

信用等级公告

联合[2017]1459 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陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年可转换公司债券进行综合分析和评估，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）股份有限公司拟公开发行的 2017 年可
转换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：

二零一七年九月八日

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

2017 年可转换公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 8 亿元（含）

债券期限：6 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 9 月 8 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	51.18	54.11	65.16	66.87
所有者权益（亿元）	18.43	19.58	28.51	29.66
长期债务（亿元）	7.33	6.74	9.35	9.00
全部债务（亿元）	12.53	13.54	14.45	13.15
营业收入（亿元）	22.98	23.87	25.96	13.58
净利润（亿元）	1.31	1.32	1.34	1.17
EBITDA（亿元）	7.55	7.72	7.66	--
经营性净现金流（亿元）	8.00	7.09	6.54	4.66
营业利润率（%）	34.08	34.26	33.05	33.96
净资产收益率（%）	7.37	6.97	5.57	--
资产负债率（%）	64.00	63.81	56.25	55.65
全部债务资本化比（%）	40.48	40.88	33.63	30.73
流动比率（倍）	0.32	0.34	0.65	0.66
EBITDA 全部债务比（倍）	0.60	0.57	0.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	10.23	10.25	11.82	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.94	0.97	0.96	--

注：1、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；2、2017 年半年报财务报表未经审计，财务指标未年化；3、2016 年和 2017 年 6 月的长期应付款计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司（以下简称“广电网络”或“公司”）的评级反映了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、用户规模、科技研发等方面具有较强的竞争优势。同时，联合评级关注到三网融合导致竞争加剧、视频业务垄断被逐步打破、集团专网专线业务资金占用等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2016 年 9 月，公司通过非公开发行股票募集资金 7.55 亿元用于下一代广播电视网项目（一期）及偿还银行贷款，有效提升了公司的资本实力和综合竞争力。

未来随着我国政府对文化传媒行业政策支持力度的加大、公司网络改造升级及平台的优化建设，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。并且，本次可转债条款的设置有利于债券持有人转股，未来转股后有助于增强公司资本实力，降低公司债务负担，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 发展广电网络是国家推动文化产业、信息内容产业、信息服务业和其他现代服务业等战略性新兴产业快速发展的需要，开发可控可信的新一代网络技术也是保障国家文化安全的重要措施。国家政策将在未来较长时期鼓励和推动有线广播电视传输行业的发展。

2. 公司作为陕西省地区的有线电视运营主体，通过网络整合实现有线电视全省一张网络，处于相对垄断地位，光纤网络覆盖率高，为业务的开展奠定了较好的基础。

3. 截至2016年底，公司在网数字电视主终端577.17万个，副终端100.02万个，高清终端222.51万个，用户规模较大。

4. 公司近三年经营活动现金流呈现持续净流入状态；随着非公开股票的发行，公司资产负债率降低，整体债务负担较轻；EBITDA对债务的覆盖程度较高。

关注

1. 三网融合为电信运营商将业务延伸至有线电视行业提供了机会，IPTV 等视频传播形式的介入对有线电视业务用户存在一定程度的分流，公司面临的外部竞争加大。

2. 我国目前有线电视网络的运营存在一定的区域性，用户规模会受到区域内住户总量的制约；当陕西省的用户市场趋于饱和后，公司的发展将会受到一定的限制。

3. 集团政企业务（专网、专线、视频监控等业务）的结算期限主要有月度、季度、半年度、年度等；相对于个人传统业务而言，该类业务对公司的营运资金产生了一定的占用。

4. 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。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

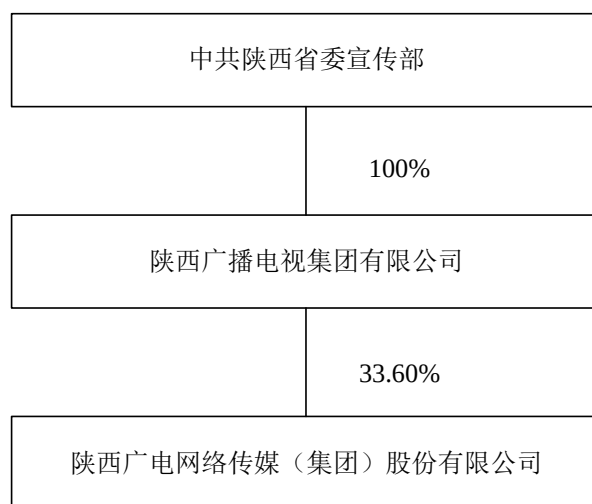
一、主体概况

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，其中国有法人、法人和个人分别持股70.32%、3.48%和26.20%。1992年12月，黄河机电生产军品的资产从黄河机电中划出，归黄河机器制造厂所有，黄河机电的总股本变为30,913.42万股。

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（以下简称“陕广电”）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有限公司。重组完成后，主营业务由原来主要生产经营家用电器变更为主要从事有线电视网络运营、电视广告代理业务。2014年，陕广电更名为“陕西广播电视集团有限公司”（以下简称“广电集团”）。

后历经多次增资、送股和重大资产重组，截至2017年6月底，公司股本为6.05亿元，其中广电集团持股33.60%，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2017年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：许可经营项目：广播电视节目（影视剧、片）策划、拍摄、制作、发行，第一类基础电信业务中的因特网数据传送业务、IP电话业务，第二类增值电信业务中的因特网接入服务业务、呼叫中心业务、信息服务业务，广播电视节目收转、传送，境内卫星电视接收设施的安装施工、配套供应、售后服务维修，食品销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）；一般经营项目：广播电视信息网络的建设、开发、经营管理和维护，广播电视网络信息服务、咨询，有线广播电视分配网的设计与施工，计算机系统集成工程、网络工程、安防工程、楼宇智能化工程、通信工程的设计、集成实施、运行维护等技术服务、技术转让，计算机软件开发及销售，信息技术咨询服务，家用电器、电子产品、通讯设备、建筑材料、百货的

销售，设计、制作、发布、代理国内外各类广告，房地产开发，承办体育比赛、承办文艺演出及会展。截至2016年底，公司下设市场部、智慧业务运营公司、大众客户运营公司、集团客户运营公司、客户服务部、技术部、建设管理部、运行调度部、信息化部及物资采购部等20个职能部门（详见附件1）；截至2016年底，公司合并范围内子公司共22家，在职员工总数为6,964人。

截至2016年底，公司合并资产总额65.16亿元，负债总额36.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.51亿元，其中归属于母公司所有者权益合计28.02亿元。2016年，公司实现营业收入25.96亿元，净利润（含少数股东损益）1.34亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计1.33亿元；经营活动产生的现金流量净额6.54亿元，现金及现金等价物净增加额4.05亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额66.87亿元，负债合计37.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.66亿元，其中归属于母公司所有者权益合计29.18亿元。2017年1~6月，公司实现营业收入13.58亿元，净利润（含少数股东损益）1.17亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计1.18亿元；经营活动现金流量净额为4.66亿元，现金及现金等价物净增加额0.28亿元。

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：晏兆祥。

二、本次债券及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司2017年可转换公司债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券发行规模不超过人民币8亿元（含8亿元），期限为6年，其中债转股期为自本次债券发行结束之日满6个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止。本次债券面值人民币100元，按面值平价公开发行；票面利率由公司和主承销商通过发行时市场询价协商确定。本次债券票面利率每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息到期归还本金和最后一年利息。

（1）转股价格的确定和修正

初始转股价格的确定

本次债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司A股股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日均价，具体转股价格公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

转股价格的调整方式

在本次债券发行之后，当公司因送红股、转增股本、增发新股（不包括因可转债转股增加的股本）、配股或派发现金股利等情况使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整：

送股或转增股本： $P1 = P0 / (1 + n)$ ；

增发新股或配股： $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + k)$ ；

两项同时进行： $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + n + k)$ ；

派发现金股利： $P1 = P0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P1 = (P0 - D + A \times k) / (1 + n + k)$ 。

其中： $P0$ 为初始转股价， n 为送股率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股现金股利， $P1$ 为调整后转股价。

（2）转股价格向下修正条款

在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续 20 个交易日中有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交本公司股东大会表决。

（3）转股股数的确定方式

本次债券发行的可转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量 Q 的计算方式为：

$Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。

其中：V 为可转债持有人申请转股的可转债票面总金额；P 为申请转股当日有效的转股价。

（4）赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债。具体赎回价格由股东大会授权公司董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

在本次发行的可转债转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

（5）回售条款

有条件回售

本次债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的事实情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于投资“秦岭云”融合业务系统建设项目。

三、行业分析

公司电视收视费收入是主要收入来源，属于有线广播电视传输行业。

1. 行业概况

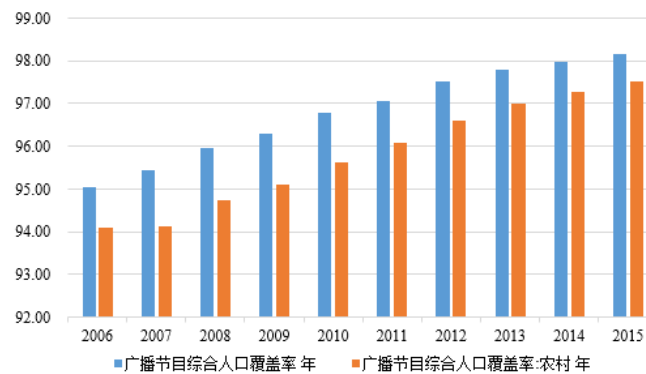
根据电视信号传输方式的不同，电视系统可以划分为有线电视、地面电视和卫星电视。相比

地面电视和卫星电视，有线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。

自1964年北京饭店建立了一个共用天线电视系统标志着中国有线电视系统的产生至今，我国有线广播电视传输行业发展经历了1964~1983年的共用天线阶段、1983~1990年的闭路电视阶段和1990年以来的高速发展阶段。其中，高速发展阶段又经历了模拟电视—单向数字电视—互动数字电视等几个重要时期，已具备较大的市场规模。

在引进并转化利用国外先进技术的基础上，我国有线广播电视传输行业发展迅速，已形成以双向数字化网络为主、覆盖全国的有线网络布局；截至2015年底，我国广电干线网络已累计达到400多万公里，主要干线网络已基本形成。近十年来，广播电视综合人口覆盖率²和农村地区的广播电视综合人口覆盖率均有明显提升，截至2015年底，全国广播电视综合人口覆盖率已达98.17%，农村地区的广播电视综合人口覆盖率也提升至97.53%，具体情况如下图所示。

图2 2006~2015年全国广播电视人口综合覆盖率（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯相关数据只更新至 2015 年

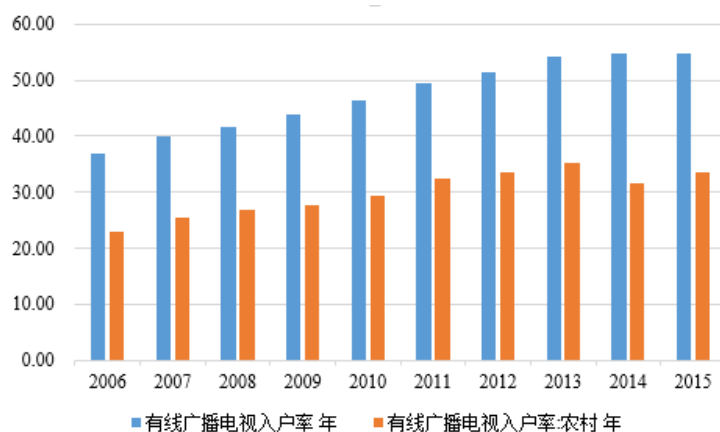
经过多年发展，我国有线广播电视传输行业已具备相当大的规模。近十年，我国有线广播电视入户率³呈持续增长态势，截至2015年底达到54.63%；农村地区的有线广播电视入户率波动性较强，自2014年以来有所回落，接入率仍处于较低水平，主要系直播卫星和无线覆盖无需缴纳维护管理费，农村用户偏好该类产品对有线电视形成替代所致，截至2015年底仅为33.49%，具体情况如下表所示。

