信用等级公告

联合〔2020〕3589 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^+，维持“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

二〇二〇年九月十日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次展望	上次级别	上次展望
贵州广电传媒集团有限公司	AA^+	稳定	AA^+	稳定
16贵州广电MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定
18贵州广电MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16贵州广电MTN001	5亿元	5亿元	2021/8/26
18贵州广电MTN001	3亿元	3亿元	2023/4/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年9月10日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
有线电视企业信用评级方法	V3.0.201907
有线电视企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa^+		评级结果	AA^+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1－F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“公司”）承担着贵州地区有线电视信息网络的建设运营、贵州卫视的运维等任务，跟踪期内，公司保持了贵州省文化传媒行业的领军地位。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”）仍为贵州省内唯一的广电网络运营商，区域垄断优势突出，随着集客业务规模的扩大，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剧以及用户收视习惯的变化，公司传统有线电视业务收入持续下滑、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，公司在不断优化现有业务的同时，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^+，维持“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. **公司外部发展环境良好。**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. **公司获得政府支持力度大且持续性良好。**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。2019年，公司计入其他收益的政府补助为9811.17万元，同比增长27.96%；截至2019年底，公司递延收益3.13亿元，主要为公司网络建设项目等获得的政府补助。
3. **子公司贵广网络作为贵州省内唯一的广电网络运营商，具备区域垄断优势。**公司旗下上市公司贵广网络是贵州省内唯一的广电网络运营商，近年来，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；2019年，贵广网络在全国率先实现广电光缆

分析师：徐 璨 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

村村通，已建成了基本覆盖全省各市的智能光网络，同时完成5G试验网核心网建设，在贵阳将军山医院和贵广网络总部等区域实现了5G覆盖。

4. 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存续期内债券保障能力强。

关注

1. **外部竞争激烈。**“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剧；跟踪期内，公司数字电视业务收入持续下滑。

2. **公司债务规模因集客业务的拓展波动增长，未来在建项目规模大，仍将面临资本支出压力和融资需求。**跟踪期内，随着贵广网络集客业务的扩张，应收账款持续增长，有息债务波动；未来，公司网络建设及CCDI产业园建设项目投资规模大仍将面临资本支出压力和融资需求。

3. **公司期间费用对利润侵蚀较大，所有者权益稳定性较弱。**跟踪期内，公司期间费用随集客业务拓展而持续增长，对利润侵蚀较大，期间费用控制能力有待提高；所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

主要财务数据

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	17.66	17.22	20.61	14.29
资产总额(亿元)	128.67	169.11	201.91	212.61
所有者权益(亿元)	55.11	57.99	62.88	64.42
短期债务(亿元)	7.10	20.37	24.35	23.46
长期债务(亿元)	6.95	22.02	48.81	46.53
全部债务(亿元)	14.04	42.40	73.17	69.99
营业收入(亿元)	73.15	83.48	88.18	38.24
利润总额(亿元)	3.61	4.05	3.94	1.40
EBITDA(亿元)	11.81	14.17	15.72	--
经营性净现金流(亿元)	8.92	7.28	1.81	-2.86
营业利润率(%)	26.68	25.02	23.90	22.43
净资产收益率(%)	6.31	6.63	5.86	--
资产负债率(%)	57.17	65.71	68.86	69.70
全部债务资本化比率(%)	20.31	42.23	53.78	52.07
流动比率(%)	81.29	76.73	96.70	98.81
经营现金流动负债比(%)	14.40	8.72	2.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.54	12.82	6.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.19	2.99	4.66	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	16.14	16.69	21.49	19.67
所有者权益(亿元)	3.97	4.09	4.24	4.20
全部债务(亿元)	7.05	8.83	11.85	10.96
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.19	0.12	0.15	-0.04
资产负债率(%)	75.40	75.50	80.27	78.65
全部债务资本化比率(%)	63.98	68.35	73.65	72.30
流动比率(%)	101.39	183.21	118.49	161.75
经营现金流动负债比(%)	0.99	-51.16	16.88	--

注：1.2020 年 1－6 月财务数据未经审计；2.合并口径全部债务包含长期应付款中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 贵州广电 MTN001 18 贵州广电 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2019-7-26	王晴 邢霖雪	有线电视行业企业信用评级方法（2016 年） 有线电视行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 贵州广电 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2018-3-29	王晴 陈婷 邢霖雪	有线电视行业企业信用评级方法（2016 年） 有线电视行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 贵州广电 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2016-8-16	王晴 张豪若	有线电视行业企业信用评级方法（2016 年） 有线电视行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“贵州广电”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 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 2020 年 6 月底，公司注册资本为 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；贵州省人民政府为公司实际控制人。

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 2020 年 6 月底，公司下设产业规划发展部、投资管理部、党群办、纪检综合办、纪检监察、审计法务部、办公室、财务中心、人力资源部等职能部门；下辖 19 家二级子公司，其中控股子公司贵州省广播电视信息网络股份有限公司（股票简称“贵广网络”，股票代码“600996.SH”）为上市公司，公司直接及间接持有其 44.56%股权（无质押）。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 201.91 亿元，所有者权益合计为 62.88 亿元（其中少数股东权益 38.35 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 88.18 亿元，利润总额 3.94 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 212.61 亿元，所有者权益合计为 64.42 亿元（含少数股东权益 39.24 亿元）。2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 38.24 亿元，利润总额 1.40 亿元。

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

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，上述债券均由联合资信评级。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，且均按时付息。

表 1　截至本报告出具日公司存续债券情况

（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，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的

负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业

和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有

效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素

影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业及区域经济环境

1. 有线电视行业

2019 年，全国广播电视行业总收入保持增长，传统有线电视网络业务和传统广播电视销售均呈下降趋势；为了加强脱贫攻坚宣传报道，农村节目制作播出时间有所增加。广播电视机构通过 IPTV、OTT 业务取得的收入持续增加，2020 年是全国一网整合的关键阶段，广电网络有望成为国内第四大运营商，加快 5G 网络建设和智慧广电的发展步伐。

广电网络传输行业收入主要来源于四个方面：收视维护费和增值服务费、卫星落地费或节目传输费、宽带使用费、城建配套费收入和入网费收入等，其中收视维护费和增值费用是行业的主要收入来源。

根据电视信号传输方式的不同，电视系统可以划分为有线广播电视、地面电视和卫星电视，有线广播电视长期以来是电视传输和收视最主要的方式。随着互联网的兴起和数字电视的发展，特别是国家推动三网融合以来，有线广播电视网络不再局限于传统的广播电视信号传输，其承载的业务日益增多，包括诸如语音、数据、VOD（视频点播）、互动游戏、信息服务、互动广告等增值业务，因此从更宽泛的范畴上，有线电视网络可统称为广电网络。

