

信用评级公告

联合〔2022〕5646号

联合资信评估股份有限公司通过对贵州广电传媒集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州广电传媒集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“18 贵州广电 MTN001”和“20 传媒 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

贵州广电传媒集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
贵州广电传媒集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 贵州广电 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 传媒 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 贵州广电 MTN001	3 亿元	3 亿元	2023/4/27
20 传媒 01	20 亿元	20 亿元	2025/8/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
有线电视企业信用评级方法	V3.0.201907
有线电视企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“公司”）承担着贵州地区有线电视信息网络的建设运营、贵州卫视的运维等任务。子公司贵州广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“贵广网络”）为贵州省内唯一的广电网络运营商，区域垄断优势突出，入网用户覆盖率保持增长。公司在建的中国文化（出版广电）大数据产业项目（以下简称“CCDI 项目”）能够持续获得财政资金补助，政府支持力度大。

同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受新媒体业务市场竞争的日益激烈，行业竞争加剧、用户收视习惯变化，叠加新冠肺炎疫情与政府债务负担较重等因素的影响，公司数字电视业务收入和工程安装业务同比均有不同程度下滑、集客业务形成的应收账款持续增长且信用减值损失对利润侵蚀加大造成经营持续亏损、在建项目仍需大规模投入、有息债务持续上升等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

公司在建项目主要为 CCDI 项目，其中包括 CCDI 产业园和大数据园区综合体。未来，随着 CCDI 产业园建成投运以及大数据园区综合体的建设及销售进度推进，公司有望通过租售及财政补贴实现资金回笼和盈利。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 贵州广电 MTN001”和“20 传媒 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好，持续获得政府支持力度大。文化传媒行业受政策支持力度大，为公司业务发展提供了良好的外部环境；贵州省作为国家大数据建设的试点，相关项目持续获得政府大力支持。2021 年，公司计入其他收益的政府补助为 6.79 亿元，主要为 CCDI 项目获得

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构	2	
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持：公司作为贵州省内唯一的有线电视业务运营商，承担省内广电网络信息化基础设施建设的重要职能；CCDI 产业园项目获得政府补助力度大且具备持续性。				+2
大数据园区综合体项目将通过销售实现资金回笼，有望成为公司收入及利润的新增长点。				+2

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 邢霖雪 李明

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

的政府补助, 未来仍有一定金额的政府补助陆续到位。

2. 子公司贵广网络作为贵州省内唯一的广电网络运营商, 具备区域垄断优势。公司旗下上市公司贵广网络是贵州省内唯一的广电网络运营商, 截至 2022 年 3 月底, 随着贵广网络惠民工程的持续推广, 公司城网及农网用户进一步上升至 875.88 万户, 已建成了基本覆盖全省各市的智能光网络。

3. 大数据园区综合体项目或将成为公司收入新增长点。公司在建的大数据园区综合体项目预计总货值约为 68.60 亿元, 随着该项目建设进度推进及资金回笼, 有望对公司收入及利润形成补充。

关注

1. 外部竞争激烈造成贵广网络缴费用户流失, 主业盈利能力持续下滑。“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产生分流, 贵广网络面临的外部竞争加剧。跟踪期内, 受行业整体下行、竞争加剧、地方政府债务负担较重及新冠肺炎疫情影响, 公司主业盈利能力持续下滑。

2. 公司债务负担趋重, 在建项目尚需大规模投入。2021 年底, 随着集客业务运营资金需求提升, 公司有息债务规模较上年底增长 19.61%至 121.87 亿元, 全部债务资本化比率上升至 64.50%, 债务负担持续加重, 且短期债务占比增至 51.83%, 债务结构趋向短期化。公司主要在建项目 CCDI 产业园项目和大数据园区综合体总投资规模大, 未来存在较大资本支出压力。

3. 应收类款项账龄偏长, 部分欠款方存在失信情况, 面临资金占用压力及回款风险。跟踪期内, 贵广网络集客业务形成的应收账款持续增长, 截至 2021 年底, 贵广网络应收类款项 (应收账款+合同资产+一年内到期的长期应收款+长期应收款) 合计 56.84 亿元, 账龄偏长, 对资金占用明显; 部分欠款方存在失信情况, 面临回款风险。

4. 直接融资渠道有待改善。跟踪期内, 公司存续债券“20 传媒 01”在二级市场交易价格偏离度较高, 2022 年 6 月以来二级成交加权价约为 88 元, 直接融资渠道有待改善。

主要财务数据

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	21.00	16.25	22.18	16.17
资产总额 (亿元)	201.91	249.49	281.37	280.37
所有者权益 (亿元)	62.88	63.21	67.06	68.58
短期债务 (亿元)	24.35	38.64	63.17	59.44
长期债务 (亿元)	48.81	63.24	58.70	59.31
全部债务 (亿元)	73.17	101.89	121.87	118.75
营业收入 (亿元)	88.18	78.98	60.75	11.35
利润总额 (亿元)	3.94	0.97	3.42	0.13
EBITDA (亿元)	15.72	15.10	17.02	--
经营性净现金流 (亿元)	1.81	-24.31	-1.40	-1.38
营业利润率 (%)	23.90	23.09	25.23	21.31
净资产收益率 (%)	5.86	0.88	1.80	--
资产负债率 (%)	68.86	74.67	76.17	75.54
全部债务资本化比率 (%)	53.78	61.71	64.50	63.39
流动比率 (%)	96.70	101.17	99.95	100.34
经营现金流动负债比 (%)	2.15	-20.62	-0.99	--
现金短期债务比 (倍)	0.86	0.42	0.35	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.06	4.29	4.51	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.66	6.75	7.16	--
公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	21.49	40.74	48.01	46.34
所有者权益 (亿元)	4.24	4.41	9.63	9.62
全部债务 (亿元)	11.85	27.91	29.85	28.31
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.01	0.01
利润总额 (亿元)	0.15	0.17	6.43	0.01
资产负债率 (%)	80.27	89.17	79.95	79.24
全部债务资本化比率 (%)	73.65	86.35	75.62	74.64
流动比率 (%)	118.49	267.39	300.42	307.51
经营现金流动负债比 (%)	16.88	-152.23	0.89	--

注：1.2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2.合并口径长期应付款中的有息部分已分别计入长期债务和全部债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 贵州广电 MTN001 18 贵州广电 MTN001 20 传媒 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021-6-29	李明 邢霖雪	有线电视企业信用评级方法 V3.0.201907 有线电视企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 传媒 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020-7-3	候珍珍 李敬云	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法总论	阅读全文
16 贵州广电 MTN001 18 贵州广电 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019-7-26	王晴 邢霖雪	有线电视行业企业信用评级方法 (2016 年) 有线电视行业企业信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 贵州广电 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018-3-29	王晴 陈婷 邢霖雪	有线电视行业企业信用评级方法 (2016 年) 有线电视行业企业信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：邢需雪 李明
联合资信评估股份有限公司

贵州广电传媒集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“贵州广电”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2011 年 6 月，设立注册资本人民币 30274.62 万元，其中货币出资 2000 万元，划拨股权出资 28274.62 万元。2012 年以来，历经多次股权增资，公司注册资本为 37910.71 万元。2021 年 8 月，根据贵州省人民政府《省人民政府关于授权中共贵州省委宣传部履行省属国有文化企业国有资产出资人职责的函》，贵州省人民政府同意授权中共贵州省委宣传部履行省属国有文化企业国有资产出资人职责，公司 100.00% 股权由贵州广播电视台无偿划拨至中共贵州省委宣传部。此次变更后，公司控股股东和实际控制人均为中共贵州省委宣传部。

公司经营范围：广播影视投资，广播影视器材经营，广告经营，扩展新媒体运营；文化、演出、发行、动漫、旅游投资”，变更后为“以广播影视内容生产、广告经营、网络传输、影视器材经营、网络终端设备开发、电影院线、电视购物、电子商务、互联网经营、大数据产业经营为主业，拓展新媒体运营、文化、演出、发行、动漫、文化旅游、文化园区、汽车销售与服务。

截至 2022 年 3 月底，公司下设产业规划发展部、投资管理部、党群办、纪检综合办、纪检监察室、审计法务部、办公室、财务中心、人力资源部等职能部门；下辖 17 家二级子公司，其中控股子公司贵州省广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“贵广网络”，股票代码“600996.SH”）为上市公司，公司持有其 43.66% 股权（无质押），参考市值为 38.12 亿元（2022

