

信用等级公告

联合[2016] 2008 号

联合资信评估有限公司通过对贵州广电传媒集团有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况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⁺

贵州广电传媒集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月十六日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

贵州广电传媒集团有限公司

2016 度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次性还本

发行目的: 补充流动资金, 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 8 月 16 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	49.07	58.05	68.61	76.54
所有者权益(亿元)	16.26	20.20	25.50	33.42
长期债务(亿元)	1.92	0.07	0.06	0.06
全部债务(亿元)	5.38	4.18	5.43	5.13
营业收入(亿元)	41.07	53.46	61.08	14.06
利润总额(亿元)	7.71	4.17	3.88	1.37
EBITDA(亿元)	13.38	9.93	4.26	--
经营性净现金流(亿元)	5.75	9.87	10.27	-1.05
营业利润率(%)	34.75	31.86	27.51	28.61
净资产收益率(%)	45.25	18.87	14.93	--
资产负债率(%)	66.87	65.21	62.83	56.34
全部债务资本化比率(%)	24.85	17.15	17.55	13.31
流动比率(%)	58.04	65.45	67.00	84.26
全部债务/EBITDA(倍)	0.40	0.42	1.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.58	56.62	11.20	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.68	1.99	0.85	--

注: 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 晴 张豪若

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

贵州广电传媒集团有限公司(以下简称“公司”或“广电集团”)是贵州省文化传媒行业的领军企业,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司有线电视网络业务在区域内的垄断地位、广告业务在贵州省的资源优势、电视购物业务的牌照优势,公司债务负担轻、现金流状况良好。同时联合资信也关注到,三网融合导致竞争加大,公司数据业务发展受限,电视广告受到新媒体冲击及期间费用高等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

中国政府对文化传媒行业的政策支持力度大,行业整体呈现高速发展态势。随着网络改造升级及平台的优化建设,公司依托现有的全省用户网络覆盖的优势,有望在三网融合的背景下,挖掘内部协同效应,提高竞争实力。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流、EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 文化传媒行业受政策支持力度大,行业发展前景好。
2. 公司已完成贵州省内有线电视网络整合,具有区域垄断优势。
3. 公司在电视购物行业取得牌照时间较早,现已成为国内第三大电视购物运营中心。
4. 公司资产规模逐步提升,资产质量良好。

关注

1. 三网融合为电信运营商将业务延伸至有线电视行业提供了机会，IPTV 等视频传播形式的介入对有线电视业务用户产生了一定程度的分流，公司面临的外部竞争加大。
2. 互联网媒体作为新崛起的传播媒介，结合了电视广告与互联网广告优势，其迅速发展对传统电视广告市场份额形成挤占。
3. 2016 年以来，少数股东权益及未分配利润占比较高，权益稳定性偏弱。
4. 公司期间费用对利润侵蚀程度高，近年来公司盈利能力下降。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与贵州广电传媒集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵州广电传媒集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因贵州广电传媒集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由贵州广电传媒集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、贵州广电传媒集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“公司”或“广电集团”）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，经 2012 年划拨股权增资 425.00 万元，2013 年划拨股权增资 7011.09 万元，2014 年划拨股权增资 200.00 万元，历次增资后注册资本 37910.71 万元。截至 2016 年 3 月底，贵州广播电视台持有公司 100% 股份，是公司的控股股东及实际控制人。

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 2016 年 3 月底，公司共拥有在职员工 7096 人，下设办公室（党群办）、人力资源部、纪检监察审计部、财务中心、产业规划发展部、投资管理部 6 个部门，下属 20 家二级子公司，其中 5 家控股子公司及 15 家全资子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 68.61 亿元，所有者权益合计为 25.50 亿元（其中少数股东权益 10.64 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 61.08 亿元，利润总额 3.88 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 76.54 亿元，所有者权益合计为 33.42 亿元（其中少数股东权益 17.79 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.06 亿元，利润总额 1.37 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：肖凯林。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2016 年注册额度为 8 亿元的中期票据，本期发行的 2016 年第一期中期票据（简称“本期中期票据”）发行额度为 5 亿元，其中 2.7 亿元拟用于补充公司流动资金，2.3 亿元拟用于偿还银行贷款；期限为 5 年，采用每年付息，到期一次性还本的方式偿还本息。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9% 和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增

长 12.00%)。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币,比上年下降 8.00%。

2015 年,中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元,比上年增长 8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元,比上年增长 15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元,赤字率上升至 3.5%,显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年,央行继续实施稳健的货币政策,灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准,降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面,央行多次开展逆回购操作,并通过短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款(PSL)分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元,向市场注入流动性。此外,自 2015 年 10 月起,央行在上海、江苏等 11 省(市)推广信贷资产质押再贷款试点,截至 2015 年末,共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元,资金流动性保持宽松状态。

2016 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口回稳向好,国际收支基本平衡,居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年,也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策,保持经济运行在合理区间,进一步加强供给侧结构性改革,推进新一轮高水平对外开放,加强民生保障,切实防控风险,努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

作为广电传媒集团,近年来,广电有线的网络服务收入、有线电视和广告公司的广告收入以及电视购物的商品销售收入占公司主营业务收入比重维持在 95%左右。

1. 有线电视行业

行业概况

有线电视网络是中国城市和农村居民接收电视节目的主要途径。从 1964 年以来,经过几十年的发展,中国有线电视网络已具有一定规模,目前进入快速发展的状态。有线电视随着其功能的逐渐拓展、节目的逐渐丰富、图像的更加清晰而进入大众家庭。技术进步和社会需求变化,使有线电视业务正在经历从模拟到数字的变革。在政策的推动下,中国有线电视数字化进程逐步加快。《中国有线电视向数字化过渡时间表》提出,2015 年停止模拟广播电视的播出,并基本完成全国有线电视的数字化过渡。根据《2015 年全国国民经济和社会发展统计公报》,截至 2015 年底,全国有线电视用户数 2.39 亿户,其中有线数字电视用户 2.02 亿户。

近年来,有线电视网络持续进行的技术革新。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,各级有线网络电视运营商及广电机构加快推进有线电视数字化转换和网络双向化改造的步伐,有线电视数字化整体转换工作顺利进行。截至 2015 年底,有线数字电视用户 2.39 亿户,同比增长 27.81%,数字电视用户占比大幅度提升,2009 年数字电视用户占比 35.43%,2015 年这一比例提高至 84.52%。同时,各广电运营商对 VOD(视频点播技术)、付费频道等依托数字电视为平台的增值服务开展力度加大。VOD 业务可以满足电视用户个性化需求,目前已经成为有线电视网络运营商开通最广泛的互动增值业务。2014 年,三网融合政策逐步深化,双向

化改造步伐进一步加快，未来广电的 VOD 业务将迎来新的发展机遇。整体而言，有线电视网络 VOD 业务逐渐进入市场成长期。

有线电视业务具有特殊性且存在政策限制，行业进入壁垒不易突破。根据《有线电视管理规定》和《广播电视管理条例》等文件，国家对有线电视业务实施许可证管理，有线电视网络由广电部门独家进行投资建设和管理运营，并规定一城（地）一网。随着有线电视用户数的增长和网络建设带来的资金压力，有线电视网络运营的投资主体和筹集渠道有所放宽。2001 年 12 月《关于广播影视集团融资的实施细则（试行）》规定，广播电视传输网络公司可以吸收国有资本进行股份制改造，国有大中型企事业单位在不参与宣传业务和经营管理的条件下，可以参股广播影视集团 51% 以下，省级网络公司 25% 以下的股份。2005 年 4 月《国务院关于非公有资本进入文化产业的若干决定》规定，非公有资本可以建设和经营有线电视接入网，参与有线电视接收端数字化改造，从事上述业务的文化企业国有资本必须控股 51% 以上。

2011 年 1 月国务院常务会议决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合，并于 2011 年 7 月颁布了《国务院办公厅关于印发第一批三网融合试点地区（城市）名单的通知》，对外正式公布了包括北京、上海、杭州在内的 12 家三网融合第一批试点城市名单。2011 年 10 月，国务院发布《关于加快培养和发展战略性新兴产业的决定》，明确要大力发展新一代信息技术产业，加快推进“三网融合”，并建立促进三网融合高效有序开展的政策和机制。2011 年 12 月，国务院办公厅颁布了《国务院办公厅关于印发三网融合试点方案的通知》，正式公布了第二批三网融合试点城市名单，其中包括天津、重庆 2 个直辖市，沈阳、长春等 22 个省、会、首府城市、1 个计划单列城市（宁波）及 17 个其他城市，供给 42 个城市，三网融合试点城市合计达 54 个。2015

年 9 月国务院办公厅印发《三网融合推广方案》，提出六项工作目标。①将广电、电信业务双向进入扩大到全国范围，并实质性开展工作；②网络承载和技术创新能力进一步提升；③融合业务和网络产业加快发展；④科学有效监管体制机制基本建立；⑤安全保障能力显著提高；⑥信息消费快速增长。

行业关注

有线广播电视网络数字化进程不断加速

截止到 2015 年上半年，中国有线数字电视家庭用户数量达到 19496.1 万户，数字化率达到 81.00%，其中：高清数字电视用户占比逐年上升，用户规模达到 5466 万户，占全国有线电视用户的 22.71%；双向网络覆盖用户数量达到 12263.6 万户，占有有线电视用户总量的 50.95%；双向网络渗透用户数量达到 4176.6 万户，占有有线电视用户总量的 17.35%；个人宽带用户增长加快，用户规模突破 1450 万户，达到 1492.2 万户，占有有线电视用户总量的比重达到 6.20%。截至 2015 年底，全国广播综合人口覆盖率为 98.17%，电视综合人口覆盖率为 98.77%。有线电视用户 2.39 亿户，有线数字电视用户 2.02 亿户。

有线电视的外部竞争加剧

IPTV 是电信运营商通过 DSL 或者光纤提供以电视机为终端的视频节目服务，内容与高清交互式综合业务具有相似之处。近年来全国 IPTV 用户继续保持高速增长，并已接近 2500 万台；互联网电视业进入爆发式增长阶段，其中互联网电视一体机累计销量突破 3000 万台，机顶盒市场也开始启动。从长期看有线电视盈利增长的压力将来自收入端。IPTV、在线视频和互联网电视等电视新媒体将对机制相对落后的有线电视运营商构成冲击。但由于有线数字电视收看的高清效果明显优于 IPTV，且 IPTV 处于三网融合试点阶段，暂时不能大规模开展，给高清交互式综合业务的开展留下了时间。

OTT TV 是指基于开放互联网的視頻服

务,终端可以是电视机、电脑、机顶盒、PAD、智能手机等等。意指在网络之上提供服务,强调服务与物理网络的无关性。通过互联网传输的视频节目,如 PPS、UUSEE 等平台的内容传输到显示屏幕(包括电视)上。2013 年是 OTT TV 爆发的元年,预计 2012~2017 年间,OTT TV 全球用户的年复合增长率将达到 14~15%,高于传统电视收视业务的增长率,对有线电视用户量造成威胁。但目前国内对 OTT TV 的监管政策依然不允许其直接播放电视直播频道,只能提供点播内容,对 OTT TV 的发展造成很大限制。而且 OTT TV 的业务仍处于发展的早期阶段,短期内对传统有线行业的影响比较有限。

三网融合带来的挑战

三网融合推广阶段,根据国务院发布的三网融合政策性文件,试点城市中符合条件的电信企业可以申请经营除市政节目之外的广播电视节目生产制作、互联网视听节目信号传输,取得互联网接入业务许可证的电信企业可以向互联网视听节目服务单位提供信号传输服务、传播时政类新闻视听节目服务、除广播电台电视台形态意外的公共互联网音视频节目服务、IPTV 传输服务和手机电视分发服务。未来,广播电视运营商与符合条件的电信运营商将在视频领域展开直接的竞争,可能会导致部分用户流失。

宽带业务受制于电信运营商

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

行业政策

2013 年 3 月 10 日,全国人大会议审议了《国务院机构改革和职能转变方案》,将新闻出版总署、广电总局的职责整合,组建国家新闻出版广播电影电视总局,促进新闻出版广播影视业繁荣发展。新成立的国家新闻出版广电

总局于 3 月 22 日挂牌,根据《国务院机构改革和职能转变方案》,国家新闻出版广电总局主要职责是,统筹规划新闻出版广播电影电视事业产业发展,监督管理新闻出版广播影视机构和业务以及出版物、广播影视节目的内容和质量,负责著作权管理等。国家新闻出版广电总局加挂国家版权局牌子。监管部门的合并将有利于进一步推进体制改革,减少行业分割,促进新闻出版和广播影视业做强做大,通过整合资源来增加整体文化实力和竞争力。新闻出版的体制改革经验对广电领域的体制改革有重要参考价值,预计将加速未来广电领域的相关改革;为新闻出版和广电两大产业业务上的交叉、融合,乃至产权上的兼并重组创造机遇,进一步拓展市场空间并激发市场活力。

