信用评级公告

联合〔2021〕5769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+，“16贵州广电MTN001”、“18贵州广电MTN001”和“20传媒01”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：

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

贵州广电传媒集团有限公司2021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
16贵州广电MTN001	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
16贵州广电MTN001	5亿元	5亿元	2021/8/26
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：2021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。跟踪期内，公司保持了贵州省文化传媒行业的领军地位，政府支持力度大。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”）仍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。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，随着新媒体业务市场竞争的日益激烈，行业竞争加剧以及用户收视习惯的变化，公司实际缴费用户流失，传统有线电视业务收入持续下滑、集客业务形成的应收账款增长快且存在坏账风险、有息债务快速上升等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券保障能力强；经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值保障能力强。

未来，公司在不断优化现有业务的同时，将积极参与贵州省大数据产业的推进，利用有线电视网络优势开发大数据等业务加速转型，提高综合竞争力。

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“16贵州广电MTN001”、“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，获得政府补助力度大且持续性良好。**文化传媒行业受政策支持力度大，行业发展前景好，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，持续获得政府大力支持。2020年，公司计入其他收益的政府补助为0.88亿元，主要包括信息化发展建设专项资金及各类扶持资金；2021年一季度，公司实现营业外收入6.12亿元，主要为大数据产业园项目获得的政府补助。

2. **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

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		3
		偿债能力		4
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： 李 明 刘祎烜
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

对公司收入及利润形成补充。

3. **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，2020 年，随着贵广网络惠民工程的持续推广，公司用户覆盖率进一步上升至 844.45 万户，已建成了基本覆盖全省各市的智能光网络，同时完成 5G 试验网核心网建设，在贵阳将军山医院和贵广网络总部等区域实现了 5G 覆盖。

4. **公司现金类资产本年度剩余应到期债券保障能力强，经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值保障能力强。**截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为本年度剩余应到期债券的 3.23 倍。2020 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为未来待偿还债券本金峰值的 4.38 倍和 0.76 倍。

关注

1. **外部竞争激烈造成实际用户流失。**“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，公司面临的外部竞争加剧。跟踪期内，受行业整体下行、竞争加剧及新冠肺炎疫情影响，公司有线电视业务实际缴费用户持续流失，数字电视业务收入及主业盈利能力持续下滑。

2. **公司对在建项目的投入推升资产及债务规模，经营效率下滑幅度较大；债务负担加重，短期偿债压力快速上升。**2020 年，随着集客业务运营资金需求提升，以及持续推进网络资产与 CCDI 产业园项目和大数据园区综合体项目的建设，公司应收类款项、固定资产及存货均有所增长，经营效率同比大幅下降。同期，公司债务负担持续加重，且债务结构趋向短期化。

3. **集客业务形成的应收账款对资金占用明显，且出现坏账损失，对利润规模产生很大负面影响。**跟踪期内，贵广网络集客业务形成的应收账款持续增长，对资金占用明显，2020 年发生坏账损失 2.48 亿元（含信用减值损失），存在坏账风险。

主要财务数据

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.83	21.00	16.25	16.38
资产总额(亿元)	169.11	201.91	249.49	265.24
所有者权益(亿元)	57.99	62.88	63.21	66.77
短期债务(亿元)	20.37	24.35	38.64	47.47
长期债务(亿元)	22.05	48.81	63.24	65.49
全部债务(亿元)	42.42	73.17	101.89	112.97
营业收入(亿元)	83.48	88.18	78.98	12.62
利润总额(亿元)	4.05	3.94	0.97	4.66
EBITDA(亿元)	14.17	15.72	15.10	--
经营性净现金流(亿元)	7.28	1.81	-24.31	-2.66
营业利润率(%)	25.02	23.90	23.09	24.21
净资产收益率(%)	6.63	5.86	0.88	--
资产负债率(%)	65.71	68.86	74.67	74.83
全部债务资本化比率(%)	42.25	53.78	61.71	62.85
流动比率(%)	76.73	96.70	101.17	105.53
经营现金流动负债比(%)	8.72	2.15	-20.62	--
现金短期债务比	0.88	0.86	0.42	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	12.82	6.06	4.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	4.66	6.75	--

公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	16.69	21.49	40.74	42.11
所有者权益(亿元)	4.09	4.24	4.41	4.44
全部债务(亿元)	8.83	11.85	27.91	29.92
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0
利润总额(亿元)	0.12	0.15	0.17	0.04
资产负债率(%)	75.50	80.27	89.18	89.45
全部债务资本化比率(%)	68.35	73.65	86.34	87.07
流动比率(%)	183.21	118.49	267.23	211.10
经营现金流动负债比(%)	-51.16	16.88	-152.23	--

注：1.2021 年 1－3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2.现金类资产已剔除受限货币资金；3.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	债项级别	主体级别	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	AA+	AA+	稳定	2020-9-10	徐璨 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
16 贵州广电 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016-8-16	王晴　张豪若	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编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

贵州广电传媒集团有限公司 2021 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，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 37910.71 万元，贵州广播电视台持有公司 100.00%股份，是公司的控股股东；贵州省人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。广播电视投资，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。

截至 2021 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、审计法务部、办公室、财务中心、人力资源部等职能部门；下辖 20 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（股票简称“贵广网络”，股票代码“600996.SH”）为上市公司，公司直接及间接持有其 44.56%股权（无质押），参考市值 24.85 亿元（2021 年 6 月 23 日）。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 249.49 亿元，所有者权益合计为 63.21 亿元（含少数股东权益 38.45 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 78.98 亿元，利润总额 0.97 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 265.24 亿元，所有者权益合计为 66.77 亿元（含少数股东权益 36.23 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.62 亿元，利润总额 4.66 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 2016 年发行“16 贵州广电 MTN001”，募集资金 5 亿元；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，除“20 传媒 01”尚未到付息日，其余债券均按时付息。

表 1　截至本报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期日
16 贵州广电 MTN001	5.00	5.00	2016-8-26	2021-8-26
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

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 （5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济**

内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区**

域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1．有线电视行业

近年来，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。2020 年，受电信专网、互联网等收视途径对有线电视用户分流加剧影响，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《2020 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 2020 年底，全国广播节目综合人口覆盖率 99.38%，电视节目综合人口覆盖率 99.59%，分别比 2019 年提高了 0.25 个百分点和 0.20 个百分点；农村广播节目综合人口覆盖率 99.17%，农村电视节目综合人口覆盖率 99.45%，分别比 2019 年提高了 0.33 个百分点和 0.26 个百分点；农村有线广播电视实际用户数 0.71 亿，在有线网络未通达的农村地区直播卫星用户 1.47 亿，较上年底增长 2.80%，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，全国有线电视实际用户数 2.07 亿，较 2019 年底略有下降；高清和超高清用户突破 1 亿，智能终端用户达到 2985 万，较上年底增长 25.16%。有线电视双向数字实际用户数 9551 万，较上年底增长 37.58%；高清超高清视频点播用户 3638 万，占点播用户的比例达到 93.5%。

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，截至 2021 年 4 月底，三大运营商 IPTV（网络电视）总用户数达 3.16 亿户；2020 年 IPTV 业务收入达到 335 亿元，同比增长 13.6%。根据最新 CSM 基础研究数据显示，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%。根据《2020 年全国广播电视行业统计公报》，OTT TV（互联网电视）用户达到 9.55 亿，互联网视频年度付费用户 6.9 亿，OTT 集成服务业务收入 71.10 亿元，同比增长 13.71%。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；从家庭收视率来看，根据勾正数据统计，2020 年，云视听极光和银河奇异果分别以 3.93%及 3.31%位居所有视频应用前二，市场份额分别为 32.69%和 26.78%。

