

信用等级公告

联合〔2020〕2126号

贵州广电传媒集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵州广电传媒集团有限公司主体长期信用状况和拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

贵州广电传媒集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

贵州广电传媒集团有限公司拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

贵州广电传媒集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）

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 20.00 亿元（含）

本次债券期限：不超过 5 年（含）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 7 月 3 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	128.67	169.11	201.91	197.70
所有者权益（亿元）	55.11	57.99	62.88	61.79
长期债务（亿元）	6.95	22.05	48.81	49.19
全部债务（亿元）	14.04	42.42	73.17	71.57
营业收入（亿元）	73.15	83.48	88.18	13.24
净利润（亿元）	3.48	3.84	3.68	-1.14
EBITDA（亿元）	11.81	14.17	15.72	--
经营性净现金流（亿元）	8.92	7.28	1.81	-2.53
营业利润率（%）	26.68	25.02	23.90	20.31
净资产收益率（%）	6.92	6.80	6.10	-1.83
资产负债率（%）	57.17	65.71	68.86	68.74
全部债务资本化比率（%）	20.31	42.25	53.78	53.67
流动比率（倍）	0.81	0.77	0.97	0.99
EBITDA 全部债务比	0.84	0.33	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	25.54	12.82	6.06	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.59	0.71	0.79	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径，除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告已将公司的长期应付款调整至长期债务指标核算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“公司”或“贵州广电”）的评级反映了公司作为贵州省文化传媒行业领军企业，承担着贵州地区有线电视信息网络的建设运营、贵州卫视的运维等重要任务，公司有线电视用户规模较大且具有区域垄断优势，在贵州省内具有较强竞争力，且政府支持力度较大。2017-2019 年，公司资产规模和营业收入持续增长，经营性现金流保持净流入，整体盈利能力处于行业中上水平。同时，联合评级也关注到随着三网融合推进以及新媒体业态创新，公司所处的有线电视行业受到 IPTV、OTT 等新业态的冲击，面临收视习惯变化以及用户流失风险；公司网络服务业务毛利率持续下降，商品销售业务易受电商直播等新媒体冲击，工程及安装业务形成的应收账款快速增长；公司有息债务规模快速增长，期间费用控制能力有待提升；少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱以及拟建项目投资规模很大，未来资金支出压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司广电网络承载能力和业务支撑能力不断提高，有效用户不断增加，公司综合竞争实力有望得到增强，经营情况有望保持良好，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以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 发展外部环境较好。所处文化传媒行业受政策支持力度大，行业发展前景好；贵州省作为国家大数据建设的试点，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2. **获得政府支持的持续性较好。**公司作为贵州省文化传媒行业领军企业，承担着贵州省有线电视信息网络的建设运营、贵州卫视的运维等任务，持续获得政府支持。2017—2019年，公司计入其他收益的政府补助分别为0.84亿元、0.77亿元和0.98亿元。

3. **具有区域垄断优势。**公司旗下上市公司贵广网络保持贵州省内唯一的广电网络运营商地位，整体收入规模持续增长。截至2019年末，贵广网络在全省累计完成通村、通组和分配网光缆41.66万公里，全省17,048个行政村已实现光缆网络全覆盖，在全国率先实现广电光缆村村通，建成了基本覆盖全省各市的智能光网络。

关注

1. **外部竞争加剧。**“三网融合”使电信运营商将业务延伸至有线电视行业，IPTV、OTT等视频传播形式的介入对有线电视业务用户产生了一定程度的分流，公司面临的外部竞争加剧。

2. **应收账款及有息债务增长快，未来存在较大的融资需求。**随着贵广网络集客业务的扩张，应收账款规模及有息债务规模增长快；公司网络建设及CCDI产业园建设项目投资规模较大，未来随着项目的推进，公司将存在较大的融资需求。

3. **权益稳定性较弱，费用控制能力有待提高。**公司期间费用对利润侵蚀较大，期间费用控制能力有待提高。公司少数股东权益规模大，权益稳定性较弱。

4. **2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司净利润出现亏损。**新冠肺炎疫情对公司集客业务、户外广告业务和商品批发业务造成较大冲击。2020年一季度，公司净利润由上年同期的0.41亿元降至-1.14亿元。

分析师

侯珍珍 登记编号（R0040215120003）

李敬云 登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-851712818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

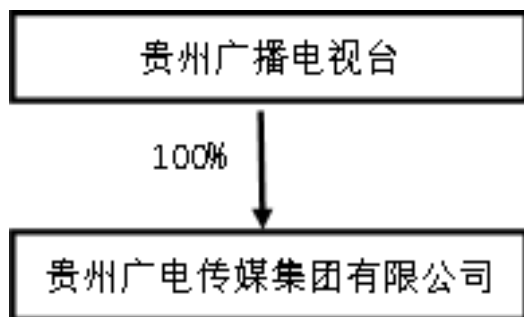
 李敬之

联合信用评级有限公司

一、主体概况

贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“公司”或“贵州广电”）系 2011 年经贵州省委、贵州省人民政府批准，通过整合贵州省广播电影电视局局属所有单位管理的产业（企业）而组建的有限责任公司，注册时实收资本 2,000 万元。后经贵州广播电视台四次划拨股权增资，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 37,910.71 万元，贵州广播电视台持有公司 100.00% 股份，为公司控股股东。贵州省人民政府为公司实际控制人。公司的股权结构图如下图所示：

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2020 年 3 月末，公司内设产业规划发展部、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 9 个职能部门；拥有在职员工 9,066 人；合并范围内子公司 19 家。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，公司对其的合计持股比例为 44.56%。截至本报告出具日，公司持有的贵广网络股份无质押。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 201.91 亿元，负债合计 139.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.53 亿元。2019 年，公司实现营业收入 88.18 亿元，净利润（含少数股东损益）3.68 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.26 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 197.70 亿元，负债合计 135.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.96 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.24 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -0.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -2.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 -4.06 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。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次公司债券名称为“贵州广电传媒集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）”（以下简称“本次债券”），发行规模为不超过人民币 20.00 亿元（含），拟分期发行，期限为不超过 5 年（含）。本次债券票面金额为 100 元，按面值发行。本次债券为固定利率债券，票面利率由公司与主承销商通过市场情况询价协商确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金在扣除发行费用后，将用于项目建设、偿还公司债务、补充营运资金及适用的法律法规允许的其他用途。

三、行业分析

1. 有线电视行业

近年来，受 IPTV¹、OTT²等新业态的冲击，有线电视行业面临用户流失、收入下降加剧与复杂的市场竞争环境，其传统业务面临迫切的转型升级压力；广电运营商正加快双向网改和光纤入户进程，加速网络整合的步伐和深度。未来，广电 5G 和智慧广电建设将成为行业转型升级的重点，有线电视行业仍具有较好的发展潜力。

有线电视行业是基于有线电视网，向用户传送电视广播系统的产业组织体系。目前，有线电视网以电缆、光纤为主要传输媒介，在我国家庭电视收视市场的份额约 50%。有线电视行业上游为相关设备制造业和节目内容生产商，中游为有线电视网络服务业，下游为终端客户。有线电视行业收入来源有四种：基本收视费、入网安装费、频道转播费和增值服务费。我国有线电视发展自 1964 年始，经过几十年的发展，目前具有垄断性、地域性、政策性、高收益性和公益性等特征。随着近年来持续进行的技术革新，我国各级有线网络电视运营商及广电机构按照小网变大网、模拟变数字、标清变高清、单项变双向的总体要求，初步进入数字信息传输市场。

在垄断经营的现状下，有线电视行业上游的设备制造商和内容生产商处于弱者地位，谈判能力不强；下游客户多为个体或家庭，无谈判能力。从经营现状来看，我国有线电视行业覆盖用户数持续增长，技术水平稳步提高。根据现有数据，截至 2018 年末，我国有线广播电视覆盖用户数 3.46 亿户。截至 2019 年 9 月末，我国有线数字化率为 90.7%，有线双向覆盖率为 83.2%，有线高清渗透率为 51.4%。实际使用方面，我国有线电视行业实际用户数呈小幅下降趋势。2016—2018 年，我国有线广播电视实际用户数分别为 2.28 亿户、2.18 亿户、2.18 亿户，年均复合下降 2.22%；截至 2019 年 9 月末，我国有线广播电视实际用户数为 2.12 亿户，较上年末下降 2.75%。

¹ IPTV 即交互式网络电视，是一种利用宽带，集互联网、多媒体、通讯等技术于一体，向家庭用户提供包括数字电视在内的多种交互式服务的新技术

² OTT 是“Over The Top”的缩写，指互联网公司越过运营商，发展基于开放互联网的各种视频及数据服务业务

表 1 2016 年以来我国有线电视行业主要指标

	类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月末
用户	有线广播电视覆盖用户数（亿户）	3.10	3.36	3.46	--
	有线广播电视实际用户数（亿户）	2.28	2.18	2.18	2.12*
	其中：数字电视实际用户数	2.02	1.94	2.01	1.93
	高清有线电视用户	--	0.74	0.93	1.09
	农村数字电视实际用户数	--	0.63	0.66	--
	IPTV 用户（亿户）	--	--	1.54	--
	OTT 用户（亿户）	--	--	4.20	--
	网络视听付费用户（亿人）	--	2.80	3.47	--
产品	广播节目制作时间（万小时）	782.03	788.83	801.76	--
	公共电视节目播出时间（万小时）	1,792.44	1,881.02	1,925.03	--
收入	全国有线电视网络收入（亿元）	910.26	834.43	779.48	--
	广播电视节目销售收入（亿元）	365.05	523.54	642.56	--

注：因指标披露口径不一，带*数字原指标为“有线电视用户总数”

资料来源：全国广播电视行业统计公报、联合评级整理

从竞争格局来看，有线电视用户规模虽保持绝对领先，但其增长率及发展空间相比 IPTV 用户有较大差距。2019 年，中国收视多元化特征愈加明显，传统有线电视用户规模及收视份额占比持续下降；电信运营商继续深化“提速降费”，价格竞争愈演愈烈，推动 IPTV 用户持续增长。IPTV 用户数量从 2014 年末的 0.34 亿户增至 2019 年末的 1.94 亿户，年均复合增长 41.67%，收视份额约占 40%。此外，OTT 模式可利用互联网收看直播和点播，内容极大丰富，交互性极强，但由于受到政策监管未开放直播功能，OTT 功能多结合有线电视或 IPTV 使用；“有线电视+OTT”或“IPTV+OTT”模式已成为我国家庭收视配置的主流（占 80%以上）。整体看，由于互联网技术的发展、移动技术的进步、智能终端的普及和三网融合的深入，广电运营商面临着来自包括 IPTV、移动电视、互联网视频、OTT 等在内的新媒体的巨大竞争压力，尤其是 IPTV 和 OTT 的快速发展对广电的基本收视业务产生了冲击。

