跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1205 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持贵州广电传媒集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望稳定，并维持“16贵州广电MTN001”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

贵州广电传媒集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 贵州广电 MTN001	5 亿元	2016/8/26-2021/8/26	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.06	7.77	34.50	28.45
资产总额(亿元)	58.05	68.61	108.68	105.05
所有者权益(亿元)	20.20	25.50	45.41	45.95
短期债务(亿元)	4.09	5.37	6.11	4.45
长期债务(亿元)	0.07	0.06	6.99	6.99
全部债务(亿元)	4.16	5.43	13.10	11.44
营业收入(亿元)	53.46	61.08	67.94	14.46
利润总额(亿元)	4.17	3.88	2.26	0.66
EBITDA(亿元)	9.93	10.26	9.38	--
经营性净现金流(亿元)	9.87	10.27	7.72	-1.38
营业利润率(%)	31.86	27.51	24.65	25.90
净资产收益率(%)	18.87	14.93	4.49	--
资产负债率(%)	65.21	62.83	58.22	56.26
全部债务资本化比率(%)	17.08	17.55	22.39	19.94
流动比率(%)	65.45	67.00	105.39	102.46
经营现金流动负债比(%)	28.70	25.69	14.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.42	0.53	1.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	56.62	26.97	23.96	--

注：2017 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货币资金。

分析师

景　雪　陈　婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“公司”）保持贵州省文化传媒行业领军地位，资产规模及营业收入保持增长；2016 年 12 月 26 日，子公司贵州广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“贵广网络”）在上交所上市，资本实力得到加强，并继续保持贵州省内唯一的广电网络运营商地位。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受宏观经济下行及新媒体冲击影响，公司广告收入大幅下滑、“三网融合”政策加剧了行业竞争、网络建设未来投资需求大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

贵广网络 IPO 募集配套资金用于基础网络建设等项目，公司资金实力显著提升，资本结构得以改善。未来，公司在不断优化核心业务的同时，将积极响应贵州省大数据产业的推进，利用有线电视网络优势开发大数据等业务，加速转型，提高综合竞争力。

综合考虑，联合资信维持公司 AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 贵州广电 MTN001”AA^+的信用等级。

优势

1. 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. 公司已完成贵州省内有线电视网络整合，网络服务区域竞争优势显著。
3. 2016 年 12 月 26 日，子公司贵广网络 IPO 上市，公司资本实力显著提升，资本结构得以改善。
4. 公司货币资金充裕，整体债务负担较轻，财务弹性良好。

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. 跟踪期内，公司电视广告业务受宏观经济下行及新媒体冲击影响，盈利能力下滑，期间费用对利润侵蚀程度高。
3. 公司少数股东权益及未分配利润占比较高，所有者权益稳定性弱。

声　明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

贵州广电传媒集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于贵州广电传媒集团有限公司主体长期信用及“16 贵州广电 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2012 年以来，历次多次股权增资，截至 2017 年 3 月底，注册资本为 37910.71 万元，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 年底，公司（合并）资产总额为 108.68 亿元，所有者权益合计为 45.41 亿元（其中少数股东权益 25.62 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 67.94 亿元，利润总额 2.26 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 105.05 亿元，所有者权益合计为 45.95 亿元（其中少数股东权益 25.89 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.46 亿元，利润总额 0.66 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司“16 贵州广电 MTN001”5 亿元，募集资金已全部使用完毕，详细情况见下表：

表 1　截至 2017 年 3 月底存续债券情况

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
16 贵州广电 MTN001	5 亿元	2016-8-26	2021-8-26	否	--

资料来源：中国货币网

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，

财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定

五、行业及区域经济环境

跟踪期内，公司核心业务主要涉及有线电视行业、广告行业以及电视购物行业。

1. 有线电视行业

有线电视最初是为了边远地区接收电视信号困难而出现的一种解决方案。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。截至 2016 年底，中国 2.52 亿有线电视用户中数字电视用户 2.09 亿户，数字化率 82.77%。其中，双向网覆盖用户超过 1.51 亿户，双向覆盖率 59.93%，双向网渗透用户 6735.5 万户，渗透率 26.68%；宽带用户总量达到 2576.9 万户，占数字电视用户的比重进一步提升到 12.33%；高清用户总量达到 7749.2 万户，业务渗透率超过 30%；智能终端数量达到 384.6 万户，同比实现翻番增长；视频点播用户达到 5108 万户，其中 94.7%为高清视频点播用户。

竞争格局方面：截至 2016 年底，中国有线电视用户总量 2.52 亿户，用户规模依旧保持绝对领先，但增幅放缓乃至停滞，全年净增 134.8 万户，同比仅增长 0.5%；直播卫星通过规范户户通零售市场秩序，丰富节目内容，提升服务水平，年净增超过 3600 万户，同比增长 51%，总量达到 1.07 亿户，市场份额位居第二；电信运营商通过提升宽带承载能力、降低资费水平，带动 IPTV 用户同比增长 88.99%，总量达到 8672.8 万户，位居第三；OTT TV 在广电总局 6 号令的规范下快速增长，年度增长 2800 万户，同比增长 62.92%，总量达到 7250 万户，位居第四。总体来看，家庭收视市场已进入充分竞争阶段，IPTV、OTT TV 的快速增长给广电行业带来了前所未有的严峻竞争。