2013 年 8 月,国务院印发了《“宽带中国”战略及实施方案》,其中提出了全国有线电视网络互联互通平台覆盖有线电视网络用户比例的目标,2015 年要达到 80%,2020 年要大于 90%。宽带中国战略路线图分为 3 个阶段。2013 年 8 月至 2013 年底为全面提速阶段,重点加强光纤网络和 3G 网络建设,提高宽带网络接入速率,改善和提升用户上网体验;2014~2015 年为推广普及阶段,在继续推进宽带网络提速的同时,加快扩大宽带网络覆盖范围和规模,深化应用普及;2016~2020 年为优化升级阶段,重点推进宽带网络优化和技术演进升级,宽带网络服务质量、应用水平和宽带产业支撑能力达到世界先进水平。

2014 年 3 月和 8 月,国务院和中央全面深化改革领导小组第四次会议分别发布了《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》和《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》,共同探讨了产业融合的问题,强调多媒体、跨终端运营以及传统媒体网络化的重要性,预计未来将可能持续出台有关文化产业整合的扶持政策。

2016 年 5 月,工业和信息化部正式向中国广播电视网络有限公司(以下简称“中国广电

公司”)颁发《基础电信业务经营许可证》，批准中国广电公司和授权其控股子公司中国有线电视网络公司在全国范围内经营互联网国内数据传送业务、国内通信设施服务业务两项基础电信业务。中国广电公司获得基础电信业务经营许可，标志着电信业、广电业的双向进入有了进一步的实质性进展，使得未来的基础电信业务服务市场的竞争更为多元化。

行业发展

未来文化产业仍是国家重点关注行业，加快文化体制机制改革创新、全面加快广播电视行业技术设备和营运模式转变仍是突出的重点。

根据 2011 年 1 月国务院常务会议对推进三网融合的阶段性的目标的阐述,2013 年至 2015 年,要总结推广试点经验,全面实现三网融合发展,普及应用融合业务,基本形成适度竞争的网络产业格局。随着三网融合试点的开展和融合工作的不断推进,广播电视、通信通讯行业将会继续朝着三网融合的大趋势发展。随着广播电视运营商和电信运营商相互开展业务的壁垒逐渐降低,由单纯的利用固有资源竞争转变为通过共享资源相互合作的模式将成为主流。

另一方面,有线电视网络将持续开展双向化改造和新型业务平台的建设。推进以电视为平台引导用户的更多需求,引导用户由“看电视”变为“用电视”,将电视平台由传统电视收视业务推广为交互收视、电视网络、电视银行等诸多功能的终端。

农村居民收入增长为文化娱乐消费提供了持续增长的动力。十八大报告中在“经济结构战略性调整”的政策选择中,十八大报告中在“经济结构战略性调整”的政策选择中,明确提出要积极推进城镇化,城乡结构调整的目标和核心就是城镇化和城乡一体化,着力解决制约经济持续健康发展的重大结构性问题,提出将在“工业化、农业现代化协同推进城镇化”的基础上,扩大内需,走可持续发展的城镇化,

推进农村转移人口真正融入城市,并进行生活方式的转变,推动农村生活方式向城市文化演化。

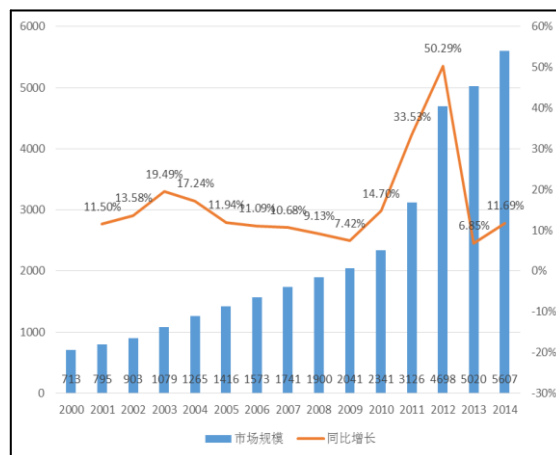
联合资信认为,中国的广播电视产业乃至文化传媒行业在未来将沿着以城镇居民稳定带动、农村居民持续拉动的增长模式发展。在三网融合大趋势下,多种媒体形式、多种终端产品,在多张网络传送的过程中,进行同质化竞争已在所难免。从长期看,随着网络双向化应用的大力发展,电信运营商在三网融合中存在天然的优势,广播电视网络运营的节目产品质量、网络覆盖资源将成为三网融合竞争中的优势。网络双向化、跨平台、跨运营商的合作模式将成为广播电视产业乃至文化传媒行业的发展趋势。

2. 广告行业

行业概况

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。

图1 近年中国广告市场规模 (单位:亿元)



资料来源:根据中国广告协会数据统计

近年来，中国广告市场规模较快增长，2010 年成为全球第三大广告市场，2014 年成为全球第二大广告市场，市场规模从 1992 年 63.22 亿元发展至 2015 年 5973.41 亿元，增速远超前同期 GDP 的增长速度。2011~2015 年，中国广告行业市场规模快速增长，其中 2012 年营业额同比大幅增长 50.32%，一方面由于行业整体快速发展，另一方面由于国家工商总局对相关数据的统计方法和统计口径进行了调整，导致部分地区的广告市场规模出现较大调整。2015 年全国广告业新增经营单位 128203 户，总数飙升至 67.19 万家，增幅达到 23.58%，平均每天新增广告企业超过 350 家。

根据广告受众规模不同，中国广告媒体可分为大众传播媒体和小众传播媒体。其中，大众传播媒体主要包括电视、报纸、期刊、广播、互联网等；小众传播媒体主要包括户外广告、交通广告等。2011 年以来，电视媒体凭借传播范围广，信息传播迅速等优势，始终是广告主投放广告的主要媒介，广告投放份额均在 40% 以上，但增长趋势逐渐放缓；报纸中广告投放份额呈逐年下降趋势，主要受到互联网等新兴媒体的挤压；期刊、广播媒体广告投放成波动增长趋势，所占份额处于较低水平；互联网媒体凭借其无时间地域限制、效果易统计和评估的特点近年来得到广告主认可，广告投放份额从 2011 年 14.98% 提升至 2015 年 35% 左右，超过报纸媒体份额，成为第二大广告媒介。根据艾瑞咨询 2015 年度中国网络广告核心数据显示，中国网络广告市场规模达到 2093.7 亿元，同比增长 36.0%，较去年增速有所放缓，但仍保持高位。随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，预计至 2018 年整体规模有望突破 4000 亿元。

虽然近年互联网媒体快速崛起，分流了部分传统媒体受众，但电视媒体在国内广告投放市场仍占据主导地位。截至 2015 年底，

中国电视综合人口覆盖率达 98% 以上，仍然是覆盖最广泛的传播媒体。近年来，中国电视媒体广告营业额整体呈上升趋势，增速有所波动。2009 年，受金融危机影响，中国电视媒体广告营业额增速放缓；2010~2012 年，中国电视媒体广告营业额快速发展，增速均在 25% 以上；2013 年以来，随着网络视听业务快速增长，新媒体广告分流影响，电视媒体广告营业额出现负增长，2013 年同比下降 2.75%；2014 年受自制节目冠名和植入广告的增加，电视媒体营业额同比增长 16.16%，为 1279 亿元。2015 年，电视广告投放额同比下降 4.6%，与互联网广告的竞争愈加激烈。

图2 2014~2015年中国各月电视广告投放额
(单位：亿元)



资料来源：央视市场研究媒介资讯 (CTR MI)

中国电视产业实行“四级办电视”的方针，分为中央级频道、省级卫视、省级地面频道及市县级等其他频道。截至 2015 年底，中国电视台主要包括中央电视台、30 多家省级电视台、和 2000 余家市、县级及其他电视台。电视频道收视份额情况是吸引广告主投放广告的重要因素之一。央视凭借频道精准定位、收视覆盖范围广泛以及影响力强等优势，是中国重要的电视广告媒体。相较于央视，部分省级卫视的优势体现在节目内容创新能力较强，收视份额节节攀升，2008 年省级卫视收视份额占比已超过中央级频道，其在广告市场的影响力也逐步提升。省级地面频道由于覆盖范围小、辐射区域窄等局限，在广告市场竞争力较低。随着国家新闻出版广电总局规范广告播发等新政推出，省级地面频道在受众群体特定、区域性强、节目安

排设置灵活等优势得到广告主的认可。凭借熟悉本地区受众群体特点，省级卫视及省级地面频道通过在节目中融入本地文化元素，从而提高频道收视率。与此同时，近年来省级卫视通过优质、有创意的节目资源成功吸引全国观众，越来越多广告主选择省级卫视、省级地面频道作为深度开拓区域性市场，以实现营销目标。根据中国广告协会公布的 2015 年中国媒体单位广告营业额排名中，中央电视台、湖南电视台、上海文化广播影视集团有限公司（电视部分）、浙江卫视、江苏电视台（集团）名列前五位。

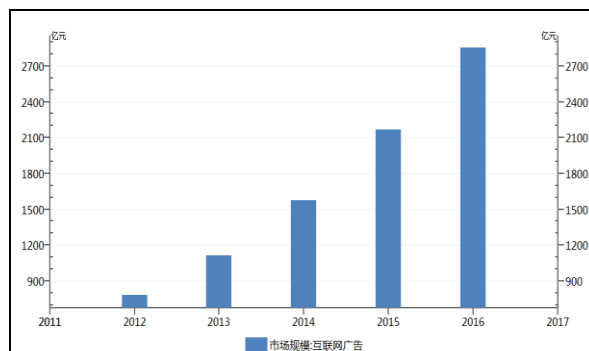
按广告的播出形式分类，电视广告大致可分为常规广告和特殊形式广告。常规广告又称为硬广告，通常指直接介绍商品、服务内容的纯广告。特殊形式广告又称为软广告，是以电视栏目为载体，创新出来的广告形式，例如：栏目冠名、特约（赞助）播出、情节植入等形式。特殊形式广告以电视栏目为依托，更好地与节目电视内容相融合的同时，有效降低观众对广告的抵触情绪，从而加深观众印象。同时，特殊形式广告收视率通常等同于电视节目的收视率，而常规广告通常有时间限制。因此，未来特殊形式广告竞争优势将进一步显现，成为电视广告市场发展趋势之一。

近年来，国内电视娱乐节目发展迅速，带动收视率逐年攀升，中国电视媒体广告市场规模整体呈上升趋势。但随着监管政策的逐步出台，中国电视广告播出形式也逐渐改变，常规广告出现的次数以及时间将会减少，特殊形式广告发展空间进一步提升。

随着中国互联网技术水平快速发展以及国家相关支持政策，互联网广告作为第二大广告投放媒体，以其精确度高、互动性强和成本相对较低等特性正受到越来越多广告主的重视，市场规模高速增长。除2009年，受金融危机影响，广告商大幅削减开支导致当期营业额增速大幅下降；2010~2015年市场规模增速均在45%以上，2015年互联网市场广告规模超2000亿元，其中网络视频广告及搜索引擎广告

是增长主要推动力。互联网媒体作为新崛起的传播媒介，结合了电视广告与互联网广告优势，其高速发展吸引了中国广电系统电视台纷纷进入，如中央电视台创建了国家网络电视台CNTV等。未来随着互联网技术进一步成熟，互联网广告市场仍为中国广告行业重要增长点。

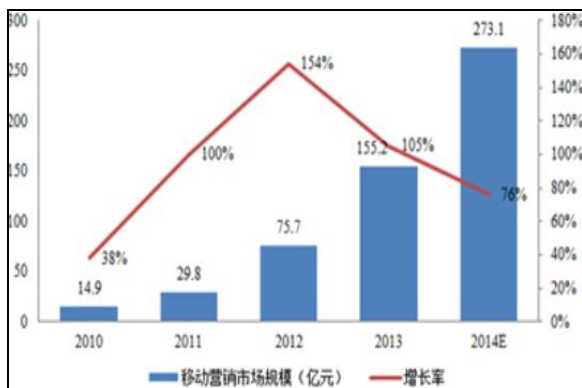
图3 近年中国互联网广告市场规模（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯

随着智能手机的普及、移动互联网用户量的快速增长以及移动社交媒体的迅速发展，消费者的上网行为正从传统PC端互联网向移动端进行迁移，推动了移动互联网广告市场持续快速增长。根据工信部公布的数据，截至2016年1月，中国移动互联网用户总数已达12.8亿户，其中，移动宽带用户（即3G和4G用户）累计净增5316.4万户，总数达到7.59亿户，占比达59.3%；2016年1月，中国移动互联网用户净增1942.1万户，同比增长11.8%，总数达9.8亿户。1月，移动互联网接入流量累计达5.4亿G，同比增长120.9%。固定宽带接入时长达4.8万亿分钟，同比增长21.5%。根据艾瑞咨询发布的2015年度中国网络广告核心数据显示，中国移动互联网广告的市场规模已由 2010年的14.90亿元迅速增长至2015年的901.3亿元，年复合增长率达到178.3%。目前，移动互联网广告产业链上的广告投放工具、广告优化工具和广告监测工具等不断涌现，但尚未完全成熟，未来仍有巨大的发展空间。

图4 近年中国移动互联网广告市场规模(单位:亿元)



资料来源:《中国互联网发展报告2014》

广告行业的发展依托于经济的发展与繁荣,因此经济发达地区的广告产业通常也较为发达。目前,中国广告业主要集中于环渤海、长江三角洲和珠江三角洲等东部经济发达地区,但随着中西部地区和二三线城市的经济发展,国内广告业已逐渐向后者进行扩散,行业未来的区域分布将更为分散。

行业关注

目前,中国的广告公司在经营业态上已经出现了比较明显的两极化趋势,一类是在专业分工领域上,出现了依靠某种专业优势或媒介资源优势,以广告产业链条中某一环节为主业的公司,如专门的创意策划公司、广告设计制作公司、专门的媒介代理广告公司;另一类是拥有资本和规模优势的公司正在凭借产业整合或者进一步拓展分支机构的形式,扩大其经营规模与服务范围,朝着具有强大竞争能力的综合类广告公司进行发展。

随着技术水平的提高和人们生活方式的改变,广告投放效果的要求更加具象化,消费者信息接收的渠道越来越多元化,信息接收的时间越来越碎片化,因此,传统的粗放型广告营销方式已经无法满足市场需求。精准营销是以科学管理为基础,以消费者洞察为手段,恰当而贴切地对市场进行细分,并采取精耕细作的营销操作方式,将市场做深做透,进而获得预期效益的营销方式。符合个性化需求的精准营销将是未来发展方向。

行业政策

自2008年以来,国家为推动包括广告行业在内的文化产业发展,规范行业发展秩序,相继出台了多项政策及指导意见。

2013年2月,国家发改委公布了《国家发展改革委关于修改<产业结构调整指导目录(2011年本)>有关条款的决定》,指出将继续将“广告创意、广告策划、广告设计、广告制作”列为鼓励类。

2014年4月,国务院办公厅发布《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》(国办发[2014]15号),修改、补充2008年国务院办公厅印发的支持经营性文化事业单位转制为企业和文化企业发展的政策文件,同时明确有关政策再继续执行5年。

2014年4月,国家新闻出版广电总局召开2014年全国电视剧播出工作会议,宣布自2015年1月1日起,国家新闻出版广电总局将对卫视综合频道黄金时段电视剧播出方式进行调整,主要包括:同一部电视剧每晚黄金时段联播的卫视综合频道不得超过两家,同一部电视剧在卫视综合频道每晚黄金时段播出不得超过两集。

2015年,《中华人民共和国广告法(修订草案)》经第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议表决通过,自2015年9月1日起正式施行。根据新广告法,对发布虚假广告的一般情节,罚款额度从1994年广告法规定的广告费用的1到5倍,调整为广告费用的3到5倍,起罚点大幅提升,两年内有3次以上违法行为或者有其他严重情节的,最高可罚200万元。新广告法专门增加了虚假广告构成条件的相关规定,一是内容虚假,二是以引人误解的内容误导消费者,均为虚假广告。禁止10岁以下童星代言;药品、医疗器械、保健食品广告不允许明星代言;禁止男明星代言女性用品;违法发布虚假广告,将被处以广告费3倍以上5倍以下罚款等。

总体看,相关政策地出台与实施不仅为广

告行业发展提供良好外部环境，也进一步规范了行业发展秩序。

行业展望

广告行业发展与国家经济发展速度与水平紧密相连。2002~2011年，中国国内生产总值年增长率均在9%以上，2012年以来，国内经济逐步进入稳步增长阶段。伴随国内经济持续稳定增长，中国广告市场规模不断扩大。与此同时，中国数字媒体、多媒体、互联网等新媒体技术的高速发展，不断精细化广告行业细分领域，为广告主精准投放广告信息提供平台，也为传统媒体的发展带来一定挑战。在政策支持的良好外部发展环境下，中国广告行业发展前景向好，市场规模有望进一步增长；互联网广告发展势头将会保持迅猛，在中国广告市场份额之年攀升，将成为广告行业发展趋势之一。

3. 电视购物行业

行业概况

电视购物在 20 世纪 80 年代从美国兴起，90 年代初期传入台湾，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。1995 年 11 月，北京电视台主办的“BTV 电视直销”节目开播，拉开了中国电视直销快速发展的序幕，此后，各地电视台纷纷效仿，电视直销公司也快速壮大。到 90 年代中后期，国内电视直销公司达到 1000 多家，行业总收入达到 200 多亿元。90 年代后期，国内电视购物企业帝威斯与美国专业电视购物公司 TV Shopping, Inc 进行合作管理，迅速成长。在帝威斯的带动下，橡果国际、七星购物等企业不断涌现，中国电视直销公司发展达到巅峰。这一发展阶段被统称为“传统电视直销发展时期”。该时期，电视购物主要是由广告公司制作电视购物短片，再由厂家或者电视直销企业购买频道时段，通过电视发布商品信息并公布热线号码，由话务员进行产品讲解及推荐，接下来通过物流公司送货上门并收回货款的模式进行销售。由于这种模式借助

购物短片呈现，且主要在各省级卫视频道购买广告时段播出，也被称为“卫视购物”或“短片广告购物”。这一时期，电视直销企业在商品选择上偏重以“新、奇、特”，通常以“专有”面貌出现，缺乏技术标准、质量标准、价格标准，加之行业规范缺乏，进入门槛低，部分购物短片广告存在内容夸大甚至虚假、长时间反复播出等问题；而且传统电视直销企业大多规模较小，只有前端的商品开发，缺乏完整的产业链，配送、仓储及售后服务等均较为薄弱，因此逐渐给消费者留下不良印象。从 1999 年开始，中国电视购物发展明显降温，行业销售规模开始缩减。到 2000 年底，全国 1000 多家电视购物公司锐减到 300 家左右，行业收入由 200 多亿元急剧下滑到 40 多亿元。

2004 年开始，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 小时全天不间断地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。该时期现代家庭购物企业不仅以电视屏幕为商品展示渠道，还综合运用网络、外呼、目录等多渠道开展复合营销。由于现代家庭购物公司的主要消费对象是居家人群，销售的商品主要定位于家庭生活百货，也被称之为“居家购物”。现代家庭购物公司销售商品的价格和品质透明度高，以销售“家庭百货”薄利多销为特征，且公司普遍具有完整的产业链，对于商品质量和售后服务都能够提供充分的保障。经过数年发展，家庭购物行业的影响力和公信力逐步提升，部分行业领先企业已具备覆盖全国的收视网络和稳定增长的会员群体。

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挺进，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。

中国电视购物行业的市场规模由 2011 年的 196.6 亿元增加到 2015 年的 399 亿元，增速呈下滑态势。截至目前，全国、省（市）级的广播电视播出机构开办的电视购物频道共计 34 家，其中能够覆盖全国的有 11 家——家家购物（安徽）、东方购物（上海）、快乐购物（湖南）、家有购物（贵州）、优购物（山西）、友友购物、好享购（江苏）、中视购物（中央电视台）、央广购物（幸福购物）、时尚购物（重庆）、风尚购物（江西），覆盖本省的有 15 家，覆盖本市的有 4 家，跨省覆盖的有 1 家，跨市覆盖的有 3 家。

各频道采用的方式多种多样，根据主持人的风格量身开发，在节目中设置固定角色，套用情景剧的方式；将节目搬出演播室，采用实体店暗访或者商场实验室的路数；在固定栏目中定期邀请一些明星或者达人等。例如好享购的《私人定制》《好好吃》《锦绣名品》《幸福小屋》，环球购物的《冠军厨房》《生活一级棒》，家有购物的《家有好设计》《家有喜事》，天鹅购物的《淘你喜欢》等，好易购还在 2014 年推出首部网络品牌剧《深爱食堂》，创新了跨平台、多领域的推广模式。

行业集中度方面，以东方购物、快乐购、家有购物等为代表的几个购物频道，正是凭借其较快形成的强大规模效应，获取了良好的经

营业绩和品牌影响力。2013 年家庭购物行业（以电视购物为主）营业收入前三名的公司占 49.60% 的市场份额，集中度较高。

行业关注

（1）部分企业的不良行为影响整个行业诚信形象

20 世纪 90 年代，部分企业以电视广告短片形式夸大宣传推销丰胸、减肥和增高类产品，给市场留下负面印象，电视购物行业被电视购物短片广告等严重影响了行业形象。2006 年 7 月，广电总局、工商总局联合发布《关于整顿广播电视医疗资讯服务和电视购物节目内容的通知》，明确要求所有广播电视播出机构暂停药品、医疗器械、丰胸、减肥和增高产品的电视购物节目播出，广电总局从 2009 年发文规范行业，之前损害行业形象的行为得到遏制。近几年行业发展规范，企业普遍注重建立品牌形象，积极恢复消费者对于行业的信任和支持。工信部发布的一项针对国内观众对电视购物的认知调查显示，84.25% 的观众知道电视购物，10.53% 的观众通过电视购物产生购买行为，比例高达 80% 以上的观众把电视购物当作广告来对待。消费者对于电视购物质量以及自身消费信息的安全性存在深深担忧，电视购物行业在消费者心中的正确定位有待加深。

（2）新技术、新工具带来的模式竞争

伴随信息技术的发展，新兴电子商务企业接触消费者的工具越来越多，移动终端 APP、微信公共号、电视盒子、智能电视等工具的出现会对电视购物群众进行分流，这些工具不仅为消费者提供商品信息，也将影响消费者的购买决策、用户粘性及重复购买率，电视购物行业面对其他电子商务渠道的激烈竞争。

行业政策

在电视购物领域，2006 年 7 月，广电总局、工商总局联合发布《关于整顿广播电视医疗资讯服务和电视购物节目内容的通知》，明确要求所有广播电视播出机构暂停药品、医疗器械、丰胸、减肥和增高产品的电视购物节目播

出。

2009年9月广电总局下发了《关于加强电视购物短片广告和居家购物节目管理的通知》和《广播电视广告播出管理办法》，将所有购物短片纳入广告管理，并严格审验在电视台投放购物短片广告的企业资质和条件。2009年底，广电总局颁布《关于电视购物频道建设和管理的意见》，为电视购物运营商的发展奠定了有力的行业规范基础。

2013年10月，新闻出版广电总局下发《关于进一步加强卫视频道播出电视购物短片广告管理工作的通知》，进一步规范电视购物短片的从业企业资质、播出时间等。

2013年12月，商务部、工信部、公安部、工商总局、质检总局、广电总局、食药监管总局等机构联合发文，自2013年12月至2014年6月在全国开展电视购物专项整治工作。要求电视媒体做好电视购物广告发布企业的资质审查和备案工作，发布电视购物广告前依法查验证明文件，核实广告内容，不得发布未提供产品质量检验合格证明产品的电视购物广告。电视购物频道和专门购物时段播出的购物节目要进一步提高商品准入、节目内容审查和售后服务标准。强化购物频道的节目制播环节管理，电视台要严格掌控频道所有权和节目编排、审查、播出权，进一步规范电视购物频道的节目和播出形态，做到如实宣传介绍所售商品。

总体看，相关监管部门大力整顿、加强监管，使行业运营更加规范，为广告行业发展提供良好外部环境，有利于电视购物行业未来的健康发展。

行业发展

电视购物行业发展与国家经济发展速度与水平以及消费品零售规模紧密相连。2002~2011年，中国国内生产总值年增长率均在9%以上，2012年以来，国内经济逐步进入稳步增长阶段。最近4年，中国消费品零售总额环比增幅逐渐下降，但电视购物频道营业总