年 3 月 31 日）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 281.37 亿元，所有者权益 67.06 亿元（含少数股东权益 39.24 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 60.75 亿元，利润总额 3.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 280.37 亿元，所有者权益 68.58 亿元（含少数股东权益 40.39 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.35 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：贵州省贵阳市观山湖区观山南路 38 号贵州广电大厦一期业务大楼 5 楼；法定代表人：刘冲。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2018 年发行“18 贵州广电 MTN001”，募集资金 3 亿元；于 2020 年发行“20 传媒 01”，募集资金 20 亿元。上述债券均由联合资信评级。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，债券均按时付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元）

存续债券	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
18 贵州广电 MTN001	3.00	3.00	2018-4-27	2023-4-27
20 传媒 01	20.00	20.00	2020-8-20	2025-8-20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：中国货币网，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显

增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价

格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长

放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境

1. 有线电视行业

随着广电惠民工程的大力推进，广播电视综合人口覆盖率进一步提升，广电网络基础设施持续改善。2021年，受电信专网、互联网等收视途径对有线电视用户持续造成分流的影响，传统有线电视网络业务和传统广播电视销售均呈下降趋势。

根据《2021年全国广播电视行业统计公报》，近年来，随着广播电视重点惠民工程持续推进，广播电视节目综合人口覆盖率持续提升。截至2021年底，全国广播节目综合人口覆盖率99.48%，较上年底增加0.10个百分点；电视节目综合人口覆盖率99.59%，全国电视节目综合人口覆盖率99.66%，比2020年提高了0.07个百分点。农村广播节目综合人

口覆盖率 99.26%，农村电视节目综合人口覆盖率 99.52%，分别比 2020 年提高了 0.09 个百分点和 0.07 个百分点；农村有线广播电视实际用户数 0.67 亿户，在有线网络未通达的农村地区直播卫星用户 1.48 亿户，同比增长 0.68%，农村广播电视网络基础设施持续改善。

用户方面，随着全国有线电视网络整合与广电 5G 建设一体化加快发展，截至 2021 年底全国有线电视实际用户数 2.04 亿户，同比下降 1.45%；高清和超高清用户 1.09 亿户，同比增长 7.92%；智能终端用户 3325 万户，同比增长 11.39%。有线电视双向数字实际用户数 9701 万户，同比增长 1.57%，高清超高清视频点播用户 3992 万户，占点播用户的比例达 95.3%。

从竞争格局来看，近年来，电信专网、互联网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分流显著。根据工信部发布数据，根据《2021 年全国广播电视行业统计公报》，全国交互式网络电视（IPTV）3.49 亿户，互联网电视（OTT）用户数 10.83 亿户，互联网视频年度付费用户 7.1 亿，互联网音频年度付费用户 1.5 亿，短视频上传用户超过 7 亿。全国 59 个中心城市中，IPTV 机顶盒的普及率已达 41%；IPTV 平台直播收视贡献逐年上升，由 2019 年的 18%增至 2021 年的 29%。在 OTT TV 视频应用领域，互联网知名企业 BAT 延续了在 PC 端及移动端的优势，其使用时长、激活用户数等指标稳居行业前三。

从收入来看，2021 年，全国广播电视行业总收入 11488.81 亿元，同比增长 24.68%。其中，广播电视和网络视听业务实际创收收入 9673.11 亿元，同比增长 25.43%；财政补助收入 968.76 亿元，与去年基本持平；其他收入 846.94 亿元，同比增长 58.45%。广播电视和网络视听业务创收收入中：有线电视网络收入 734.56 亿元，同比下降 2.96%。交互式网络电

视（IPTV）平台分成收入 161.76 亿元，同比增长 19.09%。互联网电视（OTT）集成服务业务收入 78.02 亿元，同比增长 9.73%。广播电视机构网络视听收入 322.24 亿元，同比增长 31.24%。广告收入 3079.42 亿元，同比增长 58.73%。其中：传统广播电视广告收入 786.46 亿元，同比下降 0.40%；广播电视和网络视听机构通过互联网取得的新媒体广告收入 2001.46 亿元，同比增长 124.89%；广播电视和网络视听机构通过竞价排名、报刊广告、楼宇广告、户外广告、品牌推广等取得的其他广告收入 291.50 亿元，同比增长 11.89%。

广播电视机构大力推进智慧广电建设，推进媒体深度融合，有效整合优质资源、生产要素，向互联网主阵地聚合、向移动端倾斜，广播电视机构智慧广电及融合业务收入显著增加。在实际创收收入中，广播电视机构智慧广电及融合发展业务收入 1085.70 亿元，同比增长 21.47%，主要收入构成包括：广播电视机构新媒体广告收入 276.71 亿元，同比增长 35.01%；有线电视网络宽带、集团客户等增值业务收入 246.97 亿元，同比增长 4.48%；IPTV 平台分成收入 161.76 亿元，同比增长 19.09%；OTT 集成服务业务收入 78.02 亿元，同比增长 9.73%；广播电视机构网络视听收入 322.24 亿元，同比增长 31.24%。

从行业政策来看，2022 年 5 月，人力资源社会保障部、国家发展改革委、财政部、税务总局四部门联合发布《关于扩大阶段性缓缴社会保险费政策实施范围等问题的通知》（以下简称《通知》）。其中，“广播、电视、电影和录音制作业”被列入扩大实施缓缴政策的困难行业名单。根据《通知》，特困企业将享有缓缴企业职工基本养老保险费、失业保险费、工伤保险费（以下称三项社保费）政策，其中养老保险费缓缴实施期限到 2022 年年底，工伤、失业保险费缓缴期限不超过 1 年。缓缴期间免收滞纳金。2022 年 1 月，国家广播电视总局印发《关于推进智慧广电乡村工程建设的指

导意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出，要大力实施智慧广电乡村工程，全面提升乡村广播电视数字化、网络化、智能化水平，巩固和加强乡村宣传舆论主阵地建设，推进智慧广电融入乡村振兴战略，更好服务文化强国、数字中国和网络强国建设。《意见》具体任务包括：继续推进全国有线电视网络整合和广电5G建设一体化发展，推动农村有线电视网络数字化转型和光纤化、IP化改造，促进资源向基层下沉、向乡村延伸，提升技术承载和综合服务能力；智慧广电服务“雪亮工程”和“平安乡村”建设，促进乡村公共安全视频监控体系建设和应用拓展；发挥智慧广电优势，服务基层党建工作；充分发挥应急广播体系在乡村治理中的作用，积极拓展气象服务、农技推广、灾害预警、综合治理、生态保护等应用场景和服务功能；深入推进“智慧广电+公共服务”，积极开展智慧广电+公共文化、教育、医疗、养老等服务；鼓励广播电视相关机构建设电商服务平台、发展平台经济等。

行业未来发展方面，根据《意见》，十四五时期，政策要求智慧广电赋能数字乡村建设，对标乡村振兴五大目标¹。到2025年，智慧广电乡村服务能力大幅提升，成为推进乡村振兴的重要力量。广大农村地区新一代信息技术加快应用，新业态新模式新场景得到广泛拓展，基本实现广播电视由功能型向智慧型转变。移动优先战略取得重要突破，基本实现由“户户通”向“人人通”升级发展。智慧广电公共服务优质高效、普惠便捷，基本实现城乡广播电视基本公共服务均等化。

广电5G建设方面，中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电”）将着力建设国家文化专网和文化大数据中心，依托有线电视网络、互联互通平台、广电5G网络等基础设施，统筹推进文化专网建设、有线网升级改造和广电5G建设运营；建设集约化融合视频服务平台，

发展5G广播和5G频道，整合行业资源，依托5G技术打造国家级5G视频内容传播和智慧生活服务为一体的综合型平台；推进5G NR广播的产业链发展，加深与台网间的合作，探索发展以5G手机小屏为基础、面向多屏联动播出和跨网传输的新型电视业务服务。

2. 广告行业

2021年，广告行业有所复苏，总投放量同比实现增长，但距2019年仍有差距，增长主要来自新媒体广告，传统广播广告收入小幅下降。

广告业作为商业服务业的一部分，与宏观经济的发展存在较强的正相关性。近年来，随着国内经济的增速趋稳，广告业增速逐年放缓。据央视市场研究股份有限公司（CTR）统计，报纸、杂志、电视等传统广告的整体下降影响了传统媒体的整体发展。根据CTR媒介智讯监测最新数据显示，2021年广告市场不断恢复，但与2019年相比仍存在差距。2021年，中国广告刊例花费同比增长11.2%。从渠道来看，电视刊例花费同比增长1.3%，广播刊例同比增长3.4%，影院视频刊例同比增长253.2%，电梯LCD刊例同比增长31.5%，电梯海报刊例同比增长32.4%；报纸、杂志、传统户外和互联网站刊例同比均有小幅下降。2021年，广播广告花费同比下降19.9%；杂志广告花费与资源总量降幅大幅收窄，2021年降幅为6.8%；传统户外广告资源量锐减，花费同比下滑13.6%。从行业表现看，饮料、化妆品、个人用品行业增幅明显且均超过了2019年水平。

