信用等级公告

联合[2018] 1486 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州广电传媒集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 贵州广电 MTN001”和“18 贵州广电 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月三日

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
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

债券简称	余 额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 贵州广电 MTN001	5 亿元	2021/8/26	AA^+	AA^+
18 贵州广电 MTN001	3 亿元	2023/4/27	AA^+	AA^+

评级时间：2018 年 7 月 3 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.77	34.50	17.66	16.32
资产总额(亿元)	68.61	108.68	128.67	135.69
所有者权益(亿元)	25.50	45.41	55.11	56.25
短期债务(亿元)	5.37	6.11	7.10	13.56
长期债务(亿元)	0.06	6.99	6.95	6.95
全部债务(亿元)	5.43	13.10	14.04	20.51
营业收入(亿元)	61.08	67.94	73.15	15.88
利润总额(亿元)	3.88	2.26	3.61	1.18
EBITDA(亿元)	10.26	9.38	11.81	--
经营性净现金流(亿元)	10.27	7.72	8.92	-1.16
营业利润率(%)	27.51	24.65	26.68	27.90
净资产收益率(%)	14.93	4.49	6.31	--
资产负债率(%)	62.83	58.22	57.17	58.54
全部债务资本化比率(%)	17.55	22.39	20.31	26.72
流动比率(%)	67.00	105.39	81.29	79.18
经营现金流动负债比(%)	25.69	14.82	14.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.53	1.40	1.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.97	23.96	25.54	--

注：2018 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

王 晴 陈 婷 邢霖雪

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

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，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。跟踪期内，公司资产规模及营业收入稳步增长；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”）上市后，资本实力得到加强，网络工程等相关业务得到发展，并继续保持贵州省内唯一的广电网络运营商地位，在贵州省内具有明显的竞争优势。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“三网融合”政策加剧了行业竞争、宏观经济增速下行及新媒体冲击影响，公司广告收入不断下滑、网络建设应收账款增长快及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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 贵州广电 MTN001”和“18 贵州广电 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

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. 公司作为贵州省文化传媒行业领军企业，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，政府支持力度大；2017 年，公司计入其他收益的政府补助为 8386.78 万元，截至 2017 年底，公司

递延收益 2.32 亿元，主要为公司网络建设项目等获得的政府补助。

3. 跟踪期内，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，在传统有线电视行业下滑的情况下，通过拓展工程安装及数据业务的方式，调整收入结构，实现整体收入规模的增长；截至 2018 年 3 月底，贵广网络全省电视综合人口覆盖率为 96.50%，区域用户规模 649 万户，省内城镇家庭入户率约 77.70%，构建了覆盖全省市、县、乡三级的服务网络体系，区域竞争优势明显。
4. 公司货币资金充裕，整体债务负担适宜，财务弹性良好；EBITDA 对存续期内债券的保障能力较强。

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增速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. 随着贵广网络网络工程业务的扩张，应收账款规模增长快；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。

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

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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，历经多次股权增资，截至 2018 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 2018 年 3 月底，公司下设办公室、人力资源部、纪检监察审计部、规划财务部、产业规划发展部、投资管理部、投资和风险管理委员会 6 个职能部门；下属 18 家二级子公司中全资子公司 12 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 128.67 亿元，所有者权益合计为 55.11 亿元（其中少数股东权益 34.08 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 73.15 亿元，利润总额 3.61 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 135.69 亿元，所有者权益合计为 56.25 亿元（其中少数股东权益 34.53 亿元）。2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 15.88 亿元，利润总额 1.18 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

公司已发行的“16 贵州广电 MTN001”5 亿元和“18 贵州广电 MTN001”3 亿元，截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，其中“16 贵州广电 MTN001”已按时付息，“18 贵州广电 MTN001”未到付息日。详细情况见表 1：

表 1　公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 贵州广电 MTN001	5.00	5.00	2016-8-26	2021-8-26
18 贵州广电 MTN001	3.00	3.00	2018-4-27	2023-4-27

资料来源：中国货币网

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长

15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

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 2017 年底，中国 2.45 亿有线电视用户中数字电视用户 2.09 亿户，数字化率 85.31%。其中，双向网覆盖用户超过 1.64 亿户，双向覆盖率 67.37%，双向网渗透用户 8251.4 万户，渗透率 33.74%；有线宽带用户总量达到 3498.5 万户，占数字电视用户的比重进一步提升到 14.31%；高清用户总量达到 8902 万户，业务渗透率超过 36%；智能终端数量快速增长至 1253 万户，同比增长近两倍。