2020 年，全国广播电视行业总收入 9214.60 亿元，同比增长 13.66%。其中，广播电视和网络视听业务实际创收收入 7711.76 亿元，同比增长 13.96%；财政补助收入 968.33 亿元，同比增长 20.74%；其他收入 534.51 亿元，同比下降 0.76%。其中：有线电视网络业务收入略有增长，收视维护费等传统业务收入降幅较大。有线电视网络收入 756.98 亿元，同比增长 0.48%；收视维护费、付费数字电视、

落地费等传统有线电视网络业务收入 520.61 亿元，同比下降 18.30%。

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业务收入 893.78 亿元，同比增长 38.14%，主要收入构成包括：广播电视机构新媒体广告收入 204.96 亿元，同比增长 5.48%；有线电视网络宽带、集团客户等增值业务收入 236.37 亿元，同比增长 12.67%；IPTV 平台分成收入 135.82 亿元，同比增长 12.03%（2019 年增速为 20.69%）；OTT 集成服务业务收入 71.10 亿元，同比增长 13.71%（2019 年增速为 33.16%）；广播电视机构网络视听收入 245.53 亿元，同比增长 60.67%。

从行业政策来看，“十四五”期间，有线电视行业将步入高清化加速发展阶段。2020 年 5 月，《超高清视频标准体系建设指南(2020 版)》提出到 2022 年，进一步完善超高清视频标准体系，制定标准 50 项以上，重点推进广播电视、文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等重点领域行业应用的标准化工作。2021 年 3 月，《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出要推进有线电视网络整合和 5G 一体化发展、加快提升超高清电视节目制播能力，推进电视频道高清化改造。

行业未来发展方面，通过中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电”）、各省网公司、战略投资者共同参与组建，形成中国广电主导、按现代企业制度管理的“全国一网”股份公司——中国广电网络股份有限公司（以下简称“广电股份”）已于2020年10月挂牌成立，12月增资完成后注册资本1343.86亿元人民币，发起人共有46家，其中中国广电为第一大股东。中国广电与中国移动开展5G共享共建合作，双方将以1：1比例共同投资建设700MHz 5G无线网络，共同所有并有权使用700MHz 5G无线网络资产，同时，中国广电将通过发行192号段切入5G通信领域。完成“全国一网”整合后，中国广电超过2亿用户资源的规模优势将得到凸显，同时，5G时代超高清业务的场景需求将为有线电视行业带来发展机遇，中国广电5G商用牌照的加持将带来协同效应的显现，有助于抵御用户对大屏娱乐消费习惯的变化导致的行业竞争加剧，省网企业的参股收益或将逐步得到体现，有线电视行业未来发展趋势稳定。

2．广告行业

2020 年受新冠肺炎疫情影响，广告市场低迷，总投放量较以前年度存在较大差距。广告行业收入由传统广播电视广告向新媒体广告倾斜。

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，受疫情影响，广告市场从 2002 年 2 月开始接连下滑，但环比持续增长。2020 年中国广告刊例花费同比下降 11.6%；电视刊例花费同比下降 13.5%，市场同比下降 20.7%；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均超过 30%；传统户外广告花费同比减少 4.1%；电梯 LCD 广告花费同比增长重回两位数，增幅为 23.8%；影院视频广告花费同比降幅达 62.6%。截至 2020 年 12 月，广告市场同比增长幅度基本稳定。但从总投放量上看，仍与以前年度存在较大差距。由于疫情造成的投放量减少，预计 2021 年广告市场同比将有较大的增长空间。

2020 年，传统广播电视广告收入下降，新媒体广告收入实现增长。全国广告收入 1940.06 亿元，同比下降 6.52%。其中：传统广

播电视广告收入789.58亿元，同比下降20.95%；广播电视和网络视听机构通过互联网取得的新媒体广告（新媒体广告收入指广播电视和网络视听机构通过互联网网站、计算机客户端、移动客户端等取得的广告收入）收入889.96亿元，同比增长7.38%；广播电视和网络视听机构通过楼宇广告、户外广告等取得的其他广告收入260.52亿元，同比增长5.19%。

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《2020年贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，贵州省实现地区生产总值17826.56亿元，同比增长4.5%。其中，第一产业增加值2539.88亿元，同比增长6.3%；第二产业增加值6211.62亿元，同比增长4.3%；第三产业增加值9075.07亿元，同比增长4.1%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为14.2%，比上年提高0.6个百分点；第二产业增加值占地区生产总值的比重为34.8%，比上年下降0.8个百分点；第三产业增加值占地区生产总值的比重为50.9%，比上年提高0.1个百分点。

固定资产投资方面，2020年全年贵州省固定资产投资（不含农户）比上年增长3.2%。其中，第一产业投资同比增长45.5%，第二产业投资同比增长11.4%，第三产业投资同比下降0.4%。工业投资同比增长11.8%。

2020年，贵州省居民人均可支配收入21795元，同比增长6.9%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入36096元，同比增长4.9%；农村居民人均可支配收入11642元，同比增长8.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，贵州广播电视台持有公司100%股份，是公司的控股股东；贵州省人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司作为贵州省文化传媒行业的领军企业，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2020年底，贵广网络向省内用户提供131套标清数字电视节目、62套高清频道；省内有线数字电视终端用户数量达836.89万户，保持增长趋势；双向网改覆盖率为89.00%。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3月底，公司直接及间接合计持有贵广网络44.56%的股权，不存在质押情况。截至2020年底，贵广网络资产总额161.51亿元，所有者权益合计46.46亿元（含少数股东权益0.90亿元）；2020年，贵广网络营业收入为34.73亿元，利润总额为-0.57亿元，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2021年3月底，贵广网络资产总额163.31亿元，所有者权益合计44.50亿元（包含少数股东权益0.83亿元）；2021年一季度，贵广网络营业收入为4.84亿元，利润总额为-1.88亿元。

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 66.37%）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. 外部支持

贵州省政府对公司提供了持续有力的支持，CCDI 产业园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。

2020 年，公司计入其他收益的政府补助为 0.88 亿元，主要包括信息化发展建设专项资金及各类扶持资金；截至 2020 年底，公司递延收益 2.95 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。

公司与贵州双龙航空港经济区管理委员会（以下简称“经济区管委会”）签订合作协议，经济区管委会将在政府预算内给予公司 18 亿元产业扶持基金，按每年 3 亿元，6 年分期兑现；其中投转建扶持资金 9 亿元将于 2020－2022 年分期兑现；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。2021 年一季度，公司实现营业外收入 6.12 亿元，为 CCDI 产业园项目确认的 2020 年及 2021 年投转建扶持资金，对利润总额形成有力补充。

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。

4. 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 2021 年 6 月 22 日，公司本部无未结清及已结清不良贷款。

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

2020 年，公司经营格局保持稳定，商品批发业务规模收缩使得主营业务收入规模同比下降，综合毛利率同比保持稳定。2021 年一季度，受贵广网络经营亏损影响，公司营业收入及毛利率同比进一步下降。

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 93.33%。

2020 年，公司主营业务收入 77.67 亿元，同比下降 9.34%。其中，贵广网络在传统收视业务整体下滑的市场环境下，通过拓展工程安装业务及集客业务使网络服务板块保持稳定增长，网络服务板块实现收入 33.06 亿元，同比基本维持稳定；频道运营板块收入同比增长

7.95%至 8.42 亿元；同期，商品销售板块实现收入 31.01 亿元，同比下降 24.35%，主要系 2020 年受疫情影响以及电视购物行业增长触顶导致家有购物商品销售下降，以及商品批发业务面临转型收缩规模所致；信息技术服务业务主要以下属子公司贵州广电新媒体产业发展有限公司（以下简称“贵广新媒体”）经营的 IPTV 业务（交互式互联网电视业务）为主，近年来实现较快发展；其他板块对收入贡献小。