近年来，受互联网及新媒体发展等多重因素影响，传统有线收视业务整体收入出现下降。广电网络传输行业在进行双向网改造后，有线双向网覆盖用户 1.80 亿户，双向网络渗透率突破 50.21%；广电宽带入网业务也不断发展，目前用户数量由上年底的 0.38 亿用户增长到 0.42 亿户。根据格兰研究发布的《2020 年第一季度中国有线电视行业季度发展报告》，2020 年第一季度，中国有线电视用户总量较 2019 年第四季度净减少了 310.40 万户，降至 2.06 亿户，有线电视在中国家庭电视收视市场的份额降至 45.58%。同期，有线数字电视用户净减少 202.0 万户至 1.90 亿户，其中，缴费用户下滑至 1.42 亿户，缴费率为 74.8%；双向网覆盖用户达到 1.80 亿户，双向覆盖率 87.25%，双向网渗透用户 10359.5 万户，渗透率 50.2%；广电宽带用户总量达到 4186.9 万户，宽带渗透率为 20.3%，较上年底变动不大；有线高清用户数量 1.13 亿户，渗透率 54.9%；有线智能终端用户数量 2786.1 万户，保持增长态势，渗透率 13.5%。整体看，中国有线电视用户规模呈持续负增长态势，双向网络改造持续推进，广电宽带推广遇到瓶颈；智能化趋势明显。

从竞争格局来看，近年来，电信专网、互联网逐渐成为用户收看广播电视节目重要途径，对有线电视业务用户分流显著。根据工信部发布数据，截至 2020 年 3 月底，IPTV（网络电视）总用户数达 2.99 亿户，较上年同期增长 10%；此外，根据 CSM 基础研究数据显示，2019 年全国 52 个中心城市中，IPTV 机顶盒的普及率已达 40.6%，较 2018 年增长近 28%。在 OTT TV 视频应用领域，互联网知名企业 BAT 延续了在 PC 端及移动端的优势，其使用时长、激活用户数等指标稳居行业前三；从家庭收视率来看，根据勾正数据统计，2019 年 4 月，云视听极光、银河奇异果分别以 4.85%及 4.15%位居所有视频应用前二。

2019 年，全国广播电视行业总收入 8107.45 亿元，同比增长 16.62%。其中：财政补助收入 801.97 亿元，同比增长 3.48%；广播电视和网络视听业务实际创收收入 6766.90 亿元，同比增长 19.99%；其他收入 538.58 亿元，同比增长 0.19%。有线电视网络收入 753.35 亿元，同比下降 3.35%。其中：收视维护费、付费数字电视、落地费等传统有线电视网络业务收入 637.23 亿元，同比下降 4.62%；有线电视网络宽带、智慧城市等三网融合业务收入 116.12 亿元，同比增长 4.23%。传统广播电视

节目销售收入497.66亿元，同比下降22.55%；电视购物频道收入 210.47 亿元，同比下降13.65%。委托制作、技术服务、演出等其他创收收入1308.21亿元，同比增长14.82%。

交互式网络电视（IPTV）平台分成收入121.23 亿元，同比增长 20.69%；互联网电视（OTT）集成服务业务收入62.53亿元，同比增长33.16%。

从行业政策来看，2019年8月，广电总局印发《关于推动广播电视和网络视听产业高质量发展的意见》，提出加快建设广电5G网络，打造集融合媒体传播、智慧广电承载、智能万物互联、移动通讯运营、国家公共服务、绿色安全监管于一体的新型国家信息化基础网络。2020年3月，国家广播电视总局召开电视电话会议，贯彻落实《全国有线电视网络整合发展实施方案》，加快推动全国有线电视网络整合和广电5G建设一体化发展，就“全国一网”整合工作进行动员部署、提出工作要求。“全国一网”整合将按照“行政推动、市场运作，统一部署、分类进行，统筹兼顾、积极实施”的基本原则，由中国广播电视网络有限公司联合省级网络公司、战略投资者共同发起、组建形成中国广播电视网络有限公司控股主导、对各省网公司按母子公司制管理的“全国一网”股份公司，建成“统一建设、统一管理、统一标准、统一品牌”的运营管理体系。建设具有广电特色的5G网络，实现“全国一网”与5G的融合发展，推动大屏小屏联动、无线与有线对接、卫星与地面协同，全面实施智慧广电战略，将显著提升全国有线电视网络的承载能力和内容支撑能力。2020年底将是全国有线电视网络整合的基本完成时点。广电5G网络建设分为两大阶段：一是2019年实施试验网建设；二是2020年开始的规模建网，计划于2020年1－6月实施完成清频工作的40个大中型城市建网，并启动商用准备工作，7－12月，实施完成清频工作的334个城市及重点旅游城市的网络建设且计划于2020年6月启动市场运营，并在2021年逐步实现覆盖全国95%以上人口的目标。2020年5月，广电系11家上市公司确认参与出资组建“全国一网”股份公司，旨在实现全国有线电视网络的统一运营管理、国有资产的保值增值，建设具有广电特色的5G网络并赋能有线电视网络，完成以全国互联互通平台为基础的有线电视网络IP化、智能化改造，促进有线电视网络转型升级，实现全国一网与5G的融合发展。

2. 广告行业

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

广告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降影响了传统媒体的整体发展。根据 CTR 媒介智讯监测最新数据显示，2019 上半年中国广告刊例花费同比下降8.8%。传统媒体方面，电视广告刊例花费下降了12.4%，广播下降了9.7%，传统户外下降了18.9%。新媒体方面，电梯电视、电梯海报和影院视频的广告刊例花费增速降至个位数，其中互联网新媒体广告刊例花费增速也略有下降。

与传统媒体日渐衰落的趋势相反，广告主在OTT/IPTV渠道投放的广告有较大幅度的增加。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第四十五次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2020 年 3 月底，中国网民规模达9.04亿，互联网普及率为64.5%，较2019年底提升 4.9 个百分点。其中，手机网民规模达 8.97 亿，较 2018 年底增长 7992 万；中国网民使用手机上网的比例达 99.3%，较 2018 年底提升 0.7 个百分点。随着网络的普及，网络广告市场规模不断攀升，并已成为广告行业的最大组成部分。

3. 电视购物行业

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

近年来，互联网电视渠道发展良好，为电视购物提供了良好的基础，目前，中国电视购物实行准入制度，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。