额增幅则相对较高，经营总额从2011年的196.9亿元增加为2015年的399亿元。在电视购物较为发达的美国、韩国及日本，电视购物行业销售额约占社会消费品零售总额的8%至12%，中国这一比例不足1%。因此中国电视购物行业拥有巨大的增长空间和潜力，预计到2020年，中国电视购物市场规模将达到1467.2亿元。

近年来，经过监管机构不断规范，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，并且越来越受到资本青睐。随着电视购物行业近年的迅猛发展，高额的覆盖成本和竞争成本使得竞争日益加剧，各方资本积极进入，电视购物行业集中度将不断加强，行业整体实力将增强。

总体来看，在政策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，市场规模有望进一步增长。

4. 区域经济概况

根据《2015年贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2015年贵州省实现地区生产总值10502.56亿元，同比增长10.7%。其中，第一产业增加值1640.62亿元，增长6.5%；第二产业增加值4146.94亿元，增长11.4%；第三产业增加值4715.00亿元，增长11.1%。人均生产总值29847元；第一产业、第二产业和第三产业增加值占地区生产总值的比重分别为15.6%、39.5%和44.9%。

2015年贵州省规模以上工业增加值3550.13亿元，比上年增长9.9%。其中，轻、重工业增加值分别为1374.19亿元和2175.94亿元，分别增长8.3%和10.9%。“十二五”时期，全省规模以上工业增加值年均增长14.3%。

2015年贵州省居民人均可支配收入13696.61元，比上年增长10.7%。其中，农村常住居民人均可支配收入7386.87元，增长10.7%；城镇常住居民人均可支配收入24579.64元，增长9.0%。

财政收入方面,2015年贵州省财政总收入2294.25亿元,比上年增长7.7%,其中税收收入1125.96亿元,比上年增长9.7%。

总体看,近年来贵州省经济的快速增长为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底,贵州广播电视台持有公司100%股份,是公司的股东及实际控制人。

2. 企业规模

目前公司下属2级子公司20家,其中大二型子公司3家,包括贵州电视文化传媒有限公司(以下简称“贵视传媒”)、贵州星空影业有限公司(以下简称“星空影业”)和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”)。

贵视传媒成立于2009年5月,是公司下属全资子公司。贵视传媒的经营范围主要包括影视节目策划咨询、制作与发行,媒体运营(包括频道经营、节目运营),广告设计、制作、代理、发布及营销策划,文化企业、产业企业非金融性项目投资运营,新媒体投资,演艺及演出运营等。

星空影业成立于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,这是中国第48条院线,也是贵州本土第一家院线公司。截至2015年底,公司对其持股68.48%。

贵广网络成立于2008年3月,公司通过直接持股以及通过全资子公司贵州广播影视投资公司(以下简称“投资公司”)持股,共计持有贵广网络58.43%的股权。贵广网络是贵州省唯一的有线广电网络运营商,主要从事广电网络的建设运营,业务区域覆盖贵州省全境。截至2015年底,贵广网络向省内用户提

供158套标清数字电视节目、8套以上立体声调频广播节目、48套高清频道;电视综合人口覆盖率为96.20%,区域用户规模480万户,省内城镇家庭入户率约81%、平均入户率约为42.49%;构建了覆盖全省市、县、乡三级的服务网络体系,共有85家分公司、109个营业厅,组建了411个乡镇综合服务站。贵广网络已开展视音频直播、高清双向互动点播、数据专网、宽带接入等三网融合业务,并引入互联网思维,大力开发多屏互动及“无线城市”、“食品安全云”和“智能交通云”等大数据应用项目,构建新型广电网络商业模式。

3. 人员素质

公司高级管理人员共15人,包括1名总经理及2名副总经理,公司高级管理人员均具有大学本科及以上学历。

公司董事长肖凯林,1969年生,本科学历,曾任贵州省委宣传部干部处处长、秘书长,2014年11月起任贵州广播电视台党委书记、台长、总编辑,贵州广电传媒集团有限公司党委书记、董事长,贵州电视文化传媒有限公司董事长。

公司总经理刘文岚,1957年生,本科学历,曾任贵州有线电视台副台长、贵州有线广播电视信息网络中心主任;2011年12月20日起任公司总经理;2012年11月起任贵广网络董事长;2015年1月起任贵州广电传媒集团有限公司党委副书记、总经理,贵州省广播电视信息网络股份有限公司党委书记、董事长。

截至2016年3月底,公司拥有在职员工7096人,按学历结构看,大专以下人员占27.46%、大专人员占31.12%、本科及以上学历占41.42%;从岗位结构来看,生产及技术人员占32.62%,销售人员占13.32%、管理人员占29.23%、其他人员占24.83%(含专业技术人员5.12%);从年龄结构看,30岁以下占33.51%、30-40岁占33.41%、40-50岁占25.94%、50岁以上占7.14%。

总体看，公司高级管理人员文化素质较高，具有多年的相关行业从业经验；公司员工文化素质较高，岗位结构分布基本符合行业情况。

4. 技术水平

公司重视技术研发工作，研发投入多以贵广网络为主。通过多年的研发投入，贵广网络先后掌握网络优化关键技术、内容集成运营平台技术、三网融合 TV 综合门户技术等核心技术。贵广网络开发的“电视综合门户系统”被广电总局评选为“2012 年度科技创新奖一等奖”。公司拥有的与经营相关的主要网络系统和设备主要包括各地天网工程设、DTMB—T 设施、IP 城域网设备、高清互动平台、金阳中心机房、内容集成运营平台、全省数据网络平台、波分扩容设施、CDN 系统设备及推流服务器等。此外，贵广网络先后参与了 NGB 中间件规范标准、下一代广播电视网（NGB）运营支撑系统标准、下一代广播电视网（NGB）业务平台与分系统标准、广播电影电视工程设计图形符号和文字符号标准等行业标准的制定。截至 2015 年底，贵广网络研发并运用的核心技术成果包括 BOSS 系统省中心平台，多彩贵州新闻荟萃多媒体平台，内容集成运营平台，单向数字电视区域控制技术，数字电视 IP 化混合播出技术，Android、iOS、Windows 多屏看音视频手机终端应用系统，三网融合 TV 综合门户，流量监控系统及上网行为管理系统。

公司根据总体发展战略、行业技术发展状况、管控需求、市场需求调研等，对新技术研发、各类系统开发提出建设规划。公司重视与外部科研院校、机构的合作，通过整合公司内部与高校、科研院所等社会资源，促成技术创新平台的建立与技术创新机制的确立。目前，公司对外合作的主要高校和机构有清华大学、贵州大学、国家新闻出版广电总局广播电视规划院、深圳市同洲电子股份有限公司等。此外，

公司与国家新闻出版广电总局广播科学研究院、国家新闻出版广电总局广播电视规划院和贵州大学共同筹建“贵州省广电网互联网融合工程技术研究中心”，开展三网融合相关技术研发、终端开发和应用示范等。

总体看，公司在硬件设备和软件系统方面均具有较多的核心技术，自主研发能力强，为公司在三网融合竞争中提供了技术保障。

5. 股东支持

根据 2012 年 6 月 18 日贵州广播电视台文件《关于将所持贵州电视文化传媒有限公司等 8 家公司股权增资贵州广电传媒集团有限公司的批复》（黔广视台字[2012]5 号），贵州广播电视台将持有的贵州电视文化传媒有限公司 100%股权、贵州广播影视投资有限公司 100%股权、贵州卫星广播影视产业发展有限公司 100%股权、贵州电影电视制作有限公司 100%股权、贵州大众广播传媒有限公司（以下简称“大众广播”）100%股权、贵州星空影业有限公司 31.94%股权、贵州省广播电视信息网络股份有限公司 2.8411%股权及贵州中广传播有限公司 19.98%股权作为其以股权出资方式增资到广电集团。

2013 年底，广电集团接受无偿划拨股权增加资本公积中包贵州广播电视报社有限公司 0.08 亿元、贵州电影器材公司 0.09 亿元、贵州省电影发行放映公司 50 万元。

6. 税收优惠

根据财政部、海关总署、国家税务总局《关于继续实施支持文化企业发展若干税收政策的通知》（财税[2014]85 号）的规定，自 2014 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，公司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，免缴增值税。

根据财政部、国家税务总局《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收政策的通知》（财税[2009]34 号）以及财

政部、国家税务总局、中宣部《关于转制文化企业名单及认定问题的通知》（财税[2009]105号）的规定，公司已被列入贵州省文化转制企业名单，公司主管税务机关已受理减免税备案资料，据此公司作为文化转制企业自2009年1月1日至2013年12月31日免缴企业所得税。

根据国务院办公厅《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发[2014]15号）、《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》（财税[2014]84号）的规定，公司作为经营性文化事业单位转制后企业，自2014年1月1日至2018年12月31日免缴企业所得税。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设立股东会，出资人授权公司董事会行使出资人部分职权。贵州广播电视台为公司股东。股东有委派和更换非由职工代表担任的董事、监事及其他由出资人任免的公司高级管理人员，审批董事会、监事会的报告，审批公司的重大资产处置事项。

公司董事会由7名董事成员组成，董事会董事由出资人按有关程序派出，其中职工代表董事一人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一名，副董事长一名，由出资人从董事会成员中指定。公司董事会对出资人负责，执行省政府和出资人的决定，向省政府和出资人报告工作；履行“三重一大”（重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金使用）报告制度；制订公司发展战略规划（经营方针）和年度投资、融资计划；决定授权范围内公司的投资、资本运营及融资方案，并报出资人备案；决定公司的经营计划、投资方案和资产处置；决定为公司子企业提供融资担

保；决定公司内部管理机构设置；制定公司的基本管理制度。

公司设总经理1名，副总经理若干名。董事会成员经出资人批准，可兼任经营班子成员。副总经理协助总经理工作。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度。

公司设监事会，由6名监事组成。监事会设主席一名，由出资人在监事会成员中推荐人选。监事任期每届三年。监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议，检查公司财务。

总体看，公司已建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构。

2. 管理水平

公司根据经营的实际需要，不断完善符合自身经营特点的管理体系，加大内部监督管理的力度，制定了《对外投资管理办法》、《财政专项资金管理办法》等一系列规章制度。

为规范公司对外投资行为，建立和完善集团公司投资决策及运作程序，加强集团公司对外投资管理，防范和避免对外投资风险，保障对外投资安全，提高对外投资效益，公司制定《对外投资管理办法》。办法中规定，设立集团公司投资评审专家委员会，直属董事会领导，主要负责对集团公司及所属子公司投资项目的申请立项、可行性论证报告进行审查，并提出书面投资决策意见。对于公司所属上市（拟上市）公司5000万以下或上年度经审计净资产总额20%以下对外投资由该公司董事会和股东大会审议通过，报集团投资管理部、财务中心备案；对于公司所属上市（拟上市）公司，5000万元以上（含5000万）或上年度经审

计净资产总额20%以上的对外投资，由该公司根据《公司章程》，报该公司董事会、股东大会审议通过，报集团公司董事会、集团党委会审批，报送集团投资管理部、财务中心部备案。对于集团总部及其他所属子公司的对外投资，由集团董事会、党委会审批，并按权限报出资人审批。

总体看，公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制，内部管理制度较为健全、规范。整体管理水平较高，管理风险较小。

七、经营分析

1. 经营现状

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，公司优化整合资源，近年来，广电有线的网络服务收入、有线电视和广告公司的广告收入以及电视购物的商品销售收入占公司主营业务收入比重维持在 95%左右。

2013~2015 年，公司主营业务收入保持较快速度的增长，年均增长率 22.81%，2015 年为 59.77 亿元；从收入构成来看，近三年商品销售收入和网络服务收入始终为公司主营业务收入的两大来源，但占比均呈逐年下降趋势，2015 年分别为 33.33%和 28.56%；公司广告收入规模近三年不断上升，年均复合增长 42.27%，主要是受益于公司电视台节目运营权的取得以及下属 4A 公司（中国商务广告协会，成员有本土公司亦有外资公司；中国 4A 协会内的广告代理公司，简称 4A 公司）规模的快速发展，广告板块占公司主营业务收入在 2015 年为 28.14%；影业和节目制作板块收入规模较小，其中节目制作板块收入的下降主要是受新广告法对毛利水平较高的二类广告（指一般以叫卖销售保健品、减肥药、工艺饰品的面目出现在电视屏幕上的超长广告）的限制所影响；其他收入主要是公司旗下的加密频道收入（卫