从行业政策来看，2017 年 9 月，国家新闻出版广电总局印发《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》，提出全面推进“智慧广电”战略和新闻出版数字化转型升级行动。2018 年 3 月，十三届全国人大一次会议表决通过了关于国务院机构改革方案的决定，设立中华人民共和国国家广播电视总局，至此，新闻出版以及电影的行政监督功能已被剥离。新成立的广电总局的分工更加明确，即专注于广播、电视和网络视听。2019 年 8 月，广电总局印发《关于推动广播电视和网络视听产业高质量发展的意见》，提出加快建设广电 5G 网络，打造集融合媒体传播、智慧广电承载、智能万物互联、移动通讯运营、国家公共服务、绿色安全监管于一体的新型国家信息化基础网络。

有线电视行业目前面临的关注点有实际用户数量有所下降，基本收视业务收入增长空间有限，增值收视内容对用户吸引力有所欠缺，宽带业务与其他宽带运营商处于白热化竞争状态，如何寻求具有持续性的业务增长点是一大挑战。同时，全国广电资源仍以“一省一网”的市场布局为主，存在地域限制和资源分散等问题。

随着三网融合的推进和新媒体的快速发展，广电运营商在激烈竞争中亟待转型。近年来，广电运营商正加快双向网改和光纤入户进程，推进高清、互动、智能机顶盒的升级换代。根据广电总局印发的《关于推动广播电视和网络视听产业高质量发展的意见》，广电 5G、智慧广电和全国一网建设将成为未来几年行业转型升级的重点。国家将大力投入广电 5G 建设，拓展综合信息服务和智能化应用等新业态，培育智慧广电生态，打造网络强国、数字经济、智慧城市、智慧乡村建设的核心承

载网络。有线电视行业仍具有较好的发展潜力。

2. 广告行业

近年来，随着国内经济的增速趋稳，广告业增速持续放缓；传统媒体广告受互联网等新兴媒体冲击较大。

广告是指广告主采用付费的形式，通过各种媒介所进行的有关产品（商品、服务和观念）的、整合性的、劝服性的、非人员性的信息传播活动，其最终目的是为了传递信息，改变人们对于产品的态度，引导人们的行动而使广告主获利。广告产业链主要由广告主、广告公司、广告媒介和消费者四大主体构成。广告公司作为产业链的桥梁和纽带，通过各种广告媒介将广告投放至目标消费群，从而实现广告主的传播目标。

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，广告业增速持续放缓。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 媒介资讯监测最新数据显示，2019 上半年中国广告刊例花费同比下降 8.8%。传统媒体方面，电视广告刊例花费下降了 12.4%，广播下降了 9.7%，传统户外下降了 18.9%。新媒体方面，电梯电视、电梯海报和影院视频的广告刊例花费增速降至个位数，其中互联网新媒体广告刊例花费增速也略有下降。

与传统媒体日渐衰落趋势相反，广告主在 OTT/IPTV 渠道投放的广告有较大幅度的增加。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第四十五次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2020 年 3 月末，中国网民规模达 9.04 亿，互联网普及率为 64.5%，较 2019 年末提升 4.9 个百分点。其中，手机网民规模达 8.97 亿，较 2018 年末增长 7,992 万；我国网民使用手机上网的比例达 99.3%，较 2018 年末提升 0.7 个百分点。随着网络的普及，网络广告市场规模不断攀升，并已成为广告行业的最大组成部分。

3. 电视购物行业

在规范的外部发展环境下，拥有广泛受众的中国电视购物行业发展前景向好，伴随着与“直播带货”等销售模式融合发展，电视购物行业的市场规模有望增长。

1992 年广东省的珠江频道播出中国大陆第一个购物节目，标志着电视购物正式在国内出现。我国电视购物行业发展大致可分为三个阶段：一是迅速扩大阶段（1992—1998 年），在此阶段后期，国内电视直销公司达到 1,000 多家，行业总收入达到 200 多亿元。二是发展降温阶段（1999—2003 年），我国电视购物发展明显降温，行业销售规模开始缩减。到 2000 年末，全国 1,000 多家电视购物公司锐减到 300 家左右，行业收入由 200 多亿元急剧下降到 40 多亿元。三是规范发展阶段（2004—今），为了规范电视购物产业、促进广播电视产业结构优化和繁荣发展，广电总局批准了一批全国性电视购物频道，共颁发了 11 张电视购物牌照。拥有行业许可的企业通过在专门的电视购物频道中播出购物节目并实现销售，标志着国内电视购物行业涌现出现代家庭购物模式。现代家庭购物是指以电视台的专业购物频道为平台，24 小时全天不间断的以直播或录播的方式播出商品信息，将信息性、娱乐性与知识性结合在一起，提供给观众全新的视听享受和多样选择的销售模式。

2013 年初至今，随着互联网技术和通信技术的不断升级、智能手机的普及以及社交娱乐、体验分享等因素对消费者购物的影响程度进一步提升，电视、电脑、移动终端之间已开始出现互动趋势，打破了各类销售渠道之间的界限。为顺应行业“跨屏”大趋势，不同类型企业涌现出不同发展动态：现代家庭购物企业在原有的电视、网络、外呼等各类渠道基础上全面向移动互联网业务转型，电视

既是渠道，又具备突出的内容生产和整合营销功能，与电脑端、移动终端形成三屏互动。例如快乐购，三屏互动形成了资源共享、会员共享、端口互联，从以电视和互联网为主的多渠道营销向真正意义的以互联网技术为支撑的媒体零售模式转型。

近年来，互联网电视渠道发展良好，为电视购物提供了良好的基础。且与海外电视购物行业相比，我国电视购物尚有极大的发展空间。经过监管机构的不断规范，目前我国电视购物行业呈现良性发展态势，行业中马太效应显现，优质企业逐步壮大。不断涌现的新技术、新模式不断打破零售各业态之间的边界；“直播带货”等销售模式将逐步走向成熟，企业将更专注于提升对流量的整合运营能力、选品能力和供应链把控能力。

4. 区域经济概况

贵州省在我国国民经济发展中占据重要地位。近年来，贵州省经济保持增长态势，经济实力不断提升；常住人口小幅增加，农村人口有所减少；居民收入水平和人均可支配收入均有所增长。

贵州省位于我国西南地区，处于我国中部和西部地区的结合地带，连接成渝经济区、珠三角经济区、北部湾经济区，是我国西南地区的重要经济走廊，并积极融入长江经济带。2012年，国务院颁布了国发〔2012〕2号文件，即《国务院关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》，明确了贵州省在国家发展中的重要地位，从国家层面系统支持贵州省发展。近年来，贵州省持续推进铁路、高速公路和水运建设。铁路方面，以黔桂、成贵等铁路干线和贵广高铁、沪昆高铁为代表的铁路运输网络正在形成；高速公路方面，贵州省相继开通了兰海高速、厦蓉高速、杭瑞高速等，可直达厦门、北海等“海上丝绸之路”枢纽，同时省内高速公路通车里程超过5,000公里，为西部地区首个实现“县县通高速”的省份；水运和航空方面，贵州省正在加快打造“北入长江、南下珠江”水运主通道和以龙洞堡国际机场为核心的“一枢纽十六支”机场运行体系。贵州全省面积17.62万平方公里，下辖贵阳、六盘水、遵义、安顺、铜仁、毕节六个地级市，黔东南苗族侗族自治州、黔南布依族苗族自治州和黔西南布依族苗族自治州三个自治州，以及88个县级行政单位。

贵州省实施工业强省战略，大力推进新型工业化，现阶段全省形成了以酒、饮料和精制茶制造、煤炭、电力、烟草（简称“酒煤电烟”）等四大传统支柱行业和电子信息、大健康、新型建筑和建材等新兴产业为主导的工业体系格局。同时，由于贵州省地质构造稳定，生态气候优良，有利于保障数据服务器的运行安全性，以大数据为引领的电子信息产业是贵州省重点发展的新兴产业之一。自2015年工信部批准贵州省建设全国首个大数据产业发展集聚区、科技部批准贵州省建设全国首个大数据技术创新试验区以来，贵州省数字经济增速连续四年排名全国第一，数字经济吸纳就业增速连续两年排名全国第一，大数据对经济增长的贡献率超过20%。

近年来，贵州省经济保持快速增长态势，工业体系日趋优化，服务业结构持续完善，经济实力不断提升。2017—2019年，贵州省地区生产总值分别为13,540.83亿元、14,806.45亿元和16,769.34亿元，同比增幅分别为14.98%、9.35%和8.30%，虽增速有所放缓，但仍显著高于全国水平，居全国各省市前列。从三次产业结构看，2019年贵州省分别实现第一产业增加值2,280.56亿元，同比增长5.7%；实现第二产业增加值6,058.45亿元，同比增长9.8%；实现第三产业增加值8,430.33亿元，同比增长7.8%。二、三产业发展相对均衡，形成合力驱动经济快速增长；同时，贵州省作为传统的农业省份，近年来立足气候、生物和资源多样性的特点，持续推进农业结构调整，大力发展山地特色农业，第一产业在产业结构中具有重要地位。

2017—2019年，贵州省常住人口小幅增加，分别为3,580万人、3,600万人和3,622.95万人。其中乡村人口有所减少，分别为1,932.48万人、1,889.28万人和1,846.98万人。2017—2019年，随着

贵州省经济持续快速发展，居民收入水平逐步提高，城镇居民人均可支配收入分别为 2.91 万元、3.16 万元和 3.44 万元；农村居民人均可支配收入分别为 0.89 万元、0.97 万元和 1.08 万元。长期看，随着经济转型升级，贵州省城镇化发展潜力大，消费提升空间广。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是贵州省文化传媒行业领军企业，承担着贵州省有线电视信息网络的建设运营、贵州卫视的运营维护等职责。公司提供的服务直接关乎省内人民的生活和娱乐，对省内民生、文娱事业起着巨大的作用。公司主营业务具有区域垄断性，在贵州省内具有较强竞争力。