2013 年初至今，随着互联网技术和通信技术的不断升级、智能手机的普及以及社交娱乐、体验分享等因素对消费者购物的影响程度进一步提升，电视、电脑、移动终端之间已开始出现互动趋势，打破了各类销售渠道之间的界限。为顺应行业“跨屏”大趋势，不同类型企业涌现出不同发展动态：现代家庭购物企业在原有的电视、网络、外呼等各类渠道基础上全面向移动互联网业务转型，电视既是渠道，又具备突出的内容生产和整合营销功能，与电脑端、移动终端形成三屏互动。例如快乐购，三屏互动形成了资源共享、会员共享、端口互联，从以电视和互联网为主的多渠道营销向真正意义的以互联网技术为支撑的媒体零售模式转型。“直播带货”等销售模式将逐步走向成熟，企业将更专注于提升对流量的整合运营能力、选品能力和供应链把控能力。

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。

4. 区域经济概况

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。

根据《2019 年贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，贵州省实现地区生产总值 16769.34 亿元，同比增长 8.3%。其中，第一产业增加值 2280.56 亿元，增长 5.7%；第二产业增加值 6058.45 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 8430.33 亿元，增长 7.8%。人均生产总值 46433 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 13.6%、36.1%和 50.3%。固定资产投资方面，2019 年全年贵州省固定资产投资（不含农户）比上年增长 1.0%。其中，第一产业投资增长 2.8%，第二产业投资增长 32.2%，第三产业投资下降 3.8%；工业投资增长 32.6%，制造业投资增长 19.3%。

2019 年，贵州省居民人均可支配收入 20397 元，比上年增长 10.7%。其中，农村常住居民人均可支配收入 10756 元，增长 10.7%；城镇常住居民人均可支配收入 34404 元，增长 8.9%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 6 月底，贵州广播电视台持有公司 100%股份，是公司的控股股东；贵州省人民政府为公司实际控制人。

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，区域垄断优势突出。

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 年底，贵广网络向省内用户提供 131 套标清数字电视节目、62 套高清频道；省内有线数字电视终端用户数量达 812.63 万户，同时，贵广网络 2019 年底宽带用户较上年底（266 万户）增长 4.27%至 277.37 万户。截至 2019 年底，贵广网络在

贵州省内的城镇家庭入户率约为80%、平均入户率约为73%；构建了覆盖全省市、县、乡三级服务网络体系，并建立了覆盖有线数字电视、无线数字电视、卫星直播电视、农村公益电影放映和调频应急广播、广电宽带“六位一体”的农村广播电视长效维护服务体系。截至2020年3月底，公司直接及间接持有贵广网络44.56%的股权，不存在质押情况。截至2019年底，贵广网络资产总额150.87亿元，所有者权益合计48.03亿元（包含少数股东权益0.87亿元）；2019年，贵广网络营业收入为34.18亿元，利润总额为2.12亿元。截至2020年6月底，贵广网络资产总额153.48亿元，所有者权益合计48.64亿元（包含少数股东权益0.90亿元）；2020年上半年，贵广网络营业收入为17.09亿元，利润总额为0.57亿元。

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28家子公司，同时提供电视购物频道、网上商城、物流配送和呼叫中心等服务内容。目前，家有购物共有会员1000多万人，提供涵盖厨房用品、食品、居家用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66.37%）成立于2009年11月，由贵州省宣传文化系统10家股东共同出资组建。2015年4月，贵州星空电影院线正式建立，是中国第48条院线，也是贵州本土第一家院线公司。

3. 外部支持

贵州省政府对公司提供了持续有力的支持。

2019年，公司计入其他收益的政府补助为0.98亿元，主要包括信息化发展建设专项资金及各类扶持资金；截至2019年底，公司递延收益3.13亿元，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。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91520000573346906Y），截至2020年9月9日，公司本部无未结清及已结清不良贷款。

七、管理分析

公司高级管理人员均拥有丰富的行业工作背景和管理经验，对行业政策、发展趋势和公司管理驾驭能力较强。公司目前的人才结构适应公司发展的需求。跟踪期内，公司领导换届，董事长和总经理等高级管理人员发生变更。除此之外，公司管理体制和法人治理结构方面无重大变化。

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

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

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

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、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 97%以上，主营业务突出。

2019 年，公司主营业务收入 85.67 亿元，同比增长 5.22%。其中，贵广网络在传统收视业务整体下滑的市场环境下，通过拓展工程安装业务及集客业务使网络服务板块保持稳定增长，网络服务板块实现收入 33.00 亿元，同比基本维持稳定；频道运营板块收入同比小幅下降至 9.49 亿元，主要系 OTT 和 IPTV 等渠道分流广告收入所致；同期，商品销售板块实现收入 40.99 亿元，同比增长 19.61%，主要系家有购物调整商品品线后销售情况较好以及商品批发业务规模扩大所致；其他板块对收入贡献较小。

2019 年，公司综合毛利率为 22.81%，同比减少 1.52 个百分点。其中，网络服务板块毛利率同比下滑 0.82 个百分点至 31.85%；频道运营业务毛利率同比大幅提升 5.71 个百分点至 14.90%，主要系高毛利的新媒体广告收入占比上升以及电视广告成本投入减少所致；商品销售板块由于较低毛利率的商品批发规模上升导致板块毛利率较上年下降 3.46 个百分点至 15.83%。公司影业和节目制作板块利润空间延续较好水平，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，2019 年毛利率为 46.98%，但上述三个板块规模小，对公司整体经营情况影响小。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情的影响，公司收入同比下降 17.39%至 12.92 亿元，其中，网络服务和商品销售收入同比分别下降 14.33%和 20.23%至 5.32 亿元和 5.52 亿元。同期，公司毛利率水平较上年变化不大。

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	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	24.28	34.61	39.66	32.78	40.26	32.67	33.00	38.51	31.85	5.32	41.19	9.84
频道运营	12.05	17.18	8.73	11.14	13.68	9.19	9.49	11.08	14.90	1.85	14.29	38.49
商品销售	31.08	44.30	17.07	34.27	42.09	19.29	40.99	47.85	15.83	5.52	42.68	20.37
影业	0.72	1.02	51.88	0.97	1.19	54.60	1.11	1.30	57.62	0.03	0.23	57.39
节目制作	1.22	1.74	49.10	1.26	1.55	42.71	0.34	0.40	40.51	0.06	0.46	20.45
其他	0.81	1.15	53.65	1.00	1.23	39.50	0.73	0.86	46.98	0.15	1.16	11.00
合计	**70.17**	**100.00**	**24.79**	**81.42**	**100.00**	**24.33**	**85.67**	**100.00**	**22.81**	**12.92**	**100.00**	**27.00**