根据《2021年全国广播电视行业统计公报》，2021年，全国广告收入3079.42亿元，同比增长58.73%。其中：传统广播电视广告收入786.46亿元，同比下降0.40%；广播电视和网络视听机构通过互联网取得的新媒体广告收入2001.46亿元，同比增长124.89%；广播电

¹乡村振兴目标分为人才振兴、产业振兴、文化振兴、生态振兴以及组织振兴五大方面。

视和网络视听机构通过竞价排名、报刊广告、楼宇广告、户外广告、品牌推广等取得的其他广告收入 291.50 亿元，同比增长 11.89%。

3. 区域经济概况

贵州省经济的稳健增长为公司的发展提供了良好的外部环境。

根据《2021 年贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，贵州省实现地区生产总值 19586.42 亿元，比上年增长 8.1%，两年平均增长 6.3%。其中，第一产业增加值 2730.92 亿元，增长 7.7%；第二产业增加值 6984.70 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 9870.80 亿元，增长 7.3%。

固定资产投资方面，2021 年全年贵州省固定资产投资（不含农户）比上年下降 3.1%。其中，第一产业投资增长 33.1%，第二产业投资增长 19.6%，第三产业投资下降 10.7%。工业投资增长 19.7%。

2021 年，贵州省居民人均可支配收入 23996 元，比上年增长 10.1%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 39211 元，增长 8.6%；农村居民人均可支配收入 12856 元，增长 10.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，中共贵州省委宣传部持有公司 100% 股份，是公司的控股股东暨实际控制人。

2. 企业规模

公司承担着贵州地区有线电视信息网络的建设运营、贵州卫视的运维等，区域垄断优势突出。

公司网络服务板块运营主体为贵广网络。贵广网络主要从事广电网络的建设运营，业务区域覆盖贵州省全境，跟踪期内仍保持贵州省内唯一的广电网络运营商的地位。截至 2021 年

底，贵广网络向省内用户提供 84 套标清数字电视节目、15 套以上立体声调频广播节目和 134 套高清频道；省内有线数字电视终端用户数量达 869.23 万户，保持增长趋势；双向网改覆盖率为 93.00%。5G 建设方面，贵广网络围绕中国（贵州）智慧广电综合试验建设的目标要求，推动智慧广电与各行业深度融合，建成“云上贵州”广电节点云平台并上线运行，已有 29 个省直单位 51 个系统上云平台；建成覆盖贵阳市观山湖区会展中心、将军山医院和公司本部的广电 5G 试验网，开展了 5G+4K 直播等 5G 示范业务。

截至 2021 年底，贵广网络资产总额 179.04 亿元，所有者权益合计 46.27 亿元（含少数股东权益 5.20 亿元）；2021 年，贵广网络营业收入为 27.84 亿元，利润总额为 -4.45 亿元，主要系贵广网络应收账款及长期应收款回款不及预期导致计提信用减值损失及资产减值损失增加。截至 2022 年 3 月底，贵广网络资产总额 175.33 亿元，所有者权益合计 47.73 亿元（包含少数股东权益 5.59 亿元）；2022 年一季度，贵广网络营业收入为 6.16 亿元，利润总额为 0.02 亿元，同比实现扭亏。

子公司贵州电视文化传媒有限公司（以下简称“贵视传媒”，持股比例 100%）成立于 2009 年 5 月，负责贵州卫视的运营。贵州卫视是国内首批联通卫星的卫视，全国人口覆盖率达 81.50%；近三年，贵州卫视收视率在中国西南 12 省中一直处于前列。

子公司家有购物集团股份有限公司（以下简称“家有购物”，持股比例 39.10%）成立于 2008 年，是中国第四家全国性数字家庭购物频道，在全国分设 28 家子公司，同时提供电视购物频道、网上商城、物流配送和呼叫中心等服务内容。目前，家有购物共有会员 1500 多万人，提供涵盖厨房用品、食品、居家用品等近千种家居用品。

子公司贵州星空影业有限公司（以下简称“星空影业”，持股比例 66.26%）成立于 2009

年 11 月，由贵州省宣传文化系统 10 家股东共同出资组建。2015 年 4 月，贵州星空电影院线正式建立，是中国第 48 条院线，也是贵州本土第一家院线公司。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91520000573346906Y），截至 2022 年 6 月 22 日，公司本部无未结清及已结清不良贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

2021 年，受传统收视业务持续下滑以及公司暂停开展商品批发业务影响，主营业务收入规模同比明显下降，综合毛利率保持稳定。2022 年一季度，公司网络服务业务收入及毛利率同比均有所增长。

跟踪期内，公司主营业务收入主要来自网络服务、商品销售以及频道运营板块，上述三项业务收入占公司主营业务收入 89.17%。

2021 年，公司主营业务收入 60.64 亿元，同比下降 21.93%。其中，网络服务板块在传统收视业务整体下滑和工程安装业务量下降的影响下，收入同比下降 21.72%至 25.88 亿元；

频道运营板块较为稳定，收入同比增长 1.78%至 8.57；商品销售收入同比大幅下降 36.73%至 19.62 亿元，主要系家有购物品线调整以及商品批发业务暂停所致。2021 年 9 月，子公司贵州省文化产业发展基金（有限合伙）（以下简称“文产基金”）将其所持贵州广电新媒体产业发展有限公司（以下简称“贵广新媒体”）22.56%股权以 0.69 亿元转让给贵州广播电视台，贵广新媒体不再纳入公司合并范围，其主营信息技术服务业务，即 IPTV 业务（交互式互联网电视业务），2021 年将前三季度相关收入计入其他业务中。

2021 年，公司综合毛利率为 23.73%，同比小幅增加。其中，网络服务板块毛利率同比减少 9.54 个百分点至 13.16%，主要系收入下降的同时固定支出仍维持较高水平，对毛利润形成挤压；频道运营业务毛利率为 29.88%，同比小幅上升；商品销售板块毛利率同比提升 9.39 个百分点至 27.04%，主要由于低毛利率的商品批发业务暂停所致；公司其他业务毛利率维持较高水平。

2022 年一季度，受合并范围无 IPTV 业务影响，公司主营业务收入及毛利率同比均有不同程度的下降。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入为 11.25 亿元，同比下降 8.65%。其中，网络服务收入同比增长 27.28%至 5.67 亿元，主要系贵广网络工程及安装业务收入同比大幅增长；频道运营业务收入同比下降 29.69%，主要系 2022 年一季度疫情反复，对业务开展造成一定不利影响；商品销售业务同比变动不大。同期，公司综合毛利率为 21.14%，同比减少 2.45 个百分点。其中，网络服务业务毛利率同比增加 13.41 个百分点至 6.71%，主要系收入增长所致；频道运营业务毛利率为 28.85%，同比变动不大；商品销售业务毛利率为 38.67%，同比小幅下降。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

主营业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
网络服务	33.00	38.51	31.85	33.06	42.57	22.70	25.88	42.68	13.16	5.67	50.45	6.71
频道运营	7.80	9.10	9.10	8.42	10.84	26.13	8.57	14.13	29.88	1.49	13.27	28.85
商品销售	40.99	47.85	15.83	31.01	39.92	17.65	19.62	32.36	27.04	3.48	30.97	38.67
影业	1.11	1.30	57.62	0.29	0.37	49.96	0.79	1.31	52.19	0.20	1.80	48.11
节目制作	0.34	0.40	40.51	0.19	0.24	43.16	0.22	0.36	27.32	0.04	0.32	20.42
信息技术服务	1.70	1.98	41.52	3.63	4.67	41.53	--	--	--	0.36	3.18	31.87
其他	0.73	0.86	46.98	1.07	1.39	53.26	5.56	9.17	47.54	--	--	--
合计	85.67	100.00	22.81	77.67	100.00	22.51	60.64	100.00	23.73	11.25	100.00	21.14

注：频道运营收入小于主要经营主体营业收入之和，系该板块各经营主体营业收入之和未经抵消

资料来源：公司提供

2. 网络服务板块

贵广网络作为该板块经营主体，2021 年，受行业竞争加剧、房地产市场降温、新冠肺炎疫情等因素的影响，主营业务收入同比有所下降；同时，贵广网络固定成本支出仍较大，对毛利率形成挤压；集客业务形成的应收账款坏账损失严重侵蚀利润造成经营亏损。2022 年一季度，贵广网络收入同比有所增长，同时展开应收账款保理，实现扭亏。