竞争格局方面：2017 年，中国居民家庭多种方式复合收视的特征愈发明显。其中，①有线电视用户总规模 2.45 亿户，占全国家庭电视收视市场的 54.81%，规模仍保持领先，但收视份额首次出现下降，当年有线电视用户规模减少 781.7 万户，同比降幅达 3.20%；②直播卫星用户总量近 1.3 亿户，收视份额 28.86%，同比增长 5.56%，位居第二，2017 年户户通终端的省级工作有序开展，直播用户年度新增超过 2200 万户，同比增长 21.16%；③IPTV 用户突破 1.2 亿户，同比增长 40.88%，收视份额 27.29%，同比增长 6.79%，位居第三，IPTV 持续迅猛发展，但增速显著放缓，2017 年电信运营商继续深化“提速降费”，价格竞争激烈，推动 IPTV 用户的持续增长；④OTT TV 紧随其后，用户量超过 1.1 亿户，收视份额 24.61%，同比增长 7.33%。总体来看，家庭收视市场已进入充分竞争阶段，有线电视用户规模持续负增长，2017 年数字电视缴费用户流失超过 900 万户；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。

图 1　近年来中国有线电视用户规模及增长率

（单位：万户）



资料来源：《2017 年第四季度有线电视行业发展公报》

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。2017 年 5 月，广电总局对财政部《关于征集 2017 年度文化产业发展专项资金》中由广电总局牵头负责的重大项目申报工作进行了安排部署，其中包括推动广电网络资源整合和智能化建设项目，具体为“支持全国有线电视网络整合、互联互通平台建设、下一代广播电视网建设、有线电视网络数字化双向智能化宽带化建设”等成为专项资金的重点支持方向。

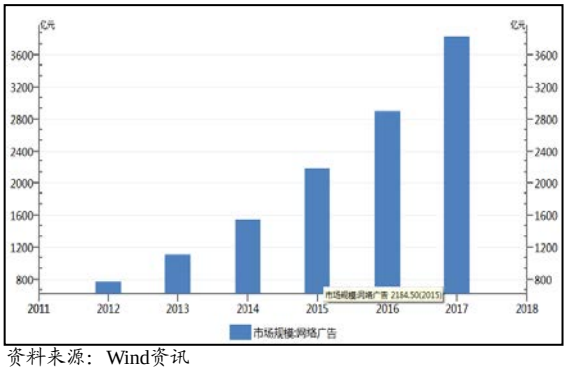
总体来看，从目前的市场格局以及新媒体的发展势头来看，传统媒体和媒介面临着巨大挑战。尤其是 IPTV 和互联网电视迅速发展并已形成规模，市场竞争进一步加剧，部分有线网络公司出现用户流失情况，行业整体业绩压力加大，亟待转型发展。

2.　广告行业

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，2017 年中国广告市场在两年连降之后增长 4.3%，主要归因于传统媒体广告的止跌回升。电视广告收入在互联网广告的挤压下，近几年出现了下降，但体量仍在 1000 亿元的水平，并且各电视台之间出现了明显的分层，2017 年，电视广告从 2016 年的下降 3.7%已转为增长 1.7%，电视广告花费前五名的行业分别为药品、饮料、食品、化妆品浴室用品和酒精饮品。广播发展至今，从整体情况来看，并没有出现断崖式的下跌，广播在新广告时期下，迎来了新的发展机遇，为移动人群服务的特征，是广播未来最大的潜力所在，广播广告在 2015 年下降探底后，连续两年增速加快，2017 年增长 6.9%，未来增长空间较大。2017 年报纸广告花费同比下跌 32.5%，杂志广告花费下滑 18.9%，传统纸媒内容和呈现方式严重制约着纸媒的发展，纸媒面临着与新媒体融合转型的现状。电梯电视、电梯海报的广告收入继续匀速增长，而影视视频广告收入随电影票房市场一同进入理性稳健期。

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 2017 年底，中国网民规模达 7.72 亿，互联网普及率为 55.80%，超过全球平均水平 4.1 个百分点；其中，手机网民规模达 7.53 亿，网民中使用手机上网的比例由 2016 年底的 95.1%提升至 97.5%。随着网络的普及，网络广告市场规模不断攀升，2017 年同比增长 31.90%达 382.70 亿元。

图2　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，但随着频道运营商的转型和电视节目内容的提升，市场份额将在一定程度上有所回归，未来多渠道并存的模式将成为行业发展的趋势。

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《2017 年贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2017 年贵州省实现地区生产总值 13540.83 亿元，同比增长 10.2%。其中，第一产业增加值 2020.78 亿元，增长 6.7%；第二产业增加值 5439.63 亿元，增长 10.1%；第三产业增加值 6080.42 亿元，增长 11.5%。人均生产总值 37956 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 14.9%、40.2%和 44.9%。

2017 年贵州省居民人均可支配收入 16704 元，比上年增长 10.5%。其中，农村常住居民人均可支配收入 8869 元，增长 9.6%；城镇常住居民人均可支配收入 29080 元，增长 8.7%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 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。