资料来源：公司提供

2. 网络服务板块

贵广网络作为该板块经营主体，2019 年收入继续增长，因“三网融合”和互联网电视的持续冲击，数字电视业务收入同比小幅下降；工

程及安装业务收入规模随多彩贵州“广电云”户户用工程、“雪亮工程”持续投入而同比增长，但同时形成较大规模应收账款，对资金形成一定占用。

网络服务板块运营主体为贵广网络，截至2019 年底，贵广网络资产总额 150.86 亿元，净资产 48.03 亿元，2019 年贵广网络实现营业收入 34.18 亿元，同比增长 5.79%，利润总额 2.12 亿元，同比下降 48.11%，系多彩贵州“户户用”工程、雪亮工程和集客业务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。2019 年，贵广网络新安装“户户用”用户 67 万户，并开通 54.8 万户；新建“雪亮工程”的视频监控点位 3 万个，使贵州省“雪亮工程”监控点位达到 8 万个；建成了燃气智能抄表网络，已接入使用 40 万户。此外，2019 年，贵阳市作为广电 5G 全国首批试点城市，贵广网络完成 5G 试验网核心网建设，在贵阳将军山医院和贵广网络总部等区域实现了 5G 覆盖。

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		2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
数字电视业务	基本收视业务	9.01	8.40	2.05
	增值收视业务	3.06	2.62	0.34
	节目传输业务	0.86	0.89	0.10
	合计	**12.93**	**11.91**	**2.49**
工程及安装业务		14.23	15.59	1.25
数据业务		3.61	5.18	1.39
销售业务		1.37	1.08	0.20
合计		**32.14**	**33.76**	**5.34**

注：本表格数据不包括内部抵消
资料来源：公司提供

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导致阶段性降低套餐收费标准以及用户阶段性停用时间增加，可计费的市场减少，确认收入的规模下降，共同导致 2019 年数字电视业务收入规模同比下降 7.89%至 11.91 亿元。

数字电视业务用户数量方面，2019 年，公司城网、农网、高清和宽带用户分别呈现不同程度的增长，其中，农网用户增长规模大于城网用户。截至 2019 年底，贵广网络在全省有线数字电视终端用户达 813 万户，较上年底增加 41 万户，其中城网用户 394 万户，较上年底增加 9 万户，农网用户 419 万户，较上年底增加 32 万户；高清终端用户 539 万户，较上年底增加 64 万户，宽带用户 277 万户，较上年底增加 46 万户。

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

资料来源：贵广网络年报

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，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，2019

年，受到 OTT 和 IPTV 等渠道竞争影响，贵广网络下调增值业务套餐价格，导致增值业务收入同比下降至 2.62 亿元，同时导致增值业务的 ARPU 值同比下降 24.06%至 33.07 元。

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 年底，贵广网络向省内用户提供 131 套标清数字电视节目、62 套高清频道。付费方面，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，2019 年地方卫视频道传输业务收费价格约为 267 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。2019 年，节目传输业务收入同比小幅增长至 0.89 亿元。

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，贵广网络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。集客业务一般要求客户 20%~30%预付款，待工程完工后一个月内付清尾款，贵广网络在该类工程项目竣工验收时按比例确认收入，随着工程业务规模的扩大，建设周期较长，贵广网络应收账款规模持续增长，对资金形成一定占用。

2019 年贵广网络的工程及安装业务收入 15.59 亿元，同比增长 9.56%，主要系多彩贵州“广电云”户户用工程以及雪亮工程等项目继续投建所致。其中，集客业务收入规模约为 15 亿元，剩余为房地产入户网络业务收入。截至 2020 年 6 月底，集客业务在手订单约为 7 亿元。

数据业务主要包括数据专网业务和宽带接入业务。数据专网业务是为政府和企事业单位提供高清监控、视频会议、集团局域网等网络互联和数据传输等的信息化专用接入服务。宽带接入业务是指向企事业单位或个人用户提供宽带接入服务。2019 年，贵广网络数据业务实现收入 5.18 亿元，同比增长 43.49%。

3. 频道运营板块

跟踪期内，公司广告业务受到 OTT、IPTV 等新兴渠道分流以及天马传媒未承接政府旅游广告业务的影响，收入呈下降趋势。

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 2019 年底，贵视传媒资产总额 22.92 亿元，净资产 5.19 亿元，2019 年贵视传媒实现营业收入 33.40 亿元，利润总额 1.44 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。

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

[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。

贵州全省 80%的听众。截至 2019 年底，大众广播资产总额 3.49 亿元，净资产-1.30 亿元，2019 年实现营业收入 4.08 亿元，利润总额-0.06 亿元，亏损系大众广播下属的汽车 4S 店长期财务成本较高所致。

2019 年（不包含内部抵消），公司频道运营板块实现广告收入 13.34 亿元，主要系 2019 年新媒体对传统广告的持续冲击以及房地产行业较为低迷（楼体广告业务下降）等因素共同导致广告收入下降所致。天马传媒仍为频道运营板块收入的主要来源，实现收入 7.81 亿元；电视广告业务同比下降至 2.86 亿元，主要受到 OTT、IPTV 新型媒体的广告分流影响；广播广告收入同比下降且规模较小，为 0.97 亿元；公司新媒体广告业务同比实现增长，实现收入 1.70 亿元。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
电视广告	4.08	4.18	2.86	0.50
天马传媒（综合广告）	9.59	11.04	7.81	1.30
广播广告	1.45	1.35	0.97	0.09
新媒体广告	--	0.60	1.70	0.57
合计	**15.12**	**17.18**	**13.34**	**2.46**

注：本表格数据不包括内部抵消

资料来源：公司提供

（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 年底，与贵州卫视合作的广告公司有 129 家，主要有北京央广纵横文化有限公司、环球电广国际广告（北京）有限公司、重庆琴亚广告有限公司、北京达邦广告有限公司、群邑（上海）广告有限公司等中国大型广告 4A 公司；直接客户有 76 家，主要广告商品品牌有宝洁、江中、贵州茅台酒、中天集团、达利食品等。近年来前五大客户集中度较为稳定，处于 30%～40%区间内，以广告公司为主。

（2）综合广告

天马传媒为该业务运营主体，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。跟踪期内，主要客户包括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，客户较上年无重大变化。

（3）广播广告

大众广播为该项业务的运营主体。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

跟踪期内，家有购物收入保持增长，为公司商品销售业务的主要收入来源，同时公司扩大商品批发规模，收入增长显著，共同带动商品销售板块收入规模同比增长。

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。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 22.82 亿元；4S 店汽车经销业务实现收入 3.07

亿元，受汽车销售行业出现下滑而持续下降；同期，公司扩大商品批发业务规模，实现销售收入 15.52 亿元，同比增长 37.22%。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
家有购物	18.87	21.06	22.82	2.56
4S 店经销	3.53	3.19	3.07	0.58
商品批发	11.05	11.31	15.52	2.17
合计	**33.45**	**35.56**	**41.41**	**5.31**

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

资料来源：公司提供

家有购物主要销售商品为家居用品。截至 2020 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，4 个直辖市，259 个地级市，1.52 亿户家庭，约 5.4 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 2020 年 3 月底，手机客户端下载量为 128.56 万次，通过 APP 进行产品选购并网络付款的收入占比约为 2%。