公司网络服务板块运营主体为贵广网络，作为贵州省内唯一的广电网络运营商，贵广网络已建成覆盖全省的有线电视传输网络，统筹负责贵州省全省干线网络建设和维护、广播电视节目采购、传输以及用户服务工作。

按照业务属性划分，贵广网络业务分为数字电视业务（包括基本收视业务、增值收视业务及节目传输业务）、工程及安装业务、数据业务和销售业务。2021 年，贵广网络主营业务收入 27.52 亿元，同比下降 20.46%。其中，数字电视业务持续受到“三网融合”和互联网电视等产品的冲击，收入持续下降；工程及安装业务收入为 8.66 亿元，同比大幅减少 6.81 亿元，主要系承包工程受房地产降温、新冠肺炎疫情和地方政府债务负担较重等因素的影响有所减少；数据业务收入维持增长趋势，为 7.33 亿元，主要系集团客户业务和个人宽带业务增长带动所致；销售业务收入为 1.83 亿元，

同比变动不大。毛利率方面，2021 年，贵广网络综合毛利率为 13.16%，同比大幅减少 9.54 个百分点，主要系公司主营业务收入下降的同时，以折旧、摊销为主的固定成本支出仍维持较大规模，对利润形成挤压。

2022 年一季度，贵广网络经营情况有所好转。一方面，贵广网络一季度营业收入同比增加 1.32 亿元至 6.16 亿元，其中数据业务同比增长 25.24%，工程及安装业务同比大幅增长 196.83%（主要系雪亮工程、应急广播、天网工程增补项目及智慧教育、阳光校园等承包工程同比大幅增长所致）。同期，贵广网络开展应收账款保理，信用减值损失同比大幅减少。

表4 近年来贵广网络主营业务收入情况

（单位：亿元）

网络服务板块主要收入构成		20120	2021 年	2022 年 1—3 月
数字电视业务	基本收视业务	7.79	7.27	1.69
	增值收视业务	2.72	1.94	0.47
	节目传输业务	0.43	0.53	0.09
	合计	10.94	9.75	2.25
工程及安装业务		15.47	8.66	1.47
数据业务		6.37	7.33	1.85
销售业务		1.83	1.78	0.44
合计		34.60	27.52	6.02

注：本表格数据不包括内部抵消

资料来源：公司提供

从基本收视业务的用户数量来看，2021年以来，随着广电惠民工程的持续推进，贵广网络有线数字电视终端用户数持续增长，截至2021年底达到869.23万户，较2020年底增加32.34万户；双向网改覆盖率和双向网改渗透率持续提升，截至2022年3月底分别为93.00%和66.80%。未来，随贵州省内有线电视用户市场区域饱和，传统有线电视收视方式受IPTV、OTT等视频传播形式的冲击，实际缴费用户面临流失压力加大。

表 5 近年来公司数字电视业务用户情况

(单位: 万户)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
按用户区域				
城网	393.80	403.22	418.48	421.28
农网	418.83	433.67	450.75	454.6
合计	812.63	836.89	869.23	875.88
按用户类型				
标清	273.99	262.65	257.39	256.19
高清	538.64	574.23	611.84	619.69
合计	812.63	836.89	869.23	875.88
双向网改覆盖数	709.17	744.41	809.55	815.76
双向网改覆盖率	87.00	89.00	93.00	93.00
双向网改渗透用户数	482.80	539.20	577.98	585.22
双向网改渗透率	59.00	64.40	66.50	66.80

资料来源: 公司提供

收费标准方面，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，跟踪期内价格维持稳定。有线电视基本收视费为地州市政府所在地城区用户居民每月27元；县级、乡（镇）政府所在地及在乡（镇）工矿区全省县城以下农村居民用户每月26~27元；农村用户每月17元；副终端5元/月/户。非居民用户所有电视机终端一律视为主终端，按不高于当地城镇居民用户收费标准由网络公司与用户协商确定，并报同级物价局备案。此外，贵广网络在部分农村地区采用无线数字电视技术为用户提供标清电视节目收视服务，按每个终端14

元/月收取基本收视维护费。上述执行标准已向贵州省物价局备案。

增值业务方面，服务内容主要包括付费节目和高清互动业务。跟踪期内，贵广网络增值收视业务用户数和点播量同比均有所下降；ARPU值同比减少9.69元至23.38元，主要系公司开展优惠促销活动，以及随着农村市场拓展，农网用户占比上升而其ARPU值普遍低于城网用户，从而拉低整体ARPU值水平。2022年1—3月，增值收视业务ARPU值为22.77元。

表 6 近年来公司增值业务用户情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
付费频道用户数（万户）	174.65	185.60	150.43	62.58
互动用户数（万户）	422.66	482.80	556.88	561.46
付费节目订购率（%）	22.62	22.84	17.30	7.14
互动用户率（%）	89.00	89.63	94.99	95.05
年度点播量（万次）	114451.30	115517.91	89294.75	20256.22
付费节目点播量（万次）	74608.54	81870.66	67769.78	17242.45
ARPU 值（元）	43.55	33.07	23.38	22.77

注：付费频道用户数为付费在线终端数；互动用户数为高清双向用户数；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

资料来源: 公司提供

截至 2021 年底，贵广网络向省内用户提供 84 套标清数字电视节目、134 套高清频道。付费方面，贵广网络需要付费采购中央电视台的加密频道（3、5、6、8 频道），其他中央电视台频道均免费落地传输。同时公司引进芒果、华数、优酷、搜狐、腾讯、爱奇艺等合作伙伴，推出了腾讯专区、爱奇艺专区等各类合作专区产品。地方卫视电视台落地费金额根据落地区域及覆盖用户数由双方谈判确定，2021 年地方卫视频道传输业务收费价格约为 133 万元；与各市、县地方台频道等根据协议收取传输费，除进行本地传输外，还通过“强县风采”“新闻荟萃”等频道，以节目集合的方式对部分市州、县市地方台频道内容进行全省范围传

输。2021 年，节目传输业务收入同比增加 0.10 亿元至 0.53 亿元。

工程及安装业务为贵广网络在全省范围内规划建设广电网络干线网、用户分配网，为用户（主要为房地产开发商）提供工程施工服务和安装服务（该业务以下简称“房地产入户网络项目”）。此外，还包括公司承接的政府道路管网综合配套工程、安防监控、智慧城市等工程建设项目以及部分管网、线路、机房迁建改造工程（该业务以下简称“集客业务”²）。跟踪期内，公司持续推进多彩贵州“广电云”村村通、户户用工程和雪亮工程等项目建设，实现工程及安装业务收入 8.60 亿元，同比大幅下降，主要受房地产市场降温、地方政府债务负担较重、新冠肺炎疫情等多重因素影响。其中集客业务收入规模约为 6.5 亿元，剩余为房地产入户网络业务收入。集客业务结算周期较长，与政府、公安局等企事业单位合作的“雪亮工程”合同期限集中在 5~10 年。公司按照合同约定收款，一般要求 20%~30%预付款，待工程完工后一个月内付清尾款，工程项目竣工验收时确认收入；非雪亮工程项目的结算周期约 12 个月。随着工程及安装业务规模的扩大，公司应收类款项规模快速增长，截至 2021 年底，贵广网络应收类款项（应收账款+合同资产+一年内到期的长期应收款+长期应收款）合计 56.84 亿元，较上年底增长 6.32%，占资产总额的 30.63%；截至 2022 年 3 月底，贵广网络应收类款项（应收账款+合同资产+一年内到期的长期应收款+长期应收款）合计 59.73 亿元，占资产总额的 34.07%，对公司资金占用明显。截至 2022 年 3 月底，集客业务尚在履行期内的重大合同金额约为 35.66 亿元。联合资信关注到，2020 年以来，受贵州省财政资金紧张影响，贵广网络应收账款回款不及预期，持续计提减值损失，2021 年贵广网络信用减值损失 3.38 亿元，对利润侵蚀