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，并保持贵州省内唯一的广电网络运营商地位。截至 2018 年 3 月底，贵广网络向省内用户提供 130 套标清数字电视节目、11 套以上立体声调频广播节目、46 套高清频道；电视综合人口覆盖率为 96.50%，区域用户规模 649 万户，省内城镇家庭入户率约 77.70%、平均入户率约为 58.00%；构建了覆盖全省市、县、乡三级的服务网络体系，共有 2 家控股子公司、101 家分公司、127 个营业厅，组建了 743 个乡镇综合服务站，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、广电宽大“六位一体”的农村广播电视长效维护服务体系。2016 年 12 月，贵广网络在上交所上市，股票代码 600996.SH；截至 2018 年 3 月底，公司直接及间接持有贵广网络 45.39%股票，不存在质押情况。

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 2018 年 3 月底，公司对其直接持股 52.60%。

3. 外部支持

2017 年，公司计入其他收益的政府补助为 8386.78 万元，主要包括信息化发展建设专项资金及各类扶持资金；截至 2017 年底，公司递延收益 2.32 亿元，主要为收到的各项政府补助，其中金额较大的补贴项目包括县乡联网工程补助资金及多彩贵州“广电云”村村通工程补助资金，公司将于之后年度分期确认为其他收益及营业外收入。

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

2018年3月，公司原总经理刘文岚先生，根据中共贵州省委组织部安排，因年龄和岗位变动原因进行工作调整，辞去其职务，目前公司总经理一职暂由董事长肖凯林同志履行职责，待省委组织部任命。

除上述高管变动外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

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。

2017 年，公司主营业务收入 70.17 亿元，同比增长 6.41%。其中，贵广网络在传统收视业务整体下滑的市场环境下，通过拓展工程安装及数据业务使得网络服务板块保持稳定增长，实现收入 24.28 亿元；频道运营板块收入在上年触底后有所回升，为 12.05 亿元；同期，商品销售板块实现收入 31.08 亿元，同比变化不大。其他板块对收入贡献较小。2018 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 15.40 亿元，同比增长 6.50%。

2017 年，公司综合毛利率 24.79%，较 2016 年提升 1.27 个百分点。其中，网络服务板块毛

利率同比小幅下滑，主要系随着“三网融合”的全面开放，市场竞争进一步加剧，IPTV、OTT、视频网站等分流有线用户市场，为减少用户流失，贵广网络下调全省增值业务套餐价格，ARPU（每用户平均收入）同比有所下滑；频道运营业务毛利率同比提升 3.69 个百分点至 8.73%，系 2017 年以来公司对频道覆盖费及电视剧购买等支出加以控制，在行业下滑的情况下压缩成本，对毛利率起到一定拉升作用；节目制作业务毛利率同比增幅较大，主要系贵州天马传媒有限公司（以下简称“天马传媒”）开展的节目制作业务利润空间较好。2018 年 1～3 月，公司综合毛利率较上年同期变动不大，其中，频道运营板块毛利率同比提升 8.17 个百分点至 28.03%，系 2018 年贵视传媒暂停支付一季度覆盖费，使得毛利率暂时性提升；网络服务一季度毛利率同比稍有下降，主要由于 2017 年下半年增值收视业务价格下调所致；节目制作毛利率一季度为负，系当期增加脱贫攻坚项目，该项目为公益性项目，不产生收益。

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	2016 年			2017 年			2018 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	20.40	30.93	43.07	24.28	34.61	39.66	5.69	36.93	30.86
频道运营	11.29	17.12	5.04	12.05	17.18	8.73	2.32	15.05	28.03
商品销售	32.51	49.30	17.23	31.08	44.30	17.07	6.91	44.85	23.00
影业	0.61	0.92	49.67	0.72	1.02	51.88	0.24	1.55	50.38
节目制作	0.52	0.79	14.68	1.22	1.74	49.10	0.08	0.50	-9.85
其他	0.62	0.94	28.20	0.81	1.15	53.65	0.17	1.12	22.69
合计	**65.94**	**100.00**	**23.52**	**70.17**	**100.00**	**24.79**	**15.40**	**100.00**	**26.92**

资料来源：公司提供

2．网络服务板块

网络服务板块运营主体为贵广网络，截至 2017 年底，贵广网络资产总额 85.27 亿元，净资产 42.54 亿元，2017 年贵广网络实现营业收入 25.73 亿元，同比增长 12.41%，利润总额 4.45 亿元，同比增长 0.45%；截至 2018 年 3 月底，公司直接及间接持股贵广网络 45.39%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 2018 年 3 月底，贵广网络拥有国家光缆干线网络 1701 公里，省级光缆干线网 12107 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。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，2017 年全省累计完成光缆干线建设 17.4 万公里，新建乡镇综合服务站 302 个；同时，根据业务发展需要，深入推进网络优化改造、传输平台扩容升级、高速公路路由干线建设和干线网、接入网迁改整治工程，完成了有线融合网贵阳市的全覆盖、全省 MSTP 的改造升级和省、市、县 40*100G 骨干波分传输系统建设工作，互联网内网流量提升至 75%。