商品批发业务经营实体为公司全资子公司贵州广电实业有限公司（以下简称“贵广实业”），主要贸易品种为钢材、焦炭和煤炭。贸易模式为以销定采，收到下游企业货款后，方对上游企业支付采购款，账期最长不超过 1 个月。贵广实业上下游交易对手均非关联方，且 95%为大型国有企业及上市公司。2019 年实现收入 15.52 亿元。

5．其他业务

影业板块的运营主体是子公司星空影业。截至 2020 年 3 月底，星空影业共有 61 家数字影城投入运营，其中直营店 32 家，加盟店 29 家；星空影业共有银幕 221 块，座位 12565 个。截至 2019 年底，影业板块资产总额为 1.52 亿元，所有者权益合计为 0.85 亿元。2020 年上半年，实现营业收入 0.09 亿元，利润总额-0.19 亿元，亏损系受到新冠肺炎疫情影响，影院暂缓营业，但相关成本正常支付对利润形成侵蚀。

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，由于定制条件不同和受到广电政策影响较大，收入规模波动较大，2019 年为 0.34 亿元，毛利率为 40.51%；2020 年一季度，收入规模同比持平。

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 2020 年 3 月底，注册资本 2000 万元，公司持股 44%并将其纳入合并范围。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 2020 年 3 月底，贵州文投管理基金认缴规模合计 47.16 亿元，基金实缴规模合计 25.41 亿元（基金管理费率仍维持 1.5%），直投项目共 6 个，子基金共 8 支，子基金投资项目共 30 个，文产基金

作为母基金总投资金额 5.68 亿元，2019 年，文产基金实现管理费收入 1081.75 万元，投资收益 346.19 万元，咨询收入 486.42 万元，2019 年全年共储备入库项目 23 个。

表 8　截至 2019 年底公司文产基金主要投资项目

项目名称	投资时间	期末余额（单位：亿元）	2019 年投资收益（单位：万元）	预计退出方式	预计退出时间
中广影视产业无锡创业投资企业（有限合伙）	2014/9/23	1.92	1396.80	子基金清算退出	2022 年
贵州文旅股权投资基金（有限合伙）	2016/12/29	0.49	0.00	子基金清算退出	2022 年
贵阳中云版权产业基金合伙企业（有限合伙）	2016/12/29	0.49	13.50	子基金清算退出	2022 年
中云文化大数据科技有限公司	2015/01/15	0.45	3001.85	股权转让	2022 年

资料来源：公司提供

注：上表统计的为公司已投金额大于 4500 万元的项目，剩余项目投资规模较小，未纳入统计

6．未来发展及在建项目

公司在建项目投资规模大，未来仍面临资本支出压力和融资需求。随着公司向大数据产业不断探索及转型，公司有望实现收入及利润水平的新一轮发展。

公司将在国家“大众创业、万众创新”、实施“互联网+”行动计划和推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导下，坚守传统主营板块的同时，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

截至 2020 年 3 月底，主要在建项目总投资规模为 48.55 亿元，已投资 13.33 亿元，在建项目未来尚需投资规模大，公司面临资本支出的压力。

表 9　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	资金筹措方案		已投资	2020 年 4—12 月计划投资	2021 年计划投资
智慧广电（一期）	10.00	可转债 6 亿元	自筹 4 亿元	6.37	3.63	--
家有购物电子商务文化产业园一期	1.70	自筹		1.59	0.05	--
家有购物电子商务文化产业园二期	0.85	自筹		0.03	0.02	0.20
中国文化（出版广电）大数据产业项目（CCDI 项目）	36.00	自筹		5.34	4.25	9.00
合计	**48.55**	--		**13.33**	**7.95**	**9.20**

注：公司其他在建工程项目较为分散且金额较小，未列入上表

资料来源：公司提供

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”）作为国家新闻出版广电总局与贵州省人民政府合作共建项目，被列入《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，具有显著战略地位，项目由“版权云”、“广电云”、CCDI 数据中心和 CCDI 产业园区构成。“版权云”项目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园总投资36.00亿元，已投 5.34 亿元，后期投资规模较大；2020年公司发行 20 亿元“20 传媒 01”，其中约 14 亿元将用于该项目投资。

7. 经营效率

公司各项经营效率指标呈下降趋势，经营效率尚可。

跟踪期内，从经营效率指标来看，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均呈下降态势，2019 年分别为 3.77 次、0.48 次和 20.91 次。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2019 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；2020 年一季度财务数据未经审计。截至 2019 年底，公司合并范围内二级子公司 19 家，较 2018 年无变化；2020 年上半年公司合并范围较上年底无变化。跟踪期内，公司合并范围未发生变动，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 201.91 亿元，所有者权益合计为 62.88 亿元（其中少数股东权益 38.35 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 88.18 亿元，利润总额 3.94 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 212.61 亿元，所有者权益合计为 64.42 亿元（含少数股东权益 39.24 亿元）。2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 38.24 亿元，利润总额 1.40 亿元。

2. 资产质量

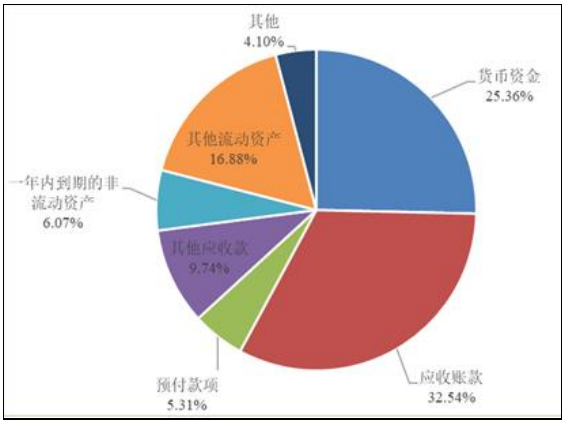
跟踪期内，公司资产规模保持增长、以非流动资产为主；现金类资产较充裕，应收类款项随集客业务的扩张快速增长，对资金形成一定占用；非流动资产主要以贵广网络工程项目设施为主，网络升级改造项目持续投入进一步推升固定资产规模；公司资产流动性一般，资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总额 201.91 亿元，较上年底增长 19.39%。其中流动资产占 40.33%，非流动资产占 59.67%，非流动资产占比小幅提升。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产81.42亿元，较上年底增长27.11%，构成主要以货币资金、应收账款和其他流动资产为主。