2020 年，公司综合毛利率为 22.51%，同比减少 0.30 个百分点。其中，网络服务板块毛利率同比减少 9.15 个百分点至 22.70%；频道运营业务毛利率同比大幅提升 17.03 个百分点至 26.13%，主要系疫情影响公司采取云录制的方式使得成本下降较大；商品销售板块毛利率同比提升 1.82 个百分点至 17.65%，主要由于毛利率较低的商品批发业务占比同比大幅下降；信息技术服务业务毛利水平较高，跟踪期内随着收入占比上升，对利润贡献加大；其他业务对公司利润贡献很小。

2021 年 1－3 月，公司营业收入为 12.31 亿元，同比略有下降。其中，网络服务和商品销售收入同比分别下降 16.17%和 29.17%至 4.46 亿元和 3.91 亿元；频道运营业务收入同比实现增长，为 2.12 亿元。同期，公司综合毛利率为 23.59%，同比减少 3.41 个百分点。其中，网络服务业务毛利率同比减少 16.54 个百分点至-6.70%，系一季度公司收视费优惠力度加大，同时固定资产折旧与摊销、人力成本进一步增加所致；频道运营业务毛利率为 27.36%，同比有所下降；商品销售业务毛利率同比增加 20.91 个百分点至 41.28%，主要系 2021 年公司毛利率较低的商品批发业务转型暂停所致。

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	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	32.78	40.26	32.67	33.00	38.51	31.85	33.06	42.57	22.70	4.46	36.21	-6.70
频道运营	10.54	12.94	7.32	7.80	9.10	9.10	8.42	10.84	26.13	2.12	17.26	27.36
商品销售	34.27	42.09	19.29	40.99	47.85	15.83	31.01	39.92	17.65	3.91	31.79	41.28
影业	0.97	1.19	54.60	1.11	1.30	57.62	0.29	0.37	49.96	0.30	2.40	48.14
节目制作	1.26	1.55	42.71	0.34	0.40	40.51	0.19	0.24	43.16	0.02	0.14	32.33
信息技术服务	0.60	0.74	41.96	1.70	1.98	41.52	3.63	4.67	41.53	1.35	10.93	58.60
其他	1.00	1.23	39.50	0.73	0.86	46.98	1.07	1.39	53.26	0.10	1.28	44.40
合计	**81.42**	**100.00**	**24.33**	**85.67**	**100.00**	**22.81**	**77.67**	**100.00**	**22.51**	**12.26**	**100.00**	**23.59**

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，2020 年收入保持相对稳定，但实际缴费用户不断流失，电视业务收入持续下降，主要依靠集客业务对收入形成支撑。同期，受折旧及摊销费用增加和新冠肺炎疫情的综合影响，贵广网络综合毛利率明显下降；集客业务形成的应收账款坏账损失严重影响利润。2021 年一季度，贵广网络由于加大收视费优惠力度，固定资产折旧与摊销、人力成本进一步增加，以及应收账款持续发生坏账损失等综合因素造成业绩持续下滑，发生经营亏损。

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，贵广网络目前的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。2020 年，贵广网络实现营业收入 34.73 亿元，同比增长 1.61%。其中，数字电视业务一方面持续受到“三网融合”和互联网电视等产品的冲击，行业竞争加剧导致实际缴费用户规模持续下降，同时叠加新冠肺炎疫情影响，宾馆酒店停业造成相关收视费阶段性减免，综合导致 2020 年数字电视业务收入规模同比下降 8.14%至 10.94 亿元；工程及安装业务收入为 15.47 亿元，同比保持相对稳定；数据业务收入保持增长，为 6.37 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，同比增加 0.75 亿元。毛利率方面，2020 年，贵广网络综合毛利率持续为 22.73%，同比减少 8.92 个百分点，主要系随着固定资产增加推升公司折旧、摊销成本，以及 2020 年以来新冠疫情的综合影响，营业成本增幅远超营业收入增幅。

2021年一季度，贵广网络经营业绩明显下滑，亏损主要原因包括：①贵广网络加大数字电视业务促销力度，收费水平下降；②房地产行业不景气，小区新装业务减少，工程及安装收入同比减少0.63亿元；③人力成本同比增加0.22亿元；④固定资产折旧摊销同比进一步增加；⑤受疫情影响及脱贫攻坚任务，贵州省财政资金紧张，应收账款回款不及预期，持续计提信用减值损失。

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		2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
数字电视业务	基本收视业务	8.40	7.79	1.86
	增值收视业务	2.62	2.72	0.52
	节目传输业务	0.89	0.43	0.04
	合计	**11.91**	**10.94**	**2.44**
工程及安装业务		15.59	15.47	0.47
数据业务		5.18	6.37	1.48
销售业务		1.08	1.83	0.42
合计		**33.76**	**34.60**	**4.80**

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，跟踪期内，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2020年底达到836.89万户，较2019年底增加24.26万户；实际缴费用户进一步下降，2020年底为407.54万户，2021年3月底为393.89万户；双向网改覆盖率和双向网改渗透率持续提升，截至2020年末分别为89.00%和64.40%。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	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
按用户区域				
城网	384.73	393.80	403.22	405.48
农网	387.49	418.83	433.67	438.96
合计	**772.22**	**812.63**	**836.89**	**844.45**
按用户类型				
标清	297.30	273.99	262.65	261.20
高清	474.92	538.64	574.23	583.24
合计	**772.22**	**812.63**	**836.89**	**844.45**
双向网改覆盖数	655.00	709.17	744.41	751.23
双向网改覆盖率	85.00	87.00	89.00	89.00
双向网改渗透用户数	422.66	482.80	539.20	545.31
双向网改渗透率	55.00	59.00	64.40	64.57

资料来源：贵广网络审计报告

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，价格稳定。有线电视基本收视费为地市州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。截至2020年底，贵广网络向省内用户提供131套标清数字电视节目、16套以上立体声调频广播节目和62套高清频道。跟踪期内，贵广网络增值收视业务用户数和点播量持续增长，但年度点播量及付费节目点播量均有所下降。贵广网络ARPU值波动下降，主要系农村市场，农网用户占比提升，而其ARPU值普遍低于城网用户，从而拉低整体ARPU值水平。2020年，贵广网络ARPU值同比小幅增长，主要系疫情期间用户收视增加所致。2021年1－3月，增值收视业务ARPU值为19.80元/月/户，较2020年全年显著下降，主要系2021年贵广网络为回馈用户开展新年促销活动，导致一季度ARPU值低于日常水平。

表 6　近年来公司增值业务用户情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
付费频道用户数（万户）	174.65	185.60	205.00	212.00
互动用户数（万户）	422.66	482.80	539.00	545.00
付费节目订购率（%）	22.62	22.84	24.50	25.10
互动用户率（%）	89.00	89.63	93.90	93.40
年度点播量（万次）	114451.30	115517.91	97586.12	11738.33
付费节目点播量（万次）	74608.54	81870.66	70617.53	9390.66
ARPU 值（元）	43.55	33.07	36.10	19.80

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

节目传输业务是指各地广播电视台向贵广网络支付节目传输费，以使用其有线电视网络向贵州省内用户传输中央电视台、地方卫视频道、贵州省内频道、部分购物频道、动漫频道和旅游频道等。截至 2020 年底，贵广网络向省内用户提供 131 套标清数字电视节目、62 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 CNTV、CCTV、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，2020 年地方卫视频道传输业务收费价格约为 81.54 万元；与贵州 2-7 频道等省台频道及各市、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”和“多彩贵州旅游”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。2020 年，节目传输业务收入同比减少 0.46 亿元至 0.43 亿元，主要系受地方卫视频道传输业务平均收费价格下降，广告投放规模减小以及新媒体冲击等因素影响。

