跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1306 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16陕广电MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月三十日

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

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 陕广电 MTN001	3 亿元	2016/01/27-2019/01/27	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.14	2.96	7.03	6.99
资产总额(亿元)	51.18	54.11	65.16	64.99
所有者权益(亿元)	18.43	19.58	28.51	28.85
短期债务(亿元)	5.20	6.80	5.10	4.40
长期债务(亿元)	7.33	6.74	9.35	9.35
全部债务(亿元)	12.53	13.54	14.45	13.75
营业收入(亿元)	22.98	23.87	25.96	5.75
利润总额(亿元)	1.34	1.32	1.33	0.35
EBITDA(亿元)	7.58	7.72	7.66	--
经营性净现金流(亿元)	8.00	7.09	6.54	1.85
营业利润率(%)	34.08	34.26	33.05	33.87
净资产收益率(%)	7.10	6.76	4.70	--
资产负债率(%)	64.00	63.81	56.25	55.61
全部债务资本化比率(%)	40.48	40.88	33.63	32.88
流动比率(%)	32.05	33.85	64.73	68.06
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	1.75	1.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.87	10.25	11.82	--
经营现金流动负债比率(%)	31.54	25.61	24.08	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；长期债务和全部债务中包括长期应付款中的有息债务。

分析师

王 晴　魏铭江　刘祎烜
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，陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）有线电视收视业务保持了在区域内的优势地位，营业收入保持增长态势，公司整体盈利能力保持较好水平；公司债务负担适宜、现金流状况良好。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，三网融合导致竞争加大，视频业务垄断经营被逐步打破以及期间费用对利润形成侵蚀等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

跟踪期内，公司完成非公开发行股票，资本实力得到提升；同时，随着网络改造升级及平台的优化建设，依托现有的全省用户网络覆盖的优势，公司综合竞争实力有望在三网融合的背景下得以提高。

综上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16陕广电MTN001”的信用等级为AA。

优势

1. 公司是陕西省内唯一的有线电视业务运营商，已建成覆盖全省的有线电视传输网络，区域优势地位突出。
2. 跟踪期内，公司资产规模和营业收入保持增长，资产质量良好，盈利能力保持较高水平，现金流状况良好。
3. 跟踪期内，公司完成非公开发行股票，募集资金净额 7.39 亿元，资本实力得到提升。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对“16 陕广电 MTN001”保障能力强。

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存在一定程度的分流，公司面临的外部竞争加大。

2. 跟踪期内，公司期间费用的增长对利润水平产生一定程度的影响。

声　明

一、本报告引用的资料主要由陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司（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。

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司主体长期信用及存续期内债券“16 陕广电 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）前身是黄河机电股份有限公司（以下简称“黄河机电”，1992 年 4 月由国营黄河机器制造厂整体改组而成）。1994 年 2 月 24 日，黄河机电社会公众股（不含内部职工股）2842.36 万股在上海证券交易所上市，股票代码 600831。2011 年 5 月 18 日经年度股东大会审议及西安市工商行政管理局核准，公司名称变更为现名。2014 年 11 月，公司控股股东名称由“陕西广电网络产业集团有限公司”变更为“陕西广播电视集团有限公司”。2016 年 8 月，公司完成非公开发行 41529152 股，股本增至 604967689 股，其中陕西广播电视集团有限公司持股 33.60%，陕西省新闻出版广电局为公司的实际控制人。

公司经营范围：许可经营项目：广播电视节目（影视剧、片）策划、拍摄、制作、发行，第一类基础电信业务中的因特网数据传送业务、IP 电话业务，第二类增值电信业务中的因特网接入服务业务、呼叫中心业务、信息服务业务，广播电视节目收转、传送，境内卫星电视接收设施的安装施工、配套供应、售后服务维修，食品销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。一般经营项目：广播电视信息网络的建设、开发、经营管理和维护，广播电视网络信息服务、咨询，有线广播电视分配网的设计与施工，计算机信息系统集成工程、网络工程、安防工程、楼宇智能化工程、通信工程的设计、集成实施、运行维护等技术服务、技术转让，计算机软件开发及销售，信息技术咨询服务，家用电器、电子产品、建筑材料、百货的销售，设计、制作、发布、代理国内外各类广告，房地产开发，承办体育比赛、承办文艺演出及会展（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2016 年底，公司共拥有在职员工 6964 人，下设客户服务部、联合实验室、技术部、市场部、信息化部、运行调度部、物资采购部、集团客户运营公司、大众客户运营公司、智慧业务运营公司、呼叫服务运营公司、建设管理部、战略经营部、财务部、证券投资部、人力资源部、综合管理部等部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 65.16 亿元，所有者权益合计 28.51 亿元（其中少数股东权益 0.49 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 25.96 亿元，利润总额 1.33 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 64.99 亿元，所有者权益合计为 28.85 亿元（其中少数股东权益 0.46 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.75 亿元，利润总额 0.35 亿元。