图1 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司货币资金为20.65亿元，较上年底增长17.20%，系借款到账所致；货币资金中，使用受限的货币资金0.39亿元，受限比例低，除受限资金外，公司其他资产无受限情况。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 26.49 亿元，较上年底增长 33.98%，主要是贵广网络集客业务导致应收款增加所致；公司主要按账龄组合（占 12.20%）和其他组合（占 82.37%）方法计提坏账准备，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 3.54 亿元，其中，账龄1年以内的占59.51%，1～2年的占31.97%，整体账龄较长；公司前五名应收账款合计占全部应收账款的 7.66%，集中度低。截至 2019

年底，公司应收账款坏账准备 2.49 亿元，计提比例为 8.58%。

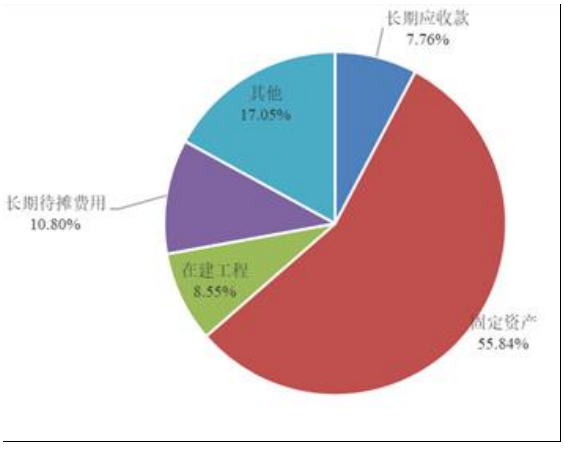
截至 2019 年底，公司其他应收款 7.93 亿元，较上年底增长 66.06%，主要系业务规模扩大使得保证金等款项增加所致。其中按账龄组合方法计提坏账准备的其他应收款 3.60 亿元（占 37.22%），其中账龄在 1 年以内的其他应收款占 35.02%，1～2 年的占 29.95%，整体账龄偏长；按照单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 3.29 亿元（占 33.98%）。截至 2019 年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.74 亿元，计提比例 18.00%

截至 2019 年底，公司其他流动资产 13.75 亿元，较上年底基本维持稳定，主要为理财产品和待抵扣进项税，分别为 5.80 亿元和 6.23 亿元。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 120.48 亿元，较上年底增长 14.69%，主要由固定资产、在建工程和长期待摊费用构成。

图 2 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司可供出售金融资产5.43亿元，较上年底增长4.44%，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1.94亿元，持股82.79%；对贵州文旅股权投资基金（有限合伙）投资0.65亿元，持股11.02%；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%，均较上年底变动不大。

截至2019年底，公司持有至到期投资4.90亿元，基本与上年底持平，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（以下简称“贵旅建投”）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2.20亿元的资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；贵旅建设委托贷款利率为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，该笔借款已于2020年3月23日归还。

截至2019年底，公司长期应收款9.35亿元，较上年底增长115.83%，主要为商品的分期收款8.86亿元，为贵广网络承包工程收入的分期收款，并对其计提0.19亿元的坏账准备。

截至2019年底，公司固定资产账面价值67.38亿元，较上年底增长39.26%，主要系贵广网络加大网络资产建设投入、本年由在建工程转入固定资产所致；构成主要由网络资产（占71.12%）和房屋、建筑物（占6.76%）和电子及办公设备（占7.30%）等构成。截至2019年底，公司固定资产累计折旧23.83亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程为 10.30 亿元，较上年底下降 43.41%，主要系贵广网络部分在建工程转固所致；在建工程主要为网络资产（占 77.30%）和工程物资（占 17.27%），共计提 29.13 万元减值准备。

截至 2019 年底，公司长期待摊费用为 13.01 亿元，较上年底变动不大，主要包括机顶盒、智能卡等 11.59 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额为 212.61 亿元，较 2019 年底小幅增长 5.30%，资产构成较上年底无重大变动。流动资产中，货币资金较上年底下降至 14.22 亿元；存货较上年底大幅增长至 19.19 亿元，主要系 CCDI 项

目增加开发成本 16.74 亿元所致；长期应收款较上年底增长 44.33%至 13.50 亿元，主要系分期收款销售的商品规模增长所致。其他资产类科目较上年底无重大变动。

3. 所有者权益及负债

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。

（1）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益为 62.88 亿元，较上年底增长 8.43%；其中少数股东权益为 38.35 亿元，归属于母公司的所有者权益为 24.53 亿元；公司归属于母公司权益中，股本占 15.46%、资本公积占 54.79%、未分配利润占 29.53%。截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益为 64.42 亿元，未分配利润较上年底增长至 7.90 亿元，其余科目规模及构成均较 2019 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务构成以长期债务为主，债务结构与公司业务匹配，整体债务负担较重。

截至 2019 年底，公司负债合计 139.03 亿元，较上年底增长 25.12%，其中流动负债占 60.56%，非流动负债占 39.44%，流动负债占比有所下降。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 84.20 亿元，较上年底变动不大，主要由短期借款（占 18.94%）、应付账款（占 40.01%）、预收款项（占 13.29%）和其他应付款（占 11.79%）构成。

截至2019年底，公司短期借款15.94亿元，较上年底变动不大，信用借款占99.37%。

截至2019年底，公司应付账款33.69亿元，较上年底下降15.76%，主要系贵广网络支付部分采购款所致，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70.92%，1～2年的占22.36%，整体账龄较短；应付账款前五名合计金额4.44亿元，占总额的13.18%，集中度较低。

截至2019年底，贵广网络加大网络建设投入同时采用汇票支付货款增加，使得公司应付票据增至4.99亿元，主要为银行承兑汇票。

截至2019年底，公司预收款项11.19亿元，较上年底变动不大，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；其他应付款较上年底增长26.50%至9.93亿元，公司其他应付款前五名占42.89%，集中度较高，主要包括应付贵州广播电影电视局1.60亿元和应付贵州省为宣传部1.00亿元的拨款。

截至 2019 年底，公司非流动负债 54.83 亿元，较上年底大幅增长 98.44%，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 41.10%）和应付债券（占 38.45%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 22.54 亿元，较上年底大幅增长 92.61%，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并申请项目贷款所致，其中信用借款占 35.05%，保证借款占 25.90%，质押借款占 39.05%（为收视收费权的质押）；公司长期借款还款期限规律分布在 2019－2032 年，有助分散集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司应付债券 21.08 亿元，较上年底增长 165.91%，主要系贵广网络于 2019 年 3 月发行 16.00 亿元“贵广转债”所致，此外还包含“16 贵州广电 MTN001”（5 亿元）和“18 贵州广电 MTN001”（3 亿元）。

截至 2019 年底，公司长期应付款 5.20 亿元，较上年底增长 114.78%，包含已计入有息债务的应付融资租赁款 1.57 亿元和贵广网络分期付款购买的无形资产 3.62 亿元。截至 2019 年底，公司递延收益 3.13 亿元中，金额较大的为多彩贵州“广电云”村村通工程补助资金 1.92 亿元。