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。跟踪期内，数字电视业

务收入水平同比下降 9.05%至 13.06 亿元，主要由于受“三网融合”、互联网电视等产品的冲击，城区续费用户持续下降（新增用户主要在乡镇农村，基本收视费标准低于城区用户）；工程及安装业务包括贵广网络为房地产开发商、酒店等客户建设有线电视介入网络及安装服务（5.86 亿元）和政府道路管网综合配套工程、安防监控等工程建设（2.97 亿元），2017 年收入规模同比增幅超过一倍至 8.83 亿元，对贵广网络收入规模起到重要的支撑；数据业务系贵广网络开展的个人宽带业务、天网工程业务、专网服务等网络服务，2017 年收入规模保持增长。

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		2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
数字电视业务	基本收视业务	8.83	8.53	2.22
	增值收视业务	3.97	3.40	0.89
	节目传输业务	1.56	1.13	0.27
	合计	**14.36**	**13.06**	**3.38**
工程及安装业务		4.39	8.83	1.71
数据业务		1.99	2.29	0.60
销售业务		2.08	1.41	0.01
合计		**22.82**	**25.59**	**5.70**

资料来源：公司提供

注：本表格数据不包括内部抵消。

截至 2017 年底，贵广网络在全省有线数字电视终端用户达 631 万户，较上年增长 24.95%，其中城网用户 378 万户，较上年增长 3.80%，农网用户 253 万户，较上年增长 79.80%；高清终端用户达 316 万户，较上年增长 78.53%，宽带用户 144 万户，较上年增长 139.82%。

表 4　近年来公司数字电视业务用户情况

（单位：万户）

	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
按用户区域			
城网	365	378	381
农网	140	253	268
合计	**505**	**631**	**649**
按用户类型			
标清	328	315	313
高清	177	316	336
合计	**505**	**631**	**649**

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，2017 年公司为应对市场竞争，下调增值业务套餐价格，使得增值业务收入水平有所下降。

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；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，2017 年地方卫视频道传输业务收费价格约为 291 万元；与贵州 2~7 频道等省台频道及各市、县地方台频道等根据协议收取传输费，除进行本地传输外，还通过“强县风采”、“新闻荟萃”和“多彩贵州旅游”等频道，以节目集合的方式对部分市州、县市地方台频道内容进行全省范围传输。跟踪期内，节目传输业务收入有所下降，2017 年实现收入 1.13 亿元。

贵广网络工程及安装业务主要是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，收费标准根据项目实际情况协商确定，此外，还包括政府道路管网综合配套工程、安防监控等工程建设；贵广网络还向户户通直播卫星电视设备供应商提供安装、开通和调试服务，并向其收取安装服务费。数据业务系贵广网络向机关及企事业单位提供高清监控、视频会议、集团局域网等网络互连和数据传输服务，收取信息传输服务费。工程安装及数据业务的快速扩张，使得贵广网络 2017 年整体应收账款规模快速增长，主要由于部分工程项目建设及回款周期相对较长。

2017 年 12 月 5 日，贵广网络第三届董事会 2017 第五次会议审议通过其公开发行 A 股可转换公司债券的相关议案，2018 年初，该议案经贵州省文化体制改革和发展工作领导小组办公室批复，目前中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）已受理贵广网络相关申请，发行事项尚需中国证监会核准。根据贵广网络《公开发行 A 股可转换公司债券预案》，本次募集资金总额不超过人民币 16 亿元，募集资金将用于光纤入户工程（总投资 15 亿元）和智慧广电工程一期项目（总投资 10 亿元）。联合资信将密切关注贵广网络公开发行可转债事项。

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 2017 年底，贵视传媒资产总额 11.25 亿元，净资产 0.90 亿元，2017 年实现营业收入 11.60 亿元，利润总额 0.04 亿元。其子公司天马传媒是全国综合广告商 20 强，目前业务主要有广告运营、品牌定制（企划、策划、品牌营销和定位）、创意制作（频道包装、平面技术）等，通过天马传媒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 2017 年底，大众广播资产总额 2.22 亿元，净资产 0.14 亿元，2017 年实现营业收入 1.45 亿元，利润总额-0.15 亿元。

2017 年，公司频道运营板块实现广告收入 15.12 亿元，其中天马传媒对收入的贡献度最大，实现收入 9.59 亿元，广播广告收入稳定增长至 1.45 亿元，业绩下滑较大的电视广告收入下降幅度有所收窄，为 4.08 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	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
电视广告	4.15	4.08	0.94
天马传媒	9.91	9.59	2.12
广播广告	1.44	1.45	0.28
合计	**15.50**	**15.12**	**3.34**

