信用等级公告

联合〔2019〕2263 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

二〇一九年七月二十六日

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
http://www.lhratings.com

贵州广电传媒集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

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^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.50	17.66	17.22	34.93
资产总额(亿元)	108.68	128.67	169.11	194.47
所有者权益(亿元)	45.41	55.11	57.99	61.11
短期债务(亿元)	6.11	7.10	20.37	29.66
长期债务(亿元)	6.99	6.95	22.02	40.10
全部债务(亿元)	13.10	14.04	42.40	69.76
营业收入(亿元)	67.94	73.15	83.48	16.11
利润总额(亿元)	2.26	3.61	4.05	0.44
EBITDA(亿元)	9.38	11.81	14.17	--
经营性净现金流(亿元)	7.72	8.92	7.28	-1.72
营业利润率(%)	24.65	26.68	25.02	28.34
净资产收益率(%)	4.49	6.31	6.63	--
资产负债率(%)	58.22	57.17	65.71	68.58
全部债务资本化比率(%)	22.39	20.31	42.23	53.31
流动比率(%)	105.39	81.29	76.73	99.62
经营现金流动负债比(%)	14.82	14.40	8.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.40	1.19	2.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.96	25.54	12.82	--

注：2019 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；长期应付款中有息债务已计入长期债务

分析师

王 晴　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

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，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。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”）继续保持贵州省内唯一的广电网络运营商的地位，在贵州省内具有明显的竞争优势，通过拓展集客业务及数据业务，实现整体收入规模的增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，随着新媒体业务市场竞争的日益激烈，三网融合导致行业竞争加大以及用户收视习惯的变化等，公司传统有线电视业务收入持续下滑，数据业务发展受限，集客业务形成的应收账款增长快、有息债务快速增长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。

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，持续获得政府支持。2018 年，公司计入其他收益的政府补助为 7784.42 万元，截至 2018 年底，公司递延收益 2.79 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，继续通过拓展集客业务及数据业务的方式，实现整体收入规模的增长；2018 年，贵广网络在全省新建通村、通组和分配网光缆 11.86 万公里，全省累计完成通村、通组和分配网光缆 35.59 万公里，全省 13436 个行政村已实现光缆网络全覆盖，在全国率先实现广电光缆村村通，建成了基本覆盖全省各市的智能光网络。
4. 公司货币资金充裕，EBITDA 对公司存续期内债券具备一定保障能力，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；跟踪期内，公司数字电视业务受此影响出现小幅下滑。
2. 随着贵广网络集客业务的扩张，应收账款规模及有息债务规模增长快；公司网络建设及 CCDI 产业园建设项目投资规模较大，未来随着项目的推进，公司将存在较大的融资需求。
3. 跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀较大，期间费用控制能力有待提高。

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 年底，注册资本为 37910.71 万元，贵州广播电视台持有公司 100.00%股份，是公司的控股股东及实际控制人。

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 2019 年 3 月底，公司下设办公室、人力资源部、纪检监察审计部、财务部中心、产业规划发展部、投资管理部、党群办等 7 个职能部门；下属 19 家二级子公司中全资子公司 12 家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 169.11 亿元，所有者权益合计为 57.99 亿元（其中少数股东权益 35.76 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 83.48 亿元，利润总额 4.05 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 194.47 亿元，所有者权益合计为 61.11 亿元（其中少数股东权益 36.25 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.11 亿元，利润总额 0.44 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：杨茂林。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2016 年发行“16 贵州广电 MTN001”募集资金 5 亿元；于 2018 年发行“18 贵州广电 MTN001”募集资金 3 亿元。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，且均已按时付息。

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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0%区间，经济运行的

稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及

单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%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

根据《中国有线电视行业发展公报》，2018年，中国居民家庭多种方式复合收视的特征愈发明显。截至2018年底，全国有线电视用户数2.23亿户，同比下降8.7%，数字电视缴费用流失超过700万户，占全国家庭电视收视市场的比重为49.89%，收视份额进一步下降。缴费用户下滑至1.46亿户，缴费率为74.6%；其中，有线数字电视用户1.96亿户，数字化率87.7%，同比略有提升；双向网覆盖用户达到1.71亿户，双向覆盖率76.5%，双向网渗透用户9716.6万户，渗透率43.5%，同比有所提升；宽带用户总量达到3856.3万户，占数字电视用户的比重提升至18.1%；高清用户总量达到10101.8万户，业务渗透率达到45.3%；智能终端数量达到1914.3万户，同比净增661.3万户。整体看，有线电视用户规模呈负增长态势；双向网络改造持续推进，网络资源利用率提升；IP化、智能化趋势明显，智能终端、4K用户提速增长。

从竞争格局来看，有线电视用户规模虽保持绝对领先，但其增长率及发展空间相比IPTV用户有较大差距。2018年，中国收视多元化特征愈加明显，传统有线电视用户规模及收视份额占比持续下探；电信运营商继续深化“提速降费”，价格竞争愈演愈烈，推动IPTV用户持续增长，从2014年底的0.34亿户增至2018年底的1.55亿户，同比增长7.39%，收视份额为34.68%；在中国移动“魔百和”业务快速增长的带动下，OTT TV用户保持快速增长态势，全年OTT TV用户同比增长12.08%至1.64亿户，收视份额为36.69%。整体看，由于互联网技术的发展、移动技术的进步、智能终端的普及和三网融合的深入，广电运营商面临着来自包括IPTV、移动电视、互联网视频、OTT TV等在内新媒体的巨大竞争压力，尤其是IPTV和OTT TV的快速发展对广电的基本收视业务产生冲击。