加大。2022 年一季度，贵广网络开展应收账款保理（无追索保理），信用减值损失得到有效控制。

数据业务主要包括数据专网业务和宽带接入业务。数据专网业务是为政府和企事业单位提供高清监控、视频会议、集团局域网等网络互联和数据传输等的信息化专用接入服务。宽带接入业务是指向企事业单位或个人用户提供宽带接入服务。从用户来看，跟踪期内，贵广网络数据专网用户和宽带接入用户有所增长，截至 2021 年底，数据专网用户和宽带接入用户分别为 0.55 万户和 346 万户；截至 2022 年 3 月底分别增至 0.60 万户和 352.00 万户。2021 年，贵广网络数据业务收入 7.33 亿元，其中，数据专网业务 5.34 亿元，宽带接入业务为 1.55 亿元，其他相关收入 0.44 亿元。贵广网络集团客户专网业务存在结算周期，账期一般在 3~12 个月，整体偏长，存在一定回收风险。

3. 频道运营业务

2021 年以来，公司广告业务经营情况基本维持稳定，收入及毛利率实现小幅提升。

公司频道运营的业务主体为贵视传媒及其子公司负责，主要收入来源为广告收入。2021 年，公司频道运营板块实现广告收入 8.57 亿元，毛利率 29.88%，同比均小幅增长。

贵视传媒本部及其 5 个子公司主要负责贵州卫视及贵州省 7 个地面频道节目编排、制作、审查、播放等工作。截至 2021 年底，贵视传媒资产总额 20.80 亿元，净资产 5.79 亿元，实现营业收入 24.97 亿元，利润总额 1.26 亿元。其子公司天马传媒是全国综合广告商 20 强，业务主要有广告运营、品牌定制（企划、策划、品牌营销和定位）、创意制作（频道包装、平面技术）等。贵视传媒下辖运营贵州省内的 7 个广播频道（综合广播、经济广播、音乐广播、

²集客业务收入大部分计入工程及安装业务收入，另有部分计入数据业务进行核算，同一项目可能包含两种收入类型。

都市广播、交通广播、旅游广播、故事广播），覆盖贵州全省 80% 的听众。2021 年，天马传媒实现收入 8.39 亿元，同比增长 5.13%；利润总额 0.32 亿元，同比增长 42.93%。

（1）电视广告

贵视传媒本部主要负责贵州卫视的运营。从运营模式来看，贵视传媒主要是与 4A 公司或生产厂家进行合作，通过自身拥有的频道播放特定客户已经制成的广告片，实现广告投播的效果。

截至 2021 年底，与贵州卫视合作的广告公司有 102 家，主要有北京瑞铭普世传媒广告有限公司、环球电广国际广告（北京）有限公司、北京泛太视讯广告有限公司（臻犀堂）、北京达邦广告有限公司、贵州茅台酒股份有限公司、中天集团等；主要广告商品品牌有宝洁、江中、贵州茅台酒、中天房产等。近年来前五大客户集中度较为稳定，处于 50%~70% 区间内，以广告公司为主。

（2）综合广告

天马传媒为该业务运营主体，凭借集团内资源优势，天马传媒提供涵盖贵州主要电视媒体、广播频道、报纸杂志，户外渠道包括贵阳龙洞堡机场 T2 航站楼内登机口及行李提取处高清广告机阵列、贵阳市主要 LED 大屏以及户外大牌、贵阳市全部公交车站站台，同时是新浪网、腾讯网、上海传漾科技、搜狐视频、PPS 等互联网媒体及广告网络平台在贵州省的核心合作伙伴，吸引超过 289 家下游客户和 24 家广告主。跟踪期内，主要客户包括中共贵州省委宣传部、贵州茅台酒销售有限公司、贵州省农村信用社联合社、贵州省兴东民族大健康产业有限责任公司等，客户较上年无重大变化。

（3）广播广告

贵视传媒下辖 7 个广播频道为广播广告运营主体。从运营模式来看，各广播频道主要是与直接客户进行合作，通过自身拥有的广播频道播放特定客户已经制成的广告，实现广告投播的效果。截至目前，与各广播频道合作的

4A 公司有 2 家，以远誉（上海）广告有限公司为主；直接客户主要有中国电信、娃哈哈、工商银行、贵阳银行、贵阳金丰置业有限公司等。

4. 商品销售板块

跟踪期内，公司商品销售板块收入因家有购物品线调整，以及商品批发业务因转型而暂停影响，同比大幅下降。

公司商品销售板块包括家有购物、4S 店汽车经销及商品批发业务。跟踪期内，商品销售板块整体收入规模有所下降。其中，家有购物为国内主要的电视购物平台。随着各类购物渠道竞争加剧，电视购物行业面临下行压力，以及商品品线调整，2021 年家有购物实现销售收入 14.49 亿元，同比下降 23.66%；4S 店汽车经销业务实现收入 1.68 亿元，同比有所下降；商品批发业务因转型而暂停，销售收入仅为 1.39 亿元，同比大幅下降。

表 7 近年来公司商品销售业务主要收入情况

（单位：亿元）

商品销售板块主要收入构成	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
家有购物	22.82	18.98	14.49	2.34
4S 店经销	3.07	2.27	1.68	0.42
商品批发	15.52	8.96	1.39	0.23
合计	41.41	30.21	17.56	2.99

注：商品销售板块除上表列示外，还包括影视板块商品销售收入、天马酒业公司酒类收入、贵广网络电视机销售收入等；本表格数据不包括内部抵消

资料来源：公司提供

家有购物主要销售商品为家居用品。截至 2022 年 3 月底，家有购物北京总部拥有两个 600 平米的高清演播室，每个演播室包含 4 个高清讯道；具备 365 天 24 小时不间断的播出能力。家有购物已与百余家播出机构和网络公司就入网事宜签署合作协议，共计覆盖全国 27 个省/自治区，4 个直辖市，259 个地级市，1.52 亿户家庭，共计约 5.4 亿人。

截至 2022 年 3 月底，家有购物共有会员 1500 余万人。

5. 其他业务

2021 年,公司其他业务涵盖贵州新媒体前三季度经营的 IPTV 业务。贵州新媒体是经贵州广播电视台授权的 IPTV 业务独家运营机构,截至 2021 年底,随着文产基金将其所持 22.56% 股权转让给贵州广播电视台,贵州新媒体不再纳入公司合并范围;同期,公司持有贵州新媒体 22.56% 的股权。截至 2021 年底,贵州新媒体 IPTV 用户数为 707.70 万户;通过电信运营商专网将视听内容传输至电视终端,向用户提供电视大屏音视频收视服务。用户支付基础收视费用,即可收看 IPTV 基础视听内容,用户亦可通过额外付费方式,观看个性化增值视听内容。2021 年,贵州新媒体实现收入 5.42 亿元,净利润 1.47 亿元。贵州新媒体已于 2022 年 4 月申请在创业板首次公开发行股票。

影院方面,截至 2022 年 3 月底,星空影业共有 71 家数字影城投入运营,其中直营店 36 家,加盟店 35 家;星空影业共有银幕 257 块,座位 25239 个。截至 2021 年底,影业板块资产总额为 2.13 亿元,所有者权益合计为 0.80 亿元;收入合计 1.08 亿元,同比增长 156.64%。

其他业务收入还包括贵州省文化产业投资管理有限公司(以下简称“贵州文投”)旗下基金投资收入及物业收入等,合计占比较小。

贵州文投由公司、贵州出版集团公司(以

下简称“出版集团”)、招银国际投资咨询(深圳)有限公司、江苏光一投资管理有限责任公司和嘉禾信泰(北京)投资管理有限公司共同出资设立,截至 2022 年 3 月底,注册资本 2000 万元,公司持股 44%并将其纳入合并范围。贵州文投作为文产基金的基金管理人,前期主要以基金管理费及投资收益为收入来源;文产基金由公司出资 2 亿元、贵州出版集团公司出资 1500 万元、贵州文投出资 450 万元共同建立,(公司另代管省委投资 2 亿元)。作为政府引导基金,文产基金主要投向文化产业。截至 2022 年 3 月底,贵州文投管理基金认缴规模合计 33.17 亿元,基金实缴规模合计 28.10 亿元(公司实缴 2.00 亿元,代管省委投资 2 亿元),基金管理费率仍维持 1.5%。截至 2022 年 3 月底,文产基金作为母基金存续直投项目共 6 个,子基金共 8 支,其中子基金对外投资项目共 30 个。2021 年,贵州文投实现管理费收入 1023.69 万元(其中文产基金管理费收入 643.16 万元),投资收益 499.79 万元,咨询收入 250.93 万元。因文产基金已经进入退出期,2021 年文产基金无储备入库项目。

随着文产基金即将到期,贵州文投在做好项目退出工作的同时,着力开拓主业,已经取得了基金销售、私募证券投资基金管理、私募证券投资基金销售、典当等业务经营牌照,其中基金销售业务已运营三年以上。