星频道收视费，2015 年为 3.73 亿元）、项目管理收入（主要是贵州省文化产业投资管理有限公司旗下基金投资收入，每年第四季度结算）等。

公司网络服务板块毛利率较高且稳定，广告和商品销售两个板块的毛利率逐年下降，导致综合毛利率呈现下降趋势，近三年分别为 36.12%、31.73%、27.46%。广告板块毛利率近三年的下降主要由于（1）受新媒体广告竞争的影响，传统媒体广告业务毛利率逐年降低；

（2）2013 年起受国家食品药品监督管理局对药品、医疗器械、保健食品广告（广告中毛利较高的品类）的限制，导致此类商品广告收入占比逐年下降，直接拉低了广告板块整体毛利率，尤其是 2015 年新广告法对毛利水平较高的二类广告（指一般以叫卖销售保健品、减肥药、工艺饰品的面目出现在电视屏幕上的超长广告）的明确限制，对广告业务盈利能力形成较大削弱。商品销售板块毛利率的下降主要由于（1）2013 年初纳入 2 家汽车 4S 店的毛利率较低（年销售收入约 3 亿元）；（2）电视购物业务降低销售单价来应对电商平台快速发展带来的竞争加剧；（3）电视购物人力资源成本上升。网络服务及营业板块毛利率近年来变动不大；节目制作板块成本（主要是人力成本）相对稳定，毛利率随节目制作收入变化而变化。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 13.71 亿元，是 2015 年全年水平的 22.94%；从收入结构来看，广告收入延续 2015 年下降趋势致使占比降至 15.03%，基金投资收入尚未结算。当期，公司主营业务综合毛利率为 27.94%，较 2015 年略有回升，其中商品销售毛利率的下降主要是由于（1）一季度处于淡季收入下降，但成本相对固定；（2）家有购物管理层退休更换，业务管理有所弱化；（3）家有购物与韩国合作方就合同条款存在异议及诉讼事项，对业务有所影响。

表 1 公司主营业务情况（单位：亿元，%）

主营业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	13.40	33.82	44.24	16.65	32.01	44.47	17.07	28.56	44.55	4.96	36.18	50.90
广告	8.31	20.97	27.30	12.76	24.53	16.46	16.82	28.14	8.35	2.06	15.03	15.76
商品销售	16.21	40.91	33.32	19.67	37.82	28.78	19.92	33.33	24.27	6.07	44.27	16.05
影业	0.40	1.00	55.18	0.58	1.12	57.22	0.83	1.39	55.88	0.22	1.60	50.58
节目制作	0.76	1.91	41.85	0.81	1.56	64.50	0.47	0.79	47.44	0.12	0.88	-179.40
其他	0.55	1.38	32.39	1.54	2.96	31.20	4.66	7.80	40.46	0.28	2.04	32.83
合计	39.63	100.00	36.12	52.00	100.00	31.73	59.77	100.00	27.46	13.71	100.00	27.94

资料来源：公司提供

注：2015 年审计报告对收入板块进行调整，对网络服务及其他业务板块收入影响较大。

2. 网络服务板块

网络服务运营主体为贵广网络，截至 2016 年 3 月底，公司直接及间接持股贵广网络 58.43% 的股份，为其第一大股东及实际控制人；其他主要股东均为战略投资者，中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司持股 15.00%，中国中化集团公司持股 8.00%，贵州电信实业公司持股 7.57%。2015 年 4 月，贵广网络拟在上交所公开发行 A 股 21000 万股，如若新股发行成功，公司直接及间接持股比例将下降至 44.64%，维持第一大股东及实际控制人身份。此首次公开发行项目目前还未在上交所上会，仍具有一定的不确定性。

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；2010 年底基本完成数字化整转，2012 年底基本完成县级以上城市传输网络的双向化改造，2013 年向乡镇和部分大村大寨延伸，截至 2016 年 3 月底，贵广网络拥有国家光缆干线网络 760 公里，省级光缆干线网 8257 公里，城域网支干线 15.68 万公里，建成了基本覆盖全省各市的智能光网络。

截至 2015 年底，贵广网络向省内用户提供 155 套标清数字电视节目、11 套以上立体声调频广播节目、50 套高清频道；电视综合人口覆盖率为 96.20%，区域用户规模 480 万户，省

内城镇家庭入户率约 81%、平均入户率约为 42.49%；构建了覆盖全省市、县、乡三级的服务网络体系，共有 85 家分公司、109 个营业厅，组建了 411 个乡镇综合服务站。

随着三网融合的持续推进，2013 年，贵广网络在贵阳市 50 个小区和省内每市州 2 个小区进行试点，2014 年正式推广，截至 2015 年底已发展 28.03 万户宽带用户。依托于有线电视网络用户基础庞大及推广渠道多样，虽然宽带接入业务尚处于起步阶段，但已显示出较好的发展前景。

按照业务属性，贵广网络目前的业务可分为以下 4 个大类：（1）数字电视业务，将电视节目内容信号从接收、处理、传输到用户收看，数字电视业务收入占网络服务板块比重一直维持在 85% 左右。（2）工程及安装业务，主要为用户提供网络接入、安装、调试等服务，其中在有线广播电视网络尚未覆盖的地区承接村村通、户户通直播卫星电视用户接收设施的安装工作。随着人民生活水平的提高、基础建设投资加大，贵州省新建住宅销售面积逐渐增大，此类业务收入规模年均复合增长 34.16%，2015 年实现收入 3.69 亿元，占网络服务板块比重为 19.13%。（3）数据业务，主要利用广电网络为用户提供宽带接入、为政府和企事业单位提供数据专网等服务，近三年年均收入 1200 万元左右，2015 年以来随市场推广以及宽带业务的迅速发展，全年收入大幅增至 1.09 亿元。

有线运营商没有互联网出口带宽，获得宽带接入牌照的有线运营商必须向相关电信运营商租用出口带宽，公司数据业务的未来发展一定程度上受制于电信运营商，进一步寻求与其合作才能保障数据业务的长远发展。

表 2 近年来公司网络服务业务收入情况

(不包含内部抵消, 单位: 亿元)

网络服务板块 主要收入构成	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
数字电视业务	12.45	14.54	14.51	3.71
工程及安装业务	2.05	2.35	3.69	0.61
数据业务	0.12	0.12	1.09	0.37
合计	14.62	17.01	19.29	4.69

资料来源: 公司提供

公司网络服务业务的成本占比大致为: ①人工成本约占 35%; ②固定资产折旧和摊销成本约占 25~40%; ③网络运行和维护成本约占 20~25%; ④节目购置费(主要是中央电视台加密频道购置)约占 4~6%; ⑤公司面对新媒体业务的冲击, 推出了电视销售与收视业务相结合的业务套餐供用户选择, 致使销售成本近三年迅速上升, 占比从 0.79% 升至 14.10%。

表 3 近年来公司网络服务板块成本占比情况

(单位: %)

成本归集项目	2013 年	2014 年	2015 年
人工成本	32.56	36.59	33.78
折旧、摊销成本	35.25	33.53	27.51
网络运行维护成本	25.36	21.01	19.99
节目购置费	5.99	5.06	4.57
销售成本	0.79	3.78	14.1
其他成本	0.05	0.02	0.05
网络服务板块成本	100.00	100.00	100.00

资料来源: 公司提供

注: 受数位四舍五入影响, 合计数可能不等于 100.00%。

数字电视业务

公司网络服务板块中数字电视业务收入为主要贡献者, 2015 年实现收入 14.51 亿元; 又可细分为 3 大类: 基本收视业务、增值收视

业务和节目传输业务。

表 4 近年来公司数字电视业务收入情况

(单位: 亿元)

数字电视业务	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
基本收视业务	8.10	9.33	8.98	2.24
增值收视业务	3.12	3.84	4.02	1.07
节目传输业务	1.23	1.37	1.51	0.4
数字电视业务合计	12.45	14.54	14.51	3.71

资料来源: 公司提供

注: 由于四舍五入原因, 部分合计值与实际累加值不等。

影响数字业务收入规模的主要因素为有线网络用户规模。近三年, 总用户数量年均复合增长 9.30%, 其中城域网用户规模较大且增长稳定, 2013 年双向化改造向乡镇和部分大村大寨延伸后, 农域网用户快速增长; 标清用户数量较为稳定, 高清用户规模不断增长。截至 2016 年 3 月底, 贵广网络有线电视用户 480 万户, 其中城网用户 353 万户、农网用户 127 万户, 高清率为 30.02%。

表 5 近年来公司数字电视业务用户情况

(单位: 万户)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
按用户区域				
城网	308.69	330.91	347.00	353.00
农网	85.59	100.63	124.00	127.00
合计	394.28	431.54	471.00	480.00
按用户类型				
标清	333.00	332.42	336.00	336.00
高清	61.28	99.12	134.00	144.00
合计	394.28	431.54	471.00	480.00

资料来源: 公司提供

(1) 基本收视业务

基本收视业务是公司网络服务板块最为稳定和主要(三年均超过 50%)的收入来源, 公司用户规模扩大和收费标准提高, 使得 2014 年基本收视业务收入出现上升; 随着标清用户逐步向高清用户转移, 基本收视业务收入 2015 年有所下降。公司基本收视业务收入规模近三年年均复合增长 5.29%, 2015 年实现收入 8.98 亿元。

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，收取基本收视维护费。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。随着贵州省人均可支配收入（尤其是城镇居民可支配收入）的增加，贵州省物价局、贵州省广播电视局在2013年7月对收费标准进行小幅上调。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元；农村用户每月17元；副终端5元/月/户；非居民用户按主终端标准收费，但可协商价格。在缴费原则和方式上，有线数字电视基本收视维护费实行“先缴费、后收视”的原则，用户可根据需要按月、按季或按年自愿选择交费方式。

表6 贵州省2008收费通知、2013收费通知对基本收视费标准的相关规定（单位：元/月/户）

用户类别	区域	2013 收费通知	2008 收费通知
城镇用户	地州市政府所在地城区	27.00	24.00-25.00
	县级政府所在地	26.00	23.00
	乡（镇）政府所在地及在乡（镇）工矿区		21.00
农村用户	全部	17.00	17.00

资料来源：根据公开信息整理

（2）增值收视业务

增值收视业务公司向用户提供付费频道和视频点播（VOD）服务，收取增值服务收视费。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。为适应三网融合新发展形势，公司还推出了“多屏看”业务，可实现手机、平板电脑、PC电脑终端同步收看电视节

目和视频内容。

增值收视业务采取市场定价、物价备案方式进行市场推广，一般通过营业厅、客户热线、电视营业厅等渠道进行宣传和申请办理。随着用户对电视节目个性化需求的增加，增值业务用户规模和增值服务内容不断扩大。2014年底，贵广网络与北京歌华有线电视网络股份有限公司（以下简称“歌华有线”）签署电视院线合作协议，在视频点播中以最优惠价格使用歌华有线涵盖国内外最新最热门的影视资源。未来随着平台及资源的优化，以及对增值服务需求的充分挖掘，公司增值业务有望成为网络服务板块营收及利润新的增长点。

（3）节目传输业务

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。截至目前，贵广网络共传输各类频道202套，其中中央电视台频道29套，卫视频道48套。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；与地方卫视频道通过协商确定传输费用额度，并签署服务协议，一般为一年一签（西藏卫视、新疆卫视不收取传输费），传输费约为400~450万元/频道/年；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。近年来，随着用户规模增长，贵广网络的议价能力和收费标准提高，节目传输业务收入年均稳定增长10.80%，2015年实现收入1.51亿元。

3. 广告板块

公司广告业务的运营主体主要为贵视传媒和大众广播。

贵视传媒本部及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，电视节目的广告收入计入公司广告板块，近三年分别为6.32亿元、7.63亿元、7.76亿元。根据黔广视台字【2013】1号文，2013年开始贵州卫视的运营平台由贵州广播电视台（以下简称“黔广视”）转变为贵视传媒本部，黔广视对外签订的相关未履行完毕的合同主体全部变更为贵视传媒，贵视传媒本部负责广告代理、节目购买、项目合作、覆盖、款项收取支付等事项。

贵视传媒的子公司贵州天马传媒有限公司（以下简称“天马传媒”）是全国综合广告商20强，2015年排名西部第一，近三年收入不断增长，分别为2.05亿元、4.27亿元、6.09亿元，2015年占板块收入比重为36.21%。贵视传媒的广告收入占广告板块比例始终超过90%，是公司广告收入的主要贡献者。

大众广播本部运营贵州省内交通频道、文艺频道等7个广播频道，广告收入近三年一期分别为0.95亿元、1.19亿元、1.21亿元、0.34亿元，整体规模较小。

表7 近年来公司广告业务主要收入情况
(不包含内部抵消, 单位: 亿元)