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。

² 广播电视综合人口覆盖率在一定地域中所能送达的地区的人口数在该地区人口总数中所占的比例，反映了电视媒体发布的信息在实际上能触达到的区域范围和受众群体。

³ 有线电视入户率表示在一定区域内可以接收卫星电视频道的电视家庭数占区域内全部电视家庭数的比例。

图 3 2006~2015 年全国有线电视入户率（单位：%）

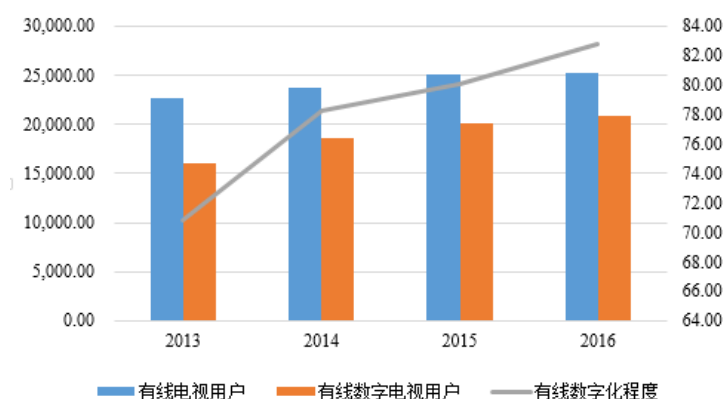


资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯相关数据只更新至 2015 年

目前行业在数字化转换、三网融合、高清互动和双向网改造等方面都取得了较大突破，用户规模持续扩大，产业收益持续攀升，其中全国有线电视的整体数字化转换已进入收尾阶段。根据广电总局统计公报显示，截至 2016 年底，全国有线电视用户达 2.52 亿户，有线数字电视用户达 2.09 亿户，有线数字化率为 82.77%，具体情况如下图所示。

图 4 2013~2016 年中国有线电视数字化进程（单位：万户、%）



资料来源：有线电视行业发展公报

广电网络运营商在提供基本数字电视服务之外，大力发展高清电视、3D 电视、互动电视等业务，视频点播、付费频道、电视定向信息发布、电视商城等业务也正逐步被用户了解和接受。此外，借助自身庞大的广电网络系统平台，广电网络运营商在智能监控、智慧城市、物联网等业务方面也取得突破。增值业务逐渐成为广电网络运营商利润增长的重要来源。

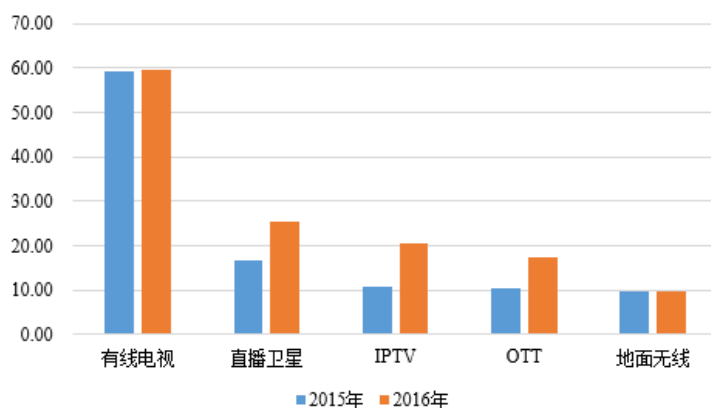
总体看，我国有线电视传输行业发展迅速，已形成以双向数字化网络为主、覆盖全国的有线网络布局，用户规模持续扩大，但是农村有线电视入户率仍处于较低水平；增值服务也逐渐成为广播电视网络运营商的利润来源之一。

2. 现有用户结构分析

在政府的大力推进和激烈的市场竞争影响下，我国家庭电视收视市场空前繁荣，一户多终端的情况日趋普遍，用户规模显著增长。其中，直播卫星、有线电视、IPTV（电信电视、联通电视、

中国移动的互联网电视)和OTT(互联网公司的互联网电视)的用户均出现了不同幅度的增长;截至2016年底,我国有线电视用户收视普及率为59.6%、直播卫星用户收视普及率为25.3%、IPTV用户收视普及率为20.5%、OTT用户收视普及率为17.26%、地面无线用户收视普及率为9.74%。

图5 2015年和2016年中国家庭各终端收视格局普及率情况(单位: %)



资料来源:有线电视行业发展公报

有线电视

2014~2016年,我国有线电视用户持续增长,年末分别为23,710万户、25,108万户和25,242.80万户,数字化率超过80%。用户结构向高清化、智能化和双向化发展,主要表现在:高清数字电视用户占比稳步上升,用户规模达到7,749.2万户,占全国有线电视用户的30.70%;智能化启航,智能终端用户达到384.6万户;双向网络覆盖用户超过1.5亿户,渗透用户近6,735.5万户;宽带用户数量增长加快,占全国有线电视用户的比重达到10.21%。

但是,在激烈的市场竞争下,有线电视用户虽然总体规模维持增长,但实际缴费用户呈不断下降趋势,有线数字电视用户离网问题日渐突出。根据2016中国广播电视网络有限公司和格兰研究共同发布的《中国有线电视行业公报》显示,在全国所有的有线电视注册用户中,目前有1/3的用户已经停止缴费。并有研究表明,在大陆观看付费视频内容的用户比例正在不断攀升,为行业发展带来较大冲击。因此,当前对于有线电视网络运营商而言,主要的问题早已由整转多少用户过渡到维护用户及提升ARPU⁴值。

表1 2014~2016年中国有线电视用户主要指标(单位:万户、%)

有线电视用户主要指标	2014年	2015年	2016年
有线电视用户总数	23,710.00	25,108.00	25,242.80
有线数字电视用户总数	18,568.80	20,100.00	20,892.90
有线数字化率	80.38	80.05	82.77
有线缴费用户	--	17,464.90	--
有线数字电视用户缴费率	--	86.89	<80.06
有线双向网改覆盖用户数量	11,436.20	13,349.00	15,127.40
有线双向覆盖率	49.51	53.17	59.93
有线双向网改渗透用户数量	3,706.10	4,996.90	6,735.50
有线双向渗透率	16.04	19.90	26.68
有线宽带家庭用户数量	1,138.80	1,800.00	2,576.90

⁴ ARPU, 每用户平均收入(ARPU-Average Revenue Per User)。

有线宽带渗透率	4.93	7.17	10.21
有线高清用户数量	4,622.80	6,116.00	7,749.20
有线高清渗透率	20.01	24.53	30.70
有线智能终端（机顶盒/网关）	--	186.00	384.60
有线智能终端用户数量占比	--	0.70	1.52

资料来源：有线电视行业发展公报

注：部分指标于部分年份未统计

直播卫星

2014~2016年，直播卫星用户快速增长，年末分别为0.45亿户、0.71亿户和1.07亿户；2016年直播卫星用户总量突破一亿户，是中国家庭排名第二的电视收视方式。

IPTV

2014~2016年，年末IPTV用户数量分别为3,364万户、4,589万户和8,672.8万户，其中，2016年，收视份额突破20%，同比提升近10个百分点，位居电视收视普及率第三位。预计随着宽带中国和三网融合战略的持续深化推进，未来IPTV的渗透率仍将持续快速提升。

OTT

OTT TV方面，随着229号文的出台，OTT TV市场监管进一步从严，行业发展趋于规范化，用户规模呈快速增长；2014~2016年，年末OTT用户数量分别为3,040万户、4,445万户和7,250万户，其中2016年，OTT TV用户增长2,800万户，同比增速62.92%。另外，值得注意的是电信运营商也开始进入互联网电视市场，中国电信的悦me、中移动的魔百合终端集采规模均超千万，提升了行业进入门槛。预计未来OTT TV市场将继续向规模化和规范化发展。

地面无线

我国地面数字电视一直处于缓慢发展状态。由于我国将地面数字电视定位于公共服务，不允许进行任何以盈利为目的的商业运营，并且我国地面数字电视缺乏明确的时间推进表，直接影响了产业链的成熟与地面电视模转数的进度，每年地面数字电视用户增量为百万级别，远远低于有线数字电视发展。

总体看，我国有线电视行业经过十几年的快速发展，有线广播电视在我国已基本实现了全覆盖。有线数字电视和数字化率也逐年趋于饱和，用户结构向高清化、智能化和双向化发展，但有线数字电视用户离网问题日渐突出；收视格局出现多元化，加剧了有线电视行业全业务融合竞争。

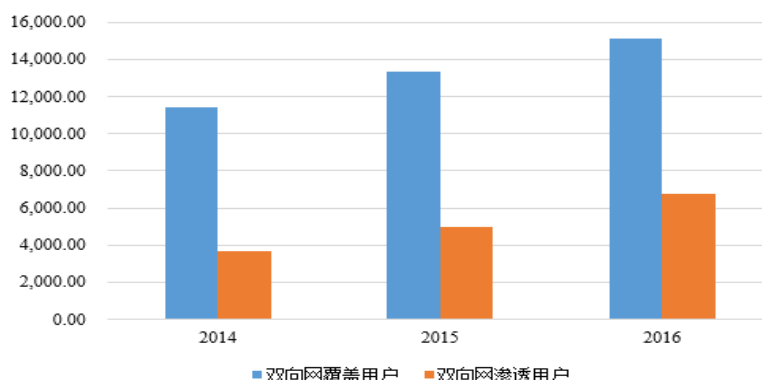
3. 市场需求分析

根据国内广电网络双向化改造和三网融合的要求，目前广电网络接入网的市场需求主要来自于三个方面：存量用户的双向化改造、增量用户（城镇化、新建住宅小区等）的网络建设需求以及初步完成双向覆盖区域因用户扩容和宽带提升带来的持续升级改造。具体情况如下：

（1）存量用户的双向化改造带来的需求

双向互动是未来广电网络的基本特性，用户双向全渗透是必然趋势；近年随着网络建设的不断推进，我国有线双向网络建设进度持续提速。根据中国广播电视网络有限公司和格兰研究联合发布的数据，截至2016年底，我国有线电视用户总数达25,242.80万户，其中：双向网络覆盖用户超过1.5亿户，占有有线电视用户总数的59.93%；双向网络渗透用户数量达6,735.5万户，占比提升至26.68%。

图6 2014~2016年全国有线双向网络覆盖用户、渗透用户情况（单位：万户、%）



资料来源：有线电视行业发展公报

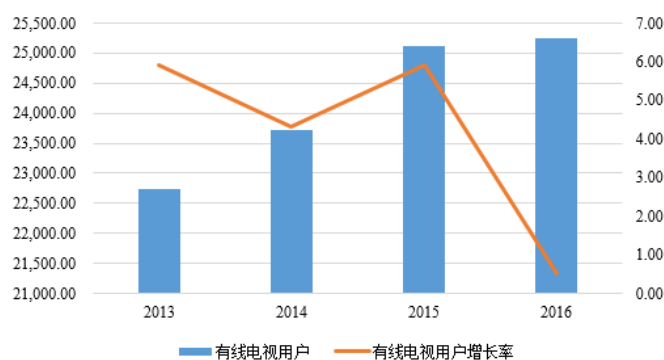
广电网络双向化改造经过近几年的快速推进，相较电信等运营商而言还处于很低的水平，未来增长潜力同样巨大。

（2）增量用户（城镇化、新建住宅小区等）的网络建设需求

截至2016年底，我国广电有线电视用户总数约2.52亿户，有线电视用户规模净增134.8万户，同比增长0.5%，增幅有所减缓，主要系IPTV的迅速发展，给有线电视带来很大压力；另一方面，截至2016年底，我国城镇化率为57.35%，与发达国家平均80%的城镇化率相比，仍有较大的发展空间。

随着中国房地产业发展 and 新型城镇化步伐的加快，新的住宅小区、新的城市和城市建成区将拉动有线电视用户数的增长。预计每年全国新增有线电视用户平均在400万户以上，该部分新增用户一般会按NGB（中国下一代广播电视网）建设要求建设双向网络。

图7 2013~2016年全国有线电视用户数规模及增长率（单位：万户、%）



资料来源：有线电视行业发展公报

（3）初步完成双向覆盖区域因用户扩容和带宽提升带来的持续升级改造

目前广电网络用户带宽一般在2~4M。根据广电网络业务发展以及国家广电总局关于建设下一代广播电视网络的相关规划，其用户带宽将达到30M，甚至100M。广电网络要承载全业务，就必须给用户提供更宽的带宽，用户带宽的提高将会倍增接入网的需求量。

总体看，在双向改造、三网融合以及城镇化进程加快的背景下，广电网络仍有较为平稳的市场需求和深入挖掘的市场空间。

4. 行业竞争

由于我国对有线电视信息传输行业实行经营许可认证管理，同时规定同一行政区域只能设立一个区域性有线广播电视传输覆盖网，因此我国有线电视网络运营商之间不存在直接的竞争关系，业务竞争主要来源于卫星电视、IPTV和OTT。

竞争来源一：卫星电视

在我国，卫星电视主要用于偏远地区和有线电视网络尚未覆盖地区的电视信号传输及接收，定位于有线电视网络的补充和延伸，与有线电视不构成直接竞争；但相对低廉的价格满足了部分农村用户的偏好，会使部分农村有线电视用户流失。