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[1]”）。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 15.47 亿元，同比略有下降，其中集客业务收入规模约为 15 亿元，剩余为房地产入户网络业务收入。该部分业务结算周期较长，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

[1]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。

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 2020 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 51.58 亿元，较上年底增长 36.19%；截至 2021 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 53.64 亿元，较上年底增长略有增长，对公司资金占用明显。截至 2021 年 3 月底，集客业务尚在履行期内的重大合同金额约为 22.17 亿元。联合资信关注到，2020 年以来，受疫情影响及政府脱贫攻坚任务，贵州省财政资金紧张，贵广网络应收账款回款不及预期，造成应收款项持续计提减值，对贵广网络利润造成严重影响。2021 年，贵广网络将加大应收账款管理及催收考核力度，且清收逾期应收账款工作已作为政府提案纳入政府督办，或将降低应收账款逾期风险。

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均保持较快增长，截至 2020 年底，数据专网用户和宽带接入用户分别为 3947.00 万户和 320.00 万户；截至 2021 年 3 月底分别增至 4114.00 万户和 329.00 万户。得益于此，2020 年贵广网络数据业务收入同比增长 22.97%至 6.37 亿元，其中，数据专网业务 4.34 亿元，宽带接入业务为 1.51 亿元，其他相关收入 0.52 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

2020 年以来，公司广告业务经营情况基本维持稳定；由于疫情期间采用云录制的方式，业务成本有所下降，毛利率水平有所上升。

公司频道运营的业务主体为贵视传媒和贵州大众广播传媒有限公司（以下简称“大众广播”），主要收入来源为广告收入。

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 8 个地面频道节目编排、制作、审查、播放等工作。截至 2020 年底，贵视传媒资产总额 22.42 亿元，净资产 5.79 亿元，实现营业收入 31.44 亿元，利润总额 2.57 亿元。其子公司天马传媒是全国综合广告商 20 强，目前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。

大众广播本部运营贵州省内的 7 个广播频道（综合广播、经济广播、音乐广播、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。截至 2020 年底，大众广播资产总额 3.00 亿元，净资产-1.71 亿元，2020 年实现营业收入 3.05 亿元，利润总额-0.51 亿元，近年来持续亏损，主要系大众广播下属的汽车 4S 店财务成本较高所致。

2020 年，公司频道运营板块实现广告收入 11.38 亿元（未经内部抵消），同比变动不大。天马传媒仍为频道运营板块收入的主要来源，实现收入 7.98 亿元；电视广告业务为 2.63 亿元，同比略有下降，主要受到 OTT、IPTV 新型媒体的广告分流影响；广播广告收入持续下降，为 0.77 亿元。

表 7　近年来公司频道运营板块主要收入构成

（单位：亿元）

频道运营板块主要收入构成	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
电视广告	4.18	2.86	2.63	0.55
天马传媒（综合广告）	11.04	7.81	7.98	1.89
广播广告	1.35	0.97	0.77	0.12
合计	**16.57**	**11.64**	**11.38**	**2.56**

注：本表格数据未经内部抵消

资料来源：公司提供

（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 2020 年底，与贵州卫视合作的广告公司有 129 家，主要有北京央广纵横文化有限公司、环球电广国际广告（北京）有限公司、重庆琴亚广告有限公司、北京达邦广告有限公司、群邑（上海）广告有限公司等中国大型广告 4A 公司；直接客户有 76 家，主要广告商品品牌有宝洁、江中、贵州茅台酒、中天集团、达利食品等。近年来前五大客户集中度较为稳定，处于 30%～40%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

大众广播为该项业务的运营主体。从运营模式来看，大众广播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，与大众广播合作的 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. 信息技术服务板块

跟踪期内，公司信息技术服务业务保持高速增长，毛利率维持较高水平，对公司利润贡献增加。

公司信息技术服务业务主要为子公司贵广新媒体经营的 IPTV 业务。贵广新媒体成立于 2017 年 9 月，作为贵州省 IPTV 独家运营主体，贵广新媒体承担贵州 IPTV 集成播控分平台运营方职责，将接收到的总平台节目信号、贵州省内其他内容服务平台的节目信号、公司自身采购的其他节目内容集成后，向三大电信运营商提供节目信号。为了向终端用户提供差异化服务，公司提供给不同电信运营商的节目信号在电子节目单编排、视听节目内容等方面存在差异；电信运营商在收到公司的节目信号后，通过自身的专线网络将节目信号传递给终端用户。

G+TV 是贵广新媒体与三大运营商全面合作推出的宽带电视产品，分为 G+TV 移动版（中国移动魔百和机顶盒）、G+TV 电信版（中国电信天翼高清机顶盒）、G+TV 联通版（中国联通沃家电视机顶盒）。基于贵州广播电视台和公司的支持，G+TV 可向用户提供央视各频道（包括 3568 频道）、各省卫视、贵州广播电视台各频道及贵州各市州本地频道在内的播出频道 150 余套（高清频道约占 40%），以及影视剧、综艺、卡通、体育等点播内容。截至 2021 年 5 月底，贵广新媒体 IPTV 用户规模达到 600 万户。联合资信关注到，贵广新媒体 IPTV 业务与贵广网络数字电视业务属于同业竞争关系，用户存在重合。但考虑到有线电视行业本身面临外部竞争激烈，贵广新媒体 IPTV 业务对贵广网络有线电视用户形成的分流效应很小，实际与传统有线电视收视业务形成互补。

跟踪期内，贵广新媒体作为公司文产基金投资项目之一，已启动股改上市工作。

5. 商品销售板块

跟踪期内，受新冠肺炎疫情及行业下行影响，家有购物收入有所下降，同时公司商品批发业务规模收缩，并于 2021 年因转型而暂停，收入贡献大幅下降。

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，电视购物行业增长乏力，行业面临下行压力，叠加新冠肺炎疫情影响，2020 年家有购物实现销售收入 18.98 亿元，同比下降 16.83%；4S 店汽车经销业务实现收入 3.07 亿元，受汽车销售行业下滑影响而持续下降；同期，公司商品批发业务实现销售收入 8.96 亿元，同比大幅下降。2021 年一季度，公司商品批发业务因转型而暂停，收入贡献大幅下降。

表 8 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
家有购物	21.06	22.82	18.98	3.16
4S 店经销	3.19	3.07	2.27	0.52
商品批发	11.31	15.52	8.96	--
合计	**35.56**	**41.41**	**30.21**	**3.68**

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 2021 年 3 月底，家有购物北京总部拥有一个 380 平米、两个 250 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 26 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 2021 年 3 月底，家有购物共有会员 1500 余万人，其中互联网及移动互联网终端会员约 280 万人，电视终端作为家有购物传统和最主要的销售终端，跟踪期内贡献收入超过整体销售收入的 95%。家有购物的手机客户端（APP）于 2015 年正式推出，截至 2020 年底，手机客户端下载量为 387.86 万次，通过 APP 进行产品选购并网络付款的收入占比约为 11%。

商品批发业务经营实体为公司全资子公司贵州广电实业有限公司（以下简称“贵广实业”），主要贸易品种为钢材、焦炭和煤炭。贸易模式为以销定采，收到下游企业货款后，再对上游企业支付采购款，账期最长不超过 1 个月。贵广实业上下游交易对手均非关联方，且 95%为大型国有企业及上市公司。2020 年实现收入 8.96 亿元。2021 年该公司业务因转型而暂停。

