信用等级公告

联合[2018] 1733 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月十九日

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

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

债券简称	余 额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 陕广电 MTN001	3 亿元	2019/01/27	AA	AA

跟踪评级时间：2018 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.96	7.03	5.78	3.95
资产总额(亿元)	54.11	65.16	72.36	72.35
所有者权益合计(亿元)	19.58	28.51	30.69	31.13
短期债务(亿元)	6.80	5.10	6.08	10.08
长期债务(亿元)	6.74	9.35	8.66	5.67
全部债务(亿元)	13.54	14.45	14.74	15.75
营业收入(亿元)	23.87	25.96	28.53	6.53
利润总额(亿元)	1.32	1.33	1.79	0.44
EBITDA(亿元)	7.72	7.66	8.00	--
经营性净现金流(亿元)	7.09	6.54	6.65	-0.70
营业利润率(%)	34.26	33.05	31.33	33.81
净资产收益率(%)	6.76	4.70	5.74	
资产负债率(%)	63.81	56.25	57.59	56.98
全部债务资本化比率(%)	40.88	33.63	32.44	33.59
流动比率(%)	33.85	64.73	58.81	55.39
经营现金流动负债比(%)	25.61	24.08	21.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	1.89	1.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.25	11.82	22.04	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限部分。

分析师

王 晴　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

陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司（以下简称“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，用户规模和科技研发方面优势地位突出。跟踪期内，公司有线电视及宽带业务稳步拓展，营业收入保持增长态势，公司整体盈利能力保持较好水平，债务负担适宜。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，家庭收视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。

未来，依托现有的全省用户网络覆盖的优势，网络改造升级、平台的优化建设及在建项目的落地将对公司主业发展和综合实力的提升形成正面效应。

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陕广电MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 近年来，有线电视广播传输行业受到多项国家政策的支持，国民经济的持续发展促进文化产业消费升级和有线电视增值业务需求扩增，良好的政策环境和市场前景为公司主业发展提供了上升空间。
2. 公司集视频、数据、信息三位一体，是陕西省内唯一的有线电视业务运营商，也是全省电子政务网支撑企业，已建成覆盖全省的有线电视传输网络，区域优势地位突出。截至 2017 年底，公司有线电视网络覆盖用户 953 万户，双向化率 75.77%；在网数字电视主终端 588.37 万个，个人宽带用户 110 万户，运行数据集团专网 1629 万个。
3. 跟踪期内，公司资产、所有者权益和营业收入保持增长，资产质量良好，主业收入

占比较高。

4. 公司现金类资产和 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的分流加剧，公司面临的外部竞争加大。
2. 跟踪期内，公司应收账款快速增长，期间费用仍对利润水平产生一定程度的影响。
3. 公司 2017 年启动“‘秦岭云’融合业务系统建设项目”，投资期 4 年。公司在建项目总投资较大，给公司带来一定对外融资压力。

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

根据有关法规要求，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。2010 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”。截至 2018 年 3 月底，公司第一大股东陕西广播电视集团有限公司持股 33.60%。2017 年 8 月 29 日，陕西广播电视集团有限公司出资人由陕西省新闻出版广电局变更为中共陕西省委宣传部，中共陕西省委宣传部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、通讯设备、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 2017 年底，公司共拥有在职员工 7040 人，下设产品管理部、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、客户服务部、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 2017 年底，公司（合并）资产总额 72.36 亿元，所有者权益合计 30.69 亿元（其中少数股东权益 1.16 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 28.53 亿元，利润总额 1.79 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 72.35 亿元，所有者权益合计为 31.13 亿元（其中少数股东权益 1.14 亿元）。2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 6.53 亿元，利润总额 0.44 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：王立强。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，公司委托联合资信评级的存续债券情况如下表所示。相关债券均已按照募集资金用途使用完毕，且正常付息。除上述债券外，目前公司存续期的债券还包括发行的可转债 8 亿元。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	兑付日
16 陕广电 MTN001	3.00	3.00	2016.01.27	2019.01.27

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

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

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

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

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

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

如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

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

五、行业及区域经济环境

1. 有线电视行业

（1）行业现状

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。根据中国广电、格兰研究发布的《2017 年第四季度中国有线电视行业发展公报（第 11 期）》，2017 年全国有线电视用户总量 2.45 亿户，同比减少 781.7 万户，降幅 3.20%；数字电视用户 2.09 亿户，数字化率 85.45%；其中，有线数字电视缴费用户下滑至 1.53 亿户，数字电视用户缴费率跌至 73.2%；有线电视双向网络覆盖用户增加超过 1000 万户，达到 1.65 亿户，占有线电视用户总数的 68.65%，双向网络覆盖进一步扩大；双向网络渗透用户 8251.4 万户，有线双向渗透率提升至 33.89%，有线电视网络双向化支撑能力持续增强：有线视频点播用户 6166.8 万户，其中，标清视频点播保持平稳，高清视频点播成为主流，4K 互动点播加速增长；宽带用户年度净增 870.6 万户，总量达到 3498.5 万户，同比增长 33.13%；高清用户年度净增超过 1100 万户，总量达到 8902 万户；