竞争来源二：IPTV

IPTV是指由电信公司通过DSL或者光纤提供的电视服务，相比传统有线电视网络，IPTV的优势主要在于其广泛的选择性和较强的互动性：用户可以灵活地实现电子菜单、节目预约、实时快进快退、终端账号及计费管理、节目编排等多种功能。另外基于互联网的其他内容业务也可以实现，如网络游戏、电子邮件、电子理财等。近年来我国IPTV得到了快速发展，全国用户数从2005年末的26.7万户快速发展到2016年末的8,672.8万户，收视份额突破20%。移动、电信、联通三大巨头各自推出“宽带电视”IPTV，丰富的内容和价格优势已严重威胁到有线电视用户群体的稳定性。而且，IPTV与手机、宽带捆绑，免费使用的营销方式，对用户极具吸引力。

竞争来源三：OTT

OTT是指通过公共互联网面向电视传输视频和互联网应用等服务，其特点是强调服务与物理网络的无关性，即服务提供者无需拥有自己的物理网络，直接在互联网上运营。现在的运营商，如电信采用的是IPTV模式，在传统的广电直播资源内加入互联网的内容，让用户同步体验传统电视和互联网电视两种收视方式。自2013年下半年，市场上主流的传统电视制造企业、互联网企业高密度的推出大量互联网电视。无论是广电有线运营商还是电信宽带运营商，均积极的展开与互联网电视商的合作。

随着国家三网融合政策的推进，互联网企业、硬件厂商、内容提供商等纷纷涉足以电视为终端屏幕的相关业务领域，对传统有线电视业务带来一定冲击。但是，由于技术标准、政策监管等方面的原因，短期来看对有线电视业务的影响较为有限。例如，IPTV目前还受限于技术标准不统一、产业链不成熟以及网络带宽不足等问题；互联网电视虽然在业务形态上有很强的竞争力，但由于广电总局对内容监管要求很高，受到监管原因，发展速度受到限制。

总体看，随着三网融合政策的实施，电信运营商凭借在资金规模、营销能力和市场化程度等方面所具有显著优势，互联网电视运营商凭借海量的节目内容和开放式的使用体验，都将会对传统有线电视网络公司形成激烈竞争。但是，广电总局出台的行业准入政策和一系列监管政策，巩固了有线电视网络运营商的行业地位，提升其竞争力，有线电视网络运营商需充分发挥其网络条件好、覆盖面广和安全程度高等优势，积极应对市场竞争，而IPTV、互联网电视和卫星电视目前尚不能对有线电视传输网络构成根本性威胁。但是未来的收视格局将会向多元化发展，有线电视行业全业务融合竞争也会进一步加剧。

5. 行业政策

2015年8月，国务院办公厅印发《三网融合推广方案》，标志着三网融合工作进入全面推广阶段。方案提出了全面推进三网融合的六项工作目标：一是三网融合全面推进。二是网络承载和技术创新能力进一步提升。三是融合业务和网络产业加快发展。四是科学有效的监管体制机制基本

建立。五是安全保障能力显著提高。六是信息消费快速增长。四项主要任务：一是在全国范围推动广电、电信业务双向进入。二是加快宽带网络建设改造和统筹规划。三是强化网络信息安全和文化安全监管。四是切实推动相关产业发展。

2016年4月，广电总局印发《2016年新闻出版广播影视科技工作要点》，提出以科技创新为抓手，加快新闻出版广播影视行业发展转型升级。加快推进广电融合媒体服务云平台 and 大数据系统建设，着力推动在技术支撑上融为一体、合而为一，尽快从相“加”迈向相“融”。推进“宽带广电”战略和“广电+”行动应用实践。推动下一代广播电视网（NGB）建设，加快关键技术开发、标准升级研发和规模化建设。加快完善NGB-W技术体制，编制相关技术标准，推进NGB-W和有线无线卫星智能协同覆盖示范网建设。探索运用新技术新应用创新广播电视传播方式，建设立体多样、融合发展的现代传播体系，实现广播电视全业务融合发展，满足多终端传播和多种体验的需求。

2016年5月5日，工业和信息化部正式向中国广播电视网络有限公司颁发《基础电信业务经营许可证》，批准中国广电公司和授权其控股子公司中国有线电视网络公司在全国范围内经营互联网国内数据传送业务、国内通信设施服务业务两项基础电信业务。中国广电公司在宽带服务市场具备了与三大基础电信运营商等同的业务经营权。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，提高产业发展能力，构建广播影视现代产业体系。加快发展数字电视网络产业；强化广电惠民实效，构建广播影视公共服务体系；实施农村广播电视全覆盖工程，提高农村广播电视入户率；推进数字化网络化，构建广播影视现代传播体系；积极参与下一代广播电视网（NGB）技术试点和示范建设。

2016年12月，中共中央宣传部、财政部、国家新闻出版广电总局向各省、自治区、直辖市党委宣传部、财政厅（局）、新闻出版广电局联合下发了《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》：要求结合市场运作和行政推动，到“十三五”末期，基本完成全国有线电视网络整合，成立由中国广播电视网络有限公司控股主导、各省级有线电视网络公司共同参股、按母子公司制管理的全国性股份公司，实现全国一张网；同时，建成全国互联互通平台，完成双向化宽带智能化改造，全面提高有线电视网络的文化传播和综合信息服务能力。

总体看，发展广电网络、促进“三网融合”是国家推动文化产业、信息内容产业、信息服务业和其他现代服务业等战略性新兴产业快速发展的需要，开发可管可控可信的新一代网络技术也是保障国家文化安全的重要措施。可以预见，国家政策将在未来较长时期持续鼓励和推动有线广播电视传输行业发展。

6. 行业关注

有线广播电视行业具有区域性经营限制

近年来，我国政府高度重视有线广播电视传输行业的发展，制定了一系列鼓励、扶持的政策措施。由于电视收视需求具有一定刚性特征，有线广播电视传输行业周期性很弱，亦无明显的季节性特征。根据《广播电视管理条例》第二十三条规定，同一行政区域只能建设一个区域性有线广播电视传输覆盖网，目前国家广电总局对广电网络的指导管理政策为区域单一性，这使我国有线广播电视传输行业具有较强的区域性特征，地域限制性较强。

有线广播电视行业受到资金和技术限制

有线广播电视传输行业属于资本和技术密集型行业，进入该行业需要大量的资本投入。首先，广电网络的建设需要地下管道或架线空间等稀缺资源，同轴电缆入户网络和有线电视前端系统的

建设均需要巨大的资本投入；其次，有线数字电视的技术含量高，专业化强，在业务拓展、市场营销和客户服务等方面也有较高要求，需要经验丰富的技术和经营团队。

三网融合加速业务竞争

三网融合推广阶段，根据国务院发布的三网融合政策性文件，试点城市中符合条件的电信企业可以申请经营除时政节目之外的广播电视节目生产制作、互联网视听节目信号传输，取得互联网接入业务许可证的电信企业可以向互联网视听节目服务单位提供信号传输服务、传播时政类新闻视听节目服务、除广播电台电视台形态意外的公共互联网音视频节目服务、IPTV传输服务和手机电视分发服务。三网融合加速了对有线数字电视的冲击，数字电视用户增幅放缓，截至2016年第三季度，有线电视缴费率由2015年底的86.89%下降到81.00%。未来，广播电视运营商与符合条件的电信运营商将在视频领域展开直接的竞争，可能会导致部分用户流失。

牌照门槛致使宽带业务受制于电信运营商

目前，虽然部分城市开展并推进了三网融合的试点工作。但有线运营商仍没有语音业务牌照和互联网出口带宽，获得宽带接入牌照的有线运营商必须向相关电信运营商租用出口带宽，大大增加了开展宽带接入业务的成本。

7. 行业发展

盈利模式由网络使用费向服务收费推进，业务趋向多元化

随着双向化改造的推进和互动业务的推广，广电网络运营商以用户数量增长为驱动的传统盈利模式将得以改变，转向以用户ARPU值提升为驱动的新盈利模式。目前，付费频道、视频点播等传统增值服务模式已基本成熟，新兴增值业务如电视商城、电视教育和定向信息发布等也逐步为用户所接受。除了获得各种增值业务收入外，广电网络运营商还可向前端服务提供商收取信息发布、平台使用费用，业务种类和收入来源趋向多元化。

内容集成产业延伸，展开差异化竞争

三网融合下电信运营商和广电网络运营商将在网络传输业务上开展竞争，因此上游的内容产业将明显受益，内容的重要性将更加显现。单纯的渠道竞争并非广电网络运营商的强项，掌控内容才是广电网络运营商的主要优势。广电系统掌控着广播电视节目的准入和发行，拥有海量的节目内容数据，未来，包含内容集成、播出平台、广电网络的综合媒体集团将成为主流。

地方广电网络整合加剧，规模化经营为大势所趋

广电网络四级办网，各级网络机构各自为政、互不连通是阻碍有线广播电视传输行业快速发展遇到的问题。目前全国有上千家广电网络运营商，而电信系统仅有中国移动、中国电信和中国联通3家运营商。广电网络各级运营商规模小，无法与电信系统“全国一张网”的规模进行竞争。目前，广电系统正积极推进地方广电网络整合工作，随着各省域整合逐步完成，未来将出现跨省域的广电网络整合，规模化经营为大势所趋。

总体看，中国的广播电视产业乃至文化传媒行业在未来将沿着以城镇居民稳定带动、农村居民持续拉动的增长模式发展。在三网融合大趋势下，多种媒体形式、多种终端产品，在多张网络传送的过程中，进行同质化竞争已在所难免。从长期看，随着网络双向化应用的大力发展，电信运营商在三网融合中存在天然的优势，广播电视网络运营的节目产品质量、网络覆盖资源将成为三网融合竞争中的优势。网络双向化、跨平台、跨运营商的合作模式将成为广播电视产业乃至文化传媒行业的发展趋势。

8. 区域环境

根据《2016年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2016年陕西省实现地区生产总值19,165.39亿元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值1,693.84亿元，增长4.0%，占生产总值的比重为8.8%；第二产业增加值9,390.88亿元，增长7.3%，占49.0%；第三产业增加值8,080.67亿元，增长8.7%，占42.2%。人均生产总值50,395元，比上年增长7.0%。

2016年陕西省实现工业增加值7,492.63亿元，比上年增长6.8%。其中，规模以上工业增加值增长6.9%。规模以上工业增加值中，重工业增加值增长6.4%，轻工业增加值增长9.4%。2016年，陕西省城镇居民人均可支配收入28,440元，比上年增加2,020元，名义增长7.6%，扣除价格因素实际增长6.3%；农村居民人均可支配收入9,396元，比上年增加707元，名义增长8.1%，扣除价格因素实际增长6.9%。

截至2016年底，陕西省共有省级广播电视台1座，市级广播电台10座、电视台10座（西安、咸阳、延安、榆林、安康、商洛6个市两台合并），县级广播电视台88座。2016年全年，陕西省广电网络不断发展：第一，积极进行业务拓展，大力发展高清互动电视、数据信息业务、广电WiFi和智慧城市项目等，不断拓宽业务范围；第二，不断推进合作事宜，加强业务的互惠互通。

2016年6月30日，国家新闻出版广电总局广播电视规划院、陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司和北京宝联之星科技股份有限公司在西安联合签署“广电用户体验管理系统（CEM）研究和开发合作协议”，协议标志着广电行业在注重用户体验、强调用户服务的道路上迈出了重要一步。广电用户体验管理系统是广电网络长远发展的基础战略支撑系统。

总体看，陕西省区域经济发展较为稳定，保持增长态势，为省级广播电视业的发展营造较好的外部环境；公司积极进行转型升级，不断完善及提升业务服务质量，强化公司核心竞争力。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司经过十余年的发展，已经完成陕西省县级以上有线电视网络整合，并基本完成陕西省城市有线数字电视整体转换，在有线电视网络运营方面积累了丰富的经验，整体运营水平在国内同行业中处于领先地位。

网络布局优势

公司作为陕西省地区最大的有线电视运营主体，在区域内具有绝对领先地位，随着农村网络的整合，农村用户数量大幅提升；城镇建设区域扩张性开发建设，城镇用户群体也日益扩大。公司通过网络整合实现有线电视全省一张网络，处于相对垄断地位。公司拥有光缆65000公里，光纤网络上与国家广电基础干线网贯通，下覆盖全省11个市（区）、106个县（市、区）和1,400个乡镇、20,000个行政村，乡镇覆盖率达到80%、行政村覆盖率达到70%；城乡人口覆盖率达90%。