公司在网络服务板块运营主体为控股子公司贵广网络。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，是贵州省内唯一的广电网络运营商。2019 年，贵广网络在全省新建通村、通组和分配网光缆 6.65 万公里，全省累计完成通村、通组和分配网光缆 41.66 万公里，全省 17,048 个行政村已实现光缆网络全覆盖，在全国率先实现广电光缆村村通，建成了基本覆盖全省各市的智能光网络。截至 2019 年末，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 812.63 万户。此外，2019 年，贵广网络宽带用户较上年 266 万户增长 4.27% 至 277.37 万户。截至 2019 年末，贵广网络在贵州省内的城镇家庭入户率约为 80%、平均入户率约为 73%；构建了覆盖全省市、县、乡三级服务网络体系，并建立了覆盖有线数字电视、无线数字电视、卫星直播电视、农村公益电影放映和调频应急广播、广电宽带“六位一体”的农村广播电视长效维护服务体系。

公司频道运营业务的运营主体为全资子公司贵州电视文化传媒有限公司（以下简称“贵视传媒”）和全资子公司贵州大众广播传媒有限公司（以下简称“大众广播”）。贵视传媒成立于 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%。近年来，贵州卫视收视率在中国西南 12 省中一直处于前列。大众广播运营贵州省内的 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，受众广泛。

公司下属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 1,000 多万人，并为其提供涵盖厨房用品、流行用品、美容护肤、居家用品、食品等近千种家居商品。截至 2020 年 3 月末，家有购物北京总部具备两个 250 平米的高清演播室；同时在北京总部和贵阳贵州广播电视台设独立的主控播出机房，具备 365 天 24 小时不间断安全牢靠的播出能力。截至 2020 年 3 月末，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，约 5.4 亿人。

公司下属子公司贵州星空影业（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。

2. 人员素质

公司高级管理人员均拥有丰富的行业工作背景和管理经验，对行业政策、发展趋势和公司管理

驾驭能力较强。公司目前的人才结构适应公司发展的需求。

截至 2020 年 3 月末，公司董事、监事及高级管理人员共 12 人，其中董事 7 名，经理层 4 人（均兼任董事，其中 1 人为总会计师），监事 5 人。

公司董事长刘冲先生，1967 年 9 月生，大学学历；1988 年 7 月参加工作以来，历任贵州人民广播电台新闻中心采访部副主任，贵州省委宣传部宣传教育处处长，贵州省贵阳市白云区常委、副区长，贵州省互联网信息办公室专职副主任，贵州省委网络安全和信息化领导小组办公室副主任，贵州广播电视台总编辑、党委书记；2020 年 1 月至今，任公司党委书记、董事长。

公司总经理孙波先生，1969 年 11 月生，大学学历；1990 年 10 月参加工作，历任贵阳经济技术开发区经贸局科员，贵阳市人民政府办公厅工作员、综合处科员、综合处副处长、信息处处长、综合处处长、副秘书长、办公厅党组成员，贵阳市委宣传部副部长，贵阳市社会科学联合会主席，贵阳市科技局党组书记、局长，贵阳日报传媒集团党委书记，贵阳日报社社长，贵阳市科学技术协会副主席；2015 年 1 月起，任公司党委委员、副总经理；2019 年 12 月起，任公司党委副书记；2020 年 1 月至今，任公司党委副书记、副董事长和总经理。

截至 2020 年 3 月末，公司员工总数 9,066 人。从教育程度看，研究生学历占 2.82%、本科学历占 46.07%、大专学历占 24.77%、高中及其他学历占 26.33%；从员工岗位构成看，生产人员占 19.69%、销售人员占 23.84%、专业人员占 22.04%、管理人员占 24.03%，其他人员占 10.40%。

3. 外部支持

公司得到控股股东贵州广播电视台、相关产业政策及税收政策等多方面的支持，外部发展环境良好。

股东背景方面，公司为贵州广播电视台的全资子公司，也是贵州广播电视台的核心企业。贵州广播电视台前身成立于 1968 年，是全国省级电视台之一，也是贵州省最重要的新闻媒体。贵州广播电视台分别于 2012 年 6 月、2012 年 7 月、2013 年 1 月和 2013 年 12 月分四次将贵视传媒等公司的股权无偿划转给公司，价值分别为 2.83 亿元、425.00 万元、0.70 亿元和 200.00 万元，从资源和平台等方面为公司提供了较多支持。

政策支持方面，公司所处行业受政策支持力度较大。2019 年，公司计入其他收益的政府补助为 0.98 亿元，为信息化建设项目补贴以及税收优惠等。截至 2019 年末，公司递延收益为 3.13 亿元，主要为政府补助，其中金额较大的补贴项目包括多彩贵州“广电云”村村通项目补助资金，公司将于之后年度分期确认为其他收益及营业外收入。考虑到公司承担着贵州省广电网络建设、大数据项目推进、大扶贫战略等任务，扶持资金等政府补助持续性尚可。

此外，根据《关于继续实施支持文化企业发展若干税收政策的通知》（财税〔2014〕85 号）规定，星空影业下属子公司的电影拷贝及发行收入免征增值税。根据财税〔2012〕58 号文，贵州省文化产业投资管理有限公司（以下简称“贵州文投”）和星空影业为设在西部地区的鼓励类产业企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。

五、公司管理

1. 公司治理

近年来，公司法人治理结构符合相关法律要求，可以满足其经营管理所需。

公司按照《公司法》《国有企业资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等相关法律规定，

制定和执行《公司章程》等规章制度。

根据公司章程，公司为贵州省人民政府批准设立的一人有限责任公司，贵州省人民政府授权贵州广播电视台代表政府履行出资人职责。公司不设股东会；由出资人直接行使股东会职权。

公司设立董事会，由 7 名董事成员组成，其中设 1 名董事长和 1 名副董事长，由出资人指定；设 1 名职工代表董事，由公司职工代表大会选举产生。董事会每届任期 3 年，董事任期届满经考核合格的可连任。

公司设总经理 1 名，设副总经理若干名；总经理和副总经理人选由有任免提议权的机构提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。

公司设立监事会，设监事 5~7 名，其中三分之二成员由出资人按有关程序派出，三分之一成员由职工代表大会选举产生。职工代表担任的监事不得少于监事人数的三分之一。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期 3 年。

2. 管理体制

公司内部组织管理架构完善，相关管理制度较为完备。

截至 2020 年 3 月末，公司内设产业规划发展部、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 9 个职能部门；合并范围内包括 19 家子公司。

投资管理方面，公司制定了《对外投资管理办法（暂行）》。制度包含：公司对外投资基本原则、投资管理机构设置与职责、对外投资审批机构及权限、对外投资审批程序和执行、绩效考核与管理、监督管理、对外投资转让与回收、投资委员会组成人员等。

风险管理方面，公司制定了《风险管控实施办法》，在将企业风险分为战略风险、财务风险、市场风险、运营风险、法律风险、廉政风险的基础上，建立了风险控制管理基本流程，完善的风险控制管理制度，并设置了风险控制管理机构和风险控制委员会成员。

资金管理制度方面，公司制定了现金管理制度、银行账户管理办法、备用金管理办法、发票收据管理办法、网上银行管理办法等；以及公司现金支出范围、出纳人员管理方法、银行账户使用规范、借支申请备用金管理方法、各种票据收据使用管理等。

内部控制制度方面，公司制定了内部审计管理办法，设立审计法务部，规定审计工作权限，并要求内部审计机构建立健全公司内部审计工作规章制度，对财务收支、预决算等经济活动进行审计监督，并对基建修缮、对外投资、招投标等经济活动和重大经济合同等进行审计监督。

六、经营分析

1. 经营概况

2017—2019 年，公司营业收入持续增长；网络服务和商品销售是公司收入的主要来源；但网络服务受 IPTV、OTT 等渠道的竞争影响较大。公司主营业务毛利率持续下降。

作为广电传媒集团，依托全省有线电视网络的高度覆盖以及全国性电视购物牌照优势，公司业务较为多元化，范围涵盖商品销售、网络服务、频道运营、节目制作及影业等。2017—2019 年，公司营业收入持续增长，分别为 73.15 亿元、83.48 亿元和 88.18 亿元，年均复合增长 9.79%；净利润较为稳定，分别为 3.48 亿元、3.84 亿元和 3.68 亿元，年均复合增长 2.90%。2017—2019 年，公司主营业务收入占营业收入比例均在 95.00%以上，主营业务突出。

从收入构成来看，2017—2019 年，公司网络服务板块收入持续增长，分别为 24.28 亿元、32.78

亿元和 33.00 亿元，年均复合增长 16.58%，主要系随着公司大力发展集客业务，网络服务板块中的工程及安装收入持续增长所致；占主营业务收入的比例分别为 34.61%、40.26%和 38.51%。2017—2019 年，频道运营板块收入持续下降，分别为 12.05 亿元、11.14 亿元和 9.49 亿元，年均复合下降 11.26%，主要系 OTT、IPTV 等渠道分流广告收入所致；占主营业务收入的比例分别为 17.18%、13.68%和 11.08%。2017—2019 年，商品销售板块收入持续增长，分别为 31.08 亿元、34.27 亿元和 40.99 亿元，年均复合增长 14.84%，主要系商品批发业务规模扩大所致；占主营业务收入的比例分别为 44.30%、42.09%和 47.85%。2017—2019 年，影业板块收入持续增长，分别为 0.72 亿元、0.97 亿元和 1.11 亿元；占主营业务收入的比例较小。2017—2019 年，节目制作板块和其他板块（包括物业收入和项目管理收入等）收入占比较小，对主营业务收入影响不大。

表 2 2017—2019 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	24.28	34.61	39.66	32.78	40.26	32.67	33.00	38.51	31.85
频道运营	12.05	17.18	8.73	11.14	13.68	9.19	9.49	11.08	14.90
商品销售	31.08	44.30	17.07	34.27	42.09	19.29	40.99	47.85	15.83
影业	0.72	1.02	51.88	0.97	1.19	54.60	1.11	1.30	57.62
节目制作	1.22	1.74	49.10	1.26	1.55	42.71	0.34	0.40	40.51
其他	0.81	1.15	53.65	1.00	1.23	39.50	0.73	0.86	46.98
主营业务合计	70.17	100.00	24.79	81.42	100.00	24.33	85.67	100.00	22.81