公司注册地址：西安曲江新区曲江行政商务区曲江首座大厦 14-16、18-19、22-24 层；法定代表人：晏兆祥。

三、募集资金使用情况

公司于 2016 年 1 月发行了 3 年期中期票据“16 陕广电 MTN001”，发行金额为 3 亿元，票面利率 3.79%。截至目前，募集资金已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

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

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

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

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

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

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

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进

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

五、行业及区域经济环境

1. 有线电视行业

有线电视最初是为了边远地区接收电视信号困难而出现的一种解决方案。随着其功能的逐渐拓展、节目的逐渐丰富、图像的更加清晰而进入大众家庭。技术进步和社会需求变化，使有线电视业务正在经历从模拟到数字的变革。在政策的推动下，中国有线电视数字化进程逐步加快。截至 2016 年底，中国 2.52 亿有线电视用户中数字电视用户 2.09 亿户，数字化率 82.77%。其中，双向网覆盖用户超过 1.51 亿户，双向覆盖率 59.93%，双向网渗透用户 6735.5 万户，渗透率 26.68%；宽带用户总量达到 2576.9 万户，占数字电视用户的比重进一步提升到 12.33%；高清用户总量达到 7749.2 万户，业务渗透率超过 30%；智能终端数量达到 384.6 万户，同比实现翻番增长；视频点播用户达到 5108 万户，其中 94.7%为高清视频点播用户。

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

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

2015 年 9 月国务院办公厅印发《三网融合推广方案》，提出六项工作目标：①将广电、电信业务双向进入扩大到全国范围，并实质性开展工作；②网络承载和技术创新能力进一步提升；③融合业务和网络产业加快发展；④科学有效监管体制机制基本建立；⑤安全保障能力显著提高；⑥信息消费快速增长。

2016 年 5 月，工业和信息化部正式向中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电公司”）颁发《基础电信业务经营许可证》，批准中国广电公司和授权其控股子公司中国有线电视网络公司在全国范围内经营互联网国内数据传送业务、国内通信设施服务业务两项基

础电信业务。中国广电公司获得基础电信业务经营许可，标志着电信业、广电业的双向进入有了进一步的实质性进展，使得未来的基础电信业务服务市场的竞争更为多元化。

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

2. 区域经济概况

根据《2016 年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2016 年陕西省实现地区生产总值 19165.39 亿元，比上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 1693.84 亿元，增长 4.0%，占生产总值的比重为 8.8%；第二产业增加值 9390.88 亿元，增长 7.3%，占 49.0%；第三产业增加值 8080.67 亿元，增长 8.7%，占 42.2%。人均生产总值 50395 元，比上年增长 7.0%。

2016 年陕西省实现全年全部工业增加值 7492.63 亿元，比上年增长 6.8%。其中，规模以上工业增加值增长 6.9%。规模以上工业中，重工业增加值增长 6.4%，轻工业增长 9.4%。

2016 年陕西省城镇居民人均可支配收入 28440 元，比上年增加 2020 元，名义增长 7.6%，扣除价格因素实际增长 6.3%；农村居民人均可支配收入 9396 元，比上年增加 707 元，名义增长 8.1%，扣除价格因素实际增长 6.9%。

截至 2016 年底，陕西省共有省级广播电视台 1 座，市级广播电台 10 座、电视台 10 座（西安、咸阳、延安、榆林、安康、商洛 6 个市两台合并），县级广播电视台 88 座。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，陕西广播电视集团有限公司持有公司 33.60%的股份，是公司的第一大股东，陕西省新闻出版广电局持有陕西广播电视集团有限公司 100%股份，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司通过网络整合实现有线电视全省一张网络，处于相对垄断地位。公司网络覆盖全省所有的市、县和乡镇，实现省、市、县、乡、村五级贯通，形成陕北、陕南、关中三大环网，是集视频、数据、信息三位一体的综合运营商和全省电子政务网支撑企业。2016 年底，公司网络覆盖用户超过 1000 万户，其中双向网络覆盖用户 674 万户；公司拥有光缆 65000 公里，光纤网络上与国家广电基础干线网贯通，下覆盖全省 11 个市（区）、106 个县（市、区）和 1400 个乡镇、20000 个行政村，乡镇覆盖率达到 80%、行政村覆盖率达到 70%；城乡人口覆盖率达 90%。