用户规模优势

截至2016年底，公司在网数字电视主终端577.17万个，其中高清电视终端222.51万个。高清电视终端中，互动终端149.68万个、直播终端72.83万个。在网数字电视副终端100.02万个，在线付费节目终端181万个，无线业务用户17万户，在线个人宽带用户100万户，运行集团专网1,600个，在网运行互联网专线2,897条，运行线路3万多条，AP⁵签约5,352个。

⁵ 传统有线网络中的HUB（多端口的转发器），也是组建小型无线局域网时最常用的设备。

科技研发优势

公司拥有“国家广电总局有线数字电视应用技术实验室”和“数字电视终端统一方案联合实验室”两个新技术新产品孵化平台，吸引了20多个研发机构、生产单位加盟，成功研发了统一方案数字电视终端机顶盒、高清互动数字电视终端机顶盒、NGB接入网综合网管系统、机房动力环境及视频集中监控系统、基于数字电视终端的物联网智能家居管控技术等一批新产品、新技术，科技创新能力在业内处于领先地位。

总体看，公司在陕西省有线电视网络运营方面处于相对垄断地位，网络覆盖率广，用户规模大，同时具有较强的科技研发优势。

2. 人员素质

公司现有董事8名（其中包含3名独立董事）、监事3名、高层管理人员7名。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长晏兆祥先生，1958年出生，高级记者。历任陕西人口报社记者、编辑部主任、副总编辑，陕西省计划生育宣传教育中心主任，陕西人民广播电台办公室主任，陕西省广播电视中心管理处主任，陕西省广播电影电视局办公室主任，公司党委书记、副董事长。2014年3月起担任公司董事长，并同时兼任陕西广播电视集团有限公司董事和陕西省广播电视信息网络股份有限公司董事长。

公司总经理王立强先生，1966年出生，本科学历。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。2016年1月起，担任公司总经理。

截至2016年底，公司在职员工6,964人。从学历构成看，硕士及以上占比1.48%，大学本科占比27.94%，专科占比40.77%，高中及以下占比29.81%；从专业构成看，销售人员占比39.16%，财务人员占比4.71%，技术人员占比21.81%，行政人员占比14.98%，其他人员⁶占比19.34%。

总体看，公司管理层综合素质较高，具备多年的相关业务经历和公司管理经验。另外，公司员工学历、专业以及年龄构成基本能够满足公司经营需要。

3. 政策扶持

税收优惠

根据财税[2014]84号《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》的规定，公司及子公司宝鸡广电网络传媒有限责任公司、陕西希望在线文化传播有限公司、陕西国联数字电视技术有限公司2014年1月1日至2018年12月31日可继续享受企业所得税免税政策；公司新成立子公司陕西西咸新区广电网络传媒有限公司于2016年1月14日取得西咸新区国家税务局沣东新城税务分局备案，2015年4月1日至2018年12月31日可享受企业所得税免税政策。

根据陕西省发展和改革委员会（陕发改产业确认函[2013]086号）确认，公司所属子公司陕西华源影视传播有限公司所从事的行业符合国家《产业结构调整指导目录（2011年本）》中《鼓励类》第三十六项（教育、文化、卫生、体育服务业）第9条“广播影视制作、发行、交易、播映、出版、衍生品开发”项目，依据西安市地方税务局曲江新区分局（西地税曲江函[2013]11号）企

⁶ 主要包括后勤、人事、物流以及非管理、财务、技术、市场人员。

业所得税税率确认函：该公司主营业务收入占总收入比例达10%，2012年减按15%征收企业所得税，并纳入减免税后续管理，以后年度按规定在分局进行减免税备案，2016年备案工作已完成。

根据陕西省发展和改革委员会（陕发改产业确认函[2012]049号）确认，公司所属子公司陕西广电华通投资控股有限公司所从事的行业符合国家《产业结构调整指导目录（2011年本）》中《鼓励类》第三十项（金融服务业）第11条“创业投资”项目，依据西安市地方税务局曲江新区分局（西地税曲江函[2013]4号）企业所得税税率确认函：该公司主营业务收入占总收入比例达100%，2012年减按15%征收企业所得税，并纳入减免税后续管理，以后年度按规定在分局进行减免税备案，2016年备案工作已完成。

根据财政部、海关总署、国家税务总局财税[2014]85号《关于继续实施支持文化企业发展若干税收政策的通知》以及陕西国税发[2014]251号《陕西省国家税务局转发<财政部、海关总署、国家税务总局关于继续实施支持文化企业发展若干税收政策的通知>的通知》，2014年1月1日至2016年12月31日，对广播电视运营服务企业收取的有线数字电视基本收视维护费和农村有线电视基本收视费，免征增值税。根据财政部、国家税务总局[2017]35号《关于继续执行有线电视收视费增值税政策的通知》，2017年1月1日至2019年12月31日，对广播电视运营服务企业收取的有线数字电视基本收视维护费和农村有线电视基本收视费，免征增值税。

根据公司与陕西省西咸新区沣西新城管理委员会签署的合作协议，公司在以沣西新城所属土地投资入股成立的控股子公司陕西广电新网云服务有限公司，享受“自纳税年度起所得税部分留成部分按前两年免征，后三年减半征收”的优惠政策。

政府补助

2014~2016年，公司计入营业外收入的政府补助分别为567.36万元、1,012.10万元和1,255.19万元，呈逐年增长态势，主要来自于农村有线电视发展补助和影视剧补贴。

总体看，公司作为陕西省内的有线电视运营商承担了部分文化传播的责任，在税收优惠和政府补助上得到了一定的扶持。

五、管理分析

1. 公司治理

公司已根据《公司法》以及中国证监会有关规定的要求，建立了股东大会、董事会及专业委员会、监事会和以及在董事会领导下的经理层，并按照中国证监会《关于在上市公司中建立独立董事的指导意见》的精神建立了独立董事制度，形成了公司法人治理机构的基本框架。

股东大会由全体股东构成，是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。

公司设董事会，对股东大会负责，是公司经营管理事项的决策机构，按照公司章程和董事会议事规则行使重大事项决策权。董事会由9名董事组成，其中包括3名独立董事，任期三年；设董事长1名，可以设副董事长，由董事会以全体董事的过半数选举产生。

专业委员会是公司董事会的决策服务机构，公司重大经营管理决策在提交董事会决策之前一般应提交专业委员会审议。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等专业委员会，对公司重大决策提出评价和咨询意见，为董事会决策提供建议。

公司设监事会，执行监督职能，独立行使对董事会、高级管理人员及整个公司管理的监督权。监事会由3名监事组成，任期三年，其中职工代表的比例不低于1/3，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理1名，总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员，由董

事会聘任或解聘。经理层负责实施董事会的重大决策以及日常经营策略的拟定和执行。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司下设20个职能部门，分别为：市场部、智慧业务运营公司、大众客户运营公司、集团客户运营公司、客户服务部、技术部、建设管理部、运行调度部、信息化部及物资采购部等；制定了涵盖采购业务、营销、对外投资和财务等方面的内部控制制度，并制订了相关的具体配套制度。

子公司管理方面，公司制订了《子公司管理办法》，明确了集团公司作为战略决策中心、资本运作中心、人才规划中心、技术管理中心和协调监管中心；子公司作为经营单位、核算单元和利润单元，在集团公司总体目标框架下，独立经营和自主管理，合理有效运用企业法人资产，并接受集团公司的监督管理。

物资采购方面，公司制定《物资采购管理制度》，采购工作实行两级管理，本部负责公司物资采购的管理和对分（子）、直属公司（以下简称“分支机构”）的物资采购的监督与考核；分支机构负责本地物资采购管理，接受本部的监管。支公司物资采购由分公司统一管理，对条件成熟的支公司，由分公司申报本部批准后，可实行适当放权。

营销业务方面，公司制定了《营销业务管理制度》，要求对市场、客户、竞争对手以及整个外部环境进行分析及市场调研，对产品、价格、促销和渠道进行研究；使用各种分析法，对公司产品进行优劣势分析，整合和优化资源配置，实现资源利用最大化。

对外投资方面，公司制定《对外投资管理办法》，规定公司股东大会是公司的最高投资决策机构，决定公司的年度投资计划；根据股东大会的授权，董事会拥有授权范围的投资决策权；战略委员会负责对重大投资项目进行研究并提出建议；总经理办公会负责对公司投资项目进行审核并向董事会提出建议。公司其他各部门各司其职，分别落实投资管理各步骤的实施。

财务及资金管理方面，公司制定《财务管理制度》，实行“统一管理、各单位独立核算、分级负责”的财务管理办法，本部财务部对各单位财务部进行业务指导，各单位财务部在单位负责人的领导下依法开展单位财务管理及会计核算工作；公司制定《资金审批制度》，规范各项资金支付审批权限及审批程序，有效地控制公司成本费用和资金风险，明确各岗位的职责权限，提高财务管理的效率。

对外担保方面，公司不得为控股股东及公司持股50%以下的其他关联方、任何非法人单位或个人提供担保，不得直接或间接为资产负债率超过70%的被担保对象提供债务担保；对于符合规定的被担保方，公司需要通过内部的审批程度，并且必须要求对方提供具有实际承担能力的反担保。

关联交易方面，公司制订了《关联交易管理办法》，规定关联交易应当定价公允（签订书面协议明确定价政策）、决策程序合规（按照关联交易金额和占比由总经理办公会、董事会或者股东大会审议批准）、信息披露规范。

总体看，作为上市公司，公司制定了较为完善的管理制度，制度落实情况较好，管理水平较强。

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 and 运营管理。目前，公司业务涵盖有线电视基本业务、数字电视增值业务、集团/家庭网络接入业务，依托全省有线电视网络的高覆盖优势，形成了以有线电视收视收入为核心的链式盈利模式。2014~2016年，公司分别实现营业收入22.98亿元、23.87亿元和25.96亿元，年均复合增长6.29%，主要系集团专网、专线及个人宽带业务的发展所致；公司分别实现净利润1.31亿元、1.32亿元和1.34亿元，年均复合增长1.14%，整体变动较小。

2014~2016年，公司主营业务占当期营业收入的比例分别为99.68%、99.73%和99.61%，公司主营业务十分突出。具体来看，受宽带接入业务和商品销售业务规模扩大的影响，近三年公司虽然有线电视收视业务收入基本保持稳定，但占比逐年下降；宽带接入业务收入分别为3.61亿元、4.24亿元和4.58亿元，呈逐年上升趋势，主要系公司个人宽带和集团专网专线业务实现突破发展所致；安装工料业务收入分别为1.42亿元、1.40亿元和1.39亿元，呈逐年下降趋势，主要系市场竞争加剧使得户均收费标准下降所致；卫星落地收入分别为1.33亿元、1.21亿元和1.11亿元，主要来自于国内各省级电视台卫视频道以及有全国落地牌照的购物频道在陕西省内落地传输向公司缴纳的落地费；商品销售收入分别为1.52亿元、1.96亿元和3.09亿元，呈逐年上升趋势，主要系公司自2014年开始借助实体营业厅渠道优势开展电视机等电子产品销售业务所致。公司有线电视其他收入规模较小，不再具体分析。

表2 近三年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有线电视收视业务	13.94	60.88	--	14.05	59.03	--	14.75	57.04	--
宽带接入业务	3.61	15.75	--	4.24	17.82	--	4.58	17.71	--
安装工料业务	1.42	6.18	--	1.40	5.88	--	1.39	5.38	--
卫星落地业务	1.33	5.79	--	1.21	5.08	--	1.11	4.29	--
工程建设业务	0.15	0.68	--	0.29	1.22	--	0.29	1.12	--
商品销售业务	1.52	6.63	--	1.96	8.24	--	3.09	11.95	--
广告代理业务	0.67	2.94	--	0.26	1.09	--	0.37	1.43	--
有线电视其他收入	0.26	1.16	--	0.40	1.68	--	0.28	1.08	--
合计	22.91	100.00	34.78	23.80	100.00	34.49	25.86	100.00	33.34

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，为了维持各项业务正常运作而产生的网络建设、人工成本及设备维护成本对应公司的整体经营成本。由于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。具体来看，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始终是最主要的构成部分，2015~2016年上述三项占比合计分别为56.71%和54.47%，呈下降态势，主要系自2014年起公司电子产品销售迅速开展所致，具体情况如下表所示。