广告板块 主要收入构成	2013年	2014年	2015年	2016 年1-3 月
电视广告	6.32	7.63	7.76	0.75
天马传媒	2.05	4.27	6.09	1.79
广播广告	0.95	1.19	1.21	0.34
合计	9.32	13.09	15.06	2.88

资料来源：公司提供

公司广告业务的成本占比大致为：①广告发布费约占40%；②影视剧购买成本约占20%~35%；③运营成本约占10%~15%。近三年，公司广告板块成本分别为6.04亿元、10.66亿元、15.42亿元，随天马传媒收入规模的扩大，广告发布费用成本逐渐上升。

(1) 电视广告

贵视传媒本部主要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77.60%；近三年，随贵州卫视收视率在中国西南12省份中一直处于前列，其对上游议价能力有所增强，广告收入逐年增加。

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，实现广告投放的效果。

贵视传媒在每年年底结合本年运营情况和经营指标、主要竞争媒体的发展状况，来制定或根据微调来年的广告招商政策，按时段收视率进行定价。广告招商过程中，贵视传媒提供各时段价格（类似刊内价）表，并附在指定媒体上播出，广告代理公司和广告需求机构选取播放时间或组合播放时间、时长等；从合同种类看，硬广告（一般时长为15秒或30秒）约占65%~70%。电视广告的付款方式和结算方式较为灵活多样，依据双方合作基础与合同签订方式，客户可在广告播出前、中、后进行付款，结算周期主要分为月结或季结。

截至目前，与贵州卫视合作的广告公司有88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、北京央广联合传媒投资有限公司、上海德吉文化有限公司、福建希望文化传播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、习酒、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) 传媒广告

天马传媒是中国综合广告商，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，通过天马平台内的资源整合和打包服务，其主要收入（超过97%）为广告收入。

广告运营模式主要有：①代理模式，平均以广告合同签订额的12%收入代理费用；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。

截至 2016 年 3 月底，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、贵州恒丰伟业房地产开发有限公司、贵州电视文化传媒有限公司、广东迅视传媒有限公司、杭州冬夏广告有限公司、贵州诺客电梯广告有限公司、贵州华夏兄弟广告有限公司、澳亚电广国际广告（北京）有限公司、贵州量元品牌营销策划有限公司等。

（3）广播广告

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，收入规模较小但处于上升趋势。

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。

大众广播在每年年底结合本年运营情况和经营指标、主要竞争媒体的发展状况，来制定来年的广告招商政策，按时段进行定价。广告招商过程中，大众公司提供各广播频、广告刊例价目表，广告代理公司和广告需求机构选取播放时间或组合播放时间、时长等；从合同种类看，分为硬广告、专题和联办，其中硬广

告（一般时长为 10 秒、15 秒、20 秒或 30 秒）约占 70%~80%。广播广告的付款方式和结算方式一般为先款后播，结算周期主要分为月结、季结和年结。

4. 商品销售板块

公司商品销售板块主要收入由三部分构成：①家有购物集团有限公司（以下简称“家有购物”）的电视购物收入，近三年波动下降（电视购物行业四季度为旺季）；②2013 年初公司收购贵阳市 2 家 4S 经销店；③贵州广电网络也贡献部分销售收入，主要是机顶盒、电视机等终端设备销售，2015 年收入贡献度较往年有所上升。毛利率方面，4S 店经销的毛利率处于 6%~8% 之间，拉低了板块毛利率；电商平台快速发展使得家有购物通过让利来促进市场推广，其毛利率也有所下降。

表 8 近年来公司商品销售业务主要收入情况

（不包含内部抵消，单位：亿元）

商品销售板块 主要收入构成	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
家有购物收入	14.77	16.57	13.58	3.61
4S 店经销收入	3.38	3.11	2.85	0.76
合计	18.16	19.69	16.43	4.37

资料来源：公司提供

注：由于四舍五入原因，部分合计值与实际累加值不等。

家有购物是经国家广电局批准的第四家全国性数字家庭购物频道，由贵州广播电视台在 2008 年开办，运营总部现设在北京，在全国分设省、市级子公司 28 家；截至 2016 年 3 月底，北京总部具备两个 250 平米的高清演播室，每个演播室包含 4 个高清讯道；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；共有会员 1000 多万人，其中互联网及移动互联网终端会员约 77 万人。截至 2016 年 3 月底，公司间接持股家有购物 39% 股权，为其第一大控股股东（其余股东以民营股东为主）。

从运营模式来看,家有购物根据市场调研结果制定全年营销计划和节目排期规划,确定全年商品品类开发计划,通过谈判与供应商签署框架合作协议,采用视同买断的代销模式进行采购,随着节目的制作与播出,不断收到订购信息,后台进行配送发货,依据送达情况确认收入。

家有购物的成本占比大致为:①商品采购约占 60%;②运营成本(电视信号覆盖、物流运输等)约占 15%~20%;③人力成本约占 5%;④节目制作成本约占 8%;近三年较为稳定。

节目制作和录制方面,截至目前,家有购物拥有 200 人的专业节目制作团队,频道实行 365 天×24 小时不间断播出,其中每日 10:00~24:00(14 小时)实行直播,0:00~10:00 进行录播,录播节目内容是经过分析、筛选和剪辑的直播内容。

运营方面,所有播出节目的编排、制作、审查(安全审查由贵州电视台负责)及电视购物节目的信号传输和入网覆盖播出均由家有购物负责。公司入网合作协议的合作期限均为一年以上,其中,多数合同规定,合同期满在同等条件下公司具有优先续约权。截至 2016 年 3 月底,公司已与百余家播出机构和贵广网络就入网事宜签署合作协议,共计覆盖全国 27 个省/自治区,3 个直辖市,259 个地级市,1.48 亿户家庭,约 5.2 亿人。除购物频道外,家有购物还与山西卫视的家有喜事、重庆卫视的家有大赢家等节目进行合作;与 7 家互联网电视集成平台商(国内全部牌照商)——央视国际、百事通、杭州华数、南方传媒、湖南电视台、中国国际广播电台、中央人民广播电台——进行合作,开拓互联网电视渠道。

采购方面,家有购物均采用视同买断的代销模式,有权将未出售的商品退回供应商。确定商品合作关系后,家有购物将供应商信息、商品信息和售后服务等信息录入后台系统;在通过质量检测后,根据节目排期情况与供应商协商进行备货。公司供应商分代理商及生产厂

家,其中以代理商为主,近三年单一供应商采购额不超过 15%,每年前五大供应商集中度不超过 45%,且呈现下降趋势,2015 年为 18.75%。

分销售终端来看,电视终端为家有购物传统及最主要的销售终端,近三年基本贡献了超过 95%以上的收入,2016 年一季度收入占比约为 80%。手机客户端(APP)自 2014 年 8 月面世,经过 4 个月线上测试,于 2015 正式推出,截至 2016 年 3 月底,手机客户端下载量为 59 万次,通过 APP 进行产品选购并网络付款的收入占比约 5%。家有购物在 2009 年开发型录购物,通过向会员寄送商品型录,使其在快速了解商品后主动拨打热线电话实现商品订购,增强与会员的线下联系,加强电视购物频道的转化效果;在 2011 年开始外呼购物渠道,由呼叫中心主动向顾客拨打电话进行商品销售,现阶段此渠道收入占比较小。

家有购物聚焦“家居用品”,商品主要为与大众生活息息相关的国内外知名优质家庭消费产品。受消费品流行风尚不断变换的影响,近三年按销售额占比来看,各种类的商品占比份额不尽相同,以 2015 年为例,销售的商品中,流行用品占比 31%、厨房用品占比 23%、居家用品占比 15%,食品占比 14%。家有购物的销售对象全部是个人消费者,截至目前,约有 95%的收入属于货到付款模式,由合作的第三方物流机构代收并于次日结算;约有 5%的收入属于网络预付款。

仓储物流方面,供应商在后台系统中确认采购订单后,按采购数量及到货日期将商品发送至家有购物的储藏仓库,家有购物在贵阳、昆山、济南、长春 4 地拥有共计 10 万平米储藏能力的仓库。家有购物在获取销售订单后安排储藏仓库发货并配送,物流由第三方机构负责,家有购物与宅急送、EMS 公司、圆通以及其他地域性共 50 多家物流公司进行合作,物流信息通过后台系统进行实时交换。

销售结算方面,公司将在顾客签收后确认商品完成销售,并根据每月实际商品销售数量

和退换货情况与供应商进行结算和对账。

在商品库存管理方面，对市场需求的准确判断和多渠道销售使家有购物库存周转率始终保持较高水平；通过引入曼哈顿仓储管理系统，优化商品关联、拣货路径、库存容积、拣货波次等供应链管理的作业流程，订单处理的能力提升到每日 5 万件，具备了大量商品管理的能力。在商品配送方面，家有购物承诺商品在贵阳、昆山、济南、长春（库房所在地）次日达到，其他区域 7 天内送货到府（部分特殊地区为 15 天），并提供货到付款以及 30 天内退货、换货的服务。

5. 其他业务

影业板块的运营主体是贵州星空影业有限公司，截至 2016 年 3 月底在全省 8 个主要城市共有 39 家数字影城投入运营，银幕 121 块，座位 11561 个。其中贵阳市 4 家（全部直营）、遵义市 2 家（1 家直营店、1 家加盟店）、安顺市 5 家（1 家直营店、4 家加盟店）、六盘水 2 家（1 家直营店、1 家合作经营）、铜仁市 8 家（5 家直营、3 家加盟店）、黔南 5 家（1 家直营店、4 家加盟店）、毕节 6 家（3 家直营、3 家加盟店）、黔东南 7 家（全部为加盟店）。近三年随着其数字影城数量的不断增加，电影放映收入规模快速上升；受影院门市票单价以及电商平台结算价格影响，板块毛利率有所波动。目前星空影业正全面推进影院建设，西南第一大中国巨幕影城-星空保利温泉影城 2016 年 8 月中旬即将开业。

节目制作板块主要是贵视文化下创意制作公司产生的广告收入；合同均为定制合同，近三年收入规模波动下降，2015 年为 4656.76 万元，主要是受广电政策影响所致；成本较为稳定，为人工成本，毛利率近三年有所波动。

其他收入主要是公司旗下的加密频道收入（卫星频道收视费，2015 年为 3.73 亿元）、项目管理收入（主要是贵州省文化产业投资管理有限公司旗下基金投资收入，每年第四季度

结算）等。

2015 年，贵州省文化产业投资管理有限公司（以下简称“贵州文投”）共储备入库项目近 535 个，签订了 60 个投资意向书。全年实现收入 3674 万元。截至 2015 年底，文产基金完成股权协议投资 3.78 亿元。

表 9 文产基金直投项目（单位：万元，%）

项目名称	投资时间	金额	占比
多彩贵州风项目	2015/12/25	1650	10
贵州省文康医药健康产业投资基金（有限合伙）	2015/8/24	2950	29.5
贵州联创鸿影创业投资企业（有限合伙）	2015/5/18	500	49.5
中云文化大数据科技有限公司	2015/1/15	4500	45

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数持续下降，三年均值及 2015 年分别为 21.15 次、13.89 次，主要是由于应收账款的增长；公司存货周转次数波动上升，三年均值为 21.00 次，2015 年为 22.13 次；公司总资产周转次数波动较小，三年均值为 0.95 次，2015 年为 0.96 次。总体看，公司经营效率高。

7. 未来发展

（1）未来发展战略和规划

公司制定了“十三五”规划，指导思想是，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。公司“十三五”期间的营业收入总体目标是到 2020 年确保实现收入 130 亿元，力争实现营业收入 160~200 亿元。

（2）投资项目分析

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目计划总投资 37.80 亿元，其中下一代广播电视网

32.00 亿元资金预计以贵广网络 IPO 实现, IPO 事宜还未在上交所上会, 仍具有一定的不确定性; “跨境通项目”未来仍需投资 5.60 亿元。

整体看, 若贵广网络 IPO 成功, 则公司对外融资压力较小。

表 10 截至 2016 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案	截至 2016 年 3 月底已投资
下一代广播电视网 (NGB) 建设项目	覆盖贵州全省有线无线并用的广播电视网	32.00	自筹 (贵广网络 IPO)	续建项目, 分区域建设, 部分完成区域已经转为固定资产
电子商务 “跨境通” 项目	跨境电商综合服务系统建造	5.80	贷款 1.50 亿元 自筹 4.30 亿元	已投入 0.2 亿元
合计	--	37.80	--	--
未来投资计划	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年
下一代广播电视网 (NGB) 建设项目	3.00	10.00	10.00	8.00
电子商务 “跨境通” 项目	0.50	2.20	1.90	--
合计	3.50	12.20	11.90	8.00