跟踪期内，陕西省广电局、扶贫办从 2016 年起将“广电扶贫•宽带乡村”行动计划纳入省脱贫攻坚重点工程，从省市扶贫专项切块资金中给予补贴，向公司为建档立卡的贫困户购买有线电视基本服务、贫困村购买 WIFI 热点服务，购买期限五年。截至 2017 年 3 月底，广电扶贫已接入贫困户 38.66 万户（其中，通过有线方式接入 27.42 万户、户户通方式接入 5.95 万户、无线方式接入 5.29 万户），开通 WIFI 热点 2751 个。

2016 年，公司在陕西省内快速推进“政府购买”，由县（乡、镇）人民政府主导，当地政府财政出资向公司购买有线电视收视服务，收视费由当地政府纳入年度财政预算，按年度

向公司支付。“政府购买”有利于降低人工上门收费等间接费用，促进公司有线电视传统收入稳定化；截至 2016 年底，全省已有 39 个县实施政府购买有线电视服务（包括全县农村用户整体购买、特殊群体购买、乡镇购买等不同购买形式，购买期为 3 年或 5 年），累计涉及用户超过 65 万户，其中，安康全市 9 个县已全部实现政府购买，商洛、宝鸡、咸阳、延安 4 个市政府发文推动政府购买有线电视服务项目。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理制度方面无重大变化。

2016 年 1 月起，刘进不再任公司总经理，王立强任公司总经理。

王立强，2008 年 4 月至 2011 年 12 月，历任公司汉中分公司副总经理、总经理；2011 年 12 月至 2014 年 6 月，任公司总经理助理；2011 年 12 月至 2014 年 2 月，兼任公司渭南分公司总经理；2014 年 6 月至 2016 年 1 月任公司副总经理；2015 年 1 月至 2016 年 11 月兼任公司西安分公司总经理；2016 年 1 月起任公司总经理。2016 年 11 月起任公司董事。

八、重大事项

经证监会核准，2016 年 8 月 25 日，公司以 18.21 元/股（经除息后调整为 18.18 元/股）的价格向上海东方明珠新媒体股份有限公司、同方股份有限公司、东方点石投资管理有限公司-东方点钻-东兴磚璞 3 号投资基金三家特定对象非公开发行股票 41529152 股，募集资金总额 7.55 亿元，扣除发行费用后募集资金净额 7.39 亿元。募集资金中 4.77 亿元用于下一代广播电视网项目（一期），2.62 亿元用于偿还银行贷款，截至 2016 年底已使用完毕。本次发行新增股份的性质为限售流通股，限售期为自本次发行结束之日起 36 个月。发行完成后，公司控股股东不变，控股股东持股比例由 36.07%下降至 33.60%，股东结构中增加三家非公开发行认购方为限售股东。

下一代广播电视网以有线电视网数字化整体转换和移动多媒体广播电视的成果为基础，以自主创新的“高性能宽带信息网”核心技术为支撑，构建适合中国国情的、“三网融合”的、有线无线相结合的、全程全网的下一代广播电视网。公司本次使用募集资金投入项目为下一代广播电视网项目（一期），将建成陕西新一代广播电视融合网，实施区域为陕西全省 11 个地市市区，包括平台升级完善、城区网络改善和改造以及终端升级和发展工作。该项目总投资 12.17 亿元，建设期为 2014 年 4 月至 2016 年 12 月，目前已建设完毕。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务为电视收视业务（包括广播电视传播基础业务及数字电视增值业务）、有线电视安装工料费收入、卫视落地收入、数据业务收入。公司依托全省有线电视网络高覆盖的优势，形成了以有线电视收视收入为核心的链式盈利模式。

2016 年，公司实现营业收入 25.96 亿元，其中主营业务收入 25.86 亿元，同比增长 8.61%，其增长主要来源于数据业务和电子产品销售的增长。从收入构成来看，收视费仍为公司主营业务收入的主要来源，但占比继续下降，为 56.82%；数据业务收入同比增长 8.01%，收入占比同比基本持平；安装工料费、卫视落地费收入及占比均略有下降；其他业务收入同比增长 41.98%，占比升至 15.94%。