表3 近两年公司主营业务成本分析（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	营业成本	占比	营业成本	占比
人工成本	24,402.43	15.65	25,699.77	14.91
网络运行维护成本	17,558.04	11.26	20,071.00	11.64
固定资产折旧	43,215.83	27.71	44,037.47	25.54
器材费用	4,100.51	2.63	3,149.49	1.83
宽带月租费	8,249.03	5.29	10,087.47	5.85
节目源费	9,544.07	6.12	9,755.47	5.66
长期待摊费用摊销	9,265.21	5.94	8,346.09	4.84
新增用户施工费	4,935.08	3.16	5,163.02	2.99
房租费	4,137.38	2.65	3,777.52	2.19
加密费	3,404.50	2.18	3,503.55	2.03
其他	8,569.65	5.50	8,925.56	5.18
商品销售成本	17,319.39	11.11	28,034.25	16.26
广告代理成本	1,237.33	0.79	1,860.49	1.08
合计	155,938.45	100.00	172,411.15	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：因 2016 公司主营业务成本统计口径发生改变，公司未对 2014 年主营业务成本情况进行追溯调整。

从毛利率情况来看，2014~2016年，公司主营业务毛利率分别34.78%、34.49%和33.34%，呈现逐年小幅下降态势，但大体保持稳定。

2017年1~6月，公司实现营业收入13.58亿元，较上年同期增长5.49%，实现净利润1.17亿元，较上年同期增长3.77%，变化均不大。

总体看，公司主要收入来源为有线电视运营业务，运营地区为陕西省内，近年来业务规模平稳增长，毛利率水平相对保持稳定。

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。

版权采购

公司对于视频内容的采购主要集中在VOD⁷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。

公司已与中央数字电视传媒有限公司、上海文广互动电视有限公司、华诚电影电视数字节目有限公司等多家节目提供商合作。截至2017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37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。

物资采购

公司采购的物资主要为生产经营中的原材料，主要有机顶盒、EOC终端、一体机和宽带出口等，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。

⁷ 根据观众的要求播放节目的视频点播系统。

公司采购采用公开招标、自主公开招标、询价（竞争性谈判）、定向谈判等多种方式。其中以公开招标为主，采购金额未达到相关要求或符合特殊采购条件的项目，可采用自主公开招标、f 询价（竞争性谈判）或定向谈判方式进行采购。公开招标由物资采购部填写《招标申请单》发至物资需求部门，物资需求部门填报招标采购事由后，按照需求部门主管副总审核，物资采购主管副总审核，总经理审批后，物资采购部按流程办理。同时，由需求部门提交技术方案及指标的相关文件，由物资采购部协调招标代理机构汇编招标文件，招标代理机构组织招标，招标结果经招标领导小组确认后，由物资采购部按中标结果流程办理。

从采购数量来看，随着公司整体业务从标清业务往高清业务发展，公司高清机顶盒采购数量呈逐年增长态势，标清机顶盒采购数量呈波动增长态势，主要系下表中2016年标清机顶盒的统计口径发生改变所致，2016年起公司对标清机顶盒已不进行配置，而是将高清低端机顶盒用于公司标清业务所致，故下表2016年标清机顶盒采购数量实际为高清低端机顶盒的数量；EOC终端采购数量呈波动增长态势，主要系管理模式和营销政策改变所致；一体机采购数量呈逐年下降态势，主要系在受陕西省部分城区近年光纤改造（“光进铜退”工程）影响，公司将城区一体机拆下后，将二次利用于支公司线路建设所致。从采购价格来看，除标清机顶盒外，公司主要采购产品价格均呈现下滑态势，原因如下：一方面，产品供过于求，市场竞争激烈使得价格下滑；另一方面，公司对于机顶盒进行了功能调整，剔除部分使用频率不高的功能选项使得成本下降。此外，2017年1~6月，公司主要采购产品均价较2016年底未发生变化，具体情况如下表所示。

表 4 近三年一期公司主要采购产品数量及价格情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
标清机顶盒	采购数量（单位：个）	194,400	132,500	326,314
	采购单价（单位：元）	159.00	150.00	160.70
	采购金额（单位：元）	30,909,600.00	19,875,000.00	52,438,659.80
高清机顶盒	采购数量（单位：个）	317,200	339,850	463,510
	采购单价（单位：元）	263.00	220.00	170.20
	采购金额（单位：元）	83,423,600.00	74,767,000.00	78,889,402.00
EOC 终端	采购数量（单位：个）	429,158	339,979	471,200
	采购单价（单位：元）	180.00	154.00	148.00
	采购金额（单位：元）	77,248,440.00	52,487,830.00	69,737,600.00
一体机	采购数量（单位：个）	37,291	31,655	21,204
	采购单价（单位：元）	2,801.00	2,195.00	2,195.00
	采购金额（单位：元）	104,452,091.00	69,484,204.00	46,542,780.00

资料来源：公司提供

注：此表以财务和结算口径为准，与采购产品实际到货使用时间存在差异，因此统计数据与实际情况不完全一致。

从采购集中度来看，公司2016年前五大供应商总采购比例为14.98%，采购集中度较低，不存在对单一供应商重大依赖，具体情况如下表所示。

表 5 2016 年公司前五大设备或原材料供应商情况（单位：万元、%）

序号	供应商名称	采购金额	占总采购额比例
1	武汉烽火网络有限责任公司	3,338.30	3.48
2	陕西极众电子科技有限公司	3,124.49	3.26
3	西安秉盛网络通信有限公司	3,052.91	3.18
4	西安极众智能科技股份有限公司	2,758.40	2.87

5	西安海数多媒体技术有限公司	2,104.15	2.19
合计		14,378.24	14.98

资料来源：公司提供

总体看，公司采购以版权资源采购和物资采购为主，其中物资采购的采购单价基本呈下降态势，有效地节约了采购成本。

3. 业务开展

(1) 电视收视业务

业务概况

电视收视业务主要是传输电视基本节目。截至2017年3月底，公司共传输各类频道179套。公司的收视费收入包括三项：模拟电视收视费、数字电视（含城市主终端、农村主终端、副终端3个产品）收视费、高清互动收视费。其中，模拟电视、数字电视业务主要以向用户提供直播电视频道收视的形式收取收视维护费，收费标准按照陕西省物价局相关规定执行；高清互动收视费业务主要向用户提供高、标清电视节目的时移、回看、点播等功能，采取市场定价、物价备案方式进行市场推广。

从收视费收入构成来看，传统业务收入仍为收视费收入的主要构成，其中随着公司对城市企事业单位网络和农村用户数字化整转的推行，模拟电视收视费收入逐年减少，考虑到数字化传输目标已于2015年底全部完成，未来该项收入预计将进一步减少；增值业务收入在收视费收入中的比重分别为22.31%、20.07%和25.42%，呈波动增长态势，具体情况如下表所示。

表6 公司电视收视业务收入构成情况（单位：万元）

项目		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
传统 业务 收入	模拟电视收视费收入	495.55	471.81	679.11	288.95
	数字电视收视费收入	112,719.66	101,489.72	112,631.43	56,731.65
	合计	113,215.21	101,961.53	113,310.54	57,020.60
增值 业务 收入	数字电视节目费收入	13,388.32	24,090.78	20,837.24	8,697.93
	互动电视收入	12,843.66	14,405.98	13,376.00	7,916.58
	合计	26,231.98	38,496.76	34,213.24	16,614.51
合计		139,447.19	139,447.19	140,458.29	147,523.77

资料来源：公司提供

注：由于四舍五入原因，部分合计值与实际累加值不等。

定价模式

基本业务（包括模拟电视收视、数字电视收视）收费标准方面，根据国家发改委、国家广电总局《有线电视基本收视维护费管理暂行办法》（发改价格[2004]2787号）第三条的规定“有线电视基本收视维护费实行政府定价，收费标准由价格主管部门制定”。国家广电总局要求遵从成本定价原则，且需要经过听证程序，各地有线电视基本收视维护费价格标准均由各地物价局规定。根据《陕西省物价局关于全省数字电视基本收视维护费标准的通知》（陕价经发[2006]84号）针对有线数字电视基本服务，全省县城以上城市用户居民每主终端每月25元；全省县城以下农村居民用户每主终端每月20元；全省城市、农村居民用户每主副端每月10元；宾馆、酒店等营业性场所每终端每月在城市居民用户收费标准的基础上，按不超过25%的上浮幅度协商收取。

在缴费原则和方式上，有线数字电视基本收视维护费实行“先缴费、后收视”的原则，用户可根据需要按月、按季或按年自愿选择交费方式。鉴于农村地区存在少部分模拟电视用户，模拟

电视的基本收视维护费标准，仍按照当地的物价部门规定的收费标准执行，每月10~15元。具体收费标准如下表所示。

表 7 公司收视业务收费价格情况

名称	类别		收费区间
有线电视基本收视费	市、县等	居民	25 元/月
		非居民	25 元/月
	乡镇		20 元/月
	副终端		10 元/月
宽带接入费	居民		40~150 元/月
	非居民		单条线路 2,000~20,000 元/年
安装工料费			城市 380 元/户、农村 280 元/户
增值业务	互动		5 元/月
	点播		互动产品包 60~269 元/年
	收费频道		频道节目包 30~399 元/年

资料来源：公司年报

公司的数字电视增值业务主要包括有线数字电视付费节目、高清互动电视等业务。现阶段公司电视收视增值业务的定价及收费模式以打包出售、套餐定价为主，具体情况如下表所示。

表 8 公司付费节目及价格表

名称	节目数	节目内容	定价
超值续费包 2016	12 套	CCTV 世界地理、先锋乒羽、CCTV 风云剧场、CCTV 怀旧剧场、CCTV 央视文化精品、时代美食、环球旅游、新娱乐、早期教育、央广健康、梨园、优优宝贝	30 元/年
全家福 2016	20 套	CCTV 第一剧场、CCTV 风云剧场、CCTV 怀旧剧场、CCTV 风云足球、CCTV 央视文化精品、CCTV 女性时尚、CCTV 风云音乐、CCTV 老故事、CCTV 发现之旅、人物、幼儿教育、陶瓷、新娱乐、茶频道、央广健康、梨园、考试在线、车迷、优优宝贝、先锋影剧	60 元/年
体育百分百	35 套	CCTV 央视文化精品、环球旅游、CCTV 发现之旅、优优宝贝、CCTV 世界地理、宝贝家、游戏竞技、英语辅导、CCTV 风云音乐、四海钓鱼、环球奇观、先锋乒羽、早期教育、CCTV 国防军事、篮球、中华美食、亚洲剧场、天元围棋、DOXTV、新视觉（英超）、新视觉（体育）、CCTV 台球、CCTV 高尔夫网球、CCTV 风云足球、留学世界、CCTV 第一剧场、CCTV 风云剧场、时代风尚、先锋影剧、DV 生活、快乐宠物、茶频道、新娱乐、车迷、央广健康	100 元/年
标清付费全节目 2016	55 套	55 套数字电视标清付费频道：陶瓷、CCTV 风云音乐、幼儿教育、考试在线、快乐垂钓、环球旅游、CCTV 女性时尚、CCTV 风云剧场、央广健康、CCTV 风云足球、CCTV 央视文化精品、CCTV 怀旧剧场、职业指南、优优宝贝、CCTV 老故事、梨园、人物、老年福、宝贝家、DV 生活、时代美食、游戏竞技、CCTV 发现之旅、英语辅导、四海钓鱼、书画、环球奇观、车迷、茶频道、CCTV 世界地理、快乐宠物、CCTV 第一剧场、先锋乒羽、早期教育、留学世界、CCTV 高尔夫网球、时代风尚、新娱乐、现代女性、时代家居、动感影院、先锋影剧、CCTV 国防军事、篮球、家庭影院、中华美食、亚洲剧场、天元围棋、DOXTV、偶像剧场、视尚影院、传奇、新视觉（标清英超）、新视觉（标清体育）、CCTV 台球	299 元/年
高清付费精选包	5 套	高清美食健康、新视觉（高清体育）、华源高清电视剧、天华高清综合、亚洲高清电影	60 元/年
高清付费全节目 2016	12 套	高清环球电影、高清美食健康、新视觉（高清英超）、新视觉（高清体育）、高清影院、高清剧场、高清综合、高清探索、高清纪实 HD、亚洲剧场 HD、欧美高清电影、亚洲高清电影	168 元/年

资料来源：公司提供

传统业务开展情况

有线电视网络用户按照信号传输方式可分为数字用户和模拟用户。公司有线电视网络覆盖用户及实际服务用户逐年增长，截至2016年底，公司在网用户577.17万户，其中标清数字电视用户和高清数字电视用户分别为354.66万户和222.51万户；已完成全部数字化的业务目标，具体情况如下表所示。