截至2019年底，公司全部债务为73.17亿元，较上年底大幅增长72.58%，以长期债务为主（占66.72%）。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，2019年底分别为68.86%、53.78%和43.70%，分别较上年底增加了3.15个百分点、11.55个百分点和16.18个百分点。

截至2020年6月底，公司负债合计148.20亿元，负债结构较2019年底变化不大；流动负债中，公司其他应付款较上年底增加10.70亿元，主要系应付的往来款。有息债务方面，截至2020年6月底，公司全部债务为69.99亿元，较上年底小幅下降。其中，短期债务占33.52%，长期债务占66.48%。截至2020年6月底，公司资产负债率较上年底变动不大，为69.70%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底小幅下降至52.07%和41.94%。

4. 盈利能力

2019年，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，整体盈利能力尚可；2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司各业务板块受到不同程度的冲击，收入和利润规模同比下降。

2019年，公司营业收入稳步增长，同比增长5.63%至88.18亿元；营业成本66.81亿元，同比增长7.58%；公司营业利润率23.90%，同比减少1.12个百分点。

2019年，公司期间费用共计18.21亿元，同比增长7.89%，以销售费用和管理费用为主，其中运营费用和人员成本占比较高，期间费用率为20.66%，同比变化不大，公司期间费用对利润形成较大侵蚀。当期公司资产减值损失（包含信用减值损失）为1.53亿元，其中商誉减值损失0.40亿元（全部为对亏损状态的贵州致远利信汽车销售服务有限公司计提，已全额计提），应收账款坏账损失0.97亿元。

非经常性损益方面，2019年，公司实现投资收益1.70亿元，同比大幅增长，主要来自处置可供出售金融资产获得收益0.64亿元，持有到期投资在持有期间获得收益0.35亿元和理财产品形成0.25亿元收益。当期公司计入其他收益的政府补助0.98亿元，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。

2019年，公司实现利润总额3.94亿元，同比下降2.88%。从盈利指标来看，2019年，总资本收益率同比小幅下降至4.62%，公司净资产收益率同比小幅下降至5.86%。

2020年1－6月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入38.24亿元，同比下降6.21%；利润总额1.40亿元，同比下降41.42%，主要系新冠肺炎疫情影响下收入规模下降但部分成本、费用具有刚性所致；公司营业利润率22.43%，较上年底变动不大。

5. 现金流及保障

2019年，随着贵广网络集客业务占比上升，公司收入实现质量略有下降，经营活动持续净流入；投资活动表现为现金持续净流出，考虑到在建项目和贵广网络集客业务未来资金需求较大，公司存在较大对外融资需求。

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，2019年为79.47亿元，同比增长4.10%；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，2019年为54.05亿元，同比增长6.26%。2019年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为18.43亿元和27.04亿元，主要为与关联企业之间的往来款等。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.81亿元，同比下降75.09%，主要系家有购物部分理财支出计入支付其他与经营活动有关的现金所致。从收入实现质量指标看，2019年，公司现金收入比为90.12%，同比减少1.33个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入33.78亿元，同比增长1.30倍，主要系当期购买短期理财的规模增长导致收回投资收

到的现金增长所致；投资活动现金流出53.80亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金23.21亿元和投资支付的现金26.82亿元（短期理财产品）；2019年，收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为3.76亿元和3.52亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-20.02亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入50.22亿元，主要源于公司融资力度加大所致；现金流出主要为偿还债务支付的现金25.34亿元。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为21.47亿元。

2020 年 1－6 月，公司经营活动现金净流量为-2.86 亿元，投资活动现金净流量为-1.45 亿元，筹资活动现金净流量为-2.07 亿元，均呈流出状态，考虑到公司在建项目和集客业务投资规模较大，公司存在较大对外融资需求。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债指标表现尚可，考虑到公司具备区域垄断优势和政府支持，现金类资产较为充裕，尚未使用的授信充足且具备直接融资渠道，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为96.70%和 93.16%。截至 2020 年 6 月底，公司流动比率较上年底小幅增长至 98.81%，速动比率由于存货规模大幅增长而降至 78.07%。考虑到公司现金类资产较为充裕，对短期债务具备保障能力，公司短期偿债能力较强。截至 2019 年底，公司现金类资产是短期债务的 0.85 倍；截至 2020 年 6 月底，公司现金类资产是短期债务的 0.61 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.72 亿元，EBITDA 利息倍数为 6.06 倍，全部债务/EBITDA 为 4.66 倍。

截至 2020 年 6 月底，公司合并口径无对外担保。

截至 2020 年 6 月底，公司获得国内银行综合授信额度 100.15 亿元，其中未使用授信额度 59.98 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。

7. 母公司财务分析

公司本部为集团投资管控与服务平台，资产规模较小，债务负担很重，利润依赖投资收益，对外融资需求较大，持有子公司贵广网络股权尚未质押，仍存在融资空间。

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 21.49 亿元，较上年底增长 28.76%。其中，流动资产为 9.05 亿元（占 42.10%），非流动资产为 12.44 亿元（占 57.90%）。本部流动资产主要由货币资金 3.37 亿元和一年内到期的非流动资产 4.59 亿元构成，非流动资产主要由持有至到期投资 5.95 亿元和长期股权投资 6.47 亿元构成。公司本部资产规模较小，本部直接持有贵广网络 2.06%股权（截至 2019 年底，所持股权市值为 1.74 亿元，无质押）。

截至 2019 年底，公司本部负债总额为 17.25 亿元，较上年底增长 36.90%。其中，流动负债为 7.64 亿元（占 44.27%），非流动负债为 9.61 亿元（占 55.73%）。本部流动负债主要由短期借款 3.90 亿元和其他应付款 3.51 亿元构成，非流动负债主要有应付债券 7.95 亿元构成。公司本部资产负债率为 80.27%，全部债务资本化比率为 73.65%，债务负担很重。截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 4.24 亿元，以实收资本为主。

2019 年，公司本部未形成营业收入，利润总额为 0.15 亿元，依靠投资收益（0.82 亿元）。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和净流量分别为 8.47 亿元（较上年大幅增长）和 1.29 亿元（转为净流入）；投资活动产生的现金流量净额为-1.56 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 2.49 亿元。

公司本部对外融资需求较大。考虑到截至 2020 年 6 月底，公司直接或间接持有的贵广网

络股份不存在质押情况，公司本部仍有一定融资空间。

十、存续期内债券偿还能力分析

2019 年，公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力较强，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存续期内债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司本部存续债券为“16 贵州广电 MTN001”（5 亿元）、“18 贵州广电 MTN001”（3 亿元）和“20 传媒 01”（20 亿元，3+2 年期），合计 28.00 亿元。