2016 年，公司主营业务成本 17.24 亿元，同比增长 10.56%，高于主营业务收入增幅。2016 年，运行维护成本、折旧费用及人工成本仍为公司主营业务成本的主要构成部分，但占比均有所下降，上述三项成本在主营业务成本

中的比重分别为 20.51%、25.54%、14.91%；其中材料成本的下降主要是有线电视新入网用户减少所致；其他成本的增长主要是商品销售规模的增加所致。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 4.93%；主营业务中，数据业务收入及卫视落地收入占比均较 2016 年全年水平略有上升。同期，公司营业成本 3.80 亿元，同比增长 11.55%；其中折旧费、长期待摊费用摊销、宽带租赁费及人工成本占比较上年略有上升。

表 1　公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
收视费收入	14.05	59.01	14.75	56.82	3.15	55.74
数据业务收入	4.24	17.81	4.58	17.62	1.06	18.70
安装工料费收入	1.40	5.88	1.39	5.35	0.14	2.54
卫视落地收入	1.21	5.08	1.11	4.27	0.29	5.06
其他	2.91	12.22	4.03	15.94	1.02	17.96
合计	**23.81**	**100.00**	**25.86**	**100.00**	**5.66**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：2016 年收入为营业收入。

表 2　公司主营业务成本情况（单位：亿元，%）

	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比
运行维护成本	3.31	21.23	3.54	20.51	0.60	16.33
折旧费	4.32	27.71	4.40	25.54	1.17	31.71
长期待摊费用摊销	0.93	5.97	0.83	4.84	0.23	6.29
人工成本	2.44	15.65	2.57	14.91	0.60	16.30
宽带租赁费	0.82	5.26	1.01	5.85	0.26	6.99
节目源费	0.95	6.09	0.98	5.66	0.13	3.55
材料成本	0.41	2.63	0.31	1.83	0.05	1.4
其他	2.41	15.46	3.60	20.86	0.65	17.44
合计	**15.59**	**100.00**	**17.24**	**100.00**	**3.70**	**100.00**

资料来源：公司提供

（1）有线电视收视业务

公司是陕西省内唯一的有线电视业务运营商，已建成覆盖全省的有线电视传输网络。

2016 年公司实现收视费业务收入 14.75 亿元，同比略有增长。2017 年 1～3 月，公司收视费业务收入在营业收入中占比较 2016 年全年水平有所下降。跟踪期内，传统业务收入仍为收视费的主要构成，2016 年收入 11.00 亿元，同比略有增长，增值业务收入规模仍处于较低水平。

截至 2016 年底，公司在网数字电视主终端 577.17 万个，同比增长 7.96%，其中高清电视终端 222.51 万个，包括互动终端 149.68 万个、直播终端 72.83 万个；在网数字电视副终端 100.02 万个，同比增长 14.70%。在线付费节目终端 181 万个，无线业务用户 17 万户（同比增长 54.55%）。

（2）数据业务

公司数据业务起步于 2003 年，是陕西省行政区域内拥有合法 ISP、ICP 许可的服务商，为陕西省政府单位、企业用户、个人用户提供数据传输、互联网接入、视频监控、系统集成等综合信息服务。2016 年，公司数据业务收入为4.58亿元，同比增长8.01%，是公司第二大收入来源。截至 2016 年底，公司在线个人宽带用户 100 万户，同比增长33.33%；运行集团专网 1600 个，同比增长4.58%；在网运行互联网专线2897条，同比增长14.64%；运行线路三万多条，AP签约5352个（同比增长137.66%）。

（3）安装工料收入

安装工料费是指对首次入网的有线电视用户收取的网络接入材料费和安装调试费，收费标准按照陕西省物价局相关规定执行。2016 年，公司实现安装工料费收入 1.39 亿元，同比基本持平。该业务受小区楼盘建设数量等因素的影响较大。

（4）卫视落地收入

根据国家广电行政管理部门的规定，电视节目信号接收和传输必须经过审批，在公司的经营地域内，仅公司一家有权接收并通过自己的网络向用户传输有线电视节目信号，因此电视节目提供商在公司网内落地传输必须依赖于公司，公司对于各地卫视具有较强的议价能力。该项业务收入主要包括：国内各电视台在陕西省内播放节目向公司缴纳的落地费，公司在收取落地费后传送缴费电视台的信号；国内有全国落地牌照的购物频道在陕西全省数字网的落地传输收入。目前公司传输的电视频道可分为三个层次，即：中央台、地方卫视频道和省内非卫视频道。公司支持全国卫视传输。