6. 其他业务

影业板块的运营主体是子公司星空影业。截至 2021 年 3 月底，星空影业共有 69 家数字影城投入运营，其中直营店 36 家，加盟店 33 家。目前，星空影业共有银幕 245 块，座位 24801 个。星空影业在稳定贵州省内市场的同时也向省外市场进行拓展，已在湖南娄底新建自营影城，星空影业在湖南娄底市区已有 10 家影城。截至 2020 年底，影业板块资产总额为 1.63 亿元，所有者权益合计为 0.80 亿元。2020 年，实现营业收入 0.41 亿元，同比下降约 61%；利润总额-0.25 亿元，系受到新冠肺炎疫情影响，影院停业 176 天，但相关成本正常支付对利润形成侵蚀。

节目制作板块主要是贵视传媒旗下多家创意制作公司产生的广告收入，广告合同均为定制合同，由于定制条件不同和受到广电政策影响较大，近年来收入持续下降，2020 年为 0.19 亿元；2021 年一季度，收入规模 0.02 亿元。

其他业务收入主要是贵州省文化产业投

资管理有限公司（以下简称“贵州文投”）旗下基金投资收入及天马传媒承接的大型活动收入等，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 2021 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。贵州文投作为贵州省文化产业发展基金（有限合伙）（以下简称“文产基金”）的基金管理人，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 4 亿元（包含为财政代持的 2 亿元）、出版集团出资 5000 万元、贵州文投出资 450 万元共同建立，作为政府引导基金，后获得中央专项资金 1 亿元，文产基金实收资本 5.545 亿元，主要投向文化产业。截至 2021 年 3 月底，贵州文投管理基金认缴规模合计 28.02 亿元，基金实缴规模合计 26.20 亿元（基金管理费率 1.5%或 0.35%不等）；直投项目共 12 个，子基金共 7 支，子基金投资项目共 30 个，文产基金作为母基金总投资金额 4.21 亿元。2020 年，文产基金实现投资收益 871.22 万元，2020 年全年共储备入库项目 20 个。

表 9　截至 2020 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（单位：亿元）	2020 年投资收益（单位：万元）	预计退出方式	预计退出时间
贵州广电网络股份有限公司	2013-5-28	0.29	83.26	股权转让	2023 年
贵州贵安创业投资基金（有限合伙）	2014-12-23	0.33	0.00	子基金清算退出	2023 年
贵州天澳生态与健康产业投资中心	2014-12-30	0.07	0.00	子基金清算退出	2023 年
贵州天马传媒有限公司	2014-12-30	0.25	0.00	股权转让	2023 年
多彩贵州文化艺术有限公司	2015-12-24	0.17	0.00	股权转让	2023 年
贵州中云版权投资基金（有限合伙）	2015-12-28	0.03	0.00	子基金清算退出	2023 年
贵州省文康医药健康产业投资基金（有限合伙）	2016-1-29	0.15	75.17	子基金清算退出	2023 年
贵州文旅股权投资基金（有限合伙）	2016-12-29	0.49	0.00	子基金清算退出	2023 年
贵阳中云版权产业基金合伙企业（有限合伙）	2016-12-29	0.09	0.00	子基金清算退出	2023 年
贵州广电新媒体产业发展有限公司	2017-9-13	0.12	0.00	股权转让	项目 IPO 以后
中广影视产业无锡创业投资企业	2014-9-24	1.77	712.79	股权转让	项目 IPO 以后
中云文化大数据科技有限公司	2015-5-4	0.45	0.00	股权转让	2023 年
合计	--	**4.21**	**871.22**	--	--

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

7. 未来发展及在建项目

公司在建项目投资规模大，主要集中在 CCDI 产业园项目和大数据园区综合体项目，未来尚需投资规模大，存在资本支出压力。

2021 年一季度，公司确认经济区管委会产业扶持资金 6 亿元，对利润总额形成补充的同时可一定程度缓解资本支出压力。大数据园区综合体项目将主要通过产业园区综合体租售实现

资金回笼，未来有望对收入形成补充。

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。

在建项目

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目包括 CCDI 产业园项目（计划总投资 36.57 亿元，截至 2020 年底已投资 11.47 亿元，计入存货）、大数据园区综合体项目（计划总投资 50.50 亿元，截至 2020 年底已投资 24.14 亿元，计入存货）、家有购物在建的缤纷商贸（产业园一期，计划总投资 1.80 亿元，已基本完成投资，尚需投资金额 127.00 万元）、贵广网络的网络基础设施建设及升级改造项目（项目金额较为分散，计划总投资 2.30 亿元，尚需投资规模 0.18 亿元）。公司 CCDI 产业园项目和大数据园区综合体项目尚需投资规模大。

（1）CCDI 产业园项目

随着大数据综合试点落户贵州，中国文化（出版广电）大数据产业项目（China Culture Data Industry，以下简称“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 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%）。项目总投资 36.57 亿元，项目总建筑面积为 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。截至 2020 年底，公司存货中的 CCDI 项目金额合计 11.47 亿元，预计 2023－2025 年建成投运。2021 年 3 月，公司实现营业外收入 6.12 亿元，主要为 CCDI 产业园项目的政府补助。

（2）大数据园区综合体项目

2020 年，公司进行大数据园区综合体项目的开发，计划总投资 50.50 亿元，总建筑面积 763052.35 平方米；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”），项目建设均按持股比例投入。该项目位于贵州双龙航空港经济区，业态为住宅及商业，主要通过销售实现资金回笼。其中，大数据园区综合体项目（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 2020 年底，公司存货中大数据园区综合体项目金额合计 24.14 亿元。截至 2021 年 3 月底，大数据园区综合体项目累计销售面积为 1.50 万平方米，截至 2021 年 3 月底合计实现销售总额 1.33 亿元，尚未销售面积 54.93 万平方米，预计总货值为 68.60 亿元。未来，随着项目的建设、销售及竣工结转，大数据园区综合体项目或将对公司收入形成补充。

8. 经营效率

2020 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快速上升，但新增短期内无法带来利润增长，公司经营效率下滑幅度较大。

跟踪期内，从经营效率指标来看，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呈下降态势，2020 年分别为 2.87 次、0.35 次和 2.95 次。其中，存货周转次数较 2019 年为 20.91 次大幅下降，主要系 2020 年期间公

司投入 CCDI 产业园区项目建设，导致存货规模较 2019 年末大幅增加所致。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2020 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；2021 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2020 年底，公司合并范围内二级子公司 20 家，较 2019 年无变化；2021 年一季度公司合并范围较上年底无变化。跟踪期内，公司合并范围二级子公司未发生变动，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 249.49 亿元，所有者权益合计为 63.21 亿元（含少数股东权益 38.45 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 78.98 亿元，利润总额 0.97 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 265.24 亿元，所有者权益合计为 66.77 亿元（含少数股东权益 36.23 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 12.62 亿元，利润总额 4.66 亿元。