资料来源：公司提供

注：本表格数据不包括内部抵消。

（1）电视广告

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

截至目前，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。

（2）天马传媒

截至 2018 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、贵州银行股份有限公司、中天城投集团贵阳房地产开发有限公司、贵州省人民政府新闻办公室等。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。

（3）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

公司商品销售板块包括家有购物、4S 店汽车经销及商品批发业务（主要为煤炭批发）。2017 年，商品销售板块整体收入规模保持增长，其中，家有购物板块通过调整商品线，提升产品档次、开辟移动终端等方式，使得收入规模稳定提升至 18.87 亿元，保持商品销售板块第一收入来源；4S 店汽车经销业务随整体汽车销售市场的回暖有所提升，当期公司通过处置原有亏损店面，使得汽车经销板块利润水平有所改善；商品批发业务 2017 年实现销售收入 11.05 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	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
家有购物	18.33	18.87	3.90
4S 店经销	2.62	3.53	1.01
商品批发	10.90	11.05	1.86
合计	**31.85**	**33.45**	**6.77**

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 2018 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）于 2015 年正式推出，截至 2018 年 3 月底，手机客户端下载量为 104.96 万次，通过 APP 进行产品选购并网络付款的收入占比约为 4.13%。

5. 其他业务

影业板块的运营主体是子公司星空影业。截至 2018 年 3 月底，星空影业共有 51 家数字影城投入运营，其中直营店 23 家，加盟店 28 家。目前，共有银幕 172 块，座位 16606 个。2017 年，影业板块实现收入 0.72 亿元，同比增长 18.03%。跟踪期内，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。

节目制作板块主要是贵视传媒旗下多家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，2017 年为 1.22 亿元，毛利率高达 49.10%，主要由于贵州天娱传媒有限公司承接的贵安新闻节目制作项目收益较高；2018 年 1 月，节目制作板块承接的政

府宣传项目减少，同时增加贵州省扶贫攻坚项目的制作，该项目为公益项目，不产生收益，导致当期毛利率为负。

其他收入主要是贵州省文化产业投资管理有限公司（以下简称“贵州文投”）旗下基金投资收入等，占比较小。

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 2018 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 2018 年 3 月底，贵州文投直投项目共 12 个，总投资金额 5.03 亿元，2017 年实现收入 5005.10 万元，其中管理费收入 3550.31 万元，其余为投资收益；全年共储备入库项目近 20 个。

表 7　文产基金主要直投项目（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	20144	77.45
贵州文旅股权投资基金（有限合伙）	2016/12/29	4850	9.50
贵州中云版权产业基金合伙企业（有限合伙）	2016/12/29	4850	9.50
中云文化大数据科技有限公司	2015/01/15	4500	8.65

资料来源：公司提供

6．经营效率

从经营效率指标来看，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均呈下降态势，2017 年分别为 7.75 次和 0.62 次；存货周转次数同比有所提升，为 21.12 次。总体看，公司经营效率尚可。

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，包括广播电视综合信息基础网络建设项目、广电新媒体全业务系统建设项目和网络媒体融合内容建设项目，总投资 31.46 亿元，并根据项目实际需求陆续投入，建设年限为 3 年，募投资金主要来源于贵广网络 IPO 资金及自筹；截至 2018 年 3 月底，主要在建项目已投资 16.26 亿元，随着贵广网络业务体系的不断丰富和完善，未来项目投资需求将持续存在。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 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%、年）

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金	截至 2018 年 3 月底已投资	税后内部收益率	税后投资回收期
广播电视综合信息基础网络建设项目	11.85	18.10	6.86	18.80	6.79
广电新媒体全业务系统建设项目	14.61		8.50	17.60	8.15
网络媒体融合内容建设项目	5.00		0.89	--	--
合计	**31.46**	**18.10**	**16.26**	--	--

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。

此外，随着大数据综合试点落户贵州，中国文化（出版广电）大数据产业项目（China Culture Data Industry，以下简称“CCDI 项目”）也得到了国家的高度关注。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。由“版权云”、“广电云”、CCDI 数据中心和 CCDI 产业园区构成。主要建设国家级的文化行业大数据中心，通过“版权云”项目开发建设，实现数字内容在互联网的有效监管、版权保护、安全传播及交易；通过“广电云”项目开发建设，实现中国有线电视网络互联互通、管端一体化的新系统建设，开发新兴业态，推进广电行业融合转型，创新发展；2016 年 3 月，CCDI 数据中心先导性项目建成，容量达 200PB，为贵州省大数据相关业务推广提供支持；CCDI 产业园区将通过聚集出版、广电、大数据、影视传媒、文化交易、文创旅游等企业入驻，形成国内最有影响力的文化创新型产城融合园区。