行业政策方面：中国高度重视文化产业的发展，近期密集出台了深化文化体制改革、媒体融合发展、网络和信息化发展等相关文件。中央“十三五”规划纲要明确提出到 2020 年，文化产业成为国民经济支柱性产业，支持数字创意等产业发展壮大，打造战略性新兴产业。2016 年，中央先后召开党的新闻舆论工作座谈会、网络安全和信息化工作座谈会，做出了诸多重要部署；工信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。

总体来看，从目前的市场格局以及新媒体的发展势头来看，传统媒体和媒介面临着巨大挑战。尤其是 IPTV 和互联网电视迅速发展并已形成规模，市场竞争进一步加剧，部分有线网络公司出现用户流失情况，行业整体业绩压力加大，亟待转型发展。

2. 广告行业

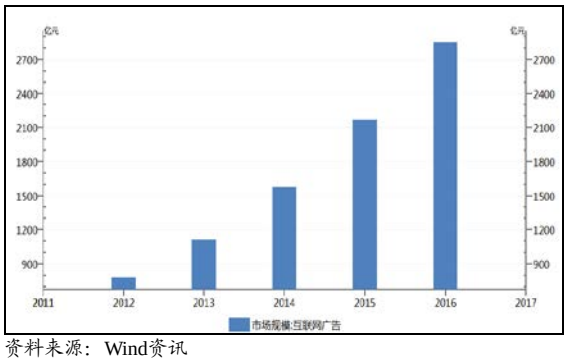
2011~2016 年，中国广告经营额从 3125 亿元增长至 6489 亿元，复合增长率 15.74%，远高于同期 GDP 增长率。并且自 2014 年中国广告经营额达到 5605.6 亿元以来，中国一直保持着全球第二大广告市场的地位。

广告业作为商业服务业的一部分，与宏观经济的发展存在较强的正相关性。近年来，随着国内经济的增速趋稳，广告业增速逐年放缓。据央视市场研究股份有限公司（CTR）统计，继 2015 年广告业增速首次出现负增长（-2.9%）之后，2016 年伴随着经济走势的相对低稳以及经济结构调整、转型，诸多行业、尤其是快消品行业广告主备受压力，削减和调整广告营销预算成为其首要应对措施，2016 年中国广告市场整体刊例花费同比下降 0.6%，传统广告市场刊例花费同比下降 6.0%；其中，电视广告刊例收入同比下降 3.7%，电台广告刊

例收入同比增长 2.1%，报纸和杂志广告刊例收入分别同比下降 38.7%与 30.5%，传统户外刊例收入同比减少 3.1%，互联网广告、影院视频广告、电梯电视广告及电梯海报广告刊例收入则分别同比增长 18.5%、44.8%、22.4%及 24.1%。

与传统媒体日渐衰落的趋势相反，新媒体呈快速发展态势。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第三十九次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2016 年底，中国网民规模达 7.31 亿，互联网普及率为 53.20%，手机网民规模达 6.59 亿，无线网络覆盖明显提升，网民 Wi-Fi 使用率达到 92.00%以上。随着网络的普及，互联网市场规模随之增长，2016 年互联网媒体的市场占比由 2014 年的 47.2%上升到 51.80%。由于市场的扩大和受众的增加，互联网类广告收入也增长明显。

图1　近年中国互联网广告市场规模（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯

总体看，短期内传统媒体将继续受到互联网等新兴媒体带来的冲击，收入将进一步下降；中国广告市场将呈现以互联网媒介为主要发展方向、多渠道并存的行业竞争格局。

3.　电视购物行业

2016 年电视购物频道面临着经济增速放缓、外部竞争激烈、自身转型变革的环境，经营受到前所未有的挑战。根据《2016 年中国电视购物行业白皮书》数据显示，2016 年中国电视购物行业总销售额达到 366 亿，但占社会消费品零售总额的比例仍不足 1%，与海外电视购物占比相比，中国电视购物有着极大的发展空间。

中国电视购物实行准入制度。目前，全国经国家新闻出版广电总局颁发运营牌照的电视购物企业共有 34 家。其中，信号覆盖全国的电视购物企业有 11 家，覆盖省域的有 15 家，覆盖跨省域的 1 家，覆盖跨市域的 3 家，覆盖市域的 4 家。根据 30 家提供 2016 年总销售件数的电视购物频道数据统计，电视购物行业有 9 个频道在 2016 年的总销量超过均值水平，占总频道数的 30%，各频道间的销售差异巨大，最高频道销售商品件数超过 1600 万件，最少的只有 1 万多件。根据 27 家提供了利润率指标的电视购物频道数据统计，2016 年电视购物行业的平均利润率为 9%，最高的频道为 40%，最低的频道为-45%。

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得到加强，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《2016 年贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2016 年贵州省实现地区生产总值 11734.43 亿元，同比增长 10.5%。其中，第一产业增加值 1846.54 亿元，增长 6.0%；第二产业增加值 4636.74 亿元，增长 11.1%；第三产业增加值 5251.15 亿元，增长 11.5%。人均生产总值 33127 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 15.8%、39.5%和 44.7%。

2016 年贵州省规模以上工业增加值 4032.11 亿元，比上年增长 9.9%。其中，轻、重工业增加值分别为 1559.37 亿元和 2472.74

亿元，分别增长 10.1%和 9.8%。

2016 年贵州省居民人均可支配收入 15121.15 元，比上年增长 10.4%。其中，农村常住居民人均可支配收入 8090.28 元，增长 9.5%；城镇常住居民人均可支配收入 26742.62 元，增长 8.8%。