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2017—2019 年，网络服务板块毛利率持续下降，由 2017 年的 39.66%下降至 2019 年的 31.85%，主要系为应对 IPTV、OTT 等渠道的激烈竞争，贵广网络下调增值业务套餐价格所致。频道运营板块毛利率持续上升，由 2017 年的 8.73%上升至 2019 年的 14.90%，主要系高毛利的新媒体广告收入占比上升以及电视广告成本投入减少所致。商品销售板块毛利率波动下降，由 2017 年的 17.07%下降至 2019 年的 15.83%，主要系家有购物商品品类调整所致。影业板块毛利率持续上升，分别为 51.88%、54.60%和 57.62%。节目制作板块毛利率持续下降，分别为 49.10%、42.71%和 40.51%，主要系该板块的成本（主要是人力成本）相对稳定，毛利率受节目投放后品牌效益高低影响较大。其他板块毛利率波动较大，分别为 53.65%、39.50%和 46.98%，主要系该板块成本主要为人力成本，毛利率随项目收益不同而不同。受上述因素综合影响，2017—2019 年，公司主营业务毛利率持续下降，分别为 24.79%、24.33%和 22.81%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 13.24 亿元，较上年同期下降 17.80%；实现净利润-1.14 亿元，上年同期为 0.41 亿元。

2. 网络服务板块

公司网络服务板块运营主体为贵广网络。贵广网络是贵州省内唯一的广电网络运营商，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，处于产业链核心位置。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。其中，销售业务主要系公司向用户销售标清机顶盒、高清互动机顶盒、三网融合智能机顶盒和数字电视机等获取差价，该类收入在公司收入结构中占比较小。

表3 2017-2019年贵广网络营业收入情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
数字电视业务	基本收视业务	8.53	9.01
	增值收视业务	3.40	3.06
	节目传输业务	1.13	0.86
	小计	13.06	12.93
工程及安装业务	8.83	14.23	15.59
数据业务	2.29	3.61	5.18
销售业务	1.41	1.37	1.08
其他收入	0.15	0.17	0.42
合计	25.73	32.31	34.18

资料来源：贵广网络年报

贵广网络对外采购产品和服务主要包括传输相关设备及终端、电视节目及视频内容、带宽出口服务和施工劳务服务四大类。对于传输相关设备及终端的采购，涉及重大建设项目或采购量大的常规物资，一般通过招标方式集中采购。经过多年的比选，贵广网络已建立起覆盖主要采购物资的合格供应商库；采购价款根据合同约定支付。对于视频内容的采购，贵广网络根据市场需求、效益评估制定片源采购计划，经审议、洽谈后，签署合作协议并跟踪评估。对于视频内容的采购，贵广网络主要采取买断方式，也有少部分节目采取收入分成方式结算。对于带宽出口服务的采购，贵广网络向三大电信运营商或其他代理机构采购，参照供应商价格政策，经洽谈后确定采购价格。

（1）数字电视业务

2017-2019年，在“三网融合”和互联网电视等产品冲击下，数字电视业务收入持续下降，仍以基本收视业务为主。

数字电视业务为将电视节目内容信号从接收、处理、传输到用户收看。受“三网融合”、互联网电视等产品的冲击，2017-2019年，数字电视业务收入持续下降，分别为13.06亿元、12.93亿元和11.91亿元，年均复合下降4.50%；占贵广网络营业收入的比例分别为50.76%、40.02%和34.84%。

尽管受到“三网融合”和互联网电视等冲击，但公司数字电视业务用户总量一直保持增长。截至2019年末，公司在贵州省有线数字电视终端用户数量达813万户；城网、农网和高清类用户数量均呈现增长趋势。

表4 2017-2019年贵广网络数字电视业务用户情况（单位：万户）

类别	2017年末	2018年末	2019年末
按用户区域			
城网	378	385	394
农网	253	387	419
合计	631	772	813
按用户类型			
标清	315	297	274
高清	316	475	539
合计	631	772	813

资料来源：公司提供

贵广网络的数字电视业务分为基本收视、增值收视和节目传输三部分。基本收视业务向用户提供基本广播电视节目内容传输服务，预收基本收视维护费，并在服务期内按月确认为收入。收费标

准方面，根据贵州省物价局、贵州省广播电视局下发的“黔价费〔2013〕179号”文，针对有线数字电视主终端基本服务费用，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。2017—2019年，基本收视业务收入基本稳定，分别为8.53亿元、9.01亿元和8.40亿元，年均复合下降0.76%。

增值收视业务是公司向用户提供付费频道和视频点播（VOD）服务，预收增值服务收视费。付费频道是以有线数字方式播出、用户自主定制付费的专业化广播电视频道，内容涉及音乐、体育、人文历史、军事、游戏、金融等多个方面，频道内容专业性强，用户一般按频道或节目包付费。视频点播主要包括电影、电视剧、动漫、综艺等内容的点播收看，一般按单片或节目包付费。增值收视业务采取市场定价、物价备案方式进行市场推广。2017—2019年，用户增值业务ARPU值持续下降，分别为48.44元、43.55元和33.07元，主要系IPTV、OTT等渠道的激烈竞争影响下，贵广网络下调增值业务套餐价格所致。2017—2019年，增值收视业务收入持续下降，分别为3.40亿元、3.06亿元和2.62亿元，年均复合下降12.22%。

节目传输业务是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。截至2019年末，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。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；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；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。2017—2019年，节目传输业务收入波动下降，分别为1.13亿元、0.86亿元和0.89亿元，年均复合下降11.25%，主要系受互联网新型媒体影响，传统媒体业务下降，各地广播电视台的节目传输费相应下降所致。

（2）工程及安装业务

2017—2019年，随着公司大力发展集客业务，工程及安装收入持续增长，但工程及安装业务形成的应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用。

工程及安装业务是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。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”）。

工程及安装业务的经营模式为公司在开展有线电视网络建设时，向房地产开发商等业主收取管道建设、外线接入敷设、超长线路敷设费等；公司按照物价主管部门核定的收费标准向新装用户收取安装工料费。公司工程及安装业务收入主要包括用户新装工料费及管道铺设费、户户通安装收入、承包工程收入，结算方式一般为银行转账，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。公司在该类工程项目竣工验收时确认收入，随着工程业务规模的扩大，公司应收账款规模持续增长，对公司资金形成一定占用。

2017年以来，公司利用自身网络资源及网络工程建设经验，大力开展集客业务，为政府、企事业单位、金融机构等集团客户提供视频会议、高清监控、专网频道、应急广播等信息化接入服务。公司先后承接了省内多地的村村通户户用工程（获得政府补贴260元/户的新装费）、天网工程及雪亮工程项目，又依托雪亮工程为切入点，参与了部分地区的智慧城市项目。2019年，公司工程及安装业务收入为15.59亿元，较上年增长9.56%，主要系继续大力实施多彩贵州“广电云”户户用工程、雪亮工程等项目建设所致。

(3) 数据业务

2017—2019 年，贵广网络数据业务收入规模大幅增长，但业务结算模式有一定的账期，存在一定的资金占用。

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。2017—2019 年，数据业务收入分别为 2.29 亿元、3.61 亿元和 5.18 亿元，年均复合增长 50.40%，主要系个人宽带用户量有所增长所致。

定价模式方面，数据专网业务为根据服务内容和规模，公司与用户自主协商确定收费标准；宽带接入业务为实行价格指导政策下的差异化定价。结算模式方面：全省集团政企业务（专网、专线、视频监控等业务）采用的结算模式以合同约定为主，账期从月度、季度到年度不等；公司根据合同约定在传输服务期内按服务归属期分摊确认收入。

3. 频道运营板块

2017—2019 年，公司频道运营板块主要业务包括电视广告、广播广告和综合广告等。受 OTT、IPTV 等渠道分流广告收入影响，公司各类广告收入均有所下降。

公司频道运营板块主体为贵视传媒、大众广播和贵州天马传媒有限公司（以下简称“天马传媒”），主要收入来源为广告收入。2017—2019 年，公司频道运营板块收入波动下降，分别为 15.13 亿元、17.18 亿元和 13.34 亿元，年均复合下降 6.10%，主要系 OTT、IPTV 等渠道分流广告收入所致。此外，公司于 2018 年新增新媒体广告业务，丰富了业务构成。

表 5 2017—2019 年公司频道运营板块主要收入情况（单位：亿元）

类别	2017 年	2018 年	2019 年
电视广告	4.08	4.18	2.86
天马传媒（综合广告）	9.59	11.04	7.81
广播广告	1.45	1.35	0.97
新媒体广告	--	0.60	1.70
合计	15.13	17.18	13.34

注：本表格数据不包括内部抵消

资料来源：公司提供

公司频道运营业务的成本占比大致为：①节目播出成本约占 15%；②影视剧购买成本约占 20%~48%，受每年影视剧购买量影响波动较大；③运营成本约占 25%~32%。2017—2019 年，公司频道运营板块成本分别为 11.00 亿元、10.11 亿元和 8.08 亿元。

(1) 电视广告

贵视传媒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，电视节目的广告收入计入公司频道运营业务板块。贵州卫视是国内首批联通卫星的卫视，全国人口覆盖率约 89%。运营模式为与 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。2017—2019 年，电视广告收入波动下降，分别为 4.08 亿元、4.18 亿元和 2.86 亿元，年均复合下降 16.28%。

截至目前，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高，处于 30%~40%区间内，以广告公司为主。

（2）天马传媒

天马传媒是综合广告商，业务主要有广告运营、品牌定制、创意制作等。天马传媒运营模式主要有：①代理模式，平均以广告合同签订额的 12%收取代理费用；②买断模式，运用自有渠道（如户外 LED 显示屏）对广告进行买断，运营溢价部分记为收入；③联营分成模式，双方进行资源合作，按收入或溢价比例进行分成。2017—2019 年，天马传媒（综合广告）收入波动下降，分别为 9.59 亿元、11.04 亿元和 7.81 亿元，其中 2018 年较上年增长 15.12%，主要系同期贵州省政府大力推动旅游建设，天马传媒代理的政府旅游广告收入大幅增长所致。

截至 2019 年末，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。大客户主要有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。

（3）广播广告

广播广告主要由大众广播运营。从运营模式来看，大众广播主要与直接客户进行合作，通过自身广播频道播放客户已制成的广告，实现投播效果。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. 商品销售板块