表 8 截至 2021 年底公司文产基金主要投资项目

项目名称	投资时间	期末余额 (亿元)	预计退出方式	预计退出时间
中广影视产业无锡创业投资企业(有限合伙)	2014/9/23	1.696	子基金清算退出	2022 年
贵州文旅股权投资基金(有限合伙)	2016/12/29	0.485	子基金清算退出	2022 年
中云文化大数据科技有限公司	2015/01/15	0.45	股权转让	2022 年

注:上表统计的为公司已投金额大于 4500 万元的项目,剩余项目投资规模较小,未纳入统计

资料来源:公司提供

6. 未来发展及在建项目

公司在建项目主要集中在中国文化(出版广电)大数据产业项目(以下简称“CCDI 项目”,主要包括 CCDI 产业园和大数据园区综

合体),项目获得政府财政资金补助力度较大,将通过产业园区综合体租售实现资金回笼,随着项目建设进程的推进,未来有望对收入形成补充。但上述项目计划投资规模大,未来存在

较大资本支出压力。

公司将在国家“大众创业、万众创新”、实施“互联网+”行动计划和推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导下，坚守传统主营板块的同时，实现跨区域、跨行业、跨网络、跨终端和跨所有制的转型创新发展。公司进一步完善资产管理体制和现代企业制度，大力发展战略新兴产业。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目为 CCDI 项目，主要包括 CCDI 产业园和大数据园区综合体。

随着大数据综合试点落户贵州，CCDI 项目作为国家新闻出版广电总局与贵州省人民政府合作共建项目，被列入《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》的国家“互联网+”重大文化产业工程，具有显著战略地位，项目由“版权云”“广电云”CCDI 数据中心和 CCDI 产业园区构成。“版权云”项目版权检测平台和网络监控系统已搭建完成投入使用；“广电云”项目由中国广播电视网络有限公司和贵广网络共同牵头，联合各省（区、市）广电网络公司共同发起，组织实施广电网络新产业项目的开发运营；CCDI 数据中心和 CCDI 产业园区的建设由贵州广电建设开发置业有限公司负责（公司直接和间接持股 85.66%）

（1）CCDI 产业园

CCDI 产业园总投资 36.57 亿元，总建筑面积为 52.83 万平方米，收益实现方式主要为 CCDI 产业运营收入、贵州双龙航空港经济区管理委员会（以下简称“双龙管委会”）给予的政府补助、园区租售收入。其中，政府补助资金共计 18.00 亿元，根据公司与双龙管委会签订的合作协议，按每年 3 亿元，6 年分期兑现；投建扶持资金 9 亿元将于 2020—2022 年分期兑现（已于 2021 年一次性确认 6.00 亿元），运营扶持资金 9 亿元将于 2023—2025 年依据产业园实际运营情况分期兑现（根据协议，园区产值达到 80.00 亿元则继续拨付）。截至 2021 年底，公司存货中的 CCDI 产业园金额合

计 13.54 亿元，预计 2023—2025 年建成投运。2021 年，公司获得 CCDI 项目的政府补助 6.00 亿元，计入其他收益。

（2）大数据园区综合体

公司进行大数据园区综合体计划总投资 59.25 亿元，总建筑面积 763052.35 平方米，预计总货值为 68.60 亿元；建设主体为贵州中广文创城置业有限公司（以下简称“文创城置业”），公司对其持股比例 50.00%，另一股东为中铁房地产集团（贵州）有限公司（以下简称“中铁地产”），建设资金均按持股比例投入。该综合体位于贵州双龙航空港经济区，业态为住宅及商业，主要通过出售实现资金回笼。其中，大数据园区综合体（一期）总投资 29.63 亿元，总建筑面积 390949 平方米，建设工期为 2020—2022 年。截至 2021 年底，公司存货中大数据园区综合体金额合计 29.99 亿元。截至 2022 年 3 月底，大数据园区综合体共有 27.13 万平方米取得预售证，累计销售面积为 10.81 万平方米，实现销售总额 13.00 亿元，尚未销售面积 16.32 万平方米。未来，随着大数据园区综合体的建设、销售及竣工结转，或将对公司收入形成补充。

7. 经营效率

2021 年，公司持续推进网络资产建设使得固定资产有所增长，对 CCDI 项目建设的投入导致存货规模维持上升态势，叠加收入有所下降，公司经营效率持续下滑。

2021 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均维持下降态势，2021 年分别为 2.07 次、0.23 次和 1.07 次，主要系公司持续投入 CCDI 产业园及大数据综合体的建设使得存货持续增长，以网络资产为主的固定资产占比较高，加之经营规模下滑，资产经营效率呈下降态势。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年财务报告已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2022 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2021 年底，公司合并范围内二级子公司较 2020 年底减少两家公司；2022 年一季度公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围共 17 家二级子公司。公司财务可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 281.37 亿元，所有者权益 67.06 亿元（含少数股东权益 39.24 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 60.75 亿元，利润总额 3.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 280.37 亿元，所有者权益 68.58 亿元（含少数股东权益 40.39 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.35 亿元，利润总额 0.13 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模保持增长，资产结构较为均衡。公司货币资金较充裕，集客业务形成的应收政府款对资金占用进一步上升，持续存在坏账风险；其他应收款欠款方存在失信情况，回款风险较大；CCDI 项目形成的开发成本持续增加。公司非流动资产主要为贵广网络网络资产、在建工程和智能卡、机顶盒形成的长期待摊费用。整体看，公司资产流动性和资产质量均一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 281.37 亿元，较上年底增长 12.78%。其中，流动资产占 50.37%，非流动资产占 49.63%，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产 141.72 亿元，较上年底增长 18.87%。公司流动资产主要由货币资金（占 15.25%）、应收账款（占 21.53%）、

其他应收款（合计）（占 9.10%）、存货（占 32.91%）、一年内到期的非流动资产（占 6.39%）和其他流动资产（占 8.45%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 21.62 亿元，较上年底增长 34.13%，主要系公司短期借款增加所致，构成主要为银行存款。货币资金中有 0.14 亿元受限资金，受限比例低。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 30.52 亿元，较上年底增长 9.01%，主要系集客业务应收的政府工程款项。公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 36.40 亿元。其中，1 年以内应收账款账龄占 40.11%，1-2 年占 23.60%，2-3 年占 19.12%，3 年以上占 17.17%，账龄偏长；2021 年计提坏账准备 3.24 亿元，累计计提坏账准备 7.92 亿元。集中度方面，公司应收账款前五大欠款方合计金额为 3.09 亿元，占 7.95%，集中度低。

截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）12.89 亿元，较上年底增长 48.81%，主要为新增 CCDI 项目应收双龙管委会政府补助所致。账龄方面，公司 1 年内其他应收款余额占 53.35%，1-2 年占 11.65%，2-3 年占 7.10%，3 年以上占 27.90%，账龄偏长；累计计提坏账准备 2.89 亿元。集中度方面，其他应收款年末余额前五名合计 10.91 亿元，占 69.16%，集中度高；分别为应收德江温州商贸城管理有限公司（实际控制人徐其华多次列入失信被执行人）0.77 亿元借款及利息（计提坏账准备 0.51 亿元）、贵州德江瑞泰置业有限公司（实际控制人徐其华）1.05 亿元借款及利息（计提坏账准备 0.361 亿元）、贵州双龙航空港经济区管理委员会 6.00 亿元政府补助、贵州致远翼腾汽车销售服务有限公司（实际控制人黄浩为被执行人）1.32 亿元资产处置款（计提坏账准备 1.00 亿元）、贵州中云版权投资基金（有限合伙）（关联方）1.77 亿元其他往来款。

随着公司对 CCDI 项目投入持续增加，公司存货持续增长。截至 2021 年底，公司存货账面价值 46.64 亿元，较上年底增长 22.74%，主要

由开发成本构成，累计计提跌价准备553.38万元，计提比例很低。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产9.05亿元，较上年底增长71.01%，主要系一年内到期的长期应收款转入流动资产科目核算所致所致。

截至2021年底，公司其他流动资产11.98亿元，较上年底下降5.95%，构成主要为理财产品3.49亿元和待抵扣增值税进项税7.01亿元。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产139.65亿元，较上年底增长7.21%，主要由长期应收款(占14.94%)、固定资产(合计)(占53.24%)和长期待摊费用(占7.06%)构成。

截至2021年底，公司长期应收款20.87亿元，较上年底增长14.91%，主要是分期收款提供服务增加所致，系贵广网络承包工程收入的分期收款。公司长期应收款主要为分期收款销售商品，账面价值20.66亿元。