2019 年公司 EBITDA 为存续债券余额的 0.56 倍；经营活动现金流入量为存续债券余额的 3.50 倍；经营活动现金流量净额为存续债券的 0.06 倍。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

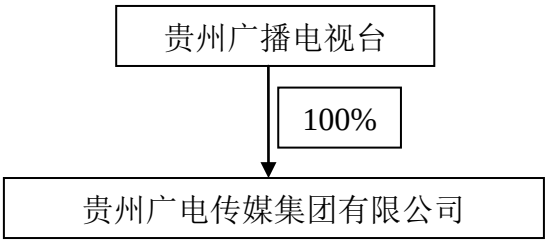
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.12
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.50
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.06
EBITDA/应付债券余额	0.56

资料来源：公司年报，联合资信整理

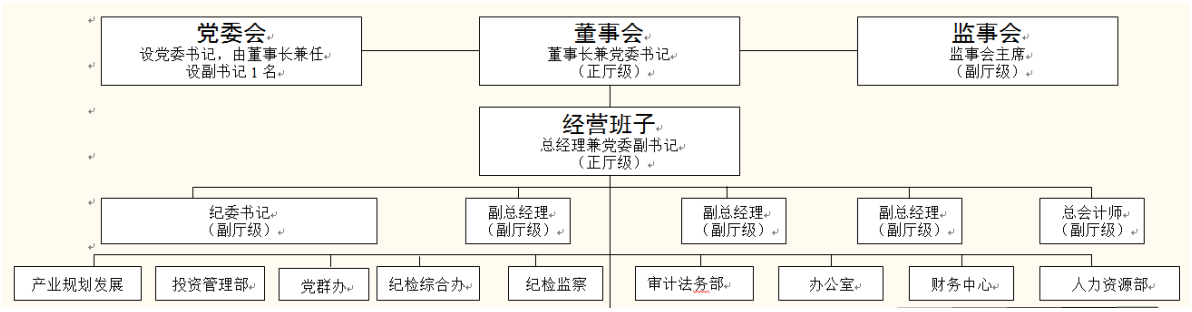
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“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　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司主要子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例
1	贵州电视文化传媒有限公司	文化传媒	100.00%
2	贵州广播影视投资有限公司	影视节目发行	100.00%
3	贵州省广播电视信息网络股份有限公司	广播电影电视行业	44.21%
4	贵州星空影业有限公司	电影放映	66.45%
5	贵州大众广播传媒有限公司	无线广播	100.00%
6	贵州省文化产业投资管理有限公司	其他资本市场服务	44.00%
7	贵州省文化产业发展基金（有限合伙）	投资管理	44.44%
8	贵州卫星广播影视产业发展有限公司	卫星传输	100.00%
9	贵州广播电视报社有限公司	报纸出版	100.00%
10	贵州广电实业有限公司	电视	100.00%
11	贵州电影电视制作有限公司	影视节目制作	100.00%
12	贵州省电影发行放映有限公司	影视节目发行	100.00%
13	贵州东方音像出版社有限公司	音像制品出版	100.00%
14	贵州伊思特文化传播有限公司	其他	100.00%
15	贵州省电影器材有限责任公司	其他综合零售	100.00%
16	贵州黔龙网文化传媒有限公司	互联网信息服务	100.00%
17	孔学堂文化发展（贵州）股份有限公司	其他文化艺术	35.00%
18	贵州广电建设开发有限公司	房地产	69.86%
19	中云文化大数据科技有限公司	互联网信息服务	3.85%

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.66	17.22	20.61	14.29
资产总额(亿元)	128.67	169.11	201.91	212.61
所有者权益(亿元)	55.11	57.99	62.88	64.42
短期债务(亿元)	7.10	20.37	24.35	23.46
长期债务(亿元)	6.95	22.02	48.81	46.53
全部债务(亿元)	14.04	42.40	73.17	69.99
营业收入(亿元)	73.15	83.48	88.18	38.24
利润总额(亿元)	3.61	4.05	3.94	1.40
EBITDA(亿元)	11.81	14.17	15.72	--
经营性净现金流(亿元)	8.92	7.28	1.81	-2.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.75	5.12	3.77	--
存货周转次数(次)	21.12	22.00	20.91	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.56	0.48	--
现金收入比(%)	92.39	91.45	90.12	85.96
营业利润率(%)	26.68	25.02	23.90	22.43
总资本收益率(%)	5.70	4.93	4.62	--
净资产收益率(%)	6.31	6.63	5.86	--
长期债务资本化比率(%)	11.20	27.52	43.70	41.94
全部债务资本化比率(%)	20.31	42.23	53.78	52.07
资产负债率(%)	57.17	65.71	68.86	69.70
流动比率(%)	81.29	76.73	96.70	98.81
速动比率(%)	77.67	72.65	93.16	78.07
经营现金流动负债比(%)	14.40	8.72	2.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.54	12.82	6.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.19	2.99	4.66	--

注：2020 年上半年财务数据未经审计；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 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.72	1.16	3.37	0.48
资产总额(亿元)	16.14	16.69	21.49	19.67
所有者权益(亿元)	3.97	4.09	4.24	4.20
短期债务(亿元)	2.10	0.90	3.90	3.00
长期债务(亿元)	4.95	7.93	7.95	7.96
全部债务(亿元)	7.05	8.83	11.85	10.96
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.19	0.12	0.15	-0.04
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.06	-1.70	1.29	-4.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	4.20	3.65	4.02	--
净资产收益率(%)	4.70	2.92	3.55	--
长期债务资本化比率(%)	55.49	65.98	65.22	65.46
全部债务资本化比率(%)	63.98	68.35	73.65	72.30
资产负债率(%)	75.40	75.50	80.27	78.65
流动比率(%)	101.39	183.21	118.49	161.75
速动比率(%)	101.26	183.00	118.49	161.75
经营现金流动负债比(%)	0.99	-51.16	16.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：2020 年 1－6 月财务数据未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	湖北省广播电视信息网络股份有限公司	吉视传媒股份有限公司	贵州广电传媒集团有限公司
主体信用等级	AA^+	AA^+	AA^+
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点	**2019 年**		
综合毛利率（%）	35.85	39.05	22.81
销售债权周转次数（次）	4.60	7.28	3.77
财务数据时点	**2019 年**		
资产总额（亿元）	118.65	141.67	201.91
所有者权益（亿元）	68.77	70.22	62.88
营业收入（亿元）	26.25	19.28	88.18
利润总额（亿元）	1.30	1.09	3.94
经营活动现金流净额（亿元）	2.90	6.06	1.81
资产负债率（%）	42.04	50.43	68.86

附件 4　主要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）×100%
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-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+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 5-1　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 5-2　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 5-3　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