公司商品销售板块主要由家有购物的电视购物收入、4S 店汽车经销收入及以煤炭批发为主的商品批发业务构成，近年来收入持续增长，是公司营业收入的重要组成部分。

家有购物定位于家居用品，主要采用代销模式获取供销差价。家有购物与顾客的结算方式为实时现金或银行转账；与供应商的结算方式为银行转账，账期约 35 天。2017—2019 年，受益于我国居民消费能力提升，家有购物收入持续增长，分别为 18.87 亿元、21.06 亿元和 22.82 亿元，年均复合增长 9.97%。

公司下属 2 家汽车 4S 店，主要经销上海大众品牌车型。2017—2019 年，公司 4S 店经销收入持续下降，分别为 3.54 亿元、3.19 亿元和 3.07 亿元，年均复合下降 6.87%，主要系汽车市场景气度下行所致。

公司商品批发业务运营主体为全资子公司贵州广电实业有限公司（以下简称“贵广实业”）。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，方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。2017—2019 年，公司商品批发收入增幅明显，分别为 11.05 亿元、11.31 亿元和 15.52 亿元，年均复合增长 18.51%。

表 6 2017—2019 年公司商品销售业务主要收入情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
家有购物	18.87	21.06	22.82
4S 店经销	3.54	3.19	3.07
商品批发	11.05	11.31	15.52

合计	33.46	35.56	41.41
----	-------	-------	-------

注：本表格数据不包括内部抵消

资料来源：公司提供

5. 其他业务

2017—2019 年，除影业板块和节目制作板块外，公司其他业务还包括基金投资收入和天马传媒承接的大型活动收入，对公司营业收入形成有益补充。

影业板块的运营主体是子公司星空影业。截至 2020 年 3 月末，星空影业共有 61 家数字影城投入运营，其中直营店 32 家，加盟店 29 家。截至 2020 年 3 月末，星空影业共有银幕 221 块，座位 12,565 个。截至 2019 年末，星空影业资产总额为 1.75 亿元，所有者权益合计 1.03 亿元。2019 年，星空影业实现营业收入 1.32 亿元，利润总额为 0.05 亿元。星空影业在稳定贵州省内市场的同时，向省外市场拓展，在湖南娄底新建自营影城，目前处于培育期。

节目制作板块主要为贵视传媒旗下多家创意制作公司产生的广告收入；受合同定制条件不同和广电政策影响较大。2019 年，节目制作板块营业收入为 0.34 亿元，毛利率为 40.51%。

其他收入主要为贵州省文化产业投资管理有限公司（以下简称“贵州文投”，持股比例 44.00%）旗下的基金投资收入及天马传媒承接的大型活动收入等。贵州文投由公司、贵州出版集团公司、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 2020 年 3 月末，注册资本为 2,000 万元。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 2.00 亿元、贵州出版集团公司出资 1,500 万元、贵州文投出资 450 万元共同建立，作为政府引导基金，主要投向文化产业。截至 2020 年 3 月末，贵州文投管理基金认缴规模合计 50.00 亿元，基金实缴规模合计 27.00 亿元，直投项目共 12 个，总投资金额 4.85 亿元。

表 7 截至 2020 年 3 月末文产基金主要投资项目（单位：万元、%）

项目名称	已投资额	持股比例	投资时间	预计退出方式	预计退出时间	收益来源
贵州天澳生态与健康产业投资中心（有限合伙）	663.625	37.59	2014-12-29	子基金清算退出	2021 年	项目回收
天马传媒	2,558.02	10.00	2014-12-30	股权转让	2022 年	股权转让
贵州贵安创业投资基金（有限合伙）	3,328.36	30.54	2014-12-15	子基金清算退出	2022 年	项目回收
贵州省广播电视信息网络股份有限公司	2,913.99	0.80	2013-04-02	上市出售	2020 年	股权转让
中广影视产业无锡创业投资企业（有限合伙）	19,203.61	77.45	2014-09-23	子基金清算退出	2022 年	项目回收
中云文化大数据科技有限公司	4,500.00	8.65	2015-01-15	股权转让	2022 年	股权转让
多彩贵州文化艺术股份有限公司	1,650.00	10.00	2015-12-21	股权转让	2022 年	股权转让
贵州中云版权投资基金（有限合伙）	319.04	0.52	2015-12-29	子基金清算退出	2022 年	项目回收
贵州省文康朴素医药健康创业投资基金（有限合伙）	2,506.73	29.49	2016-02-28	子基金清算退出	2022 年	项目回收
贵州文旅股权投资基金（有限合伙）	4,850	95.00	2016-12-29	子基金清算退出	2022 年	项目回收
贵阳中云版权产业基金合伙企业（有限合伙）	4,850	9.50	2016-12-29	子基金清算退出	2022 年	项目回收
贵州广电新媒体产业发展有限公司	1,200	24.00	2017-09-14	股权转让	2023 年	股权转让
合计	48,543.38	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

6. 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目以网络改造和 CCDI 园区为主，投资规模很大，公司面临的资金支出压力大。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 48.55 亿元，已完成投资 13.33 亿元，

尚需投资规模很大，公司面临的资金支出压力大。

表 8 截至 2020 年 3 月末公司主要在建与拟建情况（单位：亿元）

类型	项目名称	总投资	资金方案	已投资	2020 年 4—12 月计划投资
在建	智慧广电（一期）	10.00	可转债 6 亿元 自筹 4 亿元	6.37	3.63
	家有购物电子商务文化产业园一期	1.70	自筹	1.59	0.05
	家有购物电子商务文化产业园二期	0.85	自筹	0.03	0.02
	小计	12.55	--	7.99	3.70
拟建	中国文化（出版广电）大数据产业项目	36.00	自筹	5.34	4.25
合计		48.55	--	13.33	7.95

注：公司其他在建工程项目较为分散且金额较小，未列入上表
资料来源：公司提供

公司拟建项目为中国文化（出版广电）大数据产业项目（以下简称“CCDI 项目”）。CCDI 项目是国家新闻出版广电总局与贵州省人民政府合作共建项目、是列入《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。目前首期项目建设预计投资 36.00 亿元，公司面临的资金支出压力大。

7. 经营效率

2017—2019 年，公司整体经营效率处于行业中上水平。

2017—2019 年，公司应收账款周转次数持续下降，分别为 7.54 次、4.83 次和 3.51 次，主要系贵广网络集客业务和数据业务有一定账期且收入占比上升所致；存货周转次数较为稳定，分别为 20.71 次、21.70 次和 20.57 次；总资产周转次数持续下降，分别为 0.62 次、0.56 次和 0.48 次。

从同行业上市公司的对比情况来看，公司存货周转次数和总资产周转次数高于行业中位数，应收账款周转次数低于行业中位数。

表 9 2019 年我国广电系企业经营效率情况（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	6.74	5.47	0.17
600959.SH	江苏有线	9.99	6.30	0.24
601929.SH	吉视传媒	7.38	1.33	0.14
000917.SZ	电广传媒	6.53	2.33	0.31
600831.SH	广电网络	3.05	13.92	0.32
中位数		6.74	5.47	0.24
贵州广电		3.81	20.91	0.48

注：为便于同业比较，其他企业的数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定的差异
资料来源：Wind

8. 经营关注

（1）公司网络服务业务受到 IPTV、OTT 等渠道的冲击，盈利能力持续下降。

“三网融合”推进趋势下，符合条件的电信企业可以从事部分广播电视节目的生产制作和传输。IPTV、OTT 等渠道因此迅速发展，并具有内容极大丰富、操作逐步简化和交互性极强等特点，正逐步改变用户收视习惯。近年来，IPTV、OTT 等渠道对公司网络服务板块的基本收视业务、增值收视业务和节目传输业务造成一定冲击，该板块毛利率持续下降。短期乃至中期来看，IPTV、OTT 等渠

道仍将持续对公司主业造成冲击。

(2) 公司网络服务业务存在定价风险和市场饱和风险

网络服务业务中的基本收视收入对公司主营业务收入的贡献和意义较大，但公司并无收视费的定价权，价格由政府物价部门主导结合市场听证定价，公司面临基本收视业务重定价风险。此外现有广电行业管理体制下，公司运营区域主要在贵州省。贵州省内的居民总量对公司网络服务业务的增长形成制约。

(3) 公司面临节目安全传输的风险

公司不仅向广大用户提供优质的节目传输服务，也肩负着执行国家舆论宣传的特殊使命，保障安全传输是公司的首要职责。安全传输包括两个方面：第一，对制作内容进行审查，保证播出内容符合法律、法规规定；第二，保障传播信号正常送达用户端，防止非法网络传输信号侵入等。如果在节目制作、广告制作或网络传输等业务板块发生传输安全事故，公司将面临行政处罚、用户投诉、用户流失等安全传输风险。

(4) 公司商品销售业务易受电商直播等新媒体冲击的风险

公司商品销售业务中电视购物收入占比超过 50%。随着移动互联技术发展，电商直播、KOL 带货等新购物形态从信息对称、购物体验感以及社交属性三个维度来看，较传统电商在客户消费者吸引力方面更胜一筹。根据国内移动互联网咨询机构 iiMedia 数据显示，2019 年上半年每周至少看一次直播电商的用户比例高达 71%；每天观看直播电商的用户比例也已达到 25%，直播电商渗透率已经处于较高水平。如不加快转型，公司电视购物业务可能面临客户流失和发展缓慢的风险。

9. 未来发展

公司发展战略符合国家政策指引，对其未来发展有一定指导意义。

公司制定了“十三五”规划，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，拆除省域天花板，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。公司将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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度合并财务报表均由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。2020 年 1—3 月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围变化方面，2017 年，公司纳入合并范围的子公司 18 家。2018 年，公司新设贵州广电建设开发置业有限公司，合并范围内子公司 19 家。2019 年，公司合并范围较上年无变化。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 19 家。考虑到主要子公司和主营业务未发生变化，会计政策连续，公司财务数据的可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 201.91 亿元，负债合计 139.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.53 亿元。2019 年，公司实现营业收入 88.18 亿元，净利润（含少数股东损益）3.68 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.26 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 197.70 亿元，负债合计 135.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.96 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.24 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.06 亿元。