智能终端数量达到 1253 万户，同比增长超过 200%，终端智能化进程持续提速。

另一方面，2017 年全国广电网络企业加大了对集团客户市场的开拓力度并取得了较好社会效益与经济效益，主要呈现三大特征，一是集团客户业务形态得到较大丰富，主攻城市服务为主的智慧建设、农村服务为主的精准扶贫；二是形成了一批社会影响力大、可复制性强的示范性工程，如华数集团的安防、监控类项目，江苏有线的监控专网及智慧社区项目，贵州广电的智慧养老云平台项目等；三是集客业务收入增长显著、盈利性普遍较好。集客业务外，智能终端规模放量开始显现，2017 年全行业智能终端同比增长 216%。

（2）竞争格局

2017 年，中国居民家庭多种方式复合收视的特征愈发明显。其中，①有线电视用户总规模 2.45 亿户，占全国家庭电视收视市场的 54.81%，规模仍保持领先，但收视份额首次出现下降，当年有线电视用户规模减少 781.7 万户，同比降幅达 3.20%；②直播卫星用户总量近 1.3 亿户，收视份额 28.86%，同比增长 5.56%，位居第二，2017 年户户通终端的省级工作有序开展，直播用户年度新增超过 2200 万户，同比增长 21.16%；③IPTV 用户突破 1.2 亿户，同比增长 40.88%，收视份额 27.29%，同比增长 6.79%，位居第三，IPTV 持续迅猛发展，但增速显著放缓，2017 年电信运营商继续深化“提速降费”，价格竞争激烈，推动 IPTV 用户的持续增长；④OTT TV 紧随其后，用户量超过 1.1 亿户，收视份额 24.61%，同比增长 7.33%。总体来看，家庭收视市场已进入充分竞争阶段，有线电视用户规模持续负增长，2017 年数字电视缴费用户流失 930 万户；IPTV、OTT TV 的快速增长给广电行业带来了前所未有的严峻竞争。

图 1　近年来中国有线电视用户规模及增长率

（单位：万户）



资料来源：《2017 年第四季度有线电视行业发展公报》

（3）行业政策

中国高度重视文化产业的发展，近期密集出台了深化文化体制改革、媒体融合发展、网络和信息化发展等相关文件。中央“十三五”规划纲要明确提出，到 2020 年，文化产业成为国民经济支柱性产业，支持数字创意等产业发展壮大，打造战略性新兴产业。2016 年，中央先后召开党的新闻舆论工作座谈会、网络安全和信息化工作座谈会，做出了诸多重要部署；工信部正式向中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电公司”）颁发《基础电信业务经营许可证》，批准中国广电公司和授权其控股子公司中国有线电视网络公司在全国范围内经营互联网国内数据传送业务、国内通信设施服务业务两项基础电信业务。2017 年 5 月，国家新闻出版广电总局对财政部《关于征集 2017 年度文化产业发展专项资金》中由广电总局牵头负责的重大项目申报工作进行了安排部署，其中包括推动广电网络资源整合和智能化建设项目，具体为“支持全国有线电视网络整合、互联互通平台建设、下一代广播电视网建设、有线电视网络数字化双向智能化宽带化建设”等成为专项资金的重点支持方向。

（4）行业展望

2018 年是国家“十三五”发展规划的攻坚之年，广电网络全行业也将进入转型升级的攻坚克难阶段。2017 年底，国家新闻出版广电总局下发通知，2018 年度文化产业发展专项资金重点支持广电网络资源整合和智能化建设，主要

包括以下范围：加快推进全国有线电视网络整合、互联互通平台建设，提升有线网络的业务承载能力和服务水平；推动广电网络宽带互联网接入业务、综合信息服务和智能化应用及家庭信息中心建设，支持智能电视操作系统、可下载条件接收技术、数字版权保护技术应用，高清、超高清、互动电视及基于优质视听内容的各类增值服务等新业态创新。2017 年底至2018 年初，国家广播电视总局多次会议均强调，2018 年要深刻认识全国有线电视网络整合和互联互通平台建设的重要意义，加快形成“全国一张网”，加快打造多功能的全国广播电视智能网，建设兼具宣传文化和信息服务特色的新型网络，全面提升技术改造和转型升级力度，提高网络技术水平和业务支撑能力，推动省网的经营管理模式的改革，技术、业务水平的发展，提升省网公司的核心竞争力。

2. 区域经济概况

根据《2017 年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2017 年陕西省全年生产总值21898.81 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 1739.45 亿元，增长 4.6%，占生产总值的比重为 7.9%；第二产业增加值 10895.38 亿元，增长 7.9%，占 49.8%；第三产业增加值 9263.98 亿元，增长 8.7%，占 42.3%。人均生产总值 57266 元，比上年增长 7.3%。