行业政策方面：2017年11月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《推进互联网协议第六版（IPv6）规模部署行动计划》，其中对广电运营商明确提出了相关要求。重点任务内容包括：①实现骨干网互联互通：建立完善IPv6骨干网网间互联体系，升级改造中国互联网骨干网互联节点，实现互联网、广电网骨干网络IPv6的互联互通；②升级改造广电网络：以全国有线电视互联互通平台建设为契机，加快推动广播电视领域平台、网络、终端等支持IPv6，促进文化传媒领域业务创新升级。在网络基础设施方面，该《行动计划》要求，2017-2018年，要加快广电IPv6骨干网建设、东中部有线电视接入网升级改造，推进广播电视应用基础设施建设和IPv6应用示范；2019-2020年期间，要完善广电IPv6骨干网，实施西部地区有线电视接入网IPv6升级改造，基本实现广播电视内容、平台、网络、终端全流程IPv6部署。此次IPv6规模部署规划，对于广电运营商而言或将迎来弯道超车的历史机遇。

2018年，广电总局的总体架构以及内部机构的分工均发生较大变化。2018年3月，十三届全国人大一次会议表决通过了关于国务院机构改革方案的决定，设立中华人民共和国国家广播电视总局，至此，新闻出版以及电影的行政监督功能已被剥离。新成立的广播电视总局的分工更加明确，即专注于广播电视行业的行政、监管以及政策制定。对于有线电视行业而言，这意味着广电总局推动全国广电网络整合的力度或将加强，“全国一张网”的大格局将加速推进。

总体来看，随IPTV和互联网电视迅速发展并已形成规模，用户表现出明显的复合收视特征，传统有线电视用户持续负增长，行业竞

争加剧，亟待转型。同时，随三网融合、5G和物联网政策的落实推进，为行业带来新的挑战与机遇。

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，报纸、杂志、电视等传统广告的整体下滑影响了传统媒体的整体发展，2018 年中国广告整体市场增长 2.9%，增速放缓，在传统广告种类中只有广播广告实现了同比 5.9%的增长。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 亿元左右的水平，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，2018 年增长 5.9%，未来增长空间较大。生活媒体方面，电梯电视、电梯海报的广告收入均实现了同比 20%以上的增长，涨幅高于各广告细分行业，并且依然具备一定程度的上升空间。

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）发布的第四十三次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2018 年底，中国网民规模达 8.29 亿，互联网普及率为 59.6%，同比提高 3.8 个百分点；其中，手机网民规模达 8.17 亿，网民中使用手机上网的比例由 2017 年底的 97.5%提升至 98.6%。随着网络的普及，网络广告市场规模不断攀升，2017 年达 3750.10 亿元。

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

2018 年，中国电视购物行业进行了消费转型升级，积极调整商品的品质，更加凸显差异性和特色化等特点。近两年，互联网电视渠道发展良好，为电视购物提供了良好的基础。

目前，中国电视购物实行准入制度，2018 年中国获得电视购物经营许可的共有 34 家企业，与海外电视购物行业相比，中国电视购物尚有极大的发展空间。

从商品品类看，受行业品牌信誉和居民消费水平的提高，珠宝和收藏品类的商品需求旺盛，销售额均出现高于 20%的增长；电器和 3C 数码类产品受到电商分流的影响，下降 11%。2018 年，在 34 家电视购物企业中，部分企业开展跨境商品销售，销售规模占行业的 44%。电视购物行业的定制服务和订单采购模式可以满足中高端和新兴销售群体的购物需求，同时推升了个性化和品质化产品的需求。

近年来，经过监管机构的不断规范，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《2018 年贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，贵州省实现地区生产总值 14806.45 亿元，同比增长 9.1%。其中，第一产业增加值 2159.54 亿元，增长 6.9%；第二产业增加值 5755.54 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 6891.37 亿元，增长 9.5%。人均生产总值 41244 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

14.6%、38.9%和 46.5%。固定资产投资方面，2018 年全年固定资产投资同比增长 15.8%，第一产业投资增长 29.0%，第二产业投资增长 13.2%，第三产业投资增长 15.6%，分别占固定资产投资总额的 4.2%、13.2%和 12.7%，其中高技术产业投资增长 27.7%。科技创新方面，全省拥有国家级国际科技合作基地 5 个，院士工作站 80 个，国家重点实验室 5 个，全年签订技术合同达到 2812 项。

2018 年，贵州省居民人均可支配收入 18430 元，比上年增长 10.3%。其中，农村常住居民人均可支配收入 9716 元，增长 9.6%；城镇常住居民人均可支配收入 31592 元，增长 8.6%。

总体看，贵州省经济的稳健增长为公司的发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 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”，股票代码：600996.SH）。贵广网络主要从事广电网络的建设运营，业务区域覆盖贵州省全境，跟踪期内仍保持贵州省内唯一的广电网络运营商的地位。截至 2019 年 3 月底，贵广网络向省内用户提供 132 套标清数字电视节目、16 套以上立体声调频广播节目、57 套高清频道；电视综合人口覆盖率为 99.07%，区域用户规模 782.2 万户，省内城镇家庭入户率约为 80.10%、平均入户率约为 70.40%；构建了覆盖全省市、县、乡三级的服务网络体系，共有 3 家控股子公司、101 家分公司、127 个营业厅，组建了 945 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、广电宽带“六位一体”的农村广播电视长效维护服务体系。截至 2019 年 3 月底，公司直接及间接持有贵广网络 45.39%的股权，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”，持股比例 100%）成立于 2009 年 5 月，负责贵州卫视的运营。贵州卫视是国内首批联通卫星的卫视，全国人口覆盖率达 81.50%；近三年，贵州卫视收视率在中国西南 12 省中一直处于前列。

子公司家有购物集团股份有限公司（以下简称“家有购物”，持股比例 39.10%）成立于 2008 年，是中国第四家全国性数字家庭购物频道，在全国分设 25 家子公司，同时提供电视购物频道、网上商城、物流配送和呼叫中心等服务内容。目前，家有购物共有会员 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”，持股比例 52.60%）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 2019 年 3 月底，公司对其直接持股 52.60%。

3. 外部支持

2018 年，公司计入其他收益的政府补助为 7784.42 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 2018 年底，公司递延收益 2.79 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

