一季度末，“广电转债”债券持有人转股比例较高，公司资本实力得到提升，负债水平有所下降。同时，联合评级也关注到广电网络行业市场竞争加剧、公司有线电视网络运营业务收入下滑、集团专网业务回款周期长、公司在建项目仍需较大规模资金投入以及资产减值损失和期间费用对营业利润侵蚀严重等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着政府对文化传媒行业政策支持力度的加大，以及公司“‘秦岭云’融合业务系统建设项目”持续推进，公司升级网络的覆盖程度将进一步提升，平台功能将不断完善，公司盈利能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“广电转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司

组织结构图



附件 2　陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	65.16	72.36	80.50	80.02
所有者权益（亿元）	28.51	30.69	32.56	37.96
短期债务（亿元）	5.10	6.08	9.30	8.57
长期债务（亿元）	9.03	8.34	12.51	8.40
全部债务（亿元）	14.13	14.42	21.81	16.97
营业收入（亿元）	25.96	28.53	27.14	7.40
净利润（亿元）	1.34	1.76	0.93	0.40
EBITDA（亿元）	7.01	8.06	7.52	--
经营性净现金流（亿元）	6.54	8.66	5.53	-0.35
应收账款周转次数（次）	13.36	8.00	4.29	--
存货周转次数（次）	13.72	14.43	12.58	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.41	0.36	0.09
现金收入比率（%）	99.28	99.48	86.75	75.32
总资本收益率（%）	3.54	4.97	2.97	--
总资产报酬率（%）	2.23	3.21	1.99	--
净资产收益率（%）	5.57	5.95	2.93	1.13
营业利润率（%）	33.05	31.33	32.06	29.00
费用收入比（%）	28.09	24.71	28.47	23.23
资产负债率（%）	56.25	57.59	59.56	52.56
全部债务资本化比率（%）	33.14	31.97	40.11	30.90
长期债务资本化比率（%）	24.70	22.01	28.26	18.13
EBITDA 利息倍数（倍）	--	17.95	9.74	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.50	0.56	0.34	--
流动比率（倍）	0.65	0.59	0.83	0.87
速动比率（倍）	0.60	0.54	0.78	0.82
现金短期债务比（倍）	1.38	0.95	0.73	0.19
经营现金流动负债比率（%）	24.08	27.86	17.07	-1.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.55	9.82	9.17	--

注：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。