2. 资产质量

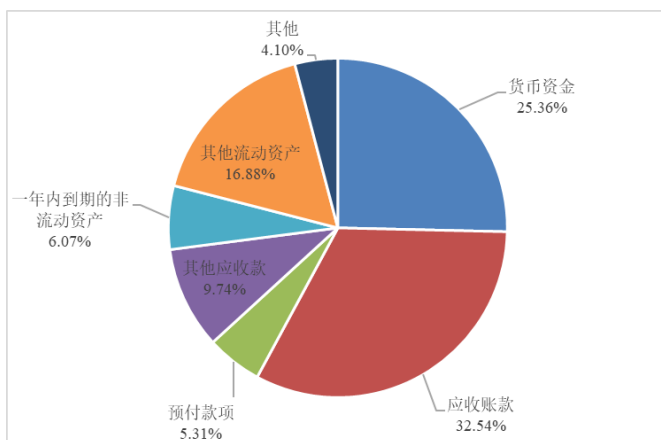
2017—2019 年，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主，流动资产中应收账款规模较大，且账龄较长；非流动资产以固定资产和在建工程为主。公司资产受限比例很低，整体资产质量尚可。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 25.27%，主要系非流动资产增加所致。截至 2019 年末，公司合并资产总额为 201.91 亿元，较年初增长 19.39%。其中，流动资产占 40.33%，非流动资产占 59.67%。公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 27.14%。截至 2019 年末，公司流动资产为 81.42 亿元，较年初增长 27.11%，主要系应收账款、其他应收款和一年内到期的非流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 25.36%）、应收账款（占 32.54%）、预付款项（占 5.31%）、其他应收款（占 9.74%）、一年内到期的非流动资产（占 6.07%）和其他流动资产（占 16.88%）构成。

图 2 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 9.18%。截至 2019 年末，公司货币资金为 20.65 亿元，较年初增长 17.20%，主要系长期借款增加所致。货币资金中有 0.39 亿元受限资金，受限比例为 1.89%，主要为保证金、平安金阳项目代管资金。除上述货币资金受限外，公司其他资产无受限。

2017—2019 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 45.48%。应收账款的欠款方主要为政府、企事业单位、金融机构等集团客户等。截至 2019 年末，公司应收账款为 26.49 亿元，较年初增长 33.98%，主要系贵广网络工程及安装业务规模扩大所致。公司按账龄组合（占 12.20%）和其他组合（占 82.37%）方法计提坏账准备。其他组合中，账龄 1 年以内的占 59.51%，1~2 年的占 31.97%，账龄较长。公司按欠款方归集应收账款前五名合计余额占应收账款总余额的比例为 7.66%，集中度低。

截至 2019 年末，公司应收账款计提坏账准备 2.49 亿元，计提比例为 8.58%。

2017—2019 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 11.23%。截至 2019 年末，公司预付款项为 4.32 亿元，较年初增长 53.71%，主要系贵广实业贸易业务和 4S 店经销业务预付款增加所致。

2017—2019 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 41.91%。截至 2019 年末，公司其他应收款为 7.93 亿元，较年初增长 66.06%，主要系业务规模扩大使得保证金等款项增加所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 3.29 亿元（占 33.98%），主要为无法收回的借款本息，坏账计提比例为 29.42%。账龄组合方法计提坏账准备的其他应收款 3.60 亿元（占 37.22%），其中 1 年以内的其他应收款占 35.02%，1~2 年的占 29.95%，账龄偏长。截至 2019 年末，公司对其其他应收款累计计提坏账准备 1.74 亿元，计提比例为 18.00%。

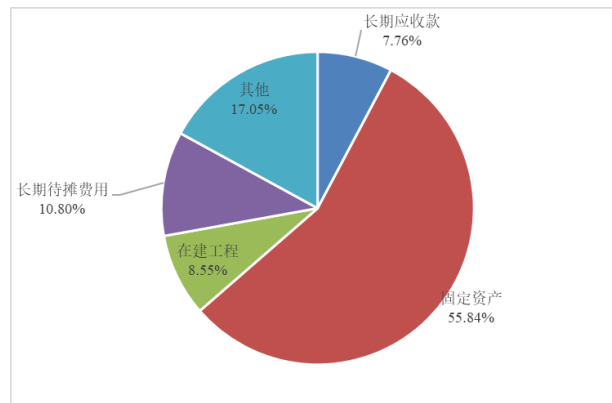
2017—2019 年，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均复合增长 186.65%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动资产为 4.94 亿元，较年初增长 245.83%，主要系贵广网络工程业务一年内到期的长期应收款转入所致。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 17.94%，主要系理财产品和待抵扣增值税进项税增长所致。截至 2019 年末，公司其他流动资产为 13.75 亿元，较年初下降 1.68%。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 24.05%，主要系长期应收款和固定资产增加所致。截至 2019 年末，公司非流动资产为 120.48 亿元，较年初增长 14.69%，公司非流动资产主要由长期应收款（占 7.76%）、固定资产（占 55.84%）、在建工程（占 8.55%）和长期待摊费用（占 10.80%）构成。

图 3 截至 2019 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年末，公司无长期应收款。截至 2019 年末，公司长期应收款为 9.35 亿元，较年初增长 115.83%，主要系贵广网络工程及安装类收入分期收款所致。

2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 35.09%。截至 2019 年末，公司固定资产为 67.28 亿元，较年初增长 39.26%，主要系上年公司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。截至 2019 年末，公司固定资产主要由网络资产（占 71.12%）和电子及办公设备（占 7.30%）构成，累计计提折旧 23.83 亿元；固定资产成新率为 82.90%，成新率较高。

2017—2019 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 10.73%。截至 2019 年末，公司在建工程为 10.30 亿元，较年初下降 43.41%，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（占 77.30%）和工程物资（占 17.27%），共计提 29.13 万元减值准备。

2017—2019 年，公司长期待摊费用持续增长，年均复合增长 17.89%，主要系贵广网络资产摊销及其他子公司房租费摊销增加所致。截至 2019 年末，公司长期待摊费用为 13.01 亿元，较年初增长 6.35%，主要由机顶盒、智能卡等（占 89.10%）构成。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 197.70 亿元，较年初下降 2.08%，变化不大。其中，流动资产占 40.59%，非流动资产占 59.41%。公司资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

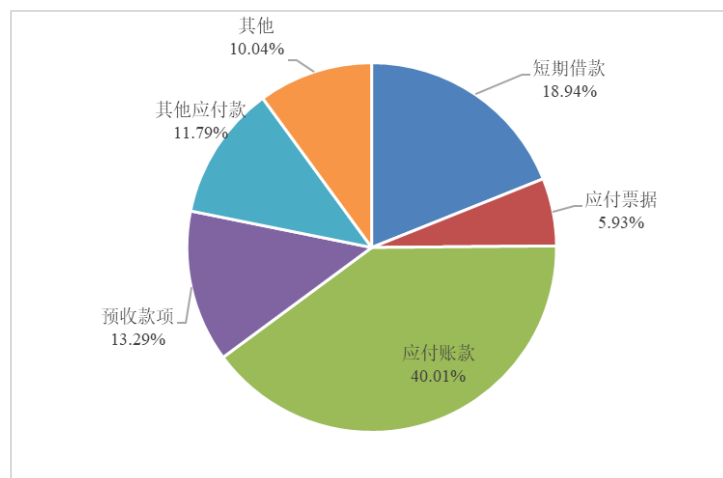
2017—2019 年，公司负债规模持续大幅增长，结构以流动负债为主；由于银行借款、应付票据和应付债券大幅增长，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重。

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 37.48%，主要系非流动负债增加所致。截至 2019 年末，公司负债总额为 139.03 亿元，较年初增长 25.12%。其中，流动负债占 60.56%，非流动负债占 39.44%。公司负债以流动负债为主。

流动负债

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 16.57%，主要系短期借款、应付票据和应付账款增加所致。截至 2019 年末，公司流动负债为 84.20 亿元，较年初变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 18.94%）、应付票据（占 5.93%）、应付账款（占 40.01%）、预收款项（占 13.29%）和其他应付款（占 11.79%）构成。

图 4 截至 2019 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 50.28%。截至 2018 年末，公司短期借款为 16.44 亿元，较年初增长 132.87%，主要系贵广网络的网络建设项目筹集建设资金所致。截至 2019 年末，公司短期借款为 15.94 亿元，较年初下降 3.03%。公司短期借款主要为信用借款（占 99.37%）。

截至 2017 年末，公司无应付票据。截至 2019 年末，公司应付票据为 4.99 亿元，较年初增长 59.61%，主要系贵广网络采用汇票支付货款增加所致。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 7.39%。截至 2018 年末，公司应付账款为 39.99 亿元，较年初增长 36.89%，主要系在网络建设业务扩张拉动下，公司应付采购款及工程款大幅增长所致。截至 2019 年末，公司应付账款为 33.69 亿元，较年初下降 15.76%。

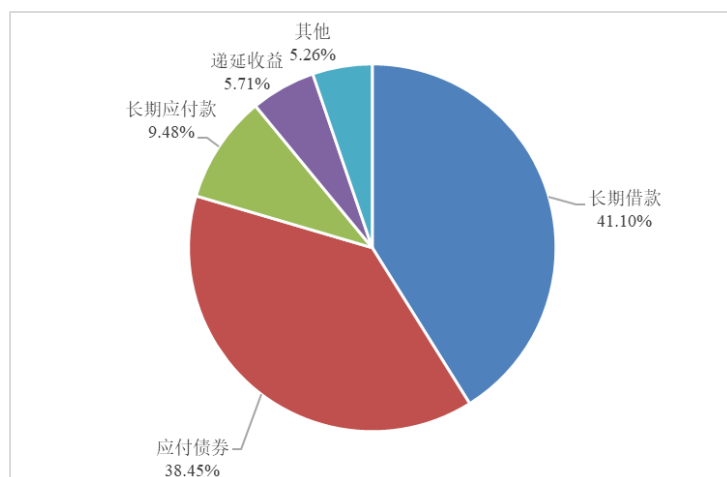
2017—2019 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 6.62%。截至 2018 年末，公司预收款项较年初下降 15.80%至 10.81 亿元，主要为公司预收的广告费、基本收视费、增值收视费、节目传输款项等。截至 2019 年末，公司预收款项为 11.19 亿元，较年初增长 3.57%。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 9.24%。截至 2018 年末，公司其他应付款较年初小幅下降 5.67%。截至 2019 年末，公司其他应付款为 9.93 亿元，较年初增长 26.50%。公司其他应付款主要为公司下属公司与关联公司、客户产生的保证金及其他往来款项。