2016 年，公司卫视落地收入为 1.11 亿元，同比略有下降。截至 2017 年 3 月底，公司共传输各类频道 179 套，其中中央台 17个、地方卫视频道 39 个、省内非卫视频道 17个、测试频道 3 个、本地自办频道 2 个。

（5）其他业务

公司主营业务中，其他业务主要包括工程施工、商品销售和广告代理等。2016 年，公司其他业务收入为 4.14 亿元，其中家用电器及电子产品销售收入对该板块整体收入增长的贡献较大。

2．经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数明显下降，为 14.07 次；存货周转次数升至 13.72次，总资产周转次数为 0.44 次，同比基本持平。总体看，公司经营效率一般。

3．未来发展

2017 年，公司将全面实施从“传统有线电视运营商”向“融合媒体服务商”转型的战略规划，推动“5+2”工作格局（说明：“5”指主业提升、集团业务突破、智慧项目启动、多元化产业跨越发展、增发融资；“2”指平台网络优化、端到端网络升级），强化导向引领、机制创新、技术驱动、产品创意的发展理念，坚定内容品牌化、视频流量化、宽带泛在化、终端智能化的路径策略，坚持效益主导投资、利润主导经营，通过提质增效、降本增效，使战略性转型实现实质性突破。

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目主要为普遍电信、宽带乡村及中小城市（县）基础网络完善项目三个大项目的下属子项目，在建项目总投资26.79亿元，截至2017年3月底已投资17.34亿元，未来尚需投资9.43亿元，公司对外融资压力不大。

表 3　截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案贷款	截至 2017 年 3 月底已投资
宽带网建设	数据农网网络铺设、个人宽带 EOC	3.66	自筹	2.37
网络改造工程	双向网	6.77	自筹	5.00
网络干线建设	省干市干光缆及设备	1.73	自筹	1.22
网络专网建设	数据专网	2.33	自筹	1.55
有线电视工程	新建小区楼盘网络建设、农网延伸整转、机顶盒及 IC 卡、视频终端 EOC	5.11	自筹	3.00
机房安装工程	机房建设装修	1.91	自筹	0.75
网络工程	数字电视高清平台建设	2.22	自筹	1.58
办公楼工程	办公楼及营业厅建设	0.41	自筹	0.30
管道工程	城市建设地埋管道	0.61	自筹	0.31
其他	信息化建设、联合开发项目	2.04	自筹	1.26
合计	--	**26.79**	--	**17.34**

资料来源：公司提供

注：公司部分主要在建项目由于分区域建设，部分完成区域已经转为固定资产。

总体看，公司已形成了成熟的链式盈利模式，公司依托稳定省内网络覆盖资源形成了传统电视收视业务收入为支撑的业务模式，并在双向化网络改造的同时积极发展和推广电视增值业务；公司向各省市卫视频道收取落地费用，议价能力强，收入来源较稳定；随着城市新建小区数量增加及农村城镇化发展进程的加快，安装工料费收入始终保持一定规模；公司不断向个人及集团推广数字业务，推出产品不断丰富，用户规模不断增长，由于电信运营商始终把握着宽带用户资源，出于出口带宽受限等因素，公司尚需租用电信运营商的出口带宽提供有线宽带业务，因此有线宽带业务发展的规模仍相对较小。公司投资建设项目仍以网络改造及平台建设为主，投资支出尚处于合理规模，随着未来升级网络的覆盖程度进一步提升及平台功能的不断完善，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 2016 年审计报告已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年一季度财务数据未经审计。

公司 2016 年底合并范围较 2015 年底新设子公司 5 家：陕西广电新网云服务有限公司、陕西省社区信息管理服务有限公司、陕西广电基础设施建设运营有限责任公司、陕西广电智慧社区服务运营管理有限公司和陕西云联电子科技有限公司；通过收购少数股东股份增加全资子公司 1 家，为陕西国联数字电视技术有限公司。2017 年 3 月底合并范围较 2016 年底无变化。跟踪期内，合并报表范围变化对公司财务数据影响较小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 65.16 亿元，所有者权益合计为 28.51 亿元（其中少数股东权益 0.49 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 25.96 亿元，利润总额 1.33 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总