2019年3月，公司将法人代表由肖凯林变更为杨茂林，并免去肖凯林公司董事长职务，委派杨茂林为公司董事长，截至本报告出具日，工商变更手续已办理完毕。

杨茂林先生，1960年生，大学本科学历。曾担任贵州电视台副台长；贵州广播电视台副台长、党委副书记；贵州广播电视台党委书记、台长；公司党委书记。现任公司董事长。

除上述高管变动外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度和其他高层管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

贵广网络发行可转换公司债券

2019 年 3 月，子公司贵广网络发行规模16.00 亿元的可转换公司债券，期限为 2019 年 3 月 5 日至 2025 年 3 月 4 日。本次发行可转换公司债券募集资金扣除保荐承销费用净额后的余额已于 2019 年 3 月 11 日到账，并由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对本次募集资金到位情况进行了审验，出具了《验资报告》（瑞华核字[2019]第 01780002 号）。

本次募集资金将用于贵广网络光纤入户工程和智慧广电工程（一期）的项目建设。

表 2 本次募集资金用途情况 （单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金	投资总额
光纤入户工程	100000.00	150002.43
智慧广电工程（一期）	60000.00	100007.76
合计	**160000.00**	**250010.19**

资料来源：可转换公司债券上市公告书

本次债券无担保。若本次可转换公司债券全部转股，按初始转股价格 8.13 元/股计算（不考虑发行费用），则公司股东权益增加约 16.00 亿元，总股本增加约 19680.20 万股。

九、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、商品销售以及频道运营板块，上述三项业务收入占公司主营业务收入 95%以上。

2018 年，公司主营业务收入 81.42 亿元，同比增长 16.03%。其中，贵广网络在传统收视业务整体下滑的市场环境下，通过拓展集客业务及数据业务使得网络服务板块保持稳定增长，实现收入 32.78 亿元；频道运营板块收入同比变化不大，为 11.14 亿元；同期，商品销售板块实现收入 34.27 亿元，同比小幅增长，系家有购物调整商品品线后销售情况较好所致；其他板块对收入贡献较小。2019 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 15.64 亿元，同比变化不大。

2018 年，公司综合毛利率 24.33%，同比变化不大。其中，网络服务板块毛利率同比下滑 6.99 个百分点至 32.67%，主要系固定资产、机顶盒等折旧、摊销以及工程承包业务成本和节目购置成本大幅增加侵蚀毛利率所致；公司持续控制电视剧购买及频道覆盖费的成本，使得频道运营毛利率同比略有提升至 9.19%；商品销售板块由于家有购物开展了毛利率较高的商品进行销售，拉升毛利率至 19.29%。其他业务板块包括项目管理、物业和临时活动项目，其中临时活动项目主要为贵州天马传媒有限公司（以下简称“天马传媒”）承接的大型活动等，收入存在波动，导致毛利率同比下降至 39.50%；公司影业和节目制作板块利润空间延续较好水平，但上述三个板块规模小，对公司整体经营情况影响小。

2019 年 1-3 月，公司综合毛利率较上年同期变动不大，其中，网络服务板块毛利率同比提升 2.80 个百分点至 33.66%；频道运营毛利率同比减少 10.10 个百分点，系 2019 年一季度

贵视传媒支付部分频道覆盖费（2018 年一季度暂未支付该项费用），导致毛利率同比下降至 17.93%；商品销售受益于公司与采购方深度合作导致采购成本下降，毛利率提升至 22.07%；影业板块一季度发行《文朝荣》等作品使毛利率增至 60.70%；节目制作毛利率通过比出现明显下降，主要系当期脱贫攻坚项目有所增加，该项目为公益性项目，不产生收益。

表 3　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	20.40	30.93	43.07	24.28	34.61	39.66	32.78	40.26	32.67	6.21	39.74	33.66
频道运营	11.29	17.12	5.04	12.05	17.18	8.73	11.14	13.68	9.19	1.94	12.39	17.93
商品销售	32.51	49.30	17.23	31.08	44.30	17.07	34.27	42.09	19.29	6.92	44.29	22.07
影业	0.61	0.92	49.67	0.72	1.02	51.88	0.97	1.19	54.60	0.39	2.50	60.70
节目制作	0.52	0.79	14.68	1.22	1.74	49.10	1.26	1.55	42.71	0.06	0.37	7.99
其他	0.62	0.94	28.20	0.81	1.15	53.65	1.00	1.23	39.50	0.11	0.71	11.00
合计	**65.94**	**100.00**	**23.52**	**70.17**	**100.00**	**24.79**	**81.42**	**100.00**	**24.33**	**15.64**	**100.00**	**27.00**

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 2018 年底，贵广网络资产总额 124.99 亿元，净资产 44.30 亿元，2018 年贵广网络实现营业收入 32.31 亿元，同比增长 25.57%，利润总额 3.14 亿元，同比下降 29.44%，系多彩贵州“户户用”工程及雪亮工程形成资金成本和折旧摊销规模较大，拉低利润水平所致。

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。2018 年，贵广网络在全省新建通村、通组和分配网光缆 11.86 万公里，全省累计完成通村、通组和分配网光缆 35.59 万公里；截至 2018 年底，全省 13436 个行政村已实现光缆网络全覆盖，在全国率先实现广电光缆村村通，建成了基本覆盖全省各市的智能光网络。2018 年，贵广网络完成乡镇综合服务站 504 个，全省综合服务站总数达到 970 个。跟踪期内，在村村通工程的基础上，户户用工程继续被列入省政府“十件民生实事”之一，大力开展农村用户 FTTH（光纤到户）接入网建设，新增农村联网覆盖用户超过 144.64 万户。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。

表 4　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		2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
数字电视业务	基本收视业务	8.53	9.01	2.21
	增值收视业务	2.75	3.06	0.74
	节目传输业务	1.13	0.86	0.24
	合计	**12.41**	**12.93**	**3.19**
工程及安装业务		8.83	14.23	1.99
数据业务		2.29	3.61	1.07
销售业务		1.41	1.37	0.10
合计		**25.59**	**32.14**	**6.35**