2016 年贵州省获批建设国家大数据综合试验区。省政府数据开放平台上线运行，省、市（州）两级 481 个运用系统迁入“云上贵州”。年末互联网出省带宽 4580Gbps，比上年末提升 49.7%；光缆线路长度 80.64 万公里，比上年末增长 24.2%；互联网宽带接入端口 1094.98 万个，比上年末增长 19.5%；移动电话用户数 3262.43 万户，比上年末增长 2.8%，其中 4G 用户 1806.98 万户，增长 79.4%。电话普及率 101.5 部/百人，提高 1.0 部/百人；移动电话基站数 16.81 万个，比上年末增长 35.5%，其中 4G 基站 7.18 万个，增长 57.4%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 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。

2. 企业规模

公司作为贵州省文化传媒行业的领军企业，承担着贵州地区有线电视信息网络的建设运营、贵州卫视的运维等。2016 年，公司在“2016 年贵州企业 100 强”排名第 31 位，是全省唯一一家国有文化企业。

公司网络服务板块运营主体为贵州广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“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。截至 2016 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 490 个乡镇综合服务站。2016 年 12 月 26 日，贵广网络在上交所上市，股票代码 600996。

子公司贵州电视文化传媒有限公司（以下简称“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%；近三年，贵州卫视收视率在中国西南 12 省中一直处于前列。

子公司家有购物集团股份有限公司（以下简称“家有购物”）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、呼叫中心等服务内容。目前，家有购物共有会员 1000 多万人，提供涵盖厨房用品、食品等近千种家居用品。

子公司贵州星空影业有限公司（以下简称“星空影业”）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。截至 2017 年 3 月底，公司对其持股 52.6%。

3. 外部支持

2016 年，公司计入营业外收入的政府补助为 5541.96 万元，同比下降 23.64%，主要包括信息化发展建设专项资金及各类扶持资金；截至 2016 年底，公司递延收益 1.75 亿元，主要为收到的各项政府补助，其中金额较大的补贴项目包括县乡联网工程补助资金及多彩贵州“广电云”村村通工程补助资金，公司将于之后年度分期确认营业外收入。

总体看，贵州省政府对公司提供了持续有力的支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高层管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务收入主要来自网络服务、频道运营以及商品销售板块，以上三项业务收入占公司主营业务收入 90%以上。

2016 年，公司主营业务收入 65.94 亿元，同比增长 10.32%。其中，网络服务板块较为稳定，实现收入 20.40 亿元；频道运营板块收入同比大幅下滑 32.88%至 11.29 亿元，主要受宏观经济下滑及新媒体冲击等影响电视广告收入大幅下降；同期，商品销售板块实现收入 32.51 亿元，同比大幅增长 63.20%，弥补了其他板块收入的下滑，增长主要来源于：①家有购物 2016 年调整产品布局，提升产品件单价并上线手机 APP 终端，使得收入规模大幅提升；②商品销售子板块煤炭批发业务收入同比大幅增长。其他板块对收入贡献较小。2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 14.46 亿元，同比增长 2.81%。

2016 年，公司综合毛利率 23.52%，较 2015 年下降 3.94 个百分点。其中，网络服务板块毛利率较为稳定，为 43.07%；毛利率下滑较大的板块包括频道运营板块、商品销售板块及节目制作板块。频道运营板块毛利率较上年下降 3.31 个百分点至 5.04%，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为维持贵州卫视在省外的覆盖率，公司维持较高的落地覆盖费及节目购买费支出，频道运营成本保持在较高水平。商品销售板块毛利率下降为 17.23%，主要由于毛利率较低的煤炭批发板块占比大幅提升所致。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率较 2016 年提升 3.45 个百分点至 26.97%，主要受频道运营板块毛利率提升所致（2017 年一季度频道运营板块减少了电视剧购买及落地覆盖费等成本费用）。

表 2　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务板块	2015 年			2016 年			2017 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
网络服务	20.80	34.80	43.24	20.40	30.93	43.07	3.75	25.93	32.53
频道运营	16.82	28.15	8.35	11.29	17.12	5.04	2.77	19.16	19.86
商品销售	19.92	33.32	24.27	32.51	49.30	17.23	7.20	49.79	23.19
影业	0.80	1.34	55.88	0.61	0.92	49.67	0.17	1.18	47.06
节目制作	0.47	0.78	47.44	0.52	0.79	14.68	0.14	0.97	57.14
其他	0.96	1.61	52.86	0.62	0.94	28.20	0.43	2.97	69.77
合计	**59.77**	**100.00**	**27.46**	**65.94**	**100.00**	**23.52**	**14.46**	**100.00**	**26.97**

资料来源：公司提供

注：2016 年其他业务中工程安装服务收入已纳入网络服务板块核算。

2. 网络服务板块

网络服务板块运营主体为贵广网络，截至 2016 年底，贵广网络资产总额 66.09 亿元，净资产 39.25 亿元，2016 年贵广网络实现营业收入 22.89 亿元，同比增长 8.87%，利润总额 4.43 亿元，同比增长 6.67%；截至 2017 年 3 月底，公司直接及间接持股贵广网络 44.59%的股份，为其第一大股东。

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。截至 2017 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 22.03 万公里，建成了基本覆盖全省各市的智能光网络。