2. 资产质量

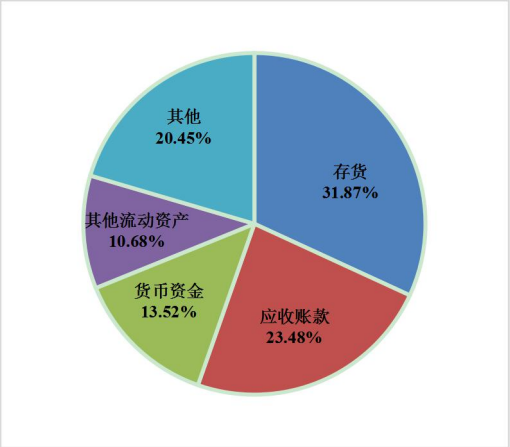
跟踪期内，公司资产规模保持增长、以非流动资产为主；现金类资产较充裕，集客业务受回款不及预期影响，应收类款项对资金占用进一步增加，且存在较大减值风险。公司非流动资产主要以贵广网络工程项目设施为主，网络升级改造项目持续投入进一步推升固定资产规模，折旧及摊销的上升对利润形成挤压。2020 年，公司投入 CCDI 项目及大数据园区综合体项目形成大规模开发成本。整体看，公司资产流动性和资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额为 249.49 亿元，较上年底增长 23.57%。结构方面，公司流动资产占 47.79%，非流动资产占 52.21%。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产为119.23亿元，较上年底增长46.42%，主要系存货大幅增加所致。截至2020年底，公司流动资产主要由货币资金（占13.52%）、应收账款（占23.48%）、其他应收款（合计）（占7.27%）、存货（占31.87%）和其他流动资产（占10.68%）等构成。

图1 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司货币资金为16.12亿元，较上年底下降21.96%，主要系经营获现能力下降影响，经营活动现金净流出规模大所致；货币资金中，银行存款为15.78亿元，使用受限的货币资金0.29亿元，受限比例低。

截至 2020 年底，公司应收账款为 28.00 亿元，较上年底增长 5.66%；公司主要按账龄组合（占 7.05%）和其他组合（占 89.71%）方法计提坏账准备，其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 2.30 亿元，账龄在 1 年以内的占 44.48%，1～2 年的占 10.11%；采用其他组合计提坏账准备的应收账款余额 29.30 亿元，其中 1 年以内占 49.32%，1～2 年的占 28.65%。公司应收账款整体账龄较长。集中度方面，公司前五名应收账款合计占全部应收账款的 7.70%，集中度低。截至 2020 年底，公司应收账款坏账准备 4.67 亿元，计提比例为 14.29%；当期计提坏账准备 2.31 亿元，其中贵广网络当期计提坏账准备 1.97 亿元，系欠款方

主要为各级政府（含实业单位和平台公司），而在贵州省政府债务负担重，脱贫攻坚任务及乡村振兴投入仍将持续的情况下，政府层面资金吃紧，导致应收账款回款无法及时回收，坏账计提比率相应上升。

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 8.67 亿元，较上年底增长 9.23%。其中按账龄组合方法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 1.96 亿元（占 18.38%），其中账龄在 1 年以内的其他应收款占 35.00%，1～2 年的占 29.67%，整体账龄偏长；按照单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 3.03 亿元（占 28.38%），主要包括应收贵州智慧远翼腾汽车销售服务有限公司 1.33 亿元（坏账准备 1.01 亿元）、贵州德江瑞泰置业有限公司 0.94 亿元（坏账准备 0.19 亿元）和德江温州商贸城管理有限公司 0.77 亿元（坏账准备 0.15 亿元）。截至 2020 年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备 2.02 亿元，计提比例 18.94%。

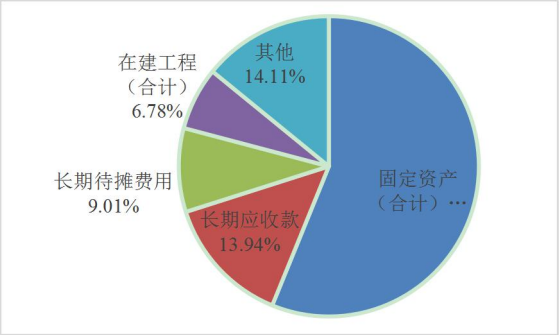
截至 2020 年底，公司存货为 38.00 亿元，较上年底大幅增加 35.01 亿元，主要系 CCDI 项目园区投入建设所致。截至 2020 年底，公司存货中开发成本为 34.97 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 12.74 亿元，较上年底下降 7.35%，主要为理财产品和待抵扣进项税，分别为 4.60 亿元和 6.67 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产主要由长期应收款（占 13.94%）、固定资产（合计）（占 56.16%）、在建工程（合计）（占 6.78%）和长期待摊费用（占 9.01%）构成。

图 2 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司长期应收款为18.16亿元，较上年底增长94.14%，主要是分期收款提供服务增加所致所致，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17.95亿元。

截至2020年底，公司固定资产账面价值73.15亿元，较上年底增长8.56%，主要系贵广网络加大网络资产建设投入、本年由在建工程转入固定资产所致。构成主要由网络资产（占88.13%）和房屋、建筑物（占7.13%）等构成。公司固定资产累计折旧随着网络资产的不断投入而增加，截至2020年底为29.24亿元，2020年期间计提折旧增加6.02亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程为 8.84 亿元，较上年底下降 29.06%，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（6.47 亿元）和工程物资（1.92 亿元），共计提 29.13 万元减值准备。

截至 2020 年底，公司长期待摊费用为 11.74 亿元，较上年底有所下降，主要包括机顶盒、智能卡等 10.31 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 265.24 亿元，较 2020 年底增长 6.31%，资产构成较上年底无重大变动。流动资产中，应收账款较上年底增长 20.02%至 33.60 亿元，主要系确认 CCDI 产业园项目的政府补助；合同资产较上年底增长 81.66%至 10.39 亿元，主要系广告业务及新媒体业务形成的合同资产增加所致。

3. 所有者权益及负债

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。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益为 63.21 亿元，较上年底增长 0.52%。构成方面，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 15.31%、资本公积占 54.26%、盈余公积占 0.29%、未分配利润占 30.15%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 39.17%，少数股东权益占 60.83%。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 66.77 亿元，较 2020 年底增长 5.63%，其中未分配利润较上年底增长 77.29%至 13.23 亿元。公司所有者权益基本保持稳定。

（2）负债

跟踪期内，随着集客业务运营资金需求上升，持续推进网络资产建设与 CCDI 项目建设，公司有息债务快速增长，整体债务负担快重，随长期债务逐步到期，公司债务结构趋向短期化，短期偿债压力上升。

截至 2020 年底，公司负债总额为 186.29 亿元，较上年底增长 33.99%，主要系 2020 年期间公司发行“20 传媒 01”（20.00 亿元，主要用于 CCDI 项目建设）所致。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 63.26%，非流动负债占 36.74%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 117.85 亿元，较上年底增长 39.96%，主要系其他应付款中应付 CCDI 项目合作方款项增加以及一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2020 年，公司流动负债主要由短期借款（占 16.27%）、应付账款（占 27.69%）、合同负债（占 8.88%）、其他应付款（合计）（占 24.41%）和一年内到期的非流动负债（占 10.93%）构成。

截至2020年底，公司短期借款19.18亿元，较上年底增长20.27%，主要为信用借款（19.08亿元）。

截至2020年底，公司应付账款为32.63亿元，较上年底小幅下降。构成主要为机顶盒、传输设备及光缆等采购款，账龄1年以内的占67.76%，1～2年的占21.93%，整体账龄较短；应付账款前五名合计金额2.74亿元，占总额的8.41%，集中度低。

截至2020年底，公司预收款项较上年底大幅下降80.78%至2.15亿元，同时新增10.46亿元合同负债，主要系贵广网络将因转让商品而预先收取客户的合同对价从“预收账款”项目变更为“合同负债”项目列报所致。截至2020年底，公司合同负债为10.46亿元，主要是预收广告费、基本收视费、增值收视费、节目传输款项等。