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，数字电视业务一方面持续受到“三网融合”和互联网电视等产品的冲击；另一方面用户总额虽保持增长，但新增用户主要

在收费标准较低的乡镇农村，收入增幅小。

截至 2019 年 3 月底，贵广网络在全省有线数字电视终端用户达 782 万户，同比增长 23.96%，其中城网用户 392 万户，同比增长 3.94%，农网用户 389 万户，同比增长 53.87%，高清终端用户达 488 万户，同比增长 54.49%，宽带用户 244 万户，同比增长 69.44%。

表 5 近年来公司数字电视业务用户情况

（单位：万户）

	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
按用户区域			
城网	378	385	393
农网	253	387	389
合计	**631**	**772**	**782**
按用户类型			
标清	315	297	294
高清	316	475	488
合计	**631**	**772**	**782**

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 26-27 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和物价备案的方式进行市场推广，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，2018 年用户增值业务 ARPU 值在下降，但由于用户增长，特别是户户用工程用户增长，增值业务收入同比增加。

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 2019 年 3 月底，贵广网络向省内用户提供 132 套标清数字电视节目、57 套高清频道。贵广网络需要付费采购中央电视台的加密频道（3、5、6、8 频道），其他中央电视台频道均免费落地传输；地方卫视电视台，落地费金额根据落地区域及覆盖用户数由双方谈判确定，2018 年地方卫视频道传输业务收费价格约为 4953.69 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，系部分传输频道的传输协议未签订所致，公司目前正在对部分传输协议进行续签和替换，预计 2019 年该部分收入将实现增长。

工程及安装业务为贵广网络在全省范围内规划建设广电网络干线网、用户分配网，为用户（主要为房地产开发商）提供工程施工服务和安装服务（该业务以下简称“房地产入户网络项目”）。此外，还包括公司承接的政府道路管网综合配套工程、安防监控、智慧城市等工程建设项目以及部分管网、线路、机房迁建改造工程（该业务以下简称“集客业务[1]”）。2017 年以来，公司利用自身网络资源及网络工程建设经验，大力开展集客业务，为政府、企事业单位、金融机构等集团客户提供视频会议、高清监控、专网频道、应急广播等信息化接入服务。公司先后承接了省内多地的村村通户户用工程（获得政府补贴 260 元/户的新装费）、天网工程及雪亮工程项目，又依托雪亮工程为切入点，参与了部分地区的智慧城市项目。截至 2019 年 3 月底，集客业务在手订单为 25 亿元。2018 年，集客业务形成收入 12.16 亿元，剩余为房地产入户网络业务形成收入，工程及安装业务合计形成收入 14.23 亿元，同比增长 61.15%，主要系集客业务增长所致。

跟踪期内，工程安装及数据业务的快速扩张，公司 2018 年整体应收账款及长期应收款

[1]集客业务收入大部分计入工程及安装业务收入，另有部分计入数据业务进行核算，同一项目可能包含两种收入类型。

规模快速增长。

数据业务系贵广网络开展的对集团客户单位提供信息化专网服务，2018 年收入规模保持增长。

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。

贵视传媒本部及其 5 个子公司主要负责贵州卫视及贵州省 8 个地面频道节目编排、制作、审查、播放等工作。截至 2018 年底，贵视传媒频道运营业务资产总额 12.26 亿元，净资产 2.60 亿元，2018 年贵视传媒频道运营业务实现营业收入 15.20 亿元，利润总额 0.64 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 98%）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 2018 年底，大众广播资产总额 3.21 亿元，净资产 0.14 亿元，2018 年实现营业收入 1.35 亿元，利润总额 0.03 亿元。

2018 年（不包含内部抵消），公司频道运营板块实现广告收入 16.57 亿元，同比实现增长。其中天马传媒对收入的贡献度最大，实现收入增长至 11.04 亿元；上年业绩触底的电视广告收入 2018 年实现增长，为 4.18 亿元；广播广告收入 1.35 亿元，同比小幅下降。

表 6 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	2019 年 1-3 月
电视广告	4.15	4.08	4.18	0.53
天马传媒（综合广告）	9.91	9.59	11.04	1.67
广播广告	1.44	1.45	1.35	0.20
合计	**15.50**	**15.12**	**16.57**	**2.40**

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 2019 年 3 月底，与贵州卫视合作的广告公司有 115 家，主要有北京央广纵横文化有限公司、环球电广国际广告（北京）有限公司、重庆琴亚广告有限公司、亚布力文化传媒有限公司、中天城投集团等中国大型广告 4A 公司；直接客户有 76 家，主要广告商品品牌有桂龙药业、江中、茅台酒、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 2019 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、贵州省农村信用社联合社、贵州省兴东民族大健康产业有限责任公司等。2018 年以来，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，2018 年为 2.05 亿元。

（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（主要为钢材批发）。跟踪期内，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 21.06 亿元，保持商品销售板块第一收入来源；4S 店汽车经销业务实现收入 3.19 亿元，受汽车销售行业出现下滑而同比小幅下降；同期，商品批发业务 2018 年实现销售收入 11.31 亿元，同比变化不大。

表 7 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	2019 年 1-3 月
家有购物	18.33	18.87	21.06	3.96
4S 店经销	2.62	3.53	3.19	0.78
商品批发	10.90	11.05	11.31	2.05
合计	**31.85**	**33.45**	**35.56**	**6.79**

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

家有购物主要销售商品为家居用品。截至 2019 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 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。