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）、工程及安装业务及数据业务。跟踪期内，受“三网融合”、互联网电视等产品的冲击，贵广网络基本收视业务收入有所下滑，主要体现在城区续费用户下降（新增用户主要在乡镇农村，其基本收视费标准低于城区用户），但“三网融合”政策也为贵广网络提供了宽带业务的发展机会，宽带用户 2016 年大幅增长，弥补了基本收视业务业绩下滑的缺口，使得网络服务板块整体收入水平保持增长。

表 3　近年来贵广网络业务收入情况（单位：亿元）

网络服务板块主要收入构成		2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
数字电视业务	基本收视业务	8.98	8.83	1.99
	增值收视业务	3.13	3.15	0.69
	节目传输业务	2.08	2.56	0.24
	合计	**14.19**	**14.54**	**2.92**
工程及安装业务		3.69	4.39	0.33
数据业务		1.41	1.81	0.50
合计		**19.29**	**20.74**	**3.75**

资料来源：公司提供

注：本表格数据不包括内部抵消。

跟踪期内，贵州省大力推进大数据、大扶贫战略，贵广网络利用现有省内网络覆盖优势，承接了贵州省政府“十件民生实事”之一的多彩贵州“广电云”村村通和户户用工程，大力推进网络基础设施建设和优化改造工作，提升了骨干网络的承载能力，扩大网络的覆盖范围，2016 年建设了 6.35 万公里村村光缆，实现了全省所有行政村通光缆；完成了前端机房、IP 城域网、波分系统、SDH 等系统升级扩容工程，开通行政村所在地数字广播电视信号；丰富多彩贵州“广电云”内容供给，搭建广播影视综合信息资源平台。截至目前，贵广网络已形成了“四干三环”较为完备的网络传输体系，完成乡镇以上城市网络的双向化改造，双向网覆盖用户已达 425 万户，同时实现省、市、县、乡、村五级全程全网覆盖。

截至 2016 年底，贵广网络在全省有线数字电视终端用户达 505 万户，较上年增长 7.30%，其中城网用户 365 万户，较上年增长 5.10%，农网用户 140 万户，较上年增长 13.32%；高清终端用户达 177 万户，较上年增长 32.44%，宽带用户 59 万户，较上年增长 108.62%。

表 4　近年来公司数字电视业务用户情况

（单位：万户）

	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
按用户区域			
城网	347	365	368
农网	124	140	143
合计	**471**	**505**	**511**
按用户类型			
标清	336	328	324
高清	134	177	187
合计	**470**	**505**	**511**

资料来源：公司提供

收费标准方面，各地有线电视基本收视维护费价格标准均由各地物价局规定，价格较为稳定。目前，有线电视基本收视费为地市州政府所在地城区用户居民每月 27 元；县级、乡（镇）政府所在地及在乡（镇）工矿区全省县城以下农村居民用户每月 26 元；农村用户每月 17 元；副终端 5 元/月/户，同比无变化。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。

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。跟踪期内，节目传输业务收入稳定增长，2016 年实现收入 2.56 亿元。

3. 频道运营板块

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

贵视传媒本部及 5 个子公司主要负责贵州卫视及贵州省 8 个地面频道节目编排、制作、审查、播放等工作。截至 2016 年底，贵视传媒资产总额 9.55 亿元，净资产 0.88 亿元，2016 年实现营业收入 14.06 亿元，利润总额-1.98 亿元（贵视传媒 2016 年亏损主要由于广告收入下降，但为维持收视率及频道覆盖率指标，公司营业成本有所增长）。其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，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。

大众广播本部运营贵州省内的 7 个广播频道（综合广播、经济广播、音乐广播、都市广播、交通广播、旅游广播、故事广播），覆盖贵州全省 80%的听众。截至 2016 年底，大众广播资产总额 1.93 亿元，净资产 0.32 亿元，2016 年实现营业收入 1.44 亿元，利润总额 0.06 亿元。

2016 年，公司频道运营板块实现广告收入 15.50 亿元，其中天马传媒对收入的贡献度最大，实现收入 9.91 亿元，广播广告收入稳定增长至 1.44 亿元，业绩下滑较大的电视广告收入同比大幅下降 45.75%至 4.15 亿元。

表 5　近年来公司频道运营板块主要收入构成

（单位：亿元）

频道运营板块主要收入构成	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
电视广告	7.65	4.15	0.84
天马传媒	8.94	9.91	2.21
广播广告	1.29	1.44	0.33
合计	**17.88**	**15.50**	**3.38**

资料来源：公司提供

注：2016 年关联交易规模大幅增长，主要系天马传媒拟上市，为避免同业竞争，2015 年 9 月贵视传媒将下属贵州艺高广告有限公司（以下简称“艺高公司”）划转至天马传媒，使得天马传媒与贵视传媒之间关联交易规模增大；本表格数据不包括内部抵消。

电视广告

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

截至目前，与贵州卫视合作的广告公司有 100 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。

天马传媒

截至 2017 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。跟踪期内，由于贵州省政府大力推动旅游建设，天马传媒政府旅游广告的代理收入大幅增长。

广播广告

从运营模式来看，大众广播主要是与直接客户进行合作，通过自身拥有的广播频道播放特定客户已经制成的广告，实现广告投播的效果。截至目前，与大众广播合作的 4A 公司有 2 家，以远誉（上海）广告有限公司为主；直接客户主要有中国电信、娃哈哈、工商银行、贵阳银行、贵阳金丰置业有限公司等。