额为64.99亿元，所有者权益合计为28.85亿元（其中少数股东权益0.46亿元）。2017年1～3月，公司实现营业收入5.75亿元，利润总额0.35亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额65.16亿元，同比增长20.44%，其中流动资产占26.96%，较上年有所增加，非流动资产占73.04%；公司资产仍以非流动资产为主，符合行业特点。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产为17.57亿元，主要由货币资金（占39.91%）、应收账款（占14.14%）和其他流动资产（占28.94%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为7.01亿元，同比增长136.94%，主要系公司跟踪期内实施非公开发行股票募集资金所致。公司货币资金以银行存款（占99.88%）为主，无使用受限的货币资金。

截至2016年底，公司应收账款账面余额为2.69亿元，同比增长103.79%，主要系跟踪期内卫视落地、广电扶贫、集团数据业务和商品销售等应收款项增加所致；公司应收账款中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占93.19%，其中账龄1年以内的占80.45%，1-3年的占13.27%，公司应收账款账龄较短；公司前五名应收账款合计占全部应收账款的12.49%，集中度较低；截至2016年底，公司应收账款坏账准备0.21亿元，计提比例为7.81%；公司应收账款欠款单位多为政府单位及地方电视台，还款较有保障。

截至2016年底，公司预付款项1.51亿元，同比增长43.27%，其增长主要是公司预付商品采购款和材料款增加所致；存货1.22亿元，同比下降6.49%，以原材料（占50.64%）和库存商品（占39.19%）为主，未计提跌价准备。

截至2016年底，公司其他流动资产5.09亿元，同比增长93.44%，主要系跟踪期内待抵扣增值税进项税额及利用短期闲置资金购买银行理财产品增加所致，主要构成为待抵扣进项税2.40亿元、银行理财产品2.17亿元和应收账款收益权投资0.41亿元。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为47.59亿元，同比增长6.40%，主要由固定资产（占81.38%）和在建工程（占10.28%）构成。

截至2016年底，公司固定资产原值74.39亿元，主要由设备（占58.33%）和传输线路（占31.15%）构成；固定资产原值同比增长11.14%，主要是因为部分在建工程转固和有线电视专用设备投资增加；截至2016年底，公司固定资产累计折旧35.66亿元，未计提减值准备，固定资产净额为38.73亿元。

截至2016年底，公司在建工程余额为4.90亿元，主要为网络改造和建设项目（公司部分主要在建项目由于分区域建设，部分完成区域已经转为固定资产），未计提减值准备。

截至2017年3月底，公司资产总额64.99亿元，其中流动资产合计占26.80%，非流动资产合计占73.20%，资产构成较2016年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产构成仍以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计36.66亿元，其中流动负债占74.04%，非流动负债占25.96%。截至2016年底，公司流动负债合计27.14亿元，主要由应付账款（占38.96%）和预收款项（占34.49%）构成。

截至2016年底，公司应付账款为10.58亿元，同比增长13.38%，主要是机顶盒、IC卡及双向网改造设备购置款；预收款项为9.36亿元，主要是预收用户有线电视费；一年内到期的非流动负债3.70亿元，其中3亿元为中期票据“14陕广电MTN001”。

截至 2016 年底，公司非流动负债 9.51 亿元，主要是长期借款（占 61.33%）和应付债券（占 31.35%）；其中长期借款 6.05 亿元全部为质押借款，系公司以陕西省有线电视用户数字化整体转换项目和中小城市（县）基础网络完善项目进行质押，取得的国家开发银行借款；应付债券 2.98 亿元，为公司于 2016 年 1 月发行的中期票据“16 陕广电 MTN001”。

截至2016年底，公司全部债务为14.45亿元，其中长期债务占比较2015年底有所上升，为64.74%。截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.25%、33.63%和24.70%，同比均有所下降。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 36.14 亿元，较 2016 年底基本持平，其中流动负债占比较 2015 年略有下降，为 70.81%，主要是当期一年内到期的非流动负债减少所致；全部债务为 13.75 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率较 2016 年底略降至 55.61%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别较 2016 年底下降至 24.49 %和 32.28 %。

跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，有息债务规模有所上升，但整体债务负担仍保持在适宜水平。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 28.51 亿元，其中归属于母公司的所有者权益占 98.29%；公司归属于母公司权益中，股本占 21.59%、资本公积占 41.16%、盈余公积占 3.71%、未分配利润占 33.54%；股本增加 0.42 亿元、资本公积增加 7.20 亿元，均为非公开发行所致。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 28.85 亿元，权益结构与 2016 年底基本保持稳定。跟踪期内，公司所有者权益中股本和资本公积合计占比较大，稳定性尚可。

3. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 25.96 亿元，同比增长 8.77%。跟踪期内，公司营业成本同比增长 10.97%，略高于营业收入的涨幅。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用占营业收入比例为 28.09%，主要为销售费用和管理费用，主要系为应对三网融合及公司新业务的发展，公司市场开发费、宣传费用及人工成本增长所致。2016 年，公司营业外收入主要系政府补助；利润总额略有上升，为 1.33 亿元。从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均小幅下降，分别为 33.05%、4.63%和 4.70%。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.75 亿元；公司实现利润总额 0.35 亿元，同比下降 23.91%；营业利润率较 2016 年全年水平上升 0.82 个百分点至 33.87%。

跟踪期内，公司收入规模继续上升，期间费用增长快，对利润形成一定程度的侵蚀，但主业盈利保持较好水平。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年，随着公司营业收入的快速发展，公司经营活动现金流入规模继续增长，为26.08亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金为主；经营活动产生的现金流量净额降至6.54亿元；由于公司经营获现增速低于营业收入增速，现金收入比下滑至99.28%。

从投资活动来看，2016年公司投资活动现金流入量为3.94亿元，主要是收回投资收到的现金（主要是公司收回到期的银行理财产品及影视剧投资收到的现金）3.89亿元；同期，公司投资活动现金流出量同比增加，为14.19亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及投资支付的现金，投资支付的现金主要是公司购买银行理财产品。2016年，由于公司继续进行大规模的网络双向化改造和建设，公司投资活动现金体现为净流出

10.25亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入量大幅上升，为 16.55 亿元，主要系公司实施非公开发行股票募集资金及发行中期票据所致；同期，公司筹资活动现金流出量上升至 8.79 亿元，主要包括偿还债务支付的现金 8.06 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.77 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营活动现金流入量为 6.82 亿元，经营活动净现金流为 1.85 亿元，同比分别上升 30.86%和 222.03%；公司投资活动净现金流为-1.07 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.80 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入较为平稳，经营获现能力较好，对外融资压力不大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率均有所上升，2016 年分别为 64.73%和 60.24%；截至 2017 年 3 月底，上述两指标分别为 68.06%和 63.22%。2016 年，公司经营现金流动负债比略有下降，为 24.08%。考虑到公司流动负债中预收款项规模大且多以现金支付，公司实际短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.66 亿元；由于当期利息支出下降，EBITDA 利息倍数升至 11.82 倍；受当期债务增长影响，公司全部债务/EBITDA 升至 1.89 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司共获银行授信额度 12.9 亿元，尚未使用额度为人民币 11.5 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2017 年 6 月 26 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

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

十一、存续期内债务偿债能力分析

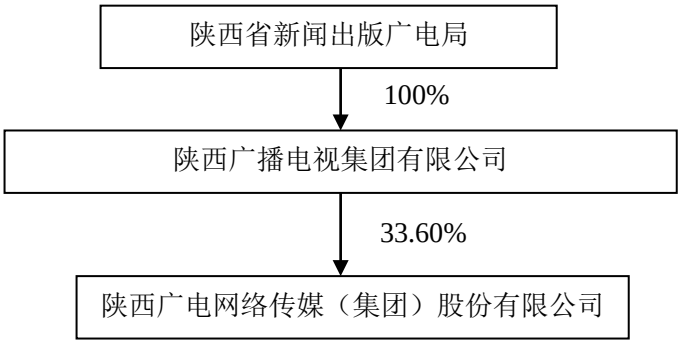
公司于2016年1月发行3亿元中期票据“16陕广电MTN001”。

公司2016年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为“16陕广电MTN001”的2.55倍、8.69倍和2.18倍。公司EBITDA及经营活动现金流对“16陕广电MTN001”的覆盖程度高。