非流动负债

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 117.56%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2019 年末，公司非流动负债为 54.83 亿元，较年初增长 98.44%。公司非流动负债主要由长期借款（占 41.10%）、应付债券（占 38.45%）、长期应付款（占 9.48%）和递延收益（占 5.71%）构成。

图 5 截至 2019 年末公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 235.68%，主要系贵广网络加大了项目投资、申请项目贷款所致。截至 2019 年末，公司长期借款为 22.54 亿元，较年初增长 92.61%。其中保证借款占 25.90%，信用借款占 35.05%，质押借款占 39.05%（质押物为贵广网络有线电视网络收费权）；还款期限规律分布在 2019—2032 年，集中偿付压力小。

2017—2019 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 106.40%。截至 2019 年末，公司应付债券为 21.08 亿元，较年初增长 165.91%，主要系贵广网络于 2019 年 3 月发行 16.00 亿元“贵广转债”所致。

截至 2017 年末，公司无长期应付款。截至 2019 年末，公司长期应付款为 5.20 亿元，较年初增长 114.78%，主要系贵广网络承包工程成本分期付款所致。公司长期应付款为应付融资租赁款和贵广网络购买商品分期付款，已纳入债务指标核算。

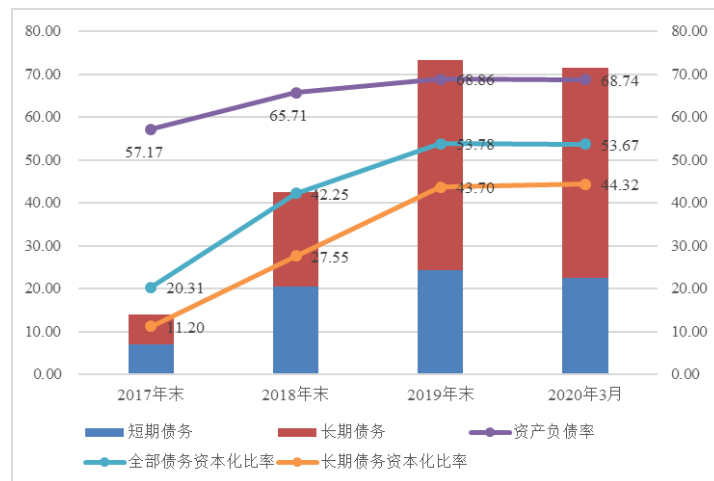
2017—2019 年，公司递延收益持续增长，年均复合增长 16.15%。截至 2019 年末，公司递延收益为 3.13 亿元，较年初增长 12.29%，主要系公司收到政府补助所致。公司递延收益主要为多彩贵州“广电云”村村通工程补助资金等各类政府补助。

全部债务方面，2017—2019 年，公司全部债务持续快速增长，年均复合增长 128.25%。截至 2019 年末，公司全部债务为 73.17 亿元，较年初增长 72.48%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务

占 33.28%，长期债务占 66.72%，债务结构较优。短期债务为 24.35 亿元，较年初增长 19.54%，主要系应付票据增加所致。长期债务为 48.81 亿元，较年初增长 121.40%，主要系长期借款和应付债券增加所致。2017—2019 年，公司各项债务指标均持续上升，资产负债率分别为 57.17%、65.71%和 68.86%，全部债务资本化比率分别为 20.31%、42.25%和 53.78%，长期债务资本化比率分别为 11.20%、27.55%和 43.70%。整体看，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 71.57 亿元，较年初下降 2.18%，变化不大。其中，短期债务为 22.38 亿元（占 31.27%），较年初下降 8.10%，主要系短期借款减少所致。长期债务为 49.19 亿元（占 68.73%），较年初增长 0.77%，变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.74%和 53.67%，较年初分别下降 0.11 个和 0.12 个百分点；长期债务资本化比率为 44.32%，较年初上升 0.62 个百分点。

图 6 2017 年以来公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（2）所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性较弱。

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.81%，主要系少数股东权益增加所致。截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）62.88 亿元，较年初增长 8.43%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 39.01%，少数股东权益占比为 60.99%，少数股东权益占比高。归属于母公司所有者权益为 24.53 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.46%、54.79%和 29.53%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）61.79 亿元，较年初下降 1.73%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 38.77%，少数股东权益占比为 61.23%。归属于母公司所有者权益为 23.96 亿元，构成较年初变化不大。

4. 盈利能力

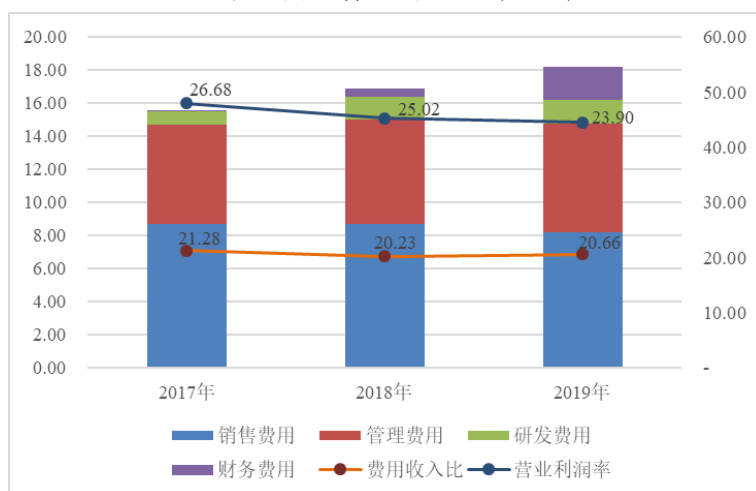
2017—2019 年，公司营业收入持续增长，期间费用对利润形成较大侵蚀，投资收益和政府补助对利润贡献较大，公司整体盈利能力处于行业中上水平。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，分别为 73.15 亿元、83.48 亿元和 88.18 亿元，年均复合增长 9.79%；营业成本持续增长，年均复合增长 12.03%。公司营业利润波动下降，分别为 4.18 亿元、

4.18 亿元、4.02 亿元，年均复合下降 1.95%。公司净利润波动增长，分别为 3.48 亿元、3.84 亿元和 3.68 亿元，年均复合增长 2.90%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 8.18%。2019 年，公司期间费用总额为 18.22 亿元，较上年增长 7.87%，主要系财务费用增加所致。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 44.91%、36.04%、8.15%和 10.90%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 8.18 亿元，较上年下降 5.94%；管理费用为 6.56 亿元，较上年增长 3.59%；研发费用为 1.48 亿元，较上年增长 8.33%；财务费用为 1.99 亿元，较上年增长 312.87%，主要系债务规模扩大，利息支出增加所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 21.28%、20.23%和 20.66%，期间费用对利润形成较大侵蚀，费用控制能力有待提升。

图 7 2017—2019 年公司期间费用及其变动情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

利润构成方面，2017—2019 年，公司计提的资产减值损失和信用减值损失合计额波动增长，分别为 1.48 亿元和 1.14 亿元和 1.53 亿元。2019 年公司信用减值损失 1.14 亿元，为各类坏账损失，主要包括贵广网络计提的应收账款坏账损失 0.97 亿元。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司投资收益波动增长，分别为 0.87 亿元、0.54 亿元和 1.70 亿元，其中 2019 年投资收益较上年增加 1.16 亿元，主要系处置“贵广转债”取得投资收益 0.61 亿元所致；占营业利润比例分别为 20.83%、12.90%和 42.21%，投资收益对利润贡献较大。2017—2019 年，公司其他收益分别为 0.84 亿元、0.78 亿元和 0.98 亿元，占营业利润的比例分别为 20.07%、18.60%和 24.42%；主要为政府补助收入，其他收益对利润形成一定补充。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率持续下降，分别为 26.68%、25.02%和 23.90%。2017—2019 年，公司总资产收益率持续下降，分别为 6.17%、5.84%和 5.31%。公司净资产收益率持续下降，分别为 6.92%、6.80%和 6.10%。公司各盈利指标整体较为稳定。从行业主要上市公司盈利情况来看，公司销售毛利率和总资产报酬率处于行业中等水平，净资产收益率处于行业中等偏上水平。

表 10 2019 年我国广电系企业经营效率情况（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
600037.SH	歌华有线	21.80	3.69	4.40
600959.SH	江苏有线	25.00	1.24	1.54
601929.SH	吉视传媒	39.05	1.31	1.42

000917.SZ	电广传媒	25.38	3.67	1.05
600831.SH	广电网络	25.06	-0.76	-2.93
中位数		25.06	1.31	1.42
贵州广电		24.23	3.17	8.01

注：为便于同业比较，其他企业的数据引自 Wind，与本报告附表计算口径存在差异
资料来源：Wind

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 13.24 亿元，较上年同期下降 17.80%；实现净利润-1.14 亿元，上年同期为 0.41 亿元。

5. 现金流

2017—2019 年，公司经营活动现金流保持净流入状态，收入实现质量一般；投资活动现金流持续净流出，公司经营活动现金流不能满足其投资活动现金需求。考虑到拟建项目尚需投资规模大，公司存在较大的外部筹资需求。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量持续增长，分别为 73.31 亿元、86.04 亿元和 98.10 亿元，年均复合增长 15.68%，主要系收入规模扩大以及收到其他与经营活动有关的现金增加所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量持续增长，分别为 64.39 亿元、78.76 亿元和 96.28 亿元，年均复合增长 22.29%，主要系成本支出与支付其他与经营活动有关的现金增加所致。综上，2017—2019 年，公司经营活动现金净额持续下降，分别为 8.92 亿元、7.28 亿元和 1.81 亿元，其中 2019 年降幅较大主要系家有购物部分理财支出计入支付其他与经营活动有关的现金所致。2017—2019 年，公司现金收入比持续下降，分别为 92.39%、91.45%和 90.12%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动下降，分别为 39.99 亿元、14.71 亿元和 33.78 亿元，其中 2018 年较上年减少 25.28 亿元，主要系当年未开展短期投资理财所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量波动下降，分别为 65.52 亿元、41.70 亿元和 53.80 亿元。综上，2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为-25.52 亿元、-26.98 亿元和-20.02 亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，分别为 12.55 亿元、33.52 亿元和 50.22 亿元，主要系融资力度加大所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，分别为 12.44 亿元、14.11 亿元和 28.75 亿元，主要为偿还债务支付的现金。综上，2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 0.10 亿元、19.40 亿元和 21.47 亿元，呈持续净流入状态。