表9 公司电视业务用户数及构成（单位：万户、%）

分类	2014 年底	2015 年底	2016 年底	2017 年 6 月底
在网用户	516.40	534.60	577.17	588.35
其中：模拟用户	12.10	0.00	0.00	
标清数字电视用户	403.30	381.90	354.66	336.08
高清数字电视用户	101.00	152.70	222.51	252.27

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“有线电视政府购买”业务：政府购买有线电视服务以“企业让一点、政府补一点、百姓出一点”为原则，以政府每年120元/户、群众每年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，但由于财政拨款存在一定的时间周期，因此收入实现质量或将有所下滑。截至2017年6月底，全省已有42个县实施政府购买，累计惠及家庭超过73万户。

增值业务开展情况

公司的增值服务主要包括付费节目和高清互动两个方面：（1）公司付费节目运营始于2008年底，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。2016年，公司付费节目业务收入达到1.72亿元，截至2016年底，全省付费节目平均订购率达到35.53%；截至2017年6月底，全省付费节目平均订购率达到54.74%。（2）高清互动电视以“e+TV”品牌形象为主打，提供“直播、时移回看”、“VOD点播”、“本地资讯信息”、“电视应用”四类交互式电视服务，成为公司应对三网融合竞争最重要的手段。

目前，公司拥有标清直播频道144套，高清直播频道35套，3D实验频道1套；时移回看功能目前有70个频道；VOD点播高清互动电视共有在线35,000小时的高、标清及3D点播节目；媒资库储备节目在5.5万小时以上，日平均更新上线节目50多小时，周平均策划制作专题节目8个左右。此外，公司还合作开发了十多个增值点播产品，如中小学同步教育的“电视学堂”；学龄前教育的“空中幼儿园”；儿童互动才艺表演平台的“非凡少年”；举办全国微电影大赛的“微影星空”；与院线合作同步的“恒大影城”等。但付费节目订购率和互动用户订购率于2016年底均有所下滑，主要系IPTV等互联网电视的冲击所致，具体情况如下表所示。

表10 公司电视增值业务用户占比情况（单位：%）

分类	2014 年底	2015 年底	2016 年底	2017 年 6 月底
付费节目订购率	44.91	43.45	35.53	54.74
互动用户率	89.76	82.84	64.61	69.02

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，公司的电视收视业务已全部完成数字化整转，传统业务执行国家和当地政府的统一价格标准，为扩大用户规模积极挖掘潜在用户，政府购买成为应对农村市场拓展的有利措施；增值业务是公司应对三网融合竞争的重要手段，但是相关经营指标略有下滑。

（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；通过 EOC 模式（基于有线电视同轴电缆网使用以太网协议的接入技术），借助有线电视电缆，无需再次布线，即可实现高速宽带接入。

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，城市个人宽带用户流失较为严重。目前，公司数据业务开展及用户构成情况如下表所示。

表 11 公司数据业务用户数量及构成情况

分类	2014 年底	2015 年底	2016 年底	2017 年 6 月底
个人宽带业务（单位：万户）	60.00	75.00	100.03	102.72
数据集团专网（单位：个）	1,477	1,530	1,600	1,623
数据集团专线（单位：个）	2,058	2,527	2,654	3,133

资料来源：公司提供

注：数据集团专网，是多网互联专属传输通道业务的总称，依托公司覆盖全省的网络资源，满足政府机关、企事业单位构建两个及两个以上接入点组建专用数据传输网络需求的业务；数据集团专线，是基于公司全交换互联网平台，采用光纤接入方式，满足政府机关、企事业单位访问互联网资源及开展互联网应用需要的业务。

个人宽带业务

公司面向个人用户主要提供互联网接入业务。自 2003 年推出 1M、2M 接入业务以来，产品线不断丰富，接入带宽不断升级，4M、10M 产品陆续上市。2014 年，为响应国家“宽带中国”战略方案及信息化建设规划，20M、100M 等大带宽业务已开始上线论证工作。目前，公司 20M 宽带产品已在 2015 年下半年上线运营，目前已发展一定数量的 20M 用户；100M 产品目前正在进行网络改造工作，计划 2017 年年中上线运营。同时，结合视频业务，公司推出了多种宽带+视频捆绑套餐，实现了单业务向多业务、全业务的转变。截至 2016 年底，公司个人宽带在线用户突破 100 万户，已成为陕西省互联网业务主要运营商之一；截至 2017 年 6 月底，公司个人宽带在线用户 102.72 万户，累计净增长 2.96 万户。

集团客户专网专线业务

集团业务主要是面向党政机关、企业等单位，提供数据传输、互联网接入等服务。产品从单一的光纤租赁、数据传输服务，发展到数据传输、系统集成、视频监控、视频会议等一体化解决方案。自 2012 年 1 月公司承担电子政务省市县及省级横向城域网建设任务以来，公司网络已覆盖全省所有的市、县和乡镇，实现省、市、县、乡、村五级贯通，形成陕北、陕南、关中三大环网，是集视频、数据、信息三位一体的综合运营商和全省电子政务网支撑企业。内网实现了省级横向 10M 带宽、省到市 60M 带宽、市到县 10M 带宽接入，同时外网实现省级横向 100M~1G 带宽、省到市 500M 带宽、市到县 200M 带宽接入。

公司承建并运行了省公安网、省工商网、省政法网、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，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 2017 年 6 月底，公司运行专网 1,623 个，在网运行互联网专线 3,133 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。

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，具体内容是与用户协商确认的，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，数据业务是目前公司第二大收入来源，近年来收入规模逐年增长，个人业务客户规模不断扩大；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。近三年，公司安装工料业务收入分别为 1.42 亿元、1.40 亿元和 1.39 亿元，呈逐年下降态势，主要系市场竞争加剧，户均收费标准下降以及收取难度增加（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。

目前，该项业务的发展模式主要是由新建小区楼盘的开发商代用户缴纳，旧小区新入网的用户直接缴纳；业务收入受小区楼盘建设的数量影响较大。面临“三网融合”激烈竞争的市场环境，公司计划采取以下措施保证该项业务发展：一是灵活安装工材费收取政策，做好城区新建楼盘的用户开发和网络覆盖区域用户挖潜；二是积极争取各级政府政策和资金支持，扩大网络覆盖和用户接入，优惠安装工材费收费。

总体看，公司安装工料业务收入近年来不断下降，公司计划采取措施来应对“三网融合”政策影响下日趋激烈的市场环境。

（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。近三年，公司卫星落地业务的收入分别为 1.33 亿元、1.21 亿元和 1.11 亿元。

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 2017 年 3 月底，公司共传输各类频道 179 套，其中中央台 17 个、地方卫视频道 39 个和省内非卫视频道 17 个、测试频道 3 个、本地自办频道 2 个。

总体看，公司卫视落地业务收入对公司有线电视运营业务收入形成了一定补充。

4. 在建项目

截至 2016 年底，公司在建项目主要为省内各分公司分区域开展的阶段性有线电视网络及数据网建设、升级、改造，高清互动平台建设，机房建设、改造及扩容。其中，宽带网建设主要是大众宽带业务的网络铺设及新发展用户业务终端配置；网络改造工程主要是进行双向网改造建设；网络干线建设主要是进行省市干线及县乡支线光缆网建设；网络专网建设主要是进行集团（含专线、专网项目）数据业务的线路建设；有线电视工程主要是进行新建小区楼盘网络（含小区内

光缆网及通信管道）建设、有线电视整转及农网延伸分配网改造及新发展用户的配套业务终端配置；机房安装工程主要是县级以上机房的装修、扩容及设施配置；网络工程建设主要是优化扩容现有标清、高清传输平台以及丰富平台内容。

截至 2016 年底，公司在建项目总投资 26.79 亿元，已投资 17.34 亿元，未来尚需投资 9.45 亿元，公司对外融资压力尚可。

总体看，公司投资建设项目以网络改造及平台建设为主，投资支出尚处于合理规模，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。

5. 经营效率

2014~2016 年，公司应收账款次数分别为 25.14 次、19.48 次和 12.92 次，呈逐年下降趋势，主要系公司数据集团用户增加，应收账款规模逐年增长所致；存货周转次数分别为 14.81 次、12.53 次和 13.72 次，呈波动下降趋势，主要系公司经营规模的不断扩大，节目源采购增加所致；由于公司所处行业资产主要由网络及配套的固定资产构成，存在投资规模大、回收周期长等特点，总资产周转次数分别为 0.48 次、0.45 次和 0.44 次，基本保持稳定。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标处于中等水平。

表 12 2016 年有线广播电视传输行业经营效率指标比较（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
600037.SH	歌华有线	11.11	10.60	0.18
002238.SZ	天威视讯	34.99	45.70	0.46
601929.SH	吉视传媒	7.81	1.96	0.23
600959.SH	江苏有线	13.62	5.63	0.22
600831.SH	广电网络	14.13	13.72	0.44

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：为便于同业比较，本表对比公司的数据引自 Wind 资讯，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司经营效率处于同行业中等水平。

6. 重大事项

经中国证券监督管理委员会出具的《关于核准陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]830 号）核准，公司于 2016 年 9 月向 3 名特定机构投资者（上海东方明珠新媒体股份有限公司、同方股份有限公司、东方点石投资管理有限公司-东方点钻-东兴璞璞 3 号投资基金）非公开发行人民币普通股 41,529,152 股，每股发行价格为人民币 18.18 元，发行募集资金总额 7.55 亿元，扣除发行费用后募集资金净额为 7.39 亿元，募集资金用于下一代广播电视网项目（一期）及偿还银行贷款。

表 13 截至 2016 年底公司非公开发行股票募集资金拟使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	募集资金投资金额
1	下一代广播电视网项目（一期）	172,300.00	47,685.86
2	偿还银行贷款	--	26,200.00
合计		--	73,885.86

资料来源：Wind 资讯

下一代广播电视网是以有线电视网数字化整体转换和移动多媒体广播电视的成果为基础，以

自主创新的“高性能宽带信息网”核心技术为支撑，构建适合我国国情的、“三网融合”的、有线无线相结合的、全程全网的下一代广播电视网。具体实施区域为陕西全省 11 个地、市，包括平台升级完善、城区网络改善和改造以及终端升级和发展工作。

总体看，本次非公开发行股票后公司的资本结构和财务状况得到改善，显著的提高了抗风险的能力；募投项目如能顺利实施将有效满足客户需求，提高市场占有率。

7. 经营关注

业务收入来源较为集中的风险

公司主要负责陕西省地区有线电视网络的规划建设、经营管理、维护和广播电视节目的接收、集成、传输。目前公司的营业收入主要来源于电视收视业务收入、安装工料费收入、宽带接入业务收入和卫视落地收入。2014~2016 年前述四项收入占公司同期主营业务收入的 88.60%、87.76% 和 84.42%，虽占比不断下降，公司业务收入来源仍较为集中。可以预见，电视收视业务收入在未来仍将是公司营业收入的主要来源，其变动将直接影响公司的盈利水平，公司存在业务收入类别及地区较为集中的风险。

“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，进入电信运营商、互联网运营商的语音及数据业务领域，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。

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。

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。

8. 未来发展

未来三年，公司将在巩固和发展传统主营核心业务的基础上，加快智慧业务及互动增值新业务的引进和发展，形成以高清互动电视和个人宽带为骨干的大众业务，以电子政务以及集团专网为龙头的集团业务，以智慧城市、智慧区县、智慧社区、智慧新农村为亮点的智慧业务，以无线陕西、融合互联、融合应用为代表的有线无线融合网业务，以影视剧生产、呼叫服务、信息咨询等为新增长点的多元化业务等五大业务集群，实现公司传统主业转型升级。

巩固和发展传统主营业务

大众业务加快推进 DVB+OTT 项目、政府购买、广电扶贫、电信普遍服务等，面向各类终端全面推广高清直播、互动点播、付费频道及互联网宽带等业务，不断提升用户规模和客户价值。

集团业务紧抓国家“互联网+”、政府及企事业单位信息化发展机遇，着力推动公司集团业务由单纯带宽出租业务向集带宽出租、系统集成、增值应用于一体的综合服务业务转型。

将智慧业务打造成公司转型发展的新动能

利用大数据、云计算、物联网等信息技术，依托平台和网络资源，开展智慧家庭（物联网）、智慧酒店、智慧社区（线上、线下“一站式”社区服务中心）及政务、城市管理、环保、教育、旅游、医疗、农业、交通、金融、民生等智慧城市类信息化应用建设。