截至2021年底，公司固定资产(合计)74.35亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由网络支持构成，截至2021年底累计折旧为34.90亿元，2021年期间计提折旧6.24亿元。

截至2021年底，公司在建工程为6.78亿元，较上年底下降23.24%，主要系贵广网络部分在建工程转固所致；在建工程主要为网络资产(3.36亿元)、工程物资(1.50亿元)和房屋建筑物(1.87亿元)。

截至2021年底，公司长期待摊费用9.86亿元，较上年底下降16.00%，主要包括机顶盒、智能卡等8.96亿元；2021年期间机顶盒、智能卡摊销额2.40亿元，增加1.06亿元。

截至2021年底，公司受限资产合计8.44亿元，主要为受限固定资产(7.64亿元)。

截至2022年3月底，公司合并资产总额280.37亿元，规模及结构较2021年底变动不大。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益占比偏高，所有者权益稳定性较弱。

截至2021年底，公司所有者权益67.06亿元，较上年底增长6.10%。其中，归属于母公司所有者权益占比为41.48%，少数股东权益占比为58.52%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.65%、19.34%和15.66%。截至2022年3月底，公司所有者权益68.58亿元，较上年底增长2.27%；权益结构变动不大。

(2) 负债

截至2021年底，随着集客业务运营资金需求上升，网络资产建设与CCDI项目建设持续投入，公司有息债务仍保持较快增长，整体债务负担加重，且随长期债务逐步到期，短期债务比重提升较明显。

截至2021年底，公司负债总额214.31亿元，较上年底增长15.04%，主要系短期借款增加所致。其中，流动负债占66.16%，非流动负债占33.84%，流动负债占比有所上升。

截至2021年底，公司流动负债141.80亿元，较上年底增长20.32%。公司流动负债主要由短期借款(占30.45%)、应付账款(占22.70%)、其他应付款(合计)(占19.66%)、一年内到期的非流动负债(占6.38%)、合同负债(占10.41%)和其他流动负债(占5.14%)构成。

截至2021年底，公司短期借款43.18亿元，较上年底大幅增长125.17%，主要为信用借款，系子公司贵广网络加大融资力度以偿还到期债务及补充流动资金所致。

截至2021年底，公司应付账款32.19亿元，较上年底变化不大，构成主要为机顶盒、传输设备及光缆等采购款。应付账款账龄1年以内占59.71%，1~2年占22.96%，其余在2年以上；应付金额前五名合计占9.14%，集中度低。

截至 2021 年底，公司合同负债 14.76 亿元，较上年底增长 41.08%，主要系预售购房款增加所致；构成主要包括个人产品业务 7.75 亿元、预售购房款 3.79 亿元、服务款 1.12 亿元和工程及安装业务 0.87 亿元。

截至2021年底，公司非流动负债72.51亿元，较上年底小幅增长5.96%，由长期借款（占27.12%）、应付债券（占50.75%）和长期应付款（合计）（占13.28%）构成。截至2021年底，公司长期借款19.67亿元，较上年底增长3.84%，主要由抵押借款（5.50亿元）、质押借款（11.02亿元，质押物主要为贵广网络有线电视网络收费权）、保证借款（5.52亿元）和信用借款（3.93亿元）构成，其中6.30亿元转入一年内到期的非流动负债科目核算。

截至2021年底，公司应付债券36.80亿元，较上年底增长1.12%。存续债券包括“18贵州广电MTN001”、“20传媒01”和子公司贵广网络发行的“贵广转债”。

截至2021年底，公司长期应付款（合计）9.63亿元，较上年底下降1.74%，主要为应付融资租赁款和分期付款购买商品。

截至2021年底，公司全部债务121.87亿元，较上年底增长19.61%。债务结构方面，短期债务占51.83%，长期债务占48.17%，债务结构较为均衡；但短期债务比重较上年底明显提升。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为76.17%、64.50%和46.67%，较上年底分别增加1.50个百分点、增加2.79个百分点和下降3.34个百分点。公司债务负担较重。

截至2022年3月底，公司负债总额211.79亿元，较上年底下降1.18%。其中，流动负债占65.82%，非流动负债占34.18%，规模及构成均较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务118.75亿元，较上年底下降2.56%。债务结构方面，短期债务占50.06%，长期债务占49.94%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期

债务资本化比率分别为75.54%、63.39%和46.37%，较上年底分别下降0.63个百分点、下降1.11个百分点和下降0.30个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，受行业下行、竞争加剧及新冠肺炎疫情的持续影响，公司收入规模下滑，加之成本费用刚性，导致主业亏损，利润源于以CCDI产业园政府补助为主要构成的其他收益，政府补助具备一定可持续性。此外，集客业务回款不及预期形成的应收坏账损失规模持续提升，对利润侵蚀影响加大。

2021年，公司实现营业总收入60.75亿元，同比下降23.08%，主要系网络服务业务及销售业务持续下降所致；营业成本45.19亿元，同比下降25.34%；营业利润率为25.23%，同比增加2.14个百分点。

2021年，公司费用总额为16.37亿元，同比下降2.23%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为45.27%、35.41%、2.58%和16.74%。2021年，公司期间费用率为26.94%，同比增加5.74个百分点，仍对利润侵蚀严重。

2021年，公司实现投资收益1.20亿元，同比增长55.79%，主要系债权投资持有期间取得的利息收入、交易性金融资产在持有期间的投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益，投资收益占营业利润比重为46.21%；其他收益6.81亿元，同比大幅增长5.88亿元，主要系CCDI项目获得的政府补助6.00亿元所致；营业外收入0.95亿元，同比下降10.11%，主要为迁改工程收入。同期，公司发生信用减值损失4.37亿元，主要为贵广网络集客业务产生的应收账款坏账损失。

2021年，公司主业盈利能力受行业整体下行、竞争加剧及新冠肺炎疫情等因素的综合影响持续下滑，实现利润总额3.42亿元，同比增加2.46亿元，源于其他收益贡献。从盈利指标来看，2021年，公司总资本收益率和净资产收

益率分别为0.64%和1.80%，同比分别提高0.30个百分点和提高0.92个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入11.35亿元，同比下降10.01%；营业成本8.89亿元，同比下降6.53%；营业利润率为21.31%，同比下降2.90个百分点。同期，公司费用总额3.97亿元，同比下降17.04%；利润总额同比大幅减少4.53亿元，主要系上年同期收到CCDI项目相关补助而2022年同期相关补助尚未落实所致。

5. 现金流

2021年，公司经营活动及投资活动仍呈净流出态势，存在资金缺口，对外部融资依赖较大；筹资力度进一步加大，持续推升债务规模。考虑到贵广网络集客业务模式持续形成资金占用，公司在建项目未来投资需求，持续存在融资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入68.50亿元，同比下降21.77%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为56.90亿元，收到其他与经营活动有关的现金11.50亿元（主要为往来款）；经营活动现金流出69.90亿元，同比下降37.52%，其中购买商品、接受劳务支付的现金33.71亿元；支付给职工以及为职工支付的现金15.98亿元，支付其他与经营活动有关的现金17.42亿元（主要为期间费用支出）。2021年，公司经营活动现金净流出1.40亿元，较2020年净流出规模大幅下降，主要系CCDI项目建设投资规模有所减少。2021年，公司现金收入比为93.66%，同比提高6.84个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入21.92亿元，同比下降40.44%，主要系收回短期理财现金减少所致；投资活动现金流出39.29亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（网络资产）、投资支付的现金（主要为短期理财产品）和支付其他与投资活动有关的现金（主要为短期理财

产品），同比下降19.19%。2021年，公司投资活动现金净流出17.37亿元，净流出规模同比增长46.95%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-18.77亿元，存在较大资金缺口。

公司筹资活动主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流入68.50亿元，同比增长2.99%；筹资活动现金流出44.08亿元，同比增长26.61%。2021年，公司筹资活动现金净流入24.42亿元，同比下降22.96%。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流量为-1.38亿元，投资活动现金净流量为-1.16亿元，筹资活动现金净流量为-3.37亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，尚未使用授信额度充足。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的101.17%和68.92%下降至99.95%和67.06%，流动资产对流动负债的保障程度偏低；截至2021年底，公司经营现金流动负债比率为-0.99%，同比增加19.64个百分点。截至2021年底，公司现金短期债务比由上年底的0.42倍下降至0.35倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别为100.34%和65.18%，较上年底分别提高0.40%和下降1.87%；现金短期债务为0.27倍。