4. 商品销售板块

公司商品销售板块除原有部分家有购物及 4S 店经销外，2015 年底新增商品批发业务，主要为煤炭批发。2016 年，商品销售板块整体收入规模大幅增长，其中，家有购物板块通过提升产品档次、开辟移动终端等方式，使得收入同比大幅增长 34.98%至 18.33 亿元，保持商品销售板块第一收入来源；4S 店汽车经销业务受到 2016 年购置税相关政策影响，价格较低的小排量车型占比较高，使得整体收入水平有所下滑；商品批发业务 2016 年实现销售收入 10.90 亿元。

表 6　近年来公司商品销售业务主要收入情况

（单位：亿元）

商品销售板块 主要收入构成	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
家有购物	13.58	18.33	4.90
4S 店经销	3.09	2.62	0.75
商品批发	4.27	10.90	1.75
合计	**20.94**	**31.85**	**7.40**

资料来源：公司提供

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

截至 2017 年 3 月底，家有购物北京总部拥有两个 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。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 31 个省（自治区、直辖市），259 个地级市，1.5 亿户家庭，约 5.3 亿人。

家有购物的手机客户端（APP）自 2014 年 8 月面世，经过 4 个月线上测试，于 2015 年正式推出，截至 2017 年 3 月底，手机客户端下载量为 85.7 万次，通过 APP 进行产品选购并网络付款的收入占比约为 2%。

5. 其他业务

影业板块的运营主体是子公司星空影业。截至 2017 年 3 月底，星空影业共有 43 家数字影城投入运营，其中直营店 20 家，加盟店 23 家。目前，共有银幕 136 块，座位 13057 个。2016 年，影业板块实现收入 0.61 亿元，同比下降 26.51%，主要由于省内市场竞争加剧以及旗下几大创收影城面临设备老化等现状。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-星空保利温泉影城已于 2016 年 8 月开业运营。

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，收入规模波动较大，2016 年为 0.52 亿元。

其他收入主要是项目管理收入（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）等，占比较小。

贵州省文化产业投资管理有限公司（以下

简称“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2017年3月底，注册资本2000万元，公司持股44%。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赚取投资收益为收入来源；文产基金由公司出资2亿元、贵州出版集团公司出资1500万元、贵州文投出资450万元共同建立，作为政府引导基金，主要投向文化产业。截至2017年3月底，贵州文投以基金形式投资的资金规模4.97亿元，2016年实现收入3758.48万元；全年共储备入库项目近120个，签订了40个投资意向书。

表7 文产基金直投项目（单位：万元，%）

项目名称	投资时间	金额	占比
中广影视产业无锡创业投资企业（有限合伙）	2014/9/23	21233	42.67
贵州文旅股权投资基金（有限合伙）	2016/12/29	4850	9.75
贵州中云版权产业基金合伙企业（有限合伙）	2016/12/29	4850	9.75
贵州贵安创业投资基金（有限合伙）	2014/12/15	3670.41	7.38

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2014~2016年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈下降态势，2016年分别为11.39次、19.92次和0.77次。总体看，公司经营效率有所下降。

7. 未来发展

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，坚守传统主营板块的同时，实现跨区域、跨行业、跨网络、跨终端和跨所有制的转型创新发展。公司进一步完善资产管理体制和现代企业制度，大力发展战略新兴产业。

在建项目

公司主要在建项目“下一代广播电视网（NGB）建设项目”由贵广网络承建，包括NGB传输网络建设、NGB业务平台建设、NGB管理系统建设以及服务支撑能力建设，总投资32亿元，并根据项目实际需求陆续投入，建设年限为5年。该项目覆盖全省有线无线并用的下一代广播电视网，是具有“三网融合”特征的新一代国家信息化基础设施。该项目总计划投资32.00亿元，主要资金来源为贵广网络IPO募集资金及自筹；截至2017年3月底，已投资1.63亿元，未来投资规模较大。从中长期来看，随着项目建设完成并投入运营，公司网络的承载能力和业务支撑能力将不断提高，公司有效用户不断增加，公司盈利水平有望得到提升。

表8 截至2017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2017年3月底已投	2017年4-12月计划投资	2018年	2019年	2020年
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）	1.63	2.37	10.00	10.00	8.00
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	1.60	2.35	1.85	--	--
合计	--	**37.80**	--	**3.23**	**4.72**	**11.85**	**10.00**	**8.00**

资料来源：公司提供

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。

电子商务“跨境通”项目总计划投资 5.8 亿元，建设期 3 年。该项目结合跨境电商平台、互联网广告和精准营销平台，为国内消费者提供跨境网购渠道，通过综合保税区的保税服务功能为海外品牌提供在中国市场的平台。截至 2017 年 3 月底已投资 1.60 亿元。

此外，随着大数据综合试点落户贵州，公司旗下中云文化大数据科技有限公司和中国广电网络产业开发投资股份有限公司将共同承担“版权云”国家数字音像传播服务监管平台项目及“广电云”项目。目前大数据产业项目已纳入“十三五国家文化发展改革纲要”，在国家大力推进文化产业发展及知识产权保护的政策及贵州省作为试点、公司作为牵头企业的优势下，未来，公司有望在大数据产业方面取得良好发展。