家有购物目前共有会员 1000 多万人，其中互联网及移动互联网终端会员约 119.68 万人，电视终端作为家有购物传统和最主要的销售终端，跟踪期内贡献收入超过整体销售收入的 95%。家有购物的手机客户端（APP）于 2015 年正式推出，截至 2019 年 3 月底，手机客户端下载量为 153 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 2019 年 3 月底，星空影业共有 56 家数字影城投入运营，其中直营店 30 家，加盟店 26 家。目前，共有银幕 197 块，座位 18682 个。2018 年，影业板块资产总额为 1.63 亿元，所有者权益合计为 1.03 亿元。2018 年，实现营业收入 1.17 亿元，利润总额 0.03 亿元。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，2018 年为 1.26 亿元，毛利率达 42.71%，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；2019 年一季度，节目制作板块承接贵州省扶贫攻坚项目增加，该项目为公益项目，不产生收益，导致当期毛利率下降显著。

其他业务收入主要是贵州省文化产业投资管理有限公司（以下简称“贵州文投”）旗下基金投资收入及天马传媒承接的大型活动收入等，合计占比较小。

贵州文投由公司、贵州出版集团公司、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 2019 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 2019 年 3 月底，贵州文投管理基金认缴规模合计 50 亿元，基金实缴规模合计 27 亿元，直投项目共 12 个，总投资金额 4.95 亿元，2018 年受投资大环境及公司谨慎投资原则，公司缩减管理规模，同时自 2018 年 2 月起，文产基金进入退出期，管理费率降至 1.5%（2018 年 2 月以前为 2%），共同导致收入同比下降 56.42%至 2181.38 万元，其中管理费收入 1199.13 万元（2017 年为 3550.34 万元），投资收益 87.6 万元（2017 年为 1454.79 万元，系 2017 年择机将贵文基金部分股权转出，产生转让收益 1372 万元所致），咨询收入 668.41 万元；全年共储备入库项目近 28 个。

表 8　截至 2018 年底公司文产基金主要直投项目

项目名称	投资时间	期末余额（单位：亿元）	2018 年投资收益（单位：万元）
中广影视产业无锡创业投资企业（有限合伙）	2014/9/23	1.99	125.04
贵州文旅股权投资基金（有限合伙）	2016/12/29	0.50	0
贵阳中云版权产业基金合伙企业（有限合伙）	2016/12/29	0.50	0
中云文化大数据科技有限公司	2015/01/15	0.45	640.24

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，2018 年分别为 5.12 次和 0.56 次；存货周转次数同比有所提升，为 22.00 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，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，募投资金主要来源于贵广网络 IPO 资金及自筹。根据《贵广网络关于 2018 年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至 2018 年底，该项目已投资完成。从中长期来看，随着项目建设完成并投入运营，贵广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。

光纤到户工程计划建设期为 3 年，主要建设内容为：采用光纤到户（FTTH）技术覆盖有线电视用户，在有线电视未覆盖的地方采用光纤到户技术新建网络，并开展光纤入户配套设施建设，包括干线光缆线路建设、传输平台建设及扩容、机房基础设施建设、IP 城域网扩容建设等。项目建设目标为：新增用户 220 万户，新建干线及用户分配网光缆共计 28 万公里，新增乡镇广播影视综合服务站 500 个。该项目未来主要通过对覆盖用户收取基本/增值收视服务费、对新增用户收取安装费等进行资

金回收，根据可行性研究报告测算，动态投资回收期（所得税前）为 13.08 年。

智慧广电工程（一期）计划建设期为 2 年，拟重点建设贵州省“雪亮工程”项目，覆盖全省 88 个县、1377 个乡镇、15419 个行政村（含街道），每个行政村（含街道）至少部署 3 台 200 万像素红外高清枪机，1 台 200 万像素红外高清球机，1 台车辆卡口摄像机；在县级指挥调度中心设立中心平台及视频云存储设备，对监控资源实现统一管理、集中存储；在省、市设立统一指挥调度平台，管理及调用各县份平台数据，联动协调综治部门相关平台，在乡镇和行政村设立分控点，通过广电网络机顶盒实现系统的应用；通过以上部署，打造省—市—县—乡镇—村五级公共安全视频监控资源共享联网系统，打造联动互补的群众性“雪亮工程”。该项目属于公共安全类项目，采用政府购买服务模式进行运营，根据可行性研究报告测算，动态投资回收期（所得税前）为 7.74 年。

电子商务“跨境通”项目总计划投资 5.80 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 2019 年 3 月底，主要在建项目已投资 17.31 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，盈利水平有望得到提升。

表 9　截至 2019 年 3 月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	资金筹措方案		截至 2019 年 3 月底已投资	2019 年 4-12 月计划投资	2020 年计划投资
光纤入户	15.00	可转债 10.00 亿元	自筹 5.00 亿元	10.13	2.19	2.68
智慧广电一期	10.00	可转债 6.00 亿元	自筹 4.00 亿元	5.56	4.44	--
电子商务“跨境通”项目	5.80	贷款 1.50 亿元	自筹 4.30 亿元	1.62	0.14	1.10
合计	**30.80**	--		**17.31**	**6.77**	**3.79**

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、文化交易和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，截至本报告出具日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。

十、财务分析

公司提供的 2018 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；2019 年一季度财务数据未经审计。截至 2018 年底，公司合并范围内二级子公司 19 家，较上年底增加 1 家，为新设贵州广电建设开发有限公司（现已更名为贵州广电建设开发置业有限公司），2019 年一季报合并范围较上年底无变化。跟踪期内，公司合并范围子公司变动较小，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 169.11 亿元，所有者权益合计为 57.99 亿元（其中少数股东权益 35.76 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 83.48 亿元，利润总额 4.05 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 194.47 亿元，所有者权益合计为 61.11 亿元（其中少数股东权益 36.25 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.11 亿元，利润总额 0.44 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 169.11 亿元，同比增长 31.43%。其中流动资产占 37.88%，非流动资产占 62.12%，非流动资产占比小幅提升。

（1）流动资产

截至2018年底，公司流动资产64.06亿元，同比增长27.16%，构成主要以货币资金（占27.51%）、应收账款（占30.87%）和其他流动资产（占21.83%）为主。