目前，“版权云”项目的建设和运维由公司旗下中云文化大数据科技有限公司（以下简称“中云文化”）负责，截至目前版权检测平台和网络监控系统已搭建完成投入使用；“广电云”项目由中国广播电视网络有限公司和贵广网络共同牵头，联合各省（区、市）广电网络公司共同发起，组织实施广电网络新产业项目的开发运营。“CCDI 产业园区”的建设由贵州广电建设开发有限公司负责（公司持股 51%），园区已完成初步规划，正在制定具体的产业落地方案，目前首期计划建设的 A 园预计总投资 36 亿元，后期投资规模较大。

总体看，公司投资建设项目以网络改造、系统建设及 CCDI 产业园区为主，投资规模较大；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、财务分析

公司提供的 2017 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；2018 年一季度财务数据未经审计。截至 2017 年底，公司合并范围内二级子公司 18 家，主要子公司未发生变化，2018 年一季报合并范围较上年无变化，财务可比性强。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 128.67 亿元，同比增长 18.39%。其中流动资产占 39.15%，非流动资产占 60.85%，非流动资产占比有所提升。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产50.38亿元，同比下降8.13%，构成主要以货币资金（占34.39%）、应收账款（占24.85%）和其他流动资产（占19.62%）为主。

截至2017年底，公司货币资金为17.33亿元，同比大幅下降48.81%，主要由于贵广网络上市募集资金陆续投入募投项目；货币资金中，使用受限的货币资金0.02亿元，受限程度低。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 12.52 亿元，同比大幅增长 117.31%，主要是网络工程及数据业务应收款增加；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 79.90%，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 20.58%，集中度较低。截至 2017 年底，公司应收账款坏账准备 0.81 亿元，计提比例为 6.08%。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 9.88 亿元，同比增长 125.31%，主要由理财产品 4.18 亿元和待抵扣增值税进项税 4.40 亿元构成。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 78.29

亿元，同比增长 45.70%，主要由固定资产（占 47.09%）、在建工程（占 16.51%）和长期待摊费用（占 11.95%）构成。

截至2017年底，公司持有至到期投资4.50亿元，同比变化不大，主要为公司对平塘县农村城镇资源投资开发有限责任公司和贵州省贵旅建设投资有限公司的委托贷款，分别为1.00亿元和3.00亿元。其中，平塘县农村城镇资源投资开发有限责任公司委托贷款利率为6.56%，到期日为2018年11月；贵州省贵旅建设投资有限公司委托贷款利率为7.50%，到期日为2020年11月，截至目前，两家公司经营情况良好。

截至2017年底，公司固定资产原值53.15亿元，同比增长35.14%，主要由网络资产（占77.43%）和房屋、建筑物（占8.31%）构成；固定资产的增长主要是在建工程当期转固13.17亿元。截至2017年底，公司固定资产累计折旧16.26亿元，固定资产净额为36.87亿元。

截至2017年底，公司在建工程余额为12.93亿元，同比大幅增长107.50%，主要为贵广网络网络工程建设投入加大所致，项目数量较多且金额较为分散。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 135.69 亿元，金额及构成均较上年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模保持增长，流动资产中货币资金和应收账款占比大，其中应收账款规模随网络工程业务的扩张增长较快；非流动资产主要以网络工程项目设施为主，并随着募投项目建设进度的推进逐步增加，公司整体资产质量良好。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 55.11 亿元，同比增长 21.37%；其中归属于母公司的所有者权益占 38.16%；公司归属于母公司权益中，股本占 18.03%、资本公积占 60.25%、未分配利润占 21.57%。

截至 2017 年底，公司少数股东权益同比增长 33.01%至 34.08 亿元，主要系中云文化少数股东增资 6.52 亿元所致[1]。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 56.25 亿元，规模及构成均较 2017 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，所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 73.55 亿元，同比增长 16.26%；其中流动负债占 84.25%，非流动负债占 15.75%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 61.97 亿元，同比增长 18.87%，主要系应付账款和预收账款增长所致。构成方面，公司流动负债主要由应付账款（占 47.14%）、预收款项（占 20.71%）和其他应付款（占 13.42%）构成。

截至2017年底，公司短期借款7.06亿元，同比增长16.69%；其中信用借款占52.41%、保证借款占47.59%。

受网络建设业务扩张拉动，公司应付采购款及工程款大幅增长，截至2017年底，公司应付账款29.21亿元，同比增长64.91%，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80.95%，整体账龄短；应付账款前五名合计金额2.98亿元，占总额的10.20%，集中度较低。

截至2017年底，公司预收款项同比增长18.93%至12.84亿元，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下降40.82%至8.32亿元，主要系中云文化少数股东增资到位，增资款由其他应付款转至所有者权益科目。

截至 2017 年底，公司非流动负债 11.58 亿元，同比变动不大；其中长期借款（占 17.27%）、应付债券（占 42.72%）、专项应付款（占 19.97%）和递延收益（占 20.04%）占比高。

[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，增资协议签署完毕且全部增资款到位，该款项已转入公司少数股东权益科目。