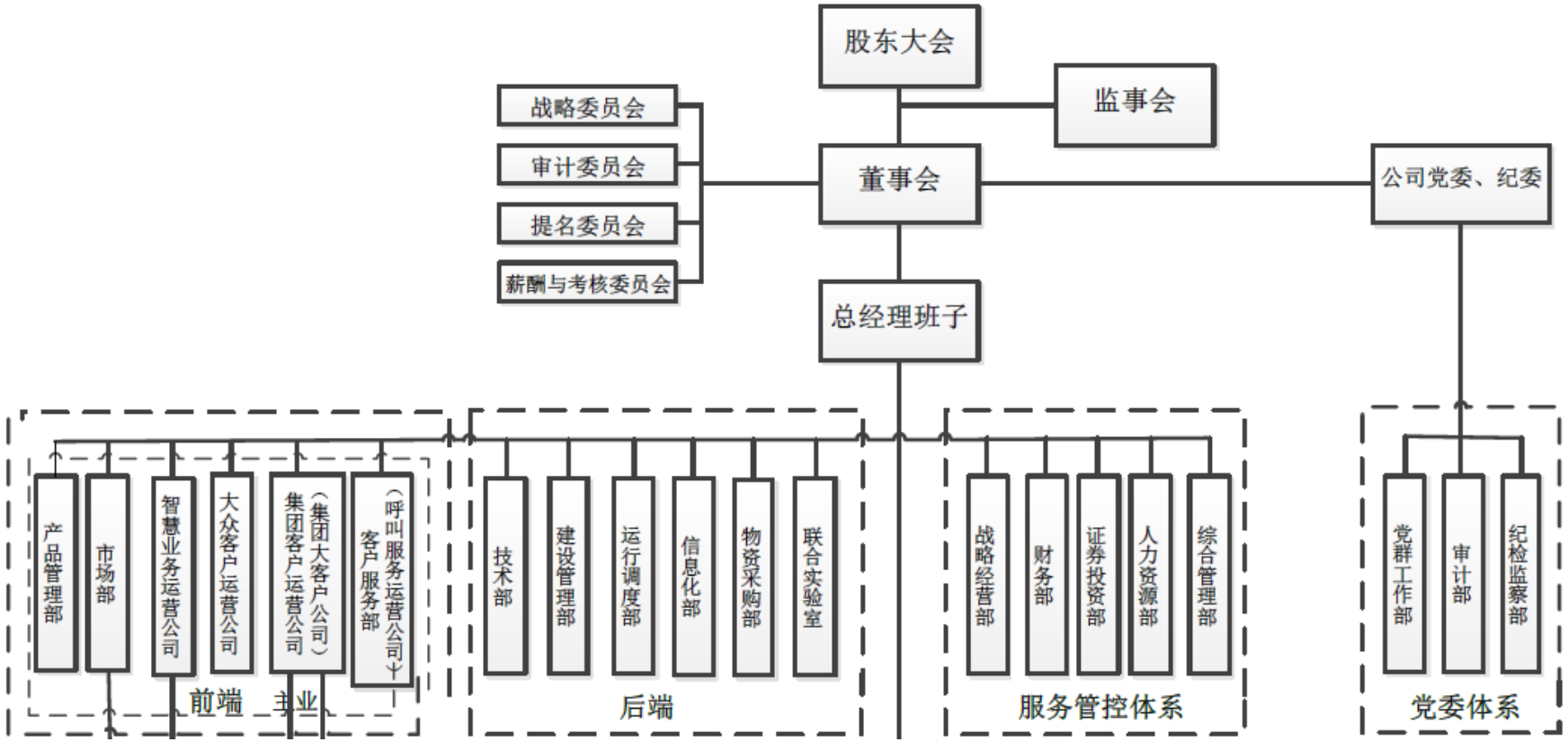
十二、结论

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

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.14	2.96	7.03	6.99
资产总额(亿元)	51.18	54.11	65.16	64.99
所有者权益(亿元)	18.43	19.58	28.51	28.85
短期债务(亿元)	5.20	6.80	5.10	4.40
长期债务(亿元)	7.33	6.74	9.35	9.35
全部债务(亿元)	12.53	13.54	14.45	13.75
营业收入(亿元)	22.98	23.87	25.96	5.75
利润总额(亿元)	1.34	1.32	1.33	0.35
EBITDA(亿元)	7.58	7.72	7.66	--
经营性净现金流(亿元)	8.00	7.09	6.54	1.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.24	21.54	14.07	--
存货周转次数(次)	14.81	12.53	13.72	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.45	0.44	--
现金收入比(%)	107.66	103.94	99.28	98.06
营业利润率(%)	34.08	34.26	33.05	33.87
总资本收益率(%)	6.71	6.27	4.63	--
净资产收益率(%)	7.10	6.76	4.70	--
长期债务资本化比率(%)	28.46	25.60	24.70	24.49
全部债务资本化比率(%)	40.48	40.88	33.63	32.28
资产负债率(%)	64.00	63.81	56.25	55.61
流动比率(%)	32.05	33.85	64.73	68.06
速动比率(%)	27.37	29.14	60.24	63.22
经营现金流动负债比(%)	31.54	25.61	24.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.87	10.25	11.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	1.75	1.89	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；长期债务和全部债务中包括长期应付款中的有息债务。

附件 3　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）
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。