截至2018年底，公司货币资金为17.62亿元，变动不大；货币资金中，使用受限的货币资金0.62亿元，受限比例低。

截至 2018 年底，公司应收账款期末余额为 19.77 亿元，同比大幅增长 57.97%，主要是贵广网络的网络工程及数据业务应收款增加；公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 94.17%，其中，账龄 1 年以内的占 71.76%，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 12.67%，集中度低。截至 2018 年底，公司应收账款坏账准备 1.49 亿元，计提比例为 7.03%。

截至 2018 年底，公司其他应收款 4.78 亿元，同比增长 21.26%。其中按账龄组合方法计提坏账准备的其他应收款 3.44 亿元，其中账龄在 1 年以内的其他应收款占 41.28%，1-2 年的占 30.23%，整体账龄偏长。截至 2018 年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.41 亿元，计提比例 26.32%

截至 2018 年底，公司其他流动资产 13.98 亿元，同比大幅增长 41.48%，主要来自理财产品和待抵扣增值税进项税的增长，分别为 6.18 亿元和 6.16 亿元。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 105.05 亿元，同比增长 34.18%，主要由固定资产（占 45.99%）、在建工程（占 17.33%）和长期待摊费用（占 11.64%）构成。

截至2018年底，公司可供出售金融资产5.20亿元，同比增长9.25%，主要为按成本计量的权益工具，其中对中广影视产业无锡创业投资企业（有限合伙）投资1.99亿元，持股82.79%；对贵州文旅股权投资基金（有限合伙）投资0.50亿元，持股10.00%；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，持股10.00%。

截至2018年底，公司持有至到期投资4.49亿元，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（以下简称“平塘县投资开发公司”）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，平塘县投资开发公司委托贷款利率为6.56%，平塘县投资开发公司拟继续使用该笔资金，并以评估价值0.98亿元的土地和评估价值0.30亿元的房产作为抵押物为该笔债务提供担保，与公司达成协议将该笔贷款展期至2020年11月，该笔委贷2018年实现投资收益555.21万元；贵州省贵旅建设投资有限公司委托贷款利率为7.50%，由贵州旅游投资控股（集团）有限责任公司提供连带责任担保，抵押物为总价3.72亿元的贵旅大厦部分楼层，到期日为2020年11月，按时履约付息。

截至2018年底，公司新增长期应收款4.33亿元，主要为商品的分期收款4.32亿元，为贵广网络承包工程收入的分期收款，并对其计提260.47万元的减值准备。

截至2018年底，公司固定资产原值67.90亿元，同比增长27.75%，主要由网络资产（占85.03%）和房屋、建筑物（占8.27%）构成；固定资产的增长主要是在建工程当期转固13.96亿元所致。截至2018年底，公司固定资产累计折旧19.57亿元，固定资产净额为48.31亿元。

截至2018年底，公司在建工程期末余额为18.21亿元，同比大幅增长40.82%，主要为贵广网络网络工程建设投入加大所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为194.47 亿元，同比增长 15.00%，主要系流动资产较上年底大幅增长 36.56%至 87.48 亿元，其中货币资金大幅增长 98.83%至 35.03 亿元，主要系公司融资规模上升所致；应收利息、应收股利及其他应收款合计增长 93.78%，主要系对贵州中云版权投资基金（有限合伙）的暂借款（参照贵州银行利率）及贵广网络的投标保证金，在建工程随贵广网络集客业务的开展持续提升至 22.89 亿元。资产类其他科目规模及构成较上年底变化不大。

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，其中应收账款及长期应收款规模随网络工程安装业务（集客业务）的扩张快速增长；非流动资产主要以贵广网络工程项目设施为主，网络升级改造项目持续投入进一步推升在建工程和固定资产规模，公司整体资产质量尚可，资产流动性一般。

2. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 57.99 亿元，同比增长 5.22%；其中少数股东权益为 35.76 亿元，占 61.67%，归属于母公司的所有者权益为 22.23 亿元，占 38.33%；公司归属于母公司权益中，股本占 17.05%、资本公积占 57.02%、未分配利润占 25.75%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 61.11 亿元，资本公积较上年底增长 20.20%至 15.24 亿元，少数股东权益较 2018 年底增长 5.38%至 36.25 亿元，其他科目规模及构成均较 2018 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。

（2）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 111.12 亿元，同比增长 51.08%；其中流动负债占 75.14%，非流动负债占 24.86%，流动负债占比有所下降。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 83.49 亿元，同比增长 34.73%，主要来自短期借款和应付账款的增长。构成方面，公司流动负债主要由短期借款（占 19.69%）、应付账款（占 47.90%）和预收款项（占 12.95%）构成。

截至2018年底，公司短期借款16.44亿元，同比增长132.87%，全部为信用借款，主要系贵广网络用于支付项目建设款规模较大所致。

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2018年底，公司应

付账款39.99亿元，同比增长36.89%，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77.51%，整体账龄较短；应付账款前五名合计金额6.25亿元，占总额的15.64%，集中度较低。

跟踪期内，贵广网络加大网络建设投入，使得公司新增应付票据3.13亿元，主要为银行承兑汇票。

截至2018年底，公司预收款项同比下降15.80%至10.81亿元，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；其他应付款同比小幅下降5.67%至7.85亿元，公司其他应付款前五名占38.49%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司非流动负债 27.63 亿元，同比大幅增长 138.51%，主要来自长期借款和应付债券的增长；构成方面，公司非流动负债主要由长期借款（占 42.35%）和应付债券（占 28.69%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 11.70 亿元，同比大幅增长，主要系贵广网络为加快转型升级，构建智慧广电新体系加大了相关项目建设投资，分别向工商银行和农业发展银行申请 8 亿元和 2 亿元的项目贷款所致；其中保证借款占 34.19%，质押借款占 65.81%。同期，公司应付债券 7.93 亿元，同比增长 60.21%，系公司于跟踪期内发行 3 亿元的“18 贵州广电 MTN001”及 2016 年发行的“16 贵州广电 MTN001”5 亿元；跟踪期内，公司新增长期应付款 2.42 亿元，为已计入有息债务的应付融资租赁款 2.39 亿元，剩余为中云文化分期付款购买的区块链。公司 2.06 亿元的专项应付款主要为各项目相关专项资金划拨；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（1.75 亿元）；新增的预计负债系三级子公司家有购物集团股份有限公司应付赔偿及仲裁款 0.74 亿元。