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，随着未来向大数据产业的探索及转型，公司有望实现收入及利润水平的新一轮发展。

九、重大事项

贵广网络首次公开发行股票

2016 年 12 月 26 日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]2857 号文核准，贵广网络在上海证券交易所上市，股票代码 600996.SH。本次公开发行后的总股本 104256.8441 万股，发行股票数量 21000 万股，募集资金净额 180951.38 万元，募集资金将用于广播电视综合信息基础网络建设项目（计划总投 118536 万元）、广电新媒体全业务系统建设项目（计划总投 146109 万元）及网络媒体融合内容建设项目（计划总投 50000 万元）。本次发行完成后，公司对贵广网络的直接及间接持股比例为 44.59%，仍为贵广网络的控股股东。

总体看，贵广网络上市并募集配套资金，大幅提升公司资本实力，资本结构进一步优化；同时，对公司网络建设项目起到推动作用，未来网络服务板块盈利能力有望得到提升，促进公司健康良性发展。

十、财务分析

公司提供的 2016 年财务报告已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年一季度财务数据未经审计。公司合并范围变化不大，财务可比性强。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 108.68 亿元，同比增长 58.40%。其中流动资产占 50.56%，非流动资产占 49.44%。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产54.94亿元，主要以货币资金（占61.60%）和应收账款（占10.48%）为主。

截至2016年底，公司货币资金为33.85亿元，同比大幅增长334.46%，主要由于贵广网络上市募集资金的增加；货币资金中，使用受限的货币资金0.04亿元，受限程度低。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 5.76 亿元，同比增长 9.38%，主要是网络工程类业务应收款增加；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 70.18%，其中，账龄 1 年以内的占 79.65%，整体账龄较短；公司前五名应收账款合计占全部应收账款的 19.46%，集中度较低。截至 2016 年底，公司应收账款坏账准备 0.26 亿元，计提比例为 4.76%。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 53.73 亿元，同比增长 28.48%，主要由固定资产（占 47.93%）、在建工程（占 11.60%）和长期待摊费用（占 11.02%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产同比大幅增长202.28%至4.62亿元，主要为按成本

计量的可供出售权益工具增加所致；2016年新增投资较大的对象包括：对中广影视产业无锡创业投资企业（有限合伙）股权投资1.58亿元、对贵州文旅股权投资基金（有限合伙）投资0.50亿元和对贵阳中云版权产业基金合伙企业（有限合伙）投资0.50亿元。

截至2016年底，公司持有至到期投资4.45亿元，同比大幅增长128.88%，主要由对平塘县农村城镇资源投资开发有限责任公司（委贷金额1.00亿元，利率6.56%，期限为2年，用于平塘县克度天文科普旅游特色镇建设工程路网建设项目）和贵州省贵旅建设投资有限公司（委贷2.00亿元，利率7.50%，期限为4年，用于安顺大屯堡文化旅游区、省人民大会堂配套五星级酒店综合楼、雷山苗族文化旅游区建设）的委托贷款构成。截至目前两家单位均按季付息，未出现逾期现象。

截至2016年底，公司固定资产原值39.33亿元，同比增长11.16%，主要由网络资产（占71.00%）和房屋、建筑物（占10.82%）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2016年底，公司固定资产累计折旧13.56亿元，固定资产净额为25.75亿元。

截至2016年底，公司在建工程余额为6.23亿元，同比增长224.36%，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。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 105.05 亿元，同比变化不大，其中货币资金较上年底下降 18.30%至 27.65 亿元，其他科目变化不大。

跟踪期内，公司资产有所波动，流动资产中货币资金占比大，非流动资产主要以网络工程项目设施为主，公司整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 63.27 亿元，其中流动负债占 82.40%，非流动负债占 17.60%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 52.13 亿元，同比增长 30.38%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。构成方面，公司流动负债以应付账款（占 33.98%）、预收款项（占 20.70%）和其他应付款（占 26.96%）构成。

截至2016年底，公司短期借款6.05亿元，同比增长50.81%；其中信用借款占84.30%、保证借款占13.39%、抵押借款占2.31%。

截至2016年底，公司应付账款17.71亿元，同比增长40.69%，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75.20%，整体账龄短；金额前五名合计2.77亿元，占总额的15.64%，集中度较低。

截至2016年底，公司预收款项同比下降13.50%至10.79亿元，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；其他应付款同比大幅增长112.56%至14.06亿元，主要为往来款，其他应付款前五名占比65.54%，集中度高，其中金额较大的应付对象包括：贵州中云版权投资基金（有限合伙）6.00亿元[1]、贵州广播电影电视剧1.60亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 11.14 亿元，以长期借款（占 18.46%）、应付债券（占 44.32%）、专项应付款（占 21.22%）和递延收益（占 15.68%）为主。其中，长期借款 2.06 亿元，同比大幅增长；应付债券 4.94 亿元，主要系公司当期发行中期票据 5 亿元所致；专项应付款主要为各项目相关专项资金划拨；新增递延收益中金额较大的主要为多彩贵州“广电云”村村通工程补助资金。

截至2016年底，公司全部债务为13.10亿

[1] 2016 年 3 月，贵州文投发起设立“贵州中云版权投资基金”并向中云文化大数据科技有限公司增资，因其他股东投资款未到位，暂时计入其他应付款。2017 年 4 月，该款项已转入长期股权投资。