打造有线无线融合网新业态

引入产业链上下游合作伙伴，进行产品应用创新合作，打造“平台+应用”的新业务模式，建立以 DVB+OTT 智能终端为基础，无限延展视频、娱乐、教育、医疗等多维内容应用，形成以无线陕西、融合互联、融合应用为代表的有线无线融合网新业态，实现门户控制应用、快速占领用户的目标。

总体看，未来公司发展方针清晰明确。可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年度财务报告已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2017 年半年度财务报表未经审计。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，2014 年公司新增纳入合并范围子公司 1 家，为陕西省广电同方数字电视有限责任公司（以下简称“广电同方”），为公司非同一控制下企业合并并取得实质控制的公司；2015 年公司新增纳入合并范围子公司 2 家，分别为陕西西咸新区广电网络传媒有限公司（以下简称“西咸广电”）和陕西广电融汇信息科技有限公司（以下简称“广电融汇”），均为公司投资新设子公司；2016 年公司新增纳入合并范围子公司 5 家，截至 2016 年底，纳入合并范围子公司共 22 家。考虑到公司合并范围变化未涉及公司主营业务变化且规模较小，会计政策未发生重大变更，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 65.16 亿元，负债总额 36.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 28.02 亿元。2016 年，公司实现营业收入 25.96 亿元，净利润（含少数股东损益）1.34 亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计 1.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.05 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 66.87 亿元，负债合计 37.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 29.18 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.58 亿元，净利润（含少数股东损益）1.17 亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计 1.18 亿元；经营活动现金流量净额为 4.66 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.28 亿元。

2. 资产质量

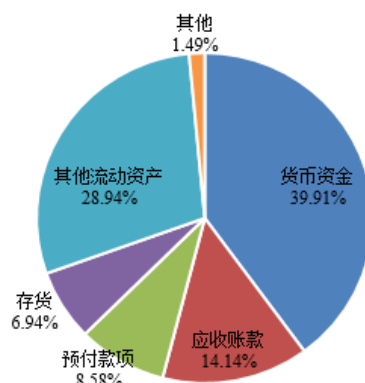
近三年，公司资产规模呈持续增长态势，年均复合增长 12.83%。截至 2016 年底，公司资产总额为 65.16 亿元，较年初增长 20.44%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产合计占比

26.96%，非流动资产占比 73.04%，以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 47.05%，主要系货币资金和其他流动资产的增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产合计 17.57 亿元，较年初增长 87.44%，主要由货币资金（占比 39.91%）、应收账款（占比 14.14%）、预付款项（占比 8.58%）、存货（占比 6.94%）和其他流动资产（占比 28.94%）构成，具体情况如下图所示。

图 8 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长率为 49.66%。截至 2016 年底，公司货币资金为 7.01 亿元，较年初增长 136.94%，主要系公司非公开发行股票募集资金所致。截至 2016 年底，公司货币资金主要由银行存款（占比 99.88%）构成，无受限货币资金。

2014~2016 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长率为 56.23%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 2.48 亿元，较年初增长 108.46%，主要系公司卫视落地、广电扶贫、集团数据业务、商品销售等应收款项增加所致；公司计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例为 7.81%，其中单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占 0.53%，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 99.47%。从按账龄分析的应收账款来看，1 年以内的占比 80.45%，1~2 年的占比 7.74%，2~3 年的占比 5.53%，3 年以上的占比 6.28%，总体账龄较短，计提较为合理。截至 2016 年底，公司应收账款余额前五名应收账款合计 0.33 亿元，占应收账款年末余额的 12.43%，集中度较低。

表 14 截至 2016 年末公司应收账款前五名欠款方明细（单位：万元、%）

客户名称	金额	占比
西安云瑞电子科技有限公司	743.15	2.76
陕西怡康医药有限公司	725.23	2.69
上海澳润信息科技有限公司	695.34	2.58
陕西一帆电子科技有限公司	600.81	2.23
陕西省广播电视信息网络股份有限公司	585.67	2.17
合计	3,347.01	12.43

资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司预付款项持续增长，年均复合增长率为 38.91%。截至 2016 年底，公司预付款项 1.51 亿元，较年初大幅增长 43.27%，主要系预付商品采购款、材料款增加所致。

2014~2016 年，公司存货波动增加，年均复合增长率为 1.36%。截至 2015 年底，公司存货 1.30

亿元，较年初增长 9.86%，主要系节目源采购增加所致；截至 2016 年底，公司存货 1.22 亿元，较年初减少 6.49%，主要系一体机的采购量减少所致。公司存货主要由原材料（占比 50.64%）、库存商品（占比 39.19%）、委托加工物资（占比 9.81%）等构成，无受限情况。截至 2016 年底，公司存货经可变现净值（以估计售价减去估计完工成本及销售所必须的估计费用后的价值）的测算后未发生减值状况，故未计提跌价准备。

2014~2016 年，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长率为 219.19%。截至 2016 年底，公司其他流动资产账面价值 5.09 亿元，较年初增长 93.44%，主要系待抵扣增值税进项税额及利用短期闲置资金购买银行理财产品增加所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 5.13%，主要系固定资产的增加所致。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 47.59 亿元，较年初增长 6.40%，主要由固定资产（占比 81.38%）和在建工程（占比 10.28%）构成。

2014~2016 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长率为 6.31%，主要系公司进行网络建设，在建工程转入固定资产以及购置的机器设备、终端设备等增长所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面原值 74.39 亿元，主要由设备（占比 58.33%）、传输线路（占比 31.15%）、建筑物（占比 9.79%）等构成；截至 2016 年底，公司固定资产已累计计提折旧 35.66 亿元，固定资产成新率 52.06%，成新率一般。截至 2016 年底，公司无暂时闲置的固定资产，未计提减值准备且无受限固定资产。

2014~2016 年，公司在建工程呈逐年减少态势，年均复合减少 5.08%。截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 4.90 亿元，较年初减少 5.39%，主要系部分网络改建工程完工转入固定资产所致。截至 2016 年底，公司在建工程主要包括网络改造工程（1.60 亿元）、宽带网建设（0.52 亿元）、网络干线建设（0.56 亿元）等工程项目。截至 2016 年底，公司对在建工程检查，未发现存在应计提在建工程减值准备的情形，因此，公司未计提在建工程减值准备。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额合计 66.87 亿元，较年初增长 2.62%，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 26.25%和 73.75%，非流动资产占比有所提高。

总体看，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主，其中受限规模较小；流动资产以现金类资产为主，快速变现能力较强；非流动资产以在建工程和固定资产为主，符合行业特征；公司整体资产质量较好。

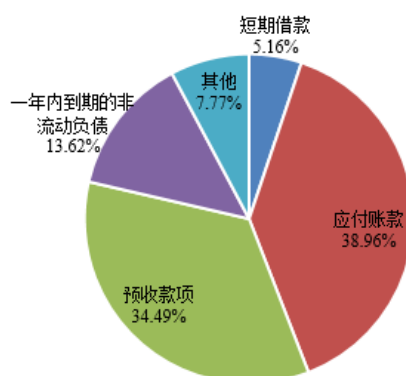
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.78%，主要系非流动负债的增加所致。截至 2016 年底，公司负债合计 36.66 亿元，较年初增长 6.17%，其中流动负债占比 74.04%，非流动负债占比 25.96%，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。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.48%，主要系应付账款增加所致。截至 2016 年底，公司流动负债合计 27.14 亿元，较年初减少 1.99%，主要由短期借款（占比 5.16%）、应付账款（占比 38.96%）、预收款项（占比 34.49%）和一年内到期的非流动负债（占比 13.62%）构成，具体情况如下图所示。

图 9 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司短期借款波动减少，年均复合减少 44.83%。截至 2015 年底，公司短期借款 6.20 亿元，较年初增长 34.78%，全部为信用借款；截至 2016 年底，公司短期借款 1.40 亿元，较年初减少 77.42%，主要系归还银行借款所致。

2014~2016 年，公司应付账款逐年增加，年均复合增长率为 10.67%，主要系随着公司高清互动业务的推进，机顶盒采购、平台建设及网络改造采购原材料增加所致。截至 2016 年底，公司应付账款 10.58 亿元，较年初增长 13.38%，其中 1 年内到期的占比为 76.32%，1~2 年到期的占比为 6.19%。

公司预收款项主要包括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。2014~2016 年，公司预收款项逐年减少，年均复合减少 2.51%。截至 2016 年底，公司预收款项为 9.36 亿元，较年初小幅减少 1.91%。

2014~2015 年，公司一年内到期的非流动负债稳定为 0.60 亿元；截至 2016 年底，一年内到期的非流动负债 3.70 亿元，较年初大幅增长 515.91%，主要系应付债券转至一年内到期的非流动负债所致。

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长率为 13.32%，主要系长期借款的波动增长所致。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 9.51 亿元，较年初增长 39.24%，主要系长期借款增加所致；主要由长期借款（占比 63.59%）和应付债券（占比 31.35%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 17.93%。截至 2015 年底，公司长期借款 3.75 亿元，较年初减少 13.79%，全部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；截至 2016 年底，公司长期借款 6.05 亿元，较年初增长 61.33%，主要系收到国家开发银行专项建设基金贷款增加所致。公司长期借款的终止日分别为 2021 年 1 月 31 日（占 50.41%）和 2028 年 7 月 17 日（占 49.59%），期限较长、规模不大且逐年偿还，不存在集中偿付压力。

2014~2016 年，公司应付债券较为稳定，年均复合增长 0.06%。截至 2016 年底，公司应付债券 2.98 亿元⁸，基本与年初保持一致。

2014~2016 年，随着网络建设和改造工程的推进，公司全部债务逐年增长，年均复合增长率为 7.38%。截至 2016 年底，公司全部债务合计 14.45 亿元，其中短期债务占比 35.27%、长期债务占比 64.73%，以长期债务为主，债务结构较为合理。

2014~2016 年，公司资产负债率分别为 64.00%、63.81%和 56.25%，负债水平有所降低；全部

⁸ 2016 年 1 月 26 日，公司发行了 2016 年度第一期中期票据，票据简称 16 陕广电 MTN001（3 年期），实际发行金额 3.00 亿元，票据期间为 2016 年 1 月 27 日至 2019 年 1 月 27 日，票面利率 3.79%。

债务资本化比率分别为 40.48%、40.88%和 33.63%，受所有者权益规模增长影响，2016 年公司全部债务资本化比率有所降低；长期债务资本化比率分别为 28.46%、25.60%和 24.70%，逐年降低。公司整体债务负担有所减轻，处于合理水平。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额为 37.21 亿元，较年初增长 1.51%，变化不大。其中流动负债占比 71.02%，非流动负债占比 28.98%，仍主要由流动负债构成；截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率 55.65%，全部债务资本化比率为 30.73%，长期债务资本化比率为 23.29%，均较年初小幅降低。

总体看，近三年公司负债以流动负债为主，与资产的匹配程度有待改善；债务结构在 2016 年发行中期票据和取得国开行贷款后得到有效改善。公司负债规模及全部债务规模均逐年扩大，但仍处于合理水平，无集中偿还风险。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 24.38%，主要系非公开发行股票募集资金 7.55 亿元使得资本公积大幅增长所致。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 28.51 亿元，较年初增长 45.59%；其中，归属于母公司所有者权益为 28.02 亿元，少数股东权益为 0.49 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占比 21.59%、资本公积占比 41.16%、盈余公积占比 3.71%、未分配利润占比 33.54%。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 29.66 亿元，较年初增长 4.04%。同时，所有者权益结构变动不大。具体来看，公司所有者权益中归属于母公司的权益占比 98.40%，其中，股本占比 20.73%、资本公积占比 39.46%、盈余公积占比 3.56%、未分配利润占比 36.25%。

总体看，公司所有者权益逐年增加，随着非公开发行股票募集资金的到位，所有者权益的稳定性得到有效改善。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入分别为 22.98 亿元、23.87 亿元和 25.96 亿元，主要系电子产品销售增加和集团专网、专线及个人宽带业务发展带来的数据业务的增长所致；受市场竞争激烈因素影响，营业利润和利润总额小幅下降，分别年均复合减少 3.26%和 0.51%；净利润分别为 1.31 亿元、1.32 亿元和 1.34 亿元，年均复合增长 1.18%，公司整体利润水平较为稳定。

投资收益方面，2014~2016 年，公司投资收益呈波动减少态势，年均复合减少 6.07%。其中，2015 年，公司实现投资收益 494.99 万元，较上年减少 37.96%，主要系参股公司投资收益减少所致；2016 年，公司实现投资收益 703.93 万元，较上年增长 42.21%，主要系公司从联营企业版权交易取得投资收益增加所致。2014~2016 年，公司投资收益占营业利润的比例分别为 6.08%、4.07%和 5.73%，波动性较强，但影响不大。