截至2018年底，公司全部债务为42.40亿元，同比大幅增长201.87%，债务占比结构均衡。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比涨幅明显，2018年底分别为65.71%、42.23%和27.52%，分别同比增加了8.54个百分点、21.93个百分点和16.33个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 133.37 亿元，较 2018 年底增长 20.02%，主要来自于短期借款、长期借款和应付债券的增长。公司短期借款较上年底增长 56.68%至 25.76 亿元，系贵广网络可转债发行成功之前，用流动资金支付项目建设而增加借款所致，长期借款增长 58.72%至 18.57 亿元，系贵广网络加快构建“一云、双网、一主三用”的智慧广电新体系，加大了项目建设投资所致。应付债券增长 125.00%至 17.84 亿元，系贵广网络发行规模 16 亿元可转债所致。随借款规模进一步加大，公司资产负债率、全部债务资本化率及长期债务资本化率较上年底均继续保持增长趋势，分别增至 68.58%、53.31%和 39.62%。公司有息债务较 2018 年底大幅增长 64.55%至 69.76 亿元，长期债务比重增至 58.48%。

跟踪期内，公司负债以流动负债为主。2018年以来，新增业务主要以规模大且周期长的集客业务为主，对流动资金形成占用，同时公司网络建设的资本性支出保持较大规模，综合导致公司对外融资需求增大，有息债务规模快速上升，债务负担明显加重。

3. 盈利能力

2018 年，公司主要业务板块收入良性增长，当年实现营业收入 83.48 亿元，同比增长 14.12%；营业成本 62.11 亿元，同比增长 16.66%；公司营业利润率 25.02%，同比减少 1.66 个百分点。

2018 年，公司期间费用共计 16.89 亿元，同比增长 8.48%；销售费用中运营费用和人员成本占比较高，期间费用占营业收入的比重为 20.23%，同比小幅下降，公司期间费用对利润侵蚀影响较大。当期公司资产减值损失为 1.14 亿元，其中坏账损失 1.13 亿元，主要为贵广网

络按照比例计提坏账损失 0.74 亿元。

非经常性损益方面，2018 年，公司实现投资收益 0.54 亿元，同比下降 38.01%，主要系理财产品收益减少所致；当期公司计入其他收益的政府补助 0.78 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、多彩贵州“广电云”村村通工程补助等。2018 年公司非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）为 1.44 亿元，同比下降 25.77%。

2018 年，公司实现利润总额 4.05 亿元，同比增长 12.32%。从盈利指标来看，2018 年，总资本收益率同比减少 0.77 个百分点至 4.93%，公司净资产收益率同比小幅提升至 6.63%。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.11 亿元，同比变化不大；实现利润总额 0.44 亿元，同比减少 62.71%，主要系债务规模快速增长，导致期间费用对利润侵蚀加大；公司营业利润率 28.34%，较 2018 年全年水平有所提升。

总体看，跟踪期内，公司收入规模持续增长，非经常性损益对利润形成有益补充，期间费用对利润侵蚀影响较大，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，2018年为76.34亿元，同比增长12.95%；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，2018年为50.87亿元，同比大幅提升。2018年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为9.68亿元和12.05亿元，主要为与少数股东及关联企业之间的往来款等。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为7.28亿元，同比下降18.44%。从收入实现质量指标看，2018年，公司现金收入比为91.45%，同比变动不大。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入14.71亿元，同比下降63.21%，主要系当期购买短期理财的规模下降导致收回投资收到的现金下降所致；投资活动现金流出41.70亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（22.46亿元）和投资支付的现金（11.76亿元，主要为购买短期理财产品）；2018年，收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为5.90亿元和7.11亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-26.98亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入33.52亿元，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11.04亿元。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为19.40亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营性现金净流量为-1.72 亿元；投资活动现金流净额为-13.48 亿元；筹资活动现金净流量为 33.13 亿元。

总体看，随着贵广网络集客业务占比上升，公司收入实现质量有所下降；投资活动表现为现金净流出且流出规模逐年扩大，考虑到在建项目未来资金需求较大，公司存在较大筹资需求。

5．偿债能力

从短期偿债指标看，2018 年底，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 76.73%和 72.65%。2019 年 3 月底，随公司货币资金规模扩大拉动流动资产大幅增长，公司流动比率和速动比率分别较上年底大幅增长至 99.62%和 95.63%。考虑到公司现金类资产充裕，对短期债务具备保障能力，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 14.17 亿元，EBITDA 利息倍数为 12.82 倍，全部债务/EBITDA 为 2.99 倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并口径）无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 92.57 亿元，尚未使用额度

48.24 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．母公司财务状况

截至 2018 年底，公司本部资产总额 16.69 亿元；其中流动资产 6.07 亿元，占 36.38%，资产构成以非流动资产为主。公司本部流动资产中，货币资金 1.16 亿元；一年内到期的非流动资产 4.28 亿元，系对公司系统内的子公司委托贷款，合并层面已抵消。公司本部非流动资产 10.62 亿元，其中持有至到期投资 4.10 亿元，主要为公司平塘县投资开发公司和对贵州省贵旅建设投资有限公司的委托贷款业务；长期股权投资 6.50 亿元，投资较为分散，单项金额较大的分别为贵州省文化产业发展基金 2.00 亿元和贵州电视文化传媒有限公司 1.70 亿元。负债方面，截至 2018 年底，公司本部负债总额 12.60 亿元，其中流动负债 3.31 亿元，占 26.30%，构成以非流动负债为主。公司本部流动负债中，短期借款 0.90 亿元，其他应付款 2.18 亿元，整体账龄较短。公司本部非流动负债 9.29 亿元，其中应付债券 7.93 亿元，为 5 亿元的“16 贵州广电 MTN001”和 3 亿元的“18 贵州广电 MTN001”；长期应付款 1.32 亿元，主要为应付贵广网络改制发展专项资金 0.95 亿元。截至 2018 年底，公司本部有息债务合计 8.83 亿元，长期债务占 89.81%，资产负债率为 75.50%，长期债务资本化比率为 68.35%。所有者权益方面，截至 2018 年底，公司本部权益总额 4.09 亿元，主要由实收资本构成。