截至 2017 年底，长期借款 2.00 亿元，同比稍有下降；应付债券 4.95 亿元，主要系公司于 2016 年发行的“16 贵州广电 MTN001”5 亿元；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（1.28 亿元）。

截至2017年底，公司全部债务为14.04亿元，同比增长7.23%，长短期债务占比较为均衡。由于利润积累及子公司引入少数股东增资等因素拉升所有者权益增长，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，2017年底分别为57.17%、20.31%和11.20%。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 79.44 亿元，较 2017 年底增长 8.01%，主要由于当期短期借款较上年底增幅较大。公司资产负债率、全部债务资本化较上年底有所增长，分别为 58.54%和 26.72%；长期债务资本化比率较上年底变化不大，为 11.00%。公司有息债务合计 20.51 亿元，同比增长 46.02%；其中，短期债务占 66.10%，长期债务占 33.90%。

跟踪期内，公司负债以流动负债为主。近年来有息债务规模持续增长，但整体债务规模可控，债务负担适宜。

3. 盈利能力

2017 年，公司各业务板块收入良性增长，当年实现营业收入 73.15 亿元，同比增长 7.67%；营业成本 53.24 亿元，同比增长 4.92%；公司营业利润率 26.68%，同比提升 2.03 个百分点。

2017 年，公司期间费用共计 15.57 亿元，同比增长 5.54%；销售费用中运营费用占比较高，期间费用占营业收入的比重为 21.28%，同比小幅下降。公司期间费用对利润侵蚀大。当期公司资产减值损失同比增长明显，为 1.48 亿元，主要系对贵州致远翼腾汽车销售服务有限公司（以下简称“致远翼腾”）其他应收款计提坏账准备 0.73 亿元，致远翼腾原本为公司四级子公司，公司于 2017 年 9 月出让其 51%股权，前期对其提供的借款共计 1.05 亿元，预计可收回比例较小。

2017 年，公司投资收益 0.87 亿元，同比增长 168.15%，主要包括处置致远翼腾股权收益 0.37 亿元、关联企业委托贷款利息收益 0.35 亿元等；当期公司计入其他收益的政府补助 0.84 亿元，补助项目较多且金额较分散，金额较大的项目包括贵州电视台落地覆盖费补贴、产业扶持资金等。

2017 年，公司实现利润总额 3.61 亿元，同比大幅增长 59.98%，主要来自主业盈利能力的提升。从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.70%和 6.31%，同比均有所提升。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 15.88 亿元，同比增长 9.84%；实现利润总额 1.18 亿元，同比增长 79.65%；营业利润率 27.90%，较 2017 年全年水平有所上升。

总体看，公司收入规模持续扩大，利润总额提升明显，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，2017年为67.59亿元，同比有所下降，主要系商品销售业务中，票据结算占比提升；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，2017年为37.60亿元。2017年，公司经营活动产生的现金净额为8.92亿元，同比增长15.53%。2017年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为5.72亿元和12.47亿元，主要为与少数股东及关联企业之间的往来款等。从收入实现质量指标看，2017年，公司现金收入比为92.39%，同比有所下滑。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流入39.99亿元，同比大幅增长403.21%，主要为收回投资收到的现金38.08亿元，系当期赎

回的短期投资理财款；投资活动现金流出65.52亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（25.42亿元）和投资支付的现金（38.95亿元，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-25.52亿元。

2017年，公司筹资活动现金流入12.55亿元，主要源于公司取得借款收到的现金；现金流出主要为偿还债务支付的现金10.64亿元。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为0.10亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营性现金净流量为-1.16 亿元；投资活动现金流净额为-6.50 亿元；筹资活动现金净流量为 6.35 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，以网络建设项目为主的投资需求规模较大，未来存在一定筹资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017 年，随着公司流动负债规模的扩大，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 81.29%和 77.67%。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 79.18%和 75.62%。考虑到公司现金类资产充裕，对短期债务保障能力较好，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 11.81 亿元，EBITDA 利息倍数为 25.54 倍，全部债务/EBITDA 为 1.19 倍。截至 2018 年 3 月底，公司（合并口径）无对外担保。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 88.19 亿元，尚未使用额度 72.67 亿元，公司间接融资渠道通畅；子公司贵广网络为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

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 2018 年 5 月 10 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、存续期内债券偿还能力分析

2017 年，公司 EBTIDA 为公司存续期内“16 贵州广电 MTN001”和“18 贵州广电 MTN001”合计金额（8 亿元）的 1.48 倍。总体看，公司 EBITDA 对存续期内债券的保障能力较强。

2017 年，公司经营活动现金流入量为应付债券余额的 9.16 倍，经营活动现金流量净额为应付债券余额的 1.12 倍，公司经营活动现金流入量对公司应付债券余额保障能力较强。