截至2020年底，公司其他应付款较上年底增加18.52亿元至28.76亿元，主要系应付CCDI项目合作方款项增加所致。公司其他应付款金额前五名单位分别为中铁房地产集团（贵州）有限公司（15.77亿元）、贵州广播电影电视剧有限公司（1.60亿元）、贵州省委宣传部（1.15亿元）、中铁房地产集团（贵州）有限公司（0.98亿元）和青云路01补偿款（0.79亿元），余额合计占70.55%，集中度高。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债为12.89亿元，较上年底增长277.20%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 68.44 亿元，较上年底增长 24.82%，主要系 2020 年发行“20 传媒 01”（20.00 亿元）所致。截至 2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 27.67%）、应付债券（占 53.18%）和长期应付款（合计）（占 14.32%）等构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 18.94 亿元，较上年底下降 15.96%，其中信用借款 3.90 亿元，保证借款 5.84 亿元，质押借款 9.20 亿元（为收视收费权的质押）；公司长期借款还款期限规律分布在 2021－2033 年，有助于分散集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司应付债券为 36.40 亿元，较上年底增长 72.64%，主要系发行“20

传媒 01”（20.00 亿元）所致，此外，应付债券还包含“18 贵州广电 MTN001”（3 亿元）和“贵广转债”（发行规模 16.00 亿元，存续余额 15.27 亿元）。公司存续债“16 贵州广电 MTN00”将于 2021 年 8 月到期，故转入流动负债科目核算。

截至 2020 年底，公司长期应付款（合计）为 9.80 亿元，较上年底增长 36.98%，主要包含已计入有息债务的应付融资租赁款 1.57 亿元和贵广网络分期付款购买的无形资产 6.34 亿元。

截至 2020 年底，公司递延收益 3.14 亿元，较上年底变动不大，主要为政府补助 2.92 亿元；金额较大的为多彩贵州“广电云”村村通工程补助资金 1.86 亿元。

截至2020年底，公司有息债务为101.89亿元，较上年底增长39.25%。其中，短期债务占37.93%，长期债务占62.07%。同期，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同比均有所增长，分别为74.67%、61.71%和50.01%，分别较上年底增加了5.81个百分点、7.93个百分点和6.31个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 198.48 亿元，负债结构较 2020 年底变化不大，但短期借款与长期借款分别较上年底增长 20.27%和 15.64%至 24.86 亿元和 21.90 亿元。公司有息债务为 112.97 亿元。其中，短期债务占 42.03%，长期债务占 57.97%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率较上年底变动不大，为 74.83%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.85%和 49.52%。

4. 盈利能力

2020 年，受行业下行、竞争加剧及新冠肺炎疫情爆发的影响，公司收入规模及主业盈利能力下降，加之集客业务回款不及预期导致应收账款计提坏账损失加大，公司利润总额同比大幅下滑。2021 年一季度，公司经营性业务盈利能力受贵广网络亏损影响进一步下滑，但 CCID 产业园项目实现的政府补助对利润总额形成有力补充。

2020 年，公司实现营业收入 78.98 亿元，同比下降 10.44%；营业成本 60.52 亿元，同比下降 9.42%；营业利润率为 23.09%，同比小幅下降 0.80 个百分点。

2020 年，公司期间费用为 16.74 亿元，同比下降 8.10%，以销售费用和管理费用为主，财务费用随债务规模快速上升有所增长。2020 年，公司期间费用率为 21.20%，同比略有上升，公司期间费用对利润形成较大侵蚀。当期公司资产减值损失和信用减值损失合计为 3.11 亿元，其中贵广网络计提的应收账款坏账损失合计 2.48 亿元。

2020 年，公司实现投资收益 0.77 亿元，同比有所下降，主要来自成本法核算的长期股权投资收益 0.21 亿元、处置持有到期投资在持有期间获得收益 0.16 亿元和理财产品形成 0.25 亿元收益。当期公司计入其他收益的政府补助 0.88 亿元，补助项目较多且金额较分散，金额较大的项目包括贵州电视台落地覆盖费补贴和多彩贵州“广电云”村村通工程补助等。同期，公司营业外收入为 1.06 亿元，主要为 0.98 亿元迁改工程收入，系根据收入准则判定迁改工程收入不符合新收入准则的收入合同，从主营业务收入调整至营业外收入。迁改收入一般是由他方提出对公司线缆线路变更的要求而实施的迁移产生的收入，为一次性收入，可持续性较低。

跟踪期内，公司经营效益降低，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出现下滑。2020 年，公司实现利润总额 0.97 亿元，同比大幅减少 2.97 亿元。从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.47%和 0.88%，同比分别减少个 2.15 百分点和 4.98 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.62 亿元，同比略有下降；利润总额 4.66 亿元，同

比大幅增加 4.23 亿元，其中受贵广网络受收视费优惠力度加大，折旧及摊销、人力成本对利润形成侵蚀，以及计提坏账损失等因素影响，2021 年一季度以来经营亏损加大，但公司营业利润率 24.21%，较上年变动不大。另外，公司实现营业外收入 6.12 亿元，主要为 CCDI 产业园政府补助，有一定持续性。

5. 现金流及保障

2020年，CCDI产业园项目和大数据园区综合体项目投入规模较大导致经营活动净现金流由正转负，公司经营获现能力持续下降；投资活动表现为现金持续净流出。考虑到贵广网络集客业务模式持续形成资金占用，以及在建项目未来投资需求，公司存在较大对外融资需求。

经营活动方面，伴随贵广网络收入构成中，以预收款为主的数字电视业务占比持续降低，普遍存在账期的集客业务占比上升，公司经营获现能力下降。2020年，公司经营活动现金流入为87.56亿元，同比下降10.74%，其中销售商品、提供劳务收的现金为68.57亿元，收到其他与经营活动有关现金为18.96亿元，主要为与关联方之间的往来款等；2020年，公司经营活动现金流出为111.87亿元，同比增长16.19%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为78.67亿元，同比增长45.54%，主要系当期CCDI产业园项目和大数据园区综合体投入规模较大所致（计入存货-开发成本）；支付其他与经营活动有关的现金为17.64亿元，主要为期间费用支出。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，为-24.31亿元。从收入实现质量来看，2020年公司现金收入比为86.82%，同比减少3.30个百分点。公司现金收入质量持续弱化。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入为36.80亿元，同比增长8.95%，主要系收回短期理财的现金增加所致。2020年，公司投资活动现金流出为48.62亿元，同比下降9.62%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为11.36亿元；投资支付的现金为28.04亿元（主要为短期理财产品）；支付其他与投资活动有关的现金为9.21亿元（主要为短期理财产品）。2020年，公司投资活动产生的现金流净额为-11.82亿元，净流出规模同比下降40.96%。

跟踪期内，公司加大融资力度，募集资金主要用于CCDI项目的投入。2020年，公司筹资活动现金流入为66.51亿元，同比增长32.44%，其中，取得借款收到的现金为55.58亿元（其中包括发行20.00亿元公司债券收到的现金），收到其他与筹资活动有关的现金为10.32亿元，主要为往来款。2020年，公司筹资活动现金流出为34.81亿元，同比增长21.09%，其中，偿还债务支付的现金为29.16亿元。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为31.70亿元，同比增长47.65%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流量为-2.66 亿元，投资活动现金净流量为-7.61 亿元，筹资活动现金净流量为 10.50 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债指标有所下降。考虑到公司具备区域垄断和政府支持等优势，现金类资产较为充裕，尚未使用的授信充足且具备直接融资渠道，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率为 101.17%，较上年底减少 4.47 个百分点；速动比率为 68.92%，较上年底减少 24.24 个百分点。2020 年，公司经营性现金流动负债比率为-20.62%，同比减少 22.77 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）为 16.25 亿元，为短期债务的 0.42 倍（2019 年为 0.86 倍）。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 105.53%、73.08%和 0.34 倍。公司短期偿债指标有所下降。