盈利能力方面，2018 年，公司本部未实现营业收入，期间费用 0.50 亿元，以财务费用为主，利润总额 0.12 亿元，非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）0.63 亿元，主要由投资收益构成。

现金流方面，2018 年公司本部经营活动主要由收到和支付其他与经营活动有关的现金为主，分别为 0.65 亿元和 2.22 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-1.70 亿元。投资活动主要由收回投资收到的现金和投资支付的现金为主，分别为 2.19 亿元和 3.94 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.12 亿元。筹资活动以发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金为主，筹资活动产生的现金流量净额为 1.48 亿元。

总体看，公司本部资产流动性一般，权益结构稳定，整体债务负担较重，公司本部无营业收入，利润主要依靠投资收益，经营活动现金呈现净流出状态，下属子公司在建项目较多，融资需求持续存在。

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 2019 年 7 月 22 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

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

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券为“16 贵州广电 MTN001”（5 亿元）和“18 贵州广电 MTN001”（3 亿元），合计 8.00 亿元。

2018 年公司 EBITDA 为公司合并范围存续债券的 1.77 倍；经营活动现金流入量为公司合并范围存续债券余额的 10.76 倍；经营活动现金流量净额为公司合并范围存续债券的 0.91 倍。

总体看，公司 EBITDA 对存续期内债券具备一定保障能力，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10 公司存续债券保障情况（单位：倍）

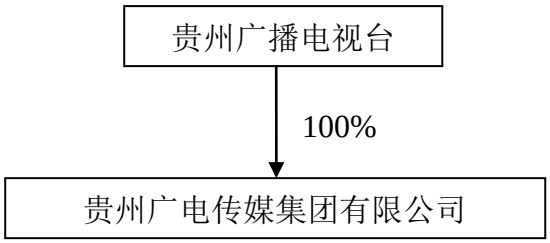
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	10.76
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.91
EBITDA/应付债券余额	1.77

资料来源：公司年报，联合资信整理

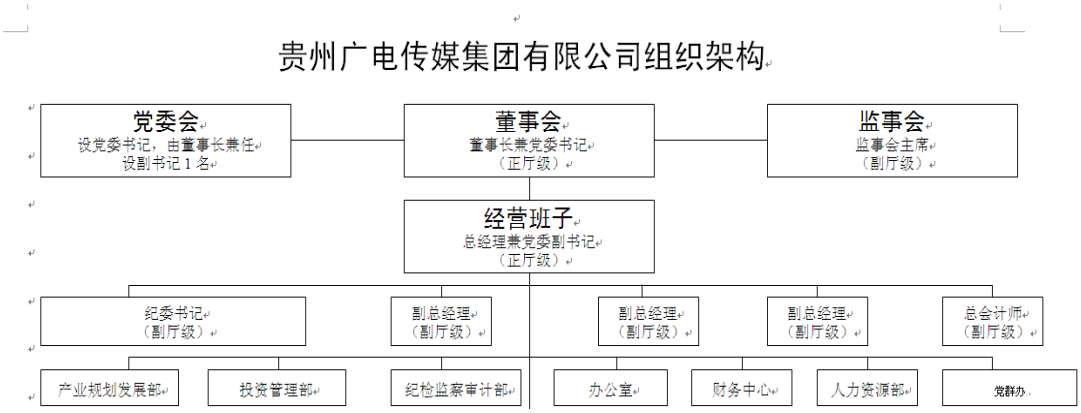
十二、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“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 2019 年 3 月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	100.00%
3	贵州省广播电视信息网络股份有限公司	104256.84	45.39%
4	贵州星空影业有限公司	6839.00	77.84%
5	贵州大众广播传媒有限公司	300.00	100.00%
6	贵州省文化产业投资管理有限公司	2000.00	44.00%
7	贵州省文化产业发展基金（有限合伙）	27950.00	89.00%
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	贵州广电建设开发置业有限公司	20000.00	95.00%
19	中云文化大数据科技有限公司	52000.00	8.65%

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.50	17.66	17.22	34.93
资产总额(亿元)	108.68	128.67	169.11	194.47
所有者权益(亿元)	45.41	55.11	57.99	61.11
短期债务(亿元)	6.11	7.10	20.37	29.66
长期债务(亿元)	6.99	6.95	22.02	40.10
全部债务(亿元)	13.10	14.04	42.40	69.76
营业收入(亿元)	67.94	73.15	83.48	16.11
利润总额(亿元)	2.26	3.61	4.05	0.44
EBITDA(亿元)	9.38	11.81	14.17	--
经营性净现金流(亿元)	7.72	8.92	7.28	-1.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.39	7.75	5.12	--
存货周转次数(次)	19.92	21.12	22.00	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.62	0.56	--
现金收入比(%)	101.24	92.39	91.45	103.05
营业利润率(%)	24.65	26.68	25.02	28.34
总资本收益率(%)	4.15	5.70	4.93	--
净资产收益率(%)	4.49	6.31	6.63	--
长期债务资本化比率(%)	13.34	11.20	27.52	39.62
全部债务资本化比率(%)	22.39	20.31	42.23	53.31
资产负债率(%)	58.22	57.17	65.71	68.58
流动比率(%)	105.39	81.29	76.73	99.62
速动比率(%)	100.02	77.67	72.65	95.63
经营现金流动负债比(%)	14.82	14.40	8.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.96	25.54	12.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.40	1.19	2.99	--

注：2019 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；长期应付款中有息债务已计入长期债务

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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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