表9 公司存续债券保障情况（单位：倍）

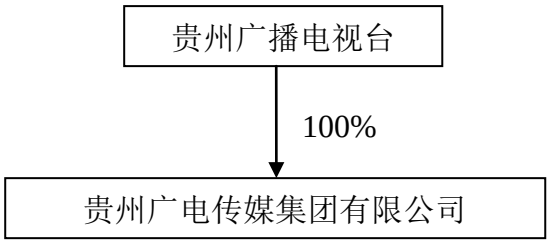
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	9.16
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.12
EBITDA/应付债券余额	1.48

资料来源：公司年报，联合资信整理。

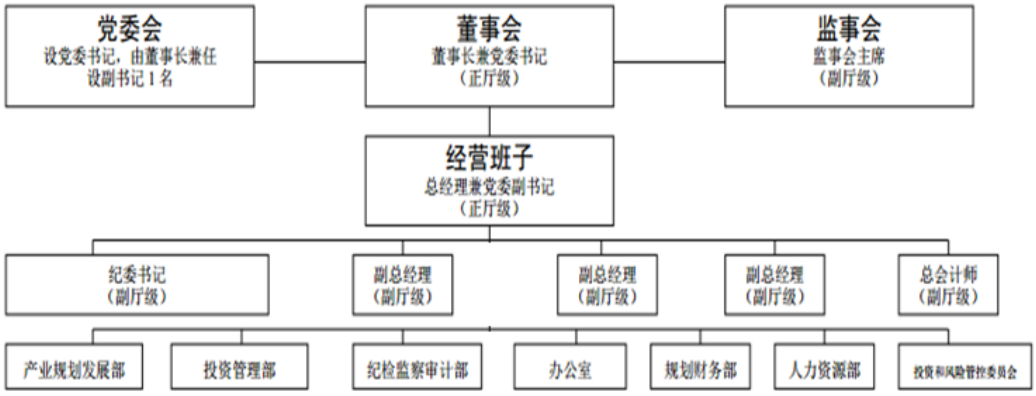
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持贵州广电传媒集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 贵州广电 MTN001”和“18 贵州广电 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2017 年底公司合并范围内二级子公司

序号	公司名称	注册资本(万元)	持股比例
1	贵州电视文化传媒有限公司	17004.62	100.00%
2	贵州广播影视投资有限公司	3000.00	45.39%
3	贵州省广播电视信息网络股份有限公司	104256.84	77.84%
4	贵州星空影业有限公司	6839.00	100.00%
5	贵州大众广播传媒有限公司	300.00	44.00%
6	贵州省文化产业投资管理有限公司	2000.00	89.00%
7	贵州省文化产业发展基金（有限合伙）	27950.00	100.00%
8	贵州卫星广播影视产业发展有限公司	1000.00	100.00%
9	贵州广播电视报社有限公司	200.00	100.00%
10	贵州广电实业有限公司	1550.00	100.00%
11	贵州电影电视制作有限公司	610.00	100.00%
12	贵州省电影发行放映有限公司	6197.05	100.00%
13	贵州东方音像出版社有限公司	300.00	100.00%
14	贵州伊思特文化传播有限公司	10.00	100.00%
15	贵州省电影器材有限责任公司	814.05	100.00%
16	贵州黔龙网文化传媒有限公司	200.00	100.00%
17	贵州孔学堂文化发展有限公司	2000.00	35.00%
18	中云文化大数据科技有限公司	52000.00	6.92%

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.77	34.50	17.66	16.32
资产总额(亿元)	68.61	108.68	128.67	135.69
所有者权益(亿元)	25.50	45.41	55.11	56.25
短期债务(亿元)	5.37	6.11	7.10	13.56
长期债务(亿元)	0.06	6.99	6.95	6.95
全部债务(亿元)	5.43	13.10	14.04	20.51
营业收入(亿元)	61.08	67.94	73.15	15.88
利润总额(亿元)	3.88	2.26	3.61	1.18
EBITDA(亿元)	10.26	9.38	11.81	--
经营性净现金流(亿元)	10.27	7.72	8.92	-1.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.89	11.39	7.75	--
存货周转次数(次)	22.13	19.92	21.12	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.77	0.62	--
现金收入比(%)	102.07	101.24	92.39	105.32
营业利润率(%)	27.51	24.65	26.68	27.90
总资本收益率(%)	13.54	4.15	5.70	--
净资产收益率(%)	14.93	4.49	6.31	--
长期债务资本化比率(%)	0.24	13.34	11.20	11.00
全部债务资本化比率(%)	17.55	22.39	20.31	26.72
资产负债率(%)	62.83	58.22	57.17	58.54
流动比率(%)	67.00	105.39	81.29	79.18
速动比率(%)	61.26	100.02	77.67	75.62
经营现金流动负债比(%)	25.69	14.82	14.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.97	23.96	25.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.53	1.40	1.19	--

注：2018 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　有关财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）
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。