2020 年 1—3 月，公司经营活动净流出 2.53 亿元；投资活动净流出 0.18 亿元；筹资活动净流出 1.35 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司长短期偿债指标表现尚可，并考虑到公司在贵州省行业地位突出，主营业务具有区域垄断性，可持续获得政府支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 0.81 倍、0.77 倍和 0.97 倍，速动比率分别为 0.78 倍、0.73 倍和 0.93 倍，均呈波动上升趋势，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 2.49 倍、0.88 倍和 0.86 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 11.81 亿元、14.17 亿元和 15.72 亿元，年均复合增长 15.35%，主要系折旧增加所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折

旧(占 30.36%)、摊销(占 28.08%)、计入财务费用的利息支出(占 16.51%)和利润总额(占 25.06%)构成。2017—2019 年,公司 EBITDA 利息倍数分别为 25.54 倍、12.82 倍和 6.06 倍,EBITDA 对利息的覆盖程度强;EBITDA 全部债务比分别为 0.84 倍、0.33 倍和 0.21 倍,EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。考虑到债务结构合理,公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月末,公司无对外担保事项。

截至 2020 年 3 月末,公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2020 年 3 月末,公司获得国内银行综合授信额度 141.26 亿元,其中未使用授信额度 102.78 亿元,公司间接融资渠道较畅通。

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 2020 年 6 月 9 日,公司无已结清或未结清的不良信贷记录。

7. 公司本部财务概况

公司本部职能定位于投资管控与服务,资产规模较小,债务负担很重,利润依赖投资收益,对外融资需求较大。

(1) 本部资产质量

截至 2019 年末,公司本部资产总额为 21.49 亿元。其中,流动资产为 9.05 亿元(占 42.10%),非流动资产为 12.44 亿元(占 57.90%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 37.29%)和一年内到期的非流动资产(占 50.77%)构成,非流动资产主要由长期股权投资(占 52.02%)构成。公司本部资产规模较小。截至 2019 年末,公司本部货币资金为 3.37 亿元。

(2) 本部负债及所有者权益

截至 2019 年末,公司本部负债总额为 17.25 亿元。其中,流动负债为 7.64 亿元(占 44.27%),非流动负债为 9.61 亿元(占 55.73%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占 51.08%)和其他应付款(占 48.26%)构成,非流动负债主要由应付债券(占 82.69%)构成。公司本部资产负债率为 80.27%,全部债务资本化比率为 73.65%,债务负担很重。

截至 2019 年末,公司本部所有者权益为 4.24 亿元,其中,实收资本为 3.79 亿元(占 89.43%)、未分配利润合计 0.39 亿元(占 9.29%)、盈余公积合计 0.05 亿元(占 1.28%)。

(3) 本部盈利能力及现金流情况

2019 年,公司本部营业收入为 0.00 亿元,投资收益为 0.82 亿元,净利润为 0.15 亿元。

2019 年,公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 8.47 亿元和 7.18 亿元,经营活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元;投资活动产生的现金流量净额为-1.56 亿元;筹资活动产生的现金流量净额为 2.49 亿元。公司本部对外融资需求较大。考虑到截至 2020 年 6 月末,公司直接或间接持有的贵广网络股份不存在质押情况,公司仍有一定融资空间。

八、本次公司债券偿还能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2020 年 3 月末,公司有息债务总额为 71.57 亿元,本次拟发行公司债券规模为 20.00 亿元,本次债券发债额度对公司有息债务规模有一定影响。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础,本次债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 68.74%、53.67%和 44.32%上升至 71.62%、

59.71%和 52.82%，公司负债水平有所上升，债务负担进一步加重。考虑到部分募集资金可能用于偿还债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本次公司债偿还能力分析

以 2019 年的财务数据为基础，从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.72 亿元，为本次债券发行额度（20.00 亿元）的 0.79 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 98.10 亿元，为本次债券发行额度（20.00 亿元）的 4.90 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较好。公司 2019 年的经营活动净现金流为 1.81 亿元，为本次债券发行额度（20.00 亿元）的 0.09 倍。公司经营性净现金流对本次债券的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司股东背景、行业地位以及经营规模等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

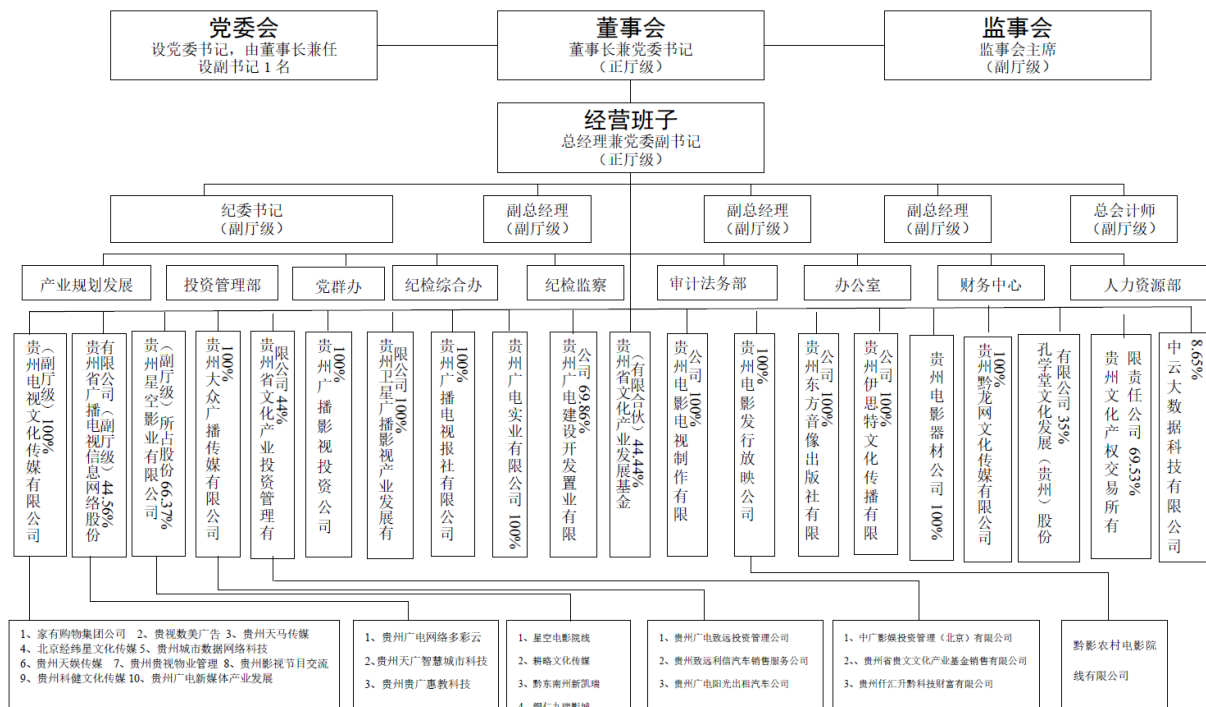
九、综合评价

公司作为贵州省文化传媒行业领军企业，承担着贵州地区有线电视信息网络的建设运营、贵州卫视的运维等重要任务，公司有线电视用户规模较大且具有区域垄断优势，在贵州省内具有较强竞争力，且政府支持力度较大。2017—2019 年，公司资产规模和营业收入持续增长，经营性现金流保持净流入，整体盈利能力处于行业中上水平。同时，联合评级也关注到随着三网融合推进以及新媒体业态创新，公司所处的有线电视行业受到 IPTV、OTT 等新业态的冲击，面临收视习惯变化以及用户流失风险；公司网络服务业务毛利率持续下降，商品销售业务易受电商直播等新媒体冲击，工程及安装业务形成的应收账款快速增长；公司有息债务规模快速增长，期间费用控制能力有待提升；少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱以及拟建项目投资规模很大，未来资金支出压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司广电网络承载能力和业务支撑能力不断提高，有效用户不断增加，公司综合竞争实力有望得到增强，经营情况有望保持良好，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以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2020 年 3 月末贵州广电传媒集团有限公司 组织结构图



附件 2 贵州广电传媒集团有限公司

主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	128.67	169.11	201.91	197.70
所有者权益（亿元）	55.11	57.99	62.88	61.79
短期债务（亿元）	7.10	20.37	24.35	22.38
长期债务（亿元）	6.95	22.05	48.81	49.19
全部债务（亿元）	14.04	42.42	73.17	71.57
营业收入（亿元）	73.15	83.48	88.18	13.24
净利润（亿元）	3.48	3.84	3.68	-1.14
EBITDA（亿元）	11.81	14.17	15.72	--
经营性净现金流（亿元）	8.92	7.28	1.81	-2.53
应收账款周转次数（次）	7.54	4.83	3.51	--
存货周转次数（次）	20.71	21.70	20.57	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.56	0.48	0.07
现金收入比率（%）	92.39	91.45	90.12	114.35
总资产收益率（%）	6.17	5.84	5.31	--
总资产报酬率（%）	3.43	3.47	3.52	--
净资产收益率（%）	6.92	6.80	6.10	-1.83
营业利润率（%）	26.68	25.02	23.90	20.31
费用收入比（%）	21.28	20.23	20.66	30.83
资产负债率（%）	57.17	65.71	68.86	68.74
全部债务资本化比率（%）	20.31	42.25	53.78	53.67
长期债务资本化比率（%）	11.20	27.55	43.70	44.32
EBITDA 利息倍数（倍）	25.54	12.82	6.06	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.84	0.33	0.21	--
流动比率（倍）	0.81	0.77	0.97	0.99
速动比率（倍）	0.78	0.73	0.93	0.96
现金短期债务比（倍）	2.49	0.88	0.86	0.75
经营现金流动负债比率（%）	14.40	8.72	2.15	-3.12
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.59	0.71	0.79	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径，除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告已将公司的长期应付款调整至长期债务指标核算

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	营业总收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(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 / 营业总收入×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	(营业总收入-营业总成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+研发费用+财务费用) / 营业总收入×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)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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 贵州广电传媒集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者） 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，在每年贵州广电传媒集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六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。

贵州广电传媒集团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。贵州广电传媒集团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贵州广电传媒集团有限公司的相关状况，如发现贵州广电传媒集团有限公司或本次（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。

如贵州广电传媒集团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，直至贵州广电传媒集团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贵州广电传媒集团有限公司、监管部门等。