从长期偿债指标看，2020 年，公司

EBITDA 为 15.10 亿元，同比略有下降；EBITDA 利息倍数为 4.29 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 22.72 倍。公司长期偿债能力指标有所下降。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司获得国内银行综合授信额度 106.51 亿元，其中未使用授信额度 63.18 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

公司本部为集团投资管控与服务平台，资产规模较小，发行公司债后，本部债务负担很重，募集资金主要投向 CCDI 项目，故与子公司往来款增加；利润依赖投资收益，对外融资需求较大。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 40.74 亿元，较上年底增长 89.58%。其中，流动资产为 27.07 亿元，非流动资产为 13.66 亿元。本部流动资产主要由货币资金 4.26 亿元和其他应收款 16.63 亿元构成，主要为与子公司的往来款，系发行公司债募集的资金投入到 CCDI 产业园项目；非流动资产主要由持有至到期投资 4.38 亿元和长期股权投资 8.79 亿元构成。公司本部资产规模较小，本部直接持有贵广网络 2.06%股权（截至 2020 年底，所持股权市值为 1.07 亿元，无质押）。

截至 2020 年底，公司本部负债总额为 36.33 亿元，较上年底增长 110.61%。其中，流动负债为 10.13 亿元，非流动负债为 26.20 亿元。本部流动负债主要由其他应付款 5.09 亿元和一年内到期的非流动负债 4.99 亿元（中期票据），非流动负债主要有应付债券 22.92 亿元构成，大幅增加主要系发行“20 传媒 01”（20.00 亿元）所致。截至 2020 年底，公司本部有息债务规模合计 27.91 亿元，其中短期债务 4.99 亿元，长期债务 22.92 亿元，均为直接融资。同期，公司本部资产负债率为 89.17%，全部债务资本化比率为 86.36%，本部债务负担很重。截至 2020 年底，公司本部所有者权益为 4.41 亿元，以实收资本为主。

2020 年，公司本部营业收入很小，为 38.49 万元，公司本部主要收益为投资收益，为 1.12 亿元。利润总额为 0.17 亿元，2020 年，公司本部经营活动现金流入量和净流量分别为 9.75 亿元和-15.41 亿元（主要系与下属子公司往来增加）；投资活动产生的现金流量净额为 0.79 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 15.51 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力强；经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至本报告出具日，公司本部存续债券为“16 贵州广电 MTN001”（5 亿元）、“18 贵州广电 MTN001”（3 亿元）和“20 传媒 01”（20 亿元，3+2 年期），合计 28.00 亿元。其中，“16 贵州广电 MTN001”（5 亿元）将于本年内到期。

2020 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 87.56 亿元和 15.10 亿元，是未来待偿还债券本金峰值的 4.38 倍和 0.76 倍。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	5.00
未来待偿还债券本金峰值	20.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	3.23
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.38
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.22
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.76

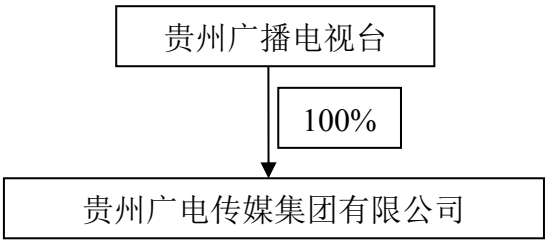
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

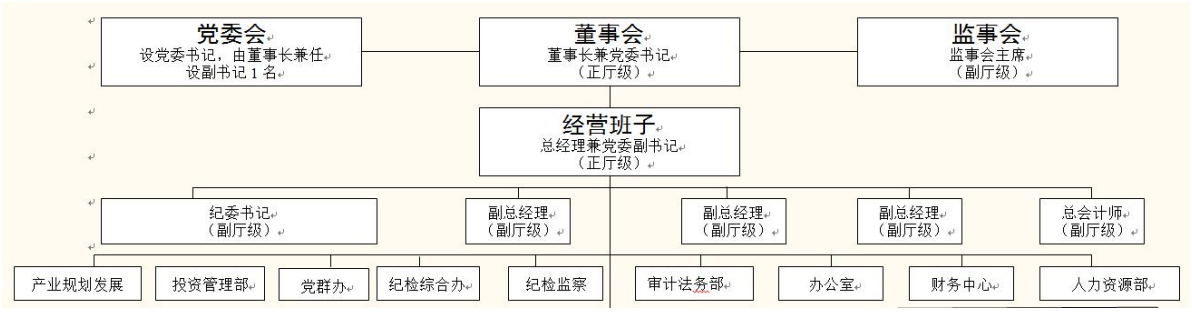
十一、结论

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“16贵州广电MTN001”、“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 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2021 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 2020 年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	44.56%
4	贵州星空影业有限公司	电影放映	66.45%
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	贵州省电影器材有限责任公司	其他综合零售	100.00%
16	贵州黔龙网文化传媒有限公司	互联网信息服务	100.00%
17	孔学堂文化发展（贵州）股份有限公司	其他文化艺术	35.00%
18	贵州广电建设开发有限公司	房地产	85.66%
19	中云文化大数据科技有限公司	互联网信息服务	70.74%
20	贵州广电新媒体产业发展有限公司	信息技术服务	45.93%

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.22	20.61	16.04	16.13
资产总额(亿元)	169.11	201.91	249.49	265.24
所有者权益(亿元)	57.99	62.88	63.21	66.77
短期债务(亿元)	20.37	24.35	38.64	47.47
长期债务(亿元)	22.05	48.81	63.24	65.49
全部债务(亿元)	42.42	73.17	101.89	112.97
营业收入(亿元)	83.48	88.18	78.98	12.62
利润总额(亿元)	4.05	3.94	0.97	4.66
EBITDA(亿元)	14.17	15.72	15.10	--
经营性净现金流(亿元)	7.28	1.81	-24.31	-2.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.12	3.77	2.87	--
存货周转次数(次)	22.00	20.91	2.95	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.48	0.35	--
现金收入比(%)	91.45	90.12	86.82	88.00
营业利润率(%)	25.02	23.90	23.09	24.21
总资本收益率(%)	4.93	4.62	2.47	--
净资产收益率(%)	6.63	5.86	0.88	--
长期债务资本化比率(%)	27.55	43.70	50.01	49.52
全部债务资本化比率(%)	42.25	53.78	61.71	62.85
资产负债率(%)	65.71	68.86	74.67	74.83
流动比率(%)	76.73	96.70	101.17	105.53
速动比率(%)	72.65	93.16	68.92	73.08
经营现金流动负债比(%)	8.72	2.15	-20.62	--
现金短期债务比	0.88	0.86	0.42	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	12.82	6.06	4.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	4.66	6.75	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；长期应付款中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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.16	3.37	4.26	1.34
资产总额(亿元)	16.69	21.49	40.74	42.11
所有者权益(亿元)	4.09	4.24	4.41	4.44
短期债务(亿元)	0.90	3.90	4.99	6.99
长期债务(亿元)	7.93	7.95	22.92	22.93
全部债务(亿元)	8.83	11.85	27.91	29.92
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.12	0.15	0.17	0.04
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-1.70	1.29	-15.41	-0.86
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(%)	3.65	4.02	3.01	--
净资产收益率(%)	2.92	3.55	3.89	--
长期债务资本化比率(%)	65.98	65.22	83.86	84.77
全部债务资本化比率(%)	68.35	73.65	86.36	87.07
资产负债率(%)	75.50	80.27	89.18	89.45
流动比率(%)	183.21	118.49	267.23	211.10
速动比率(%)	183.00	118.49	267.23	211.10
经营现金流动负债比(%)	-51.16	16.88	-152.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	*	*	*	/
EBITDA 利息倍数(倍)	*	*	*	/

注：　2021 年 1－3 月财务数据未经审计，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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。