2021年，公司EBITDA为17.02亿元，同比增长12.70%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占39.23%）、摊销（占18.48%）、计入财务费用的利息支出（占22.17%）、利润总额（占20.12%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的4.29倍提高至4.51倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的6.75倍增至7.16倍，

EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

跟踪期内，公司存续债券“20 传媒 01”在二级市场交易价格偏离度较高，2022 年 6 月以来二级成交加权价约为 88 元，直接融资渠道有待改善。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司获得国内银行综合授信额度 145.84 亿元，其中未使用授信额度 63.61 亿元，公司间接融资渠道通畅；子公司贵广网络为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司本部为投资管控与服务平台，营业收入很小，本部债务负担重，债务主要源于债券发行，募集资金主要投向 CCDI 项目，故与子公司往来款增加；利润依赖其他收益，对外融资需求较大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 48.01 亿元，较上年底增长 17.85%。其中，流动资产 32.17 亿元，非流动资产 15.84 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.05%）、其他应收款（合计）（占 66.32%，包括应收政府补助 6.00 亿元和与子公司的往来）和一年内到期的非流动资产（占 27.34%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 12.62%）、长期股权投资（占 51.99%）和其他非流动资产（占 31.57%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 38.38 亿元，较上年底增长 5.66%。其中，流动负债 10.71 亿元，非流动负债 27.68 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 64.45%）和其他应付款（合计）（占 35.16%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 82.93%）、长期应付款（合计）（占 11.55%）和递延所得税负债（占 5.42%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 79.95%，较上年底下降 9.22 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 29.85 亿元。其中，短期债务占 23.12%，长期债务占 76.88%。截

至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 75.62%，母公司债务负担重。

2021 年，公司本部营业收入很小，为 0.01 亿元，公司本部主要收益为其他收益（政府补助）及投资收益，利润总额为 6.43 亿元。现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.09 亿元，投资活动现金流净额-2.99 亿元，筹资活动现金流净额 0.58 亿元。

十、外部支持

贵州省政府对公司提供了持续有力的支持，CCDI 项目获得的产业扶持资金规模较大，对利润总额形成有力补充。作为文化企业，公司所处广电行业受政策支持力度大，持续获得税收优惠政策支持。

据前文所述，公司与双龙管委会就 CCDI 项目的财政扶持政策签订合作协议，双龙管委会将在政府预算内给予公司 18 亿元产业扶持基金（其中 9 亿元为无条件拨付、余下 9 亿元依据产业园实际运营情况分期兑现）。2021 年，公司计入其他收益的政府补助为 6.79 亿元，主要为 CCDI 产业园收到的 6.00 亿元政府补贴。

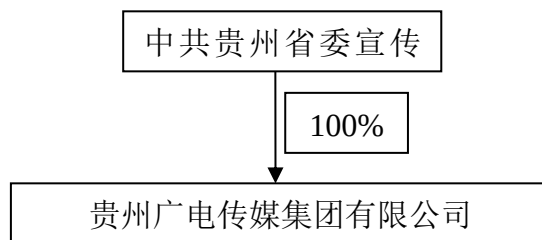
截至 2021 年底，公司递延收益 3.40 亿元，主要为收到的各项政府补助，其中，金额较大的补贴项目包括县乡联网工程补助资金及多彩贵州“广电云”村村通工程补助资金，公司将于之后年度分期确认为其他收益及营业外收入。

作为地方广电企业，公司在税收优惠方面受国家及地方政策支持大。根据《财政部税务总局关于继续实施支持文化企业发展增值税政策的通知》（财税〔2019〕17 号），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，执行时间为 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日。

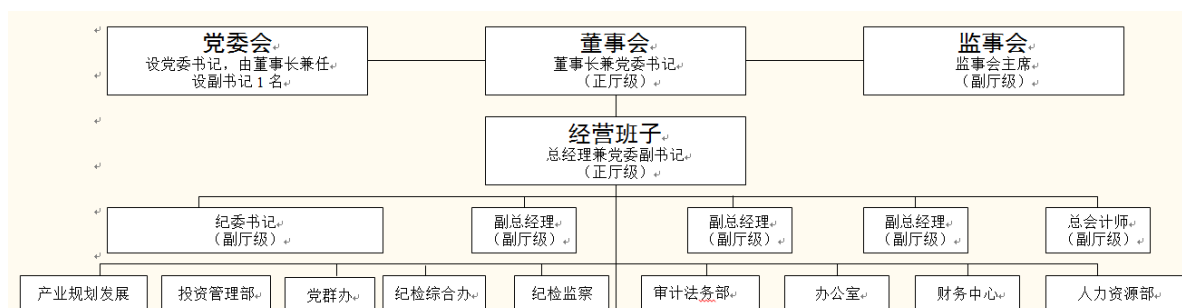
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“18贵州广电MTN001”和“20传媒01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例
1	贵州电视文化传媒有限公司	文化传媒	100.00%
2	贵州广播影视投资有限公司	影视节目发行	100.00%
3	贵州省广播电视信息网络股份有限公司	广播电影电视行业	43.66%
4	贵州星空影业有限公司	电影放映	66.37%
5	贵州大众广播传媒有限公司	无线广播	100.00%
6	贵州省文化产业投资管理有限公司	其他资本市场服务	44.00%
7	贵州省文化产业发展基金（有限合伙）	投资管理	44.44%
8	贵州卫星广播影视产业发展有限公司	卫星传输	100.00%
9	贵州广播电视报社有限公司	报纸出版	100.00%
10	贵州广电实业有限公司	电视	100.00%
11	贵州电影电视制作有限公司	影视节目制作	100.00%
12	贵州省电影发行放映有限公司	影视节目发行	100.00%
13	贵州东方音像出版社有限公司	音像制品出版	100.00%
14	贵州伊思特文化传播有限公司	其他	100.00%
15	孔学堂文化发展（贵州）股份有限公司	其他文化艺术	35.00%
16	贵州广电建设开发有限公司	房地产	52.88%
17	中云文化大数据科技有限公司	互联网信息服务	3.85%

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.00	16.25	22.18	16.17
资产总额(亿元)	201.91	249.49	281.37	280.37
所有者权益(亿元)	62.88	63.21	67.06	68.58
短期债务(亿元)	24.35	38.64	63.17	59.44
长期债务(亿元)	48.81	63.24	58.70	59.31
全部债务(亿元)	73.17	101.89	121.87	118.75
营业收入(亿元)	88.18	78.98	60.75	11.35
利润总额(亿元)	3.94	0.97	3.42	0.13
EBITDA(亿元)	15.72	15.10	17.02	--
经营性净现金流(亿元)	1.81	-24.31	-1.40	-1.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.77	2.87	2.07	--
存货周转次数(次)	20.91	2.95	1.07	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.35	0.23	--
现金收入比(%)	90.12	86.82	93.66	105.37
营业利润率(%)	23.90	23.09	25.23	21.31
总资本收益率(%)	2.71	0.34	0.64	--
净资产收益率(%)	5.86	0.88	1.80	--
长期债务资本化比率(%)	43.70	50.01	46.67	46.37
全部债务资本化比率(%)	53.78	61.71	64.50	63.39
资产负债率(%)	68.86	74.67	76.17	75.54
流动比率(%)	96.70	101.17	99.95	100.34
速动比率(%)	93.16	68.92	67.06	65.18
经营现金流动负债比(%)	2.15	-20.62	-0.99	--
现金短期债务比	0.86	0.42	0.35	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	6.06	4.29	4.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.66	6.75	7.16	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已计入长期债务和全部债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.37	4.26	1.95	1.41
资产总额(亿元)	21.49	40.74	48.01	46.34
所有者权益(亿元)	4.24	4.41	9.63	9.62
短期债务(亿元)	3.90	4.99	6.90	5.35
长期债务(亿元)	7.95	22.92	22.95	22.96
全部债务(亿元)	11.85	27.91	29.85	28.31
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.01
利润总额(亿元)	0.15	0.17	6.43	0.01
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	1.29	-15.41	0.09	0.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	0.94	0.53	12.34	--
净资产收益率(%)	3.55	3.89	50.62	--
长期债务资本化比率(%)	65.22	83.86	70.45	70.47
全部债务资本化比率(%)	73.65	86.35	75.62	74.64
资产负债率(%)	80.27	89.17	79.95	79.24
流动比率(%)	118.49	267.39	300.42	307.51
速动比率(%)	118.49	267.39	300.42	307.51
经营现金流动负债比(%)	16.88	-152.23	0.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	*	*	*	/
EBITDA 利息倍数(倍)	*	*	*	/

注：2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持