资料来源: 公司提供

总体看, 公司投资建设项目以网络改造及平台建设、电子商务产业园区为主, 投资支出尚处于合理规模, 随着未来升级网络的覆盖程度进一步提升、平台功能的不断完善、内部协同效应的不断挖掘, 公司有望实现收入及利润水平的新一轮发展。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

2013~2014 年公司提供的财务报表已经中审亚太会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计 (均出具了标准无保留意见的审计结论), 2015 年公司提供的财务报表经中审众环会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计 (出具了标准无保留意见的审计结论)。2016 年一季度财务数据未经审计。

2013 年底公司合并范围新增 2 级子公司 5 家: 贵州广播电视报社有限公司、贵州省电影发行放映有限公司、贵州省电影器材有限责任公司、贵州红旅博览旅游投资发展基金 (有限合伙) (以下简称 “红旅基金”)、贵州省文化产业投资管理有限公司 (以下简称 “文化产投公司”), 其中, 公司对文化产投公司持股比例为 44%, 同时受北京舜创资产管理有限公司委托行使其 8.5% 投票权, 故对贵州省文化产业投资

管理有限公司形成控制。2014 年底合并范围较 2013 年底无变化。2015 年底, 较 2014 年底新增子公司 5 家: 其中 3 家二级子公司: 贵州省文化产业发展基金 (有限合伙)、中云文化大数据科技有限公司、孔学堂文化发展 (贵州) 股份有限公司, 2 家三级子公司: 中广文影投资管理 (上海) 有限公司、北京家有金元商贸有限公司; 不再纳入合并范围的 2 家子公司: 贵州交广科技有限公司、贵州广电旅游客运有限公司。2016 年 3 月底, 合并范围较 2015 年底无变化。近年来, 合并报表范围变化对公司财务数据影响较小。

截至 2015 年底, 公司 (合并) 资产总额为 68.61 亿元, 所有者权益合计为 25.50 亿元 (其中少数股东权益 10.64 亿元)。2015 年, 公司实现营业收入 61.08 亿元, 利润总额 3.88 亿元。

截至 2016 年 3 月底, 公司 (合并) 资产总额为 76.54 亿元, 所有者权益合计为 33.42 亿元 (其中少数股东权益 17.79 亿元)。2016 年 1~3 月, 公司实现营业收入 14.06 亿元, 利润总额 1.37 亿元。

2. 资产质量

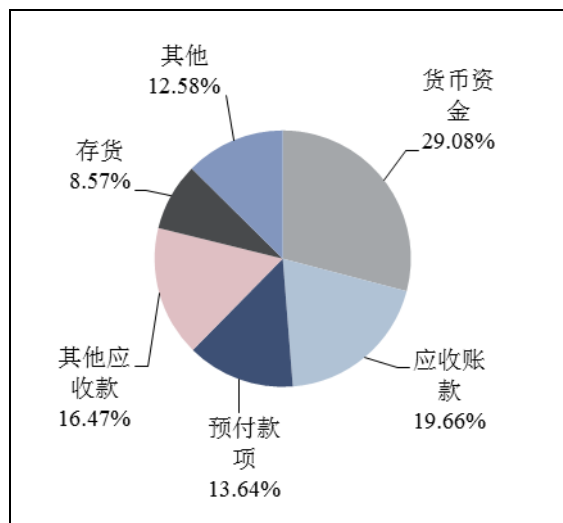
2013~2015 年, 公司业务规模持续扩大, 资产规模快速增长, 年均复合增长率为

18.24%。截至 2015 年底，公司资产总额 68.61 亿元，其中流动资产占 39.05%，非流动资产占 60.95%；公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 27.09%。截至 2015 年底，公司流动资产为 26.79 亿元，主要由货币资金（占 29.08%）、应收账款（占 19.66%）、预付款项（占 13.64%）、其他应收款（占 16.47%）和其他流动资产（占 11.03%）构成。

图 5 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 11.97%。截至 2015 年底，公司货币资金为 7.79 亿元，其中使用受限的货币资金为 0.43 亿元，受限程度低。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 114.65%。公司应收账款主要由未结算广告款、传输收入、影视制作收入、网络干线入小区的管道铺设费收入及广电网络干线工程施工收入构成。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 5.27 亿元，同比增长 82.17%，主要是网络干线入小区的管道铺设费收入、广告代理收入及广电网络干线工程施工收入挂账增加所致；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 70.16%，其中，账龄 1 年以内

的占 82.06%，1~3 年的占 15.70%，3 年以上的占 2.24%，账龄较短；公司前五名应收账款合计占全部应收账款的 23.13%，集中度较低。截至 2015 年底，公司应收账款坏账准备 0.26 亿元，计提比例为 4.76%。

2013~2015 年，公司预付款项快速上升，年均复合增长 42.76%。截至 2015 年底，公司预付款项 3.65 亿元，同比增长 8.29%，主要是公司预付的影视剧投资款、影视制作款及子公司大众广播预付上游供应商的汽车货款等；前五名金额合计 1.22 亿元，占全部预付款项的 33.44%，集中度较高。

2013~2015 年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长 0.59%。截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值 4.41 亿元，同比增长 17.54%，主要是贵州致远汽车贸易有限公司、保定长城汽车销售有限公司、奇瑞新能源汽车技术有限公司、贵州兆城工贸有限公司、甑静（阳光出租）等往来款。截至 2015 年底，前五名其他应收款账面余额合计 2.23 亿元，占全部其他应收款的 44.06%，集中度较高。从账面余额的账龄看，截至 2015 年底，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 71.40%，其中账龄 1 年以内的占 33.60%，1~3 年的占 60.12%，3 年以上的占 6.28%。公司其他应收款账龄较长；公司累计计提坏账准备 0.54 亿元，计提比例为 15.06%。

2013~2015 年，公司存货快速增长，年均复合增长 20.97%。截至 2015 年底，公司存货 2.30 亿元，同比增长 39.19%，主要是贵广网络的机顶盒、智能卡、电视机和家有购物的库存商品及 4S 店的库存汽车等；公司存货跌价准备计提比例为 2.15%，主要是对家有购物库存商品计提。

2013~2015 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长率为 43.29%。截至 2015 年底，公司其他流动资产 2.96 亿元，主要是理财产品 1.72 亿元及待抵扣增值税 0.82 亿元等。

非流动资产

2013~2015年,非流动资产不断增长,年均复合增长13.46%,主要来自固定资产、可供出售金融资产和持有至到期投资的增长。截至2015年底,公司非流动资产为41.82亿元,同比增长17.66%,主要由固定资产(占56.73%)和长期待摊费用(占12.59%)构成。

2013~2015年,公司固定资产净额年均复合增长8.81%。截至2015年底,公司固定资产原值35.38亿元,同比增长15.00%,主要由网络资产(占69.70%)和房屋、建筑物(占11.00%)构成;固定资产的增长主要是由于公司为适应新技术、新业务发展和用户规模扩大的要求,加大了网络延伸覆盖和升级等投入。截至2015年底,公司固定资产累计折旧11.64亿元,2015年折旧2.06亿元,减值准备累计0.02亿元,固定资产净额为23.72亿元。

2013~2015年,公司持有至到期投资年均复合增长705.13%,2015年底为1.94亿元。2013年12月,红旅基金与遵义红色旅游(集团)有限公司(以下简称“红旅集团”)签订《投资协议》,红旅集团投资建设的红军长征文化博览园由于资金紧张,向公司下属子公司文化产投公司(红旅基金的基金管理人)募集资金1.50亿元,期限8个月,其中0.19亿元以委托贷款形式由公司提供,1.32亿元由红旅基金以股权投资方式分两期投入红旅集团,每年按12%的股息率向红旅基金支付股息。遵义市人民政府出具承诺函,承诺上述资金如到期不能赎回,从遵义市人民政府本级收入中偿还。2014年7月该项借款逾期9天,偿还后又续贷8个月,2015年5月逾期14天,偿还后续贷又12个月,其中1.32亿元已于2016年1月还清,0.19亿元已于2016年5月还清。对平塘公司的1亿元委托贷款,已于2016年6月收回0.3亿元,将于2016年8月到期的0.7亿元,已与平塘相关单位签订政府债务置换存量债务协议书。

2013~2015年,公司在建工程波动下降,年均复合下降21.18%,主要是贵广网络公司网

络双向化改造和建设等工程转入固定资产所致。截至2015年底,公司在建工程余额为1.92亿元,主要为网络建设工程,包括双向网络改造、机房设备工程、传输网工程、业务平台工程及运维和运营支撑系统工程等。

2013~2015年,公司长期待摊费用年均复合下降1.23%,2015年底为5.27亿元,主要包括广播影视投资公司机顶盒、智能卡等费用4.29亿元。

截至2016年3月底,公司资产总额76.54亿元,其中流动资产合计占44.07%,非流动资产合计占55.93%,流动资产比重有所上升;流动资产合计33.73亿元,其中应收账款7.43亿元,较2015年底有所增长,主要是一季度末回款力度相对年底较弱;长期股权投资较2015年底增长69.34%至1.80亿元,主对是文产基金对外投资1.41亿元所致;非流动资产合计42.80亿元,其中持有至到期投资较2015年底增加0.02亿元。

总体看,公司资产以非流动资产中的固定资产为主,符合行业特点;流动资产中货币资金占比较大;公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年,公司所有者权益不断增长,年均复合增长25.24%,主要来自少数股东权益的增长。截至2015年底,公司所有者权益为25.50亿元,其中归属于母公司的所有者权益占58.27%;公司归属于母公司权益中,股本占25.51%、资本公积占48.57%、未分配利润占25.86%。

2013~2015年,公司实收资本保持相对稳定,其中2013年及2014年分别以划拨股权增资0.70亿元、0.02亿元,截至2015年底实收资本3.79亿元。2013~2015年,公司资本公积有所增长,2015年底为7.22亿元,较上年增长3.27%,主要系家有购物集团有限公司下属的上海家有购物有限公司股本溢价3880万。

截至 2015 年底，公司少数股东权益较上年底增加 3.04 亿元，主要是贵广网络少数股东权益上升 1.77 亿元及贵视对天马传媒、家有购物股权比例变动导致少数股东权益上升 0.72 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 33.42 亿元，较 2015 年底增长 31.04%，所有者权益结构与 2015 年底基本不变；少数股东权益较 2015 年底增加 7.15 亿元，主要是中云大数据公司收到少数股东投资 6.52 亿元所致。

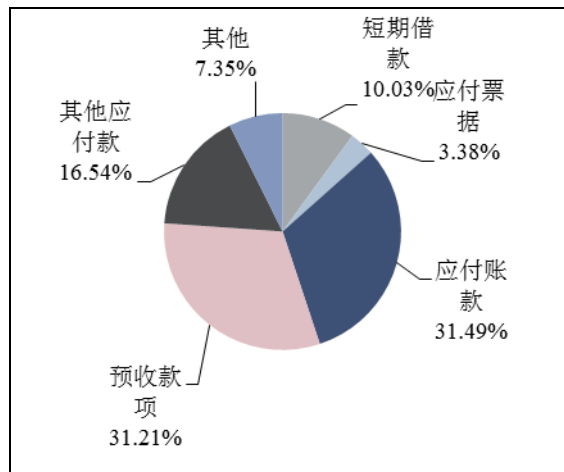
整体看，公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比偏高，所有者权益稳定性偏弱。

负债

2013~2015 年，公司负债规模不断增长，年均复合增长 14.62%，以流动负债为主，且其占比逐年上升。截至 2015 年底，公司负债合计 43.11 亿元，其中流动负债占 92.75%，非流动负债占 7.25%。

2013~2015 年，公司流动负债年均复合增长 18.29%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 39.98 亿元，主要由短期借款（占 10.03%）、应付账款（占 31.49%）、预收款项（占 31.21%）和其他应付款（占 16.54%）构成。

图 6 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 17.66%，2015 年底为 4.01 亿元，为保证借款 1.21 亿元和信用借款 2.80 亿元。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 27.92%，截至 2015 年底为 12.59 亿元，主要是机顶盒、传输设备及光缆等采购款，账龄 1 年以内的占 86.08%，整体账龄短；金额前五名合计 2.09 亿元，占总额的 16.59%，集中度较低。2013~2015 年，公司预收款项年均复合增长 13.06%，截至 2015 年底为 12.48 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。2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 14.39%，2015 年底为 6.61 亿元，主要为往来款等。