2014~2016 年，公司营业外收入逐年上升，年均复合增长 38.23%。其中，2016 年公司营业外收入为 0.18 亿元，较上年增长 30.34%，主要系公司获得政府补助和债务重组利得增加所致。2014~2016 年，公司营业外收入占利润总额的比例分别为 6.97%、10.38%和 13.45%，公司营业外收入对公司利润总额影响逐年提升。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用逐年增加，年均复合增长 5.41%，主要系管理费用和销售费用增加所致。受经营规模扩大以及人工成本上升的共同影响，2014~2016 年，公司销售费用和管理费用分别年均复合增长 4.25%和 9.08%；2014~2016 年，公司财务费用逐年减少，年均复合减少 7.14%，主要系利息净支出减少所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 28.56%、

29.10%和 28.09%，基本保持稳定，虽然比率较高，但考虑到有线电视行业运营为主的特殊性，仍尚属合理水平。

从盈利指标来看，受公司在网络建设与改造、平台建设与升级、内容引进与集成、终端研发与推广、围绕产业上下游进行多元化业务拓展等方面投入了大量的资金的影响，盈利指标均呈现下滑态势。2014~2016 年，总资本收益率分别为 6.93%、6.49%和 5.22%，总资产报酬率分别为 4.33%、3.95%和 3.32%，净资产收益率分别为 7.37%、6.97%和 5.57%，呈逐年下降态势。从同行业比较情况看，在同类行业领先企业中，公司盈利指标属于中等水平，具体情况如下表所示。

表 15 2016 年有线广播电视传输行业盈利指标比较（单位：%）

证券代码	简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
600037.SH	歌华有线	25.72	5.99	4.31
002238.SZ	天威视讯	36.96	11.68	7.57
601929.SH	吉视传媒	43.21	5.93	4.27
600959.SH	江苏有线	25.72	5.99	4.31
600831.SH	广电网络	33.14	5.66	3.32

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：为便于同业比较，本表对比公司的数据和上文中部分数据引自 Wind 资讯，与本报告附表口径有一定差异。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入、营业利润、净利润分别为 13.58 亿元、1.11 亿元和 1.17 亿元，分别同比增长 5.49%、增长 0.67%和增长 3.77%，主要系营业规模扩张所致。

总体看，公司营业总收入处于稳定增长趋势，利润水平基本保持稳定、受投资收益和营业外收入的影响较小。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 2.23%，2016 年公司经营活动现金流入 26.08 亿元，较上年增长 4.29%，主要系公司业务规模尤其是数据业务规模扩大所致；公司经营活动现金流出逐年增加，年均复合增长 7.35%，增速高于经营活动现金流入主要系市场竞争激烈但人工成本及采购成本仍处于较高水平所致。受上述因素的共同影响，近三年公司经营活动净现金流入分别为 8.00 亿元、7.09 亿元和 6.54 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 107.66%、103.94%和 99.28%，公司收入实现质量有所降低，主要系随着政府购买业务的进一步拓展，收入实现质量略有下滑且处于一般水平。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 70.35%，其中，2016 年投资活动现金流入 3.94 亿元，较上年大幅增长 147.98%，主要系收回银行理财产品及影视剧投资收到现金增加所致；投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 24.48%，其中，2016 年投资活动现金流出 14.19 亿元，较年初增长 56.09%，主要系公司利用闲置资金购买银行理财产品增加所致。2014~2016 年，公司投资活动均呈净流出状态，分别为-7.80 亿元、-7.50 亿元和-10.25 亿元。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 8.80 亿元、6.37 亿元和 16.55 亿元，波动增长，其中，2016 年公司筹资活动现金流入较上年增长 159.96%，主要系公司实施非公开发行股票募集资金和发行中期票据所致；筹资活动现金流出分别为 8.04 亿元、6.13 亿元和 8.79 亿元，其中，2016 年公司筹资活动现金流出较上年增长 43.38%，主要系公司偿还银行借款增加所致。2014~2016 年，公司筹资活动均呈净流入状态，分别为 0.76 亿元、0.24 亿元和 7.77 亿元。

2017年1~6月,公司经营活动现金流量净额为4.66亿元,仍保持净流入状态;投资活动现金流量净额为-2.48亿元;筹资活动现金流量净额为-1.89亿元。

总体看,公司经营活动保持为净流入,现金收入实现质量尚可,随着政府购买业务规模的扩大收入实现质量进一步下滑;公司投资规模较大,投资活动呈持续净流出状态;由于公司收到约7亿元的定增资金致筹资活动现金净流入规模进一步扩大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014~2016年,由于公司资产以非流动资产为主,因此流动比率和速动比率处于较低水平但均保持逐年增长趋势,其中流动比率分别为0.32倍、0.34倍和0.65倍,速动比率近三年分别为0.27倍、0.29倍和0.60倍。近三年,公司经营现金流动负债比率逐年下降,三年分别为31.54%、25.61%和24.08%,公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力有所降低,但仍属较强;现金短期债务比波动增长,分别为0.60倍和0.44倍和1.38倍,公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较好。整体看,公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看,2014~2016年,公司EBITDA呈波动上升态势,主要系有线电视折旧费用增加所致;2016年公司EBITDA为7.66亿元,主要由折旧构成,其中,利润总额占比17.38%、计入财务费用的利息支出占比8.46%、折旧占比61.60%,摊销占比12.55%。2014~2016年,公司EBITDA利息保障倍数分别为10.23倍、10.25倍和11.82倍,逐年增长,EBITDA对利息的覆盖水平高;EBITDA全部债务比分别为0.60倍、0.57倍和0.53倍,逐年下降,主要受债务规模扩大的影响,但EBITDA对全部债务覆盖水平高。整体看,公司长期偿债能力指标强。

截至2017年6月底,公司获得银行授信额度12.90亿元,已使用授信额度3.80亿元,未使用授信额度9.10亿元;公司间接融资渠道畅通;同时,公司作为上市公司,直接融资渠道畅通。

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2017年8月27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2017年6月底,公司无涉案金额在200万以上的重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2017年6月底,公司无对外担保事项。

总体看,公司短期偿债能力指标较强,长期偿债能力指标强;考虑到公司间接融资渠道畅通,同时,公司作为上市公司,直接融资渠道畅通。整体偿债能力强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至2017年6月底,公司全部债务总额13.15亿元,本次拟发行债券规模为不超过8亿元,占公司全部债务的60.84%,对公司债务规模影响较大。

以2017年6月底财务数据为基础,假设募集资金净额为8亿元,本次债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为36.44%、41.63%和60.39%,较发债前分别增加13.15个百分点、10.91个百分点和4.74个百分点,债务负担加重但仍处于合理水平。若考虑到部分募集资金拟用于偿还债务,实际比率可能会低于上述测算值。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以2016年的相关财务数据为基础,公司EBITDA为7.66亿元,为本次公司债券发行额度(8

亿元)的 0.96 倍,对本次债券覆盖程度一般。2016 年,公司经营活动产生的现金流入量为 26.08 亿元,为本次公司债券发行额度(8 亿元)的 3.26 倍,对本次债券覆盖程度较好。

本次可转换公司债券募集资金拟用于投资“秦岭云”融合业务系统建设项目,有助于公司提高业务竞争力。从本次债券的发行条款看,公司作出了转股价格修正条款(在本次发行的可转换公司债券存续期间,当公司股票在任意连续 20 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时,公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决),同时制定了有条件赎回条款(在本次发行的可转换公司债券转股期内,如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%(含 130%)或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时,公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券)。上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后,考虑到未来转股因素,预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能,且募投项目的实施有助于进一步提高公司业务竞争力,公司偿债的能力将进一步增强。

综合上述分析,考虑到公司作为陕西省内大型有线电视网络运营商,在区域垄断和网络布局等方面具有较强的优势;并且本次可转债条款的设置有利于债券持有人转股,未来转股后有助于增强公司资本实力,降低公司债务负担。联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

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、用户规模、科技研发和现金流状况等方面具有较强的竞争优势。同时,联合评级关注到三网融合导致竞争加剧、视频业务垄断被逐步打破、集团专网专线业务资金占用等因素给公司信用水平带来的不利影响。

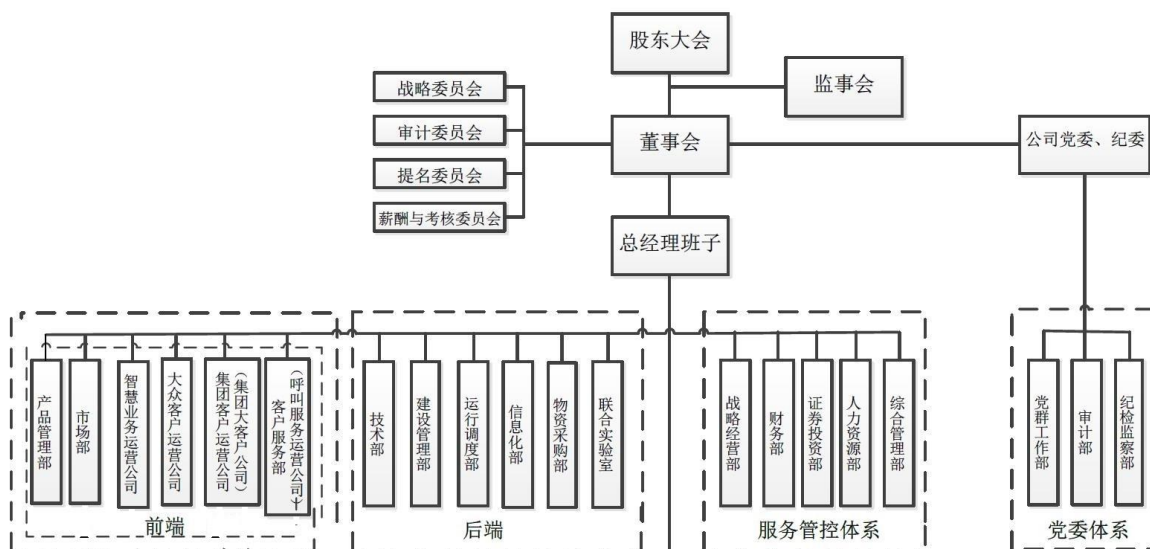
2016 年 9 月,公司通过非公开发行股票募集资金 7.55 亿元用于下一代广播电视网项目(一期)及偿还银行贷款,有效提升了公司的资本实力和综合竞争力。

未来随着我国政府对文化传媒行业的政策支持力度的加大、公司网络改造升级及平台的优化建设,公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。并且,本次可转债条款的设置有利于债券持有人转股,未来转股后有助于增强公司资本实力,降低公司债务负担,联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	51.18	54.11	65.16	66.87
所有者权益（亿元）	18.43	19.58	28.51	29.66
短期债务（亿元）	5.20	6.80	5.10	4.15
长期债务（亿元）	7.33	6.74	9.35	9.00
全部债务（亿元）	12.53	13.54	14.45	13.15
营业收入（亿元）	22.98	23.87	25.96	13.58
净利润（亿元）	1.31	1.32	1.34	1.17
EBITDA（亿元）	7.55	7.72	7.66	--
经营性净现金流（亿元）	8.00	7.09	6.54	4.66
应收账款周转次数（次）	25.14	19.48	12.92	--
存货周转次数（次）	14.81	12.53	13.72	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.45	0.44	--
现金收入比率（%）	107.66	103.94	99.28	100.03
总资本收益率（%）	6.93	6.49	5.25	--
总资产报酬率（%）	4.33	3.95	3.32	--
净资产收益率（%）	7.37	6.97	5.57	--
营业利润率（%）	34.08	34.26	33.05	33.96
费用收入比（%）	28.56	29.10	28.09	25.60
资产负债率（%）	64.00	63.81	56.25	55.65
全部债务资本化比率（%）	40.48	40.88	33.63	30.73
长期债务资本化比率（%）	28.46	25.60	24.70	23.29
EBITDA 利息倍数（倍）	10.23	10.25	11.82	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.60	0.57	0.53	--
流动比率（倍）	0.32	0.34	0.65	0.66
速动比率（倍）	0.27	0.29	0.60	0.62
现金短期债务比（倍）	0.60	0.44	1.38	1.76
经营现金流动负债比率（%）	31.54	25.61	24.08	17.62
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.94	0.97	0.96	--

注：1、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；2、2017 年半年报财务报表未经审计，相关指标未年化；3、2016 年和 2017 年 6 月的长期应付款计入长期债务。

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。

联合信用评级有限公司关于 陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司 2017 年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司年度报告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司、监管部门等。