元，同比大幅增长141.23%，长短期债务占比较为均衡。由于贵广网络首次公开发行使得公司所有者权益大幅增长，公司资产负债率下降至58.22%；同时，由于债务规模的不断扩张，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势，2016年底分别为22.39%和13.34%。

截至2017年3月底，公司负债合计59.10亿元，较2016年底略有下降，负债结构变动不大。公司资产负债率、全部债务资本化及长期债务资本化比率均较2016年底略有下降，分别为56.26%、19.94%和13.21%。公司有息债务合计11.44亿元，其中，短期债务占41.68%，长期债务占58.32%。

跟踪期内，公司负债以流动负债为主。近年来有息债务规模快速增长，但整体债务负担较轻，财务弹性良好。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为45.41亿元，其中归属于母公司的所有者权益占43.57%；公司归属于母公司权益中，股本占16.16%、资本公积占63.41%、未分配利润占17.31%。

截至2016年底，公司资本公积12.54亿元，同比增长73.81%；少数股东权益同比增长140.79%至25.62亿元，主要由于子公司贵广网络2016年12月首次公开发行股票形成的资本溢价和引入其他投资者。

截至2017年3月底，公司所有者权益为45.95亿元，规模及构成均较2016年底变化不大。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比偏高，所有者权益稳定性弱。

3. 盈利能力

2016年，受商品销售板块收入拉升，公司实现营业收入67.94亿元，同比增长11.22%；营业成本50.74亿元，同比增长16.21%；公司营业利润率24.65%，同比下降2.86个百分点。

2016年，公司期间费用共计14.75亿元，同比增长9.51%；主要由于销售费用中运营费用（3.80亿元，主要为家有购物电视通路费等）大幅增长所致。期间费用占营业收入的比重为21.71%，同比小幅下降。公司期间费用对利润侵蚀大。

2016年，公司营业外收入0.63亿元，其中，政府补助0.55亿元，政府补助项目较多且金额较为分散，金额较大的项目包括贵州电视台落地覆盖费补贴、产业扶持资金等。

2016年，公司实现利润总额2.26亿元，同比大幅下降41.86%，主要原因包括：①受新媒体冲击等因素影响，频道运营板块盈利能力大幅下滑；②商品销售板块中毛利率较低的批发业务量大幅提升，拉低了商品销售板块整体毛利水平。从盈利指标来看，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.15%和4.49%，同比均大幅下滑。

2017年1~3月，公司实现营业收入14.46亿元，同比小幅增长2.81%；实现利润总额0.66亿元；营业利润率25.90%，较2016年全年水平略有上升。

总体看，公司收入规模持续扩大，利润总额有所下滑，期间费用对利润侵蚀大，控制能力有待进一步提升。

4. 现金流分析

公司经营性现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金，2016年为68.78亿元；公司经营性现金流出主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金，2016年为42.87亿元。2016年，公司经营活动产生的现金净额为7.72亿元，同比下降24.80%。2016年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别下降34.70%和18.37%至6.91亿元和12.28亿元，主要为与关联企业之间的往来款等。从收入实现质量指标看，2016年，公司现金收入比为101.24%，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现

金流入11.54亿元，主要为收回投资收到的现金，收到其他与投资活动有关的现金主要为理财产品赎回；投资活动现金流出28.42亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（12.04亿元）和投资支付的现金（13.58亿元，主要用于购买理财产品及发放委托贷款）；当年，公司投资活动产生的现金流量净额为-16.88亿元。

2016年，公司筹资活动现金流入42.44亿元，主要源于公司吸收投资收到的现金；现金流出主要为偿还债务支付的现金6.41亿元。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为35.17亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营性现金净流量为-1.38 亿元；投资活动现金流净额为-2.56 亿元；筹资活动现金净流量为-2.25 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量较好，考虑到公司网络建设等项目有较大投资需求，未来存在一定筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年，随着公司货币资金大幅增长，公司流动比率和速动比率均大幅提升，分别为 105.39%和 100.02%。2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 102.46%和 95.83%。整体看，公司现金类资产充裕，短期偿债能力有所加强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 23.96 倍，全部债务/EBITDA 为 1.40 倍，整体看，公司对全部债务的保护能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 72.00 亿元，尚未使用额度 65.97 亿元，公司间接融资渠道通畅；2016 年 12 月，子公司贵广网络上市，公司具备直接融资渠道。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并口径）无对外担保。

6. 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 2017 年 6 月 14 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。

7. 抗风险能力

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的分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

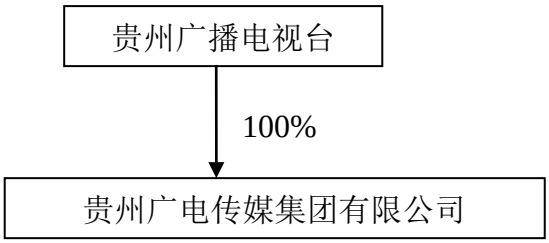
十一、存续期内债券偿还能力分析

2016 年，公司 EBITDA 为 9.38 亿元，对“16 贵州广电 MTN001”5 亿元的保障倍数为 1.88 倍。总体看，公司 EBITDA 对“16 贵州广电 MTN001”的覆盖程度高。