2013~2015 年，公司非流动负债不断下降，年均复合下降 14.11%，其中长期借款年均复合下降 82.21%；截至 2015 年底，公司非流动负债 3.13 亿元，其中专项应付款占 64.07%，主要是贵广网络改制发展专项资金 1.07 亿元、财政拨回上缴国有资本收益款 0.23 亿元、应付退休待遇差 0.17 亿元等。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务有所波动，年均复合增长 0.84%。截至 2015 年底，公司全部债务为 5.43 亿元，其中短期债务占 98.88%。

2013~2015 年，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均呈下降趋势，三年均值分别为 64.35%、18.84%、2.33%，2015 年底分别为 62.83%、17.55%、0.24%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 43.12 亿元，较 2015 年底增长 0.03%，其中流动负债占比继续上升，为 92.84%，主要源自短期借款和应付账款的增加；全部债务为 5.13 亿元，较 2015 年底下降 5.50%；资产负债率、全部债务资本化及长期债务资本化比率均较 2015 年底略有下降，分别为 56.34%、13.31%和 0.18%。

整体看，公司所有者权益稳定性偏弱；公司负债以流动负债为主。近年来有息债务规模有所波动，整体债务负担轻。

4. 盈利能力

2013~2015年,公司营业收入年均复合增长21.96%,2015年为61.08亿元,同比增长14.27%。2013~2015年,随着公司在商品采购、网络服务及广告等方面投入资金的增加,公司营业成本年均复合增长30.69%,高于营业收入的涨幅。

从期间费用来看,2013~2015年,公司期间费用年均复合增长5.42%,主要为销售费用和管理费用。2013~2015年,公司期间费用占营业收入比例分别为29.51%、25.32%和22.05%,公司期间费用占比高主要是人工成本的增长所致。

2013~2015年,公司投资收益变动较大,2013年处置长期股权投资产生的投资收益5.23亿元主要是投资公司对贵广网络股份转让产生;2015年投资收益主要为持有至到期投资、按权益法核算的长期股权投资及购买理财产品产生。营业外收入主要是政府补助;利润总额有所波动,三年分别为7.71亿元、4.17亿元和3.88亿元。

从盈利指标来看,2013~2015年,公司营业利润率持续下降,总资本收益率和净资产收益率均波动上升,三年均值分别为30.26%、18.98%和22.18%,2015年分别为27.51%、13.54%和14.93%。

2016年1~3月,公司实现营业收入14.06亿元,同比增长14.16%;公司实现利润总额1.37亿元,同比增长11.38%;营业利润率28.61%,较2015年全年水平略有上升。

总体看,公司收入规模持续扩大,利润总额持续收缩,盈利能力较好,但期间费用对利润侵蚀较大,控制能力有待进一步提升。

5. 现金流

从经营活动来看,2013~2015年,随着公司营业收入的快速增长,公司经营活动现金流入规模持续增长,年均复合增长20.23%,2015年为72.94亿元,主要为销售商品、提供劳务收

到的现金62.35亿元。2013~2015年,公司经营活动现金流出增速略低于流入增速,年均复合增长18.39%,以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是少数股东及其关联企业之间往来款等。2013~2015年,公司经营活动产生的现金流量净额快速增长,三年分别5.75亿元、9.87亿元和10.27亿元。近三年,公司现金收入比波动上升,三年分别为120.78%、111.53%和102.07%,公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2013~2015年,投资活动现金流入量波动较大,三年分别为10.35亿元、0.04亿元和10.09亿元,其中2013年收回投资收到现金10.20亿元主要是公司购买的理财产品到期现金回流以及投资公司转让贵广网络股权;2015年收回投资收到现金8.57亿元主要是公司购买的理财产品到期现金回流以及贵视公司收回贵阳朗玛股权及电视剧投资款。2013~2015年,公司投资活动现金流出量波动增长,2015年为18.28亿元,主要为投资支付的现金。近年,公司投资活动现金净流量下滑明显,2013~2015年分别为3.93亿元、-5.47亿元和-8.19亿元。

2013~2015年,公司筹资活动前现金流量净额分别为9.68亿元、4.40亿元和2.08亿元,公司对外融资需求较弱。

从筹资活动来看,2013~2015年,公司筹资活动现金流入量持续下降,主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金,2015年为3.94亿元;同期,公司筹资活动现金流出量也呈快速下降趋势,年均复合下降44.69%,2015年为6.06亿元,主要为偿还债务支付的现金。2013~2015年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-14.22亿元、-2.95亿元和-2.11亿元。

2016年1~3月,公司经营活动现金流入量为12.88亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金为12.79亿元,购买商品、接受劳务

支付的现金 10.10 亿元，经营活动净现金流为 -1.05 亿元；公司投资活动净现金流为 -0.66 亿元，流入量及流出量分别为 0.51 亿元、1.17 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.14 亿元，其中吸收投资收到的现金中主要为中云文化大数据科技有限公司（持股比例 22.64%）吸收少数股东的投资。

总体看，近年公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量较好，公司对外融资压力有所缓解。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率均持续增长，三年均值分别为 64.74% 和 59.34%，2015 年分别为 67.00% 和 61.26%，截至 2016 年 3 月底，上述两指标分别为 84.26% 和 78.83%。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比有所波动，2015 年为 25.69%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 持续下降，年均复合下降 43.55%，2015 年为 4.26 亿元；EBITDA 利息倍数波动下降，2015 年为 11.20 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；2013~2015 年，全部债务/EBITDA 的比率持续增长，三年分别为 0.40 倍、0.42 倍和 1.27 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司共获银行授信额度 39.74 亿元，尚未使用额度为人民币 34.46 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10520102009443505），截至 2016 年 8 月 12 日，公司本部无未结清及已结清不良贷款，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为文化产业经营单位，发展前景较好，得到政府的支持力度大；公司在贵州省业务开展具备区域垄断优势。基于对公司自身经营和财务风险，以及公司整体规模和设备技术水平分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

九、 本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务结构的影响
公司发行本期中期票据的额度为 5 亿元，占 2016 年 3 月底公司全部债务的比重为 97.46%，对公司现有债务规模影响大。

截至 2016 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 56.34%、13.31% 和 0.18%，以公司 2016 年 3 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 59.02%、23.26% 和 13.15%，公司债务负担将有所加重。考虑到到本期中期票据募集资金中部分用于偿还银行贷款，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 10.09 倍、12.12 倍和 14.59 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 1.15 倍、1.97 倍和 2.05 倍；公司 EBITDA/本期中票发行额度分别为 2.68 倍、1.99 倍和 0.85 倍。

总体看，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

十、 结论

文化传媒行业一直以来受到政府高度重视，行业整体呈现高速发展态势；细分领域来看，电视购物行业具有牌照资源稀缺的性质，

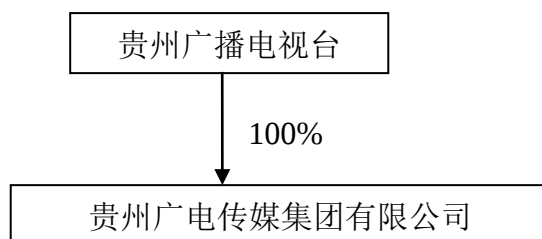
三网融合地开展带给有线电视行业新的业务延伸机会，广告对于营销和战略的作用越来越受到广告主的重视。

公司在电视购物行业取得牌照时间较早，现已成为国内第三大电视购物运营中心，时间优势及牌照垄断优势明显；网络服务板块区域垄断优势较强，有线电视用户规模较大，在不断拓展传统有线电视业务和增值业务的同时，积极开展网络（宽带）业务；广告板块依托收视较高的电视终端渠道以及 4A 广告公司，实现全产业链覆盖，在协同效应方面具有极大的发展潜力。公司设备先进，研发创新能力强，管理规范，人员素质较高，综合竞争实力较强。未来随着网络改造升级及平台的优化建设，公司依托现有的全国性电视购物平台牌照、贵州全省用户网络覆盖、以及贵州卫视较高的收视率的优势，有望在三网融合的背景下实现内部协同效应进一步发挥，提高集团综合竞争实力。

目前公司资产质量良好，资产构成符合行业特点，货币资金较为充裕；所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比偏高，所有者权益稳定性较弱；负债以流动负债为主，债务负担轻，整体偿债能力较强；主营业务盈利能力较好，同时期间费用控制能力有待提升，且投资收益对整体盈利情况影响较大；经营活动现金流入规模较大，经营获现能力强，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

综合分析，公司主体信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



党委
设党委书记，由董事长兼任
设副书记1名

董事会
董事长兼党委书记
(正厅级)

监事会
监事会主席
(副厅级)

经营班子
总经理兼党委副书记
(正厅级)

纪委书记
(副厅级)

副总经理
(副厅级)

副总经理
(副厅级)

副总经理
(副厅级)

总会计师
(副厅级)

产业规划发展部

投资管理部

纪检监察审计部

办公室

规划财务部

人力资源部

投资和风险管控委员会

贵州电视文化传媒有限公司
(副厅级) 100%

贵州省广播影视信息网络股份有限公司
(副厅级) 所占有股份 26.67%

贵州星空影视有限公司
(副厅级) 所占有股份 32.17%

贵州大众广播传媒有限公司
100%

贵州省文化产业发展投资管理有限公司
4%

贵州广播电视台投资分公司
100%

贵州卫星广播影视产业发展有限公司
100%

贵州广播电视台有限公司
100%

贵州广电实业有限公司
100%

贵州广电文化投资有限公司
100%

贵州广电人力资源有限公司
100%

贵州电影电视制作有限公司
100%

贵州电影发行放映有限公司
100%

贵州东方音像出版社有限公司
100%

贵州伊思特文化传播有限公司
100%

贵州电影器材有限公司
100%

贵州黔龙网文化传媒有限公司
100%

孔学堂文化发展(贵州)股份有限公司
32%

天擎华媒(北京)科技有限公司
26.67%

贵州中广传媒有限公司
所占股份 26.67%

贵州省文化产业发展基金
(有限合伙) 26.17%

基金(有限合伙) 100%
贵州红旅博览旅游发展投资

1. 家有购物集团公司

2. 贵州天华传媒有限公司

3. 贵州影视节目交流有限公司

4. 贵州天娱传媒有限公司

5. 贵州康健文化传媒有限公司

6. 贵视数美广告有限公司

7. 北京经纬星文化传媒有限公司

8. 贵州贵视物业管理有限公司

9. 贵州城市数据网络科技有限公司

10. 贵视人力资源管理有限公司

14个职能部室:

9个地城分公司:

75个县城分公司

1. 贵州广电致远投资管理公司

2. 贵州致远翼腾汽车销售服务有限公司

3. 赫章县广电致远出租汽车有限公司

4. 贵州致远利信汽车销售服务有限公司

5. 贵州广电阳光出租汽车公司

黔影农村电影院线有限公司

中云文化大数据科技有限公司

附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.28	8.06	7.77	12.71
资产总额(亿元)	49.07	58.05	68.61	76.54
所有者权益(亿元)	16.26	20.20	25.50	33.42
短期债务(亿元)	3.42	4.09	5.37	5.07
长期债务(亿元)	1.95	0.07	0.06	0.06
全部债务(亿元)	5.34	4.16	5.43	5.13
营业收入(亿元)	41.07	53.46	61.08	14.06
利润总额(亿元)	7.71	4.17	3.88	1.37
EBITDA(亿元)	13.38	9.93	4.26	--
经营性净现金流(亿元)	5.75	9.87	10.27	-1.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.57	24.72	13.89	--
存货周转次数(次)	20.16	22.24	22.13	--
总资产周转次数(次)	0.83	1.00	0.96	--
现金收入比(%)	120.78	111.53	102.07	90.95
营业利润率(%)	34.75	31.86	27.51	28.61
总资本收益率(%)	36.42	16.35	13.54	--
净资产收益率(%)	45.25	18.87	14.93	--
长期债务资本化比率(%)	10.54	0.36	0.24	0.18
全部债务资本化比率(%)	24.72	17.08	17.55	13.31
资产负债率(%)	66.87	65.21	62.83	56.34
流动比率(%)	58.04	65.45	67.00	84.26
速动比率(%)	52.55	60.65	61.26	78.83
经营现金流动负债比(%)	20.12	28.70	25.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.58	56.62	11.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.40	0.42	1.27	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.09	12.12	14.59	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.15	1.97	2.05	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.68	1.99	0.85	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

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	
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)
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 - 营业税金及附加) / 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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 短期投资 + 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 主体长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 贵州广电传媒集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

贵州广电传媒集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，贵州广电传媒集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵州广电传媒集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现贵州广电传媒集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如贵州广电传媒集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送贵州广电传媒集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月十六日