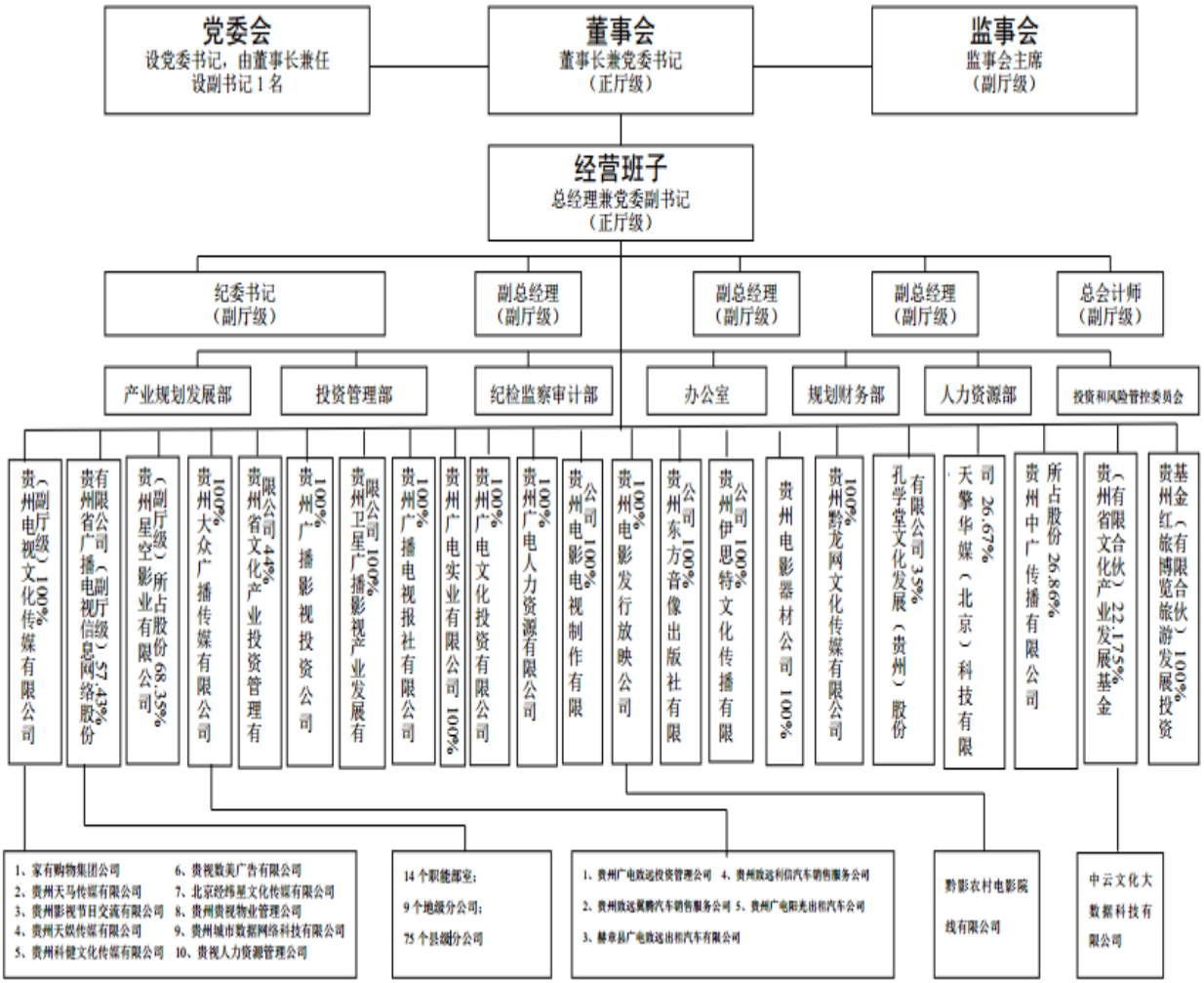
十二、结论

综合考虑，联合资信维持贵州广电传媒集团有限公司 AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 贵州广电 MTN001”AA^+的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.06	7.77	34.50	28.45
资产总额(亿元)	58.05	68.61	108.68	105.05
所有者权益(亿元)	20.20	25.50	45.41	45.95
短期债务(亿元)	4.09	5.37	6.11	4.45
长期债务(亿元)	0.07	0.06	6.99	6.99
全部债务(亿元)	4.16	5.43	13.10	11.44
营业收入(亿元)	53.46	61.08	67.94	14.46
利润总额(亿元)	4.17	3.88	2.26	0.66
EBITDA(亿元)	9.93	10.26	9.38	--
经营性净现金流(亿元)	9.87	10.27	7.72	-1.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.72	13.89	11.39	--
存货周转次数(次)	22.24	22.13	19.92	--
总资产周转次数(次)	1.00	0.96	0.77	--
现金收入比(%)	111.53	102.07	101.24	85.42
营业利润率(%)	31.86	27.51	24.65	25.90
总资本收益率(%)	16.35	13.54	4.15	--
净资产收益率(%)	18.87	14.93	4.49	--
长期债务资本化比率(%)	0.36	0.24	13.34	13.21
全部债务资本化比率(%)	17.08	17.55	22.39	19.94
资产负债率(%)	65.21	62.83	58.22	56.26
流动比率(%)	65.45	67.00	105.39	102.46
速动比率(%)	60.65	61.26	100.02	95.83
经营现金流动负债比(%)	28.70	25.69	14.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	56.62	26.97	23.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.42	0.53	1.40	--

注：2017 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%

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。