2017 年陕西省全年全部工业增加值 8721.45 亿元，比上年增长 8.1%。其中，规模以上工业增加值增长 8.2%。

2017 年陕西省城镇居民人均可支配收入 30810 元，比上年增加 2370 元，增长 8.3%。从城镇居民可支配收入来源看，工资性收入 18105 元，增长 7.3%；经营净收入 2029 元，增长 0.7%；财产净收入 2156 元，增长 4.9%；转移净收入 8520 元，增长 13.7%。城镇居民人均生活消费支出 20388 元，比上年增加 1019 元，增长 5.3%。城镇居民年末人均住房建筑面积 32.7 平方米，比上年增长 0.3%。

截至 2017 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 2018 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。2017 年 8 月 29 日，陕西广播电视集团有限公司出资人由陕西省新闻出版广电局变更为中共陕西省委宣传部，公司的实际控制人亦变更为中共陕西省委宣传部。

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。截至 2017 年底，公司有线电视网络覆盖用户 953 万户，其中双向网络覆盖用户 723 万户，双向化率 75.77%；通过光网改造和基础设施建设，新建光缆 2.57 万公里，新增光纤到户端口 47.5 万个，完成光纤改造 669 个小区。有线电视网络本身具有安全可靠、可管可控的特点，通过双向化改造和光网建设又提升了网络的承载能力和支撑能力。公司无线电视网络覆盖用户 246 万户，“有线+无线”覆盖为公司实现广播电视、互联网信息、智慧社区等业务的协同发展，并拓展基于网络的新业务新应用，以及扩大对外合作，开展网络经营，奠定了坚实的网络基础。

3. 政府补助

公司关注产业发展趋势，发挥公司党企国企省企优势和有线电视信息化基础设施特性，积极争取各级政府补助，2017 年取得电信普遍服务项目补助 2.25 亿元、“秦岭云”融合创新推

广工程补助 400 万元、智慧长安补助 400 万元、“陕西省有线电视数字化整体转换项目”获得省财政厅贷款贴息补助 800 万元等。

公司通过实施“乡村振兴”惠民工程，发展农村市场。公司“‘百兆乡村’示范及配套支撑工程”项目主要通过在全省 25 个县（区、市）开展县区到乡镇及乡镇到行政村光缆线路建设，县区至乡镇分组传送网建设，以及乡镇、行政村双向接入网建设改造，使宽带接入能力达 100Mbps 以上。项目建成后，公司在农村的光网覆盖水平和宽带接入能力将得到大幅提升，可以开展面向行业和大众的业务和应用。公司于 2018 年 5 月 29 日收到《陕西省发展和改革委员会关于下达新一代信息基础设施 2018 年中央预算内投资计划的通知》（陕发改投资[2018]647 号）。根据《国家发展改革委关于下达新一代信息基础设施 2018 年中央预算内投资计划的通知》（发改投资[2018]628 号）文件精神，公司“‘百兆乡村’示范及配套支撑工程”项目列入 2018 年中央预算内投资计划项目，获得国家投资补助 1.50 亿元。目前，公司尚未收到此项补助资金。

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。

2017 年 7 月 13 日，胡劲涛由于工作原因申请辞去公司董事职务。2018 年 3 月 27 日，杜金科由于工作原因申请辞去公司董事职务。截至 2018 年 3 月底，公司共有董事 7 名（包括董事长 1 名、独立董事 3 名）。

根据公司《关于董事长辞职及选举新任董事长的公告》（临 2018-037），公司原董事长晏兆祥因年龄原因辞去公司董事长职务，2018 年 7 月 4 日公司董事会审议通过《关于选举王立强先生为公司董事长的议案》，选举王立强为公司董事长。

王立强，男，1966 年生，中共党员，大学本科学历，一级企业人力资源管理师。1988 年 7 月至 1996 年 1 月，先后在汉江钢铁厂党委办公室、中共汉中市委宣传部工作；1996 年 2 月至 2003 年 10 月，历任汉中人民广播电台副台长、书记、台长；2003 年 6 月至 2008 年 4 月，任陕西省广播电视信息网络股份有限公司汉中分公司副总经理；2008 年 4 月至 2012 年 2 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；2012 年 2 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。2018 年 1 月起任陕西省第十二届政协委员，当选为省政协文化教育委员会副主任。2018 年 2 月起兼任陕西省视频大数据建设运营有限公司执行董事。2018 年 6 月起任公司党委书记。2018 年 7 月 4 日起任公司董事长。

八、重大事项

公司实际控制人变更

2017 年 8 月 29 日，公司收到控股股东陕西广播电视集团有限公司《关于陕西广播电视集团有限公司出资人变更的通知》。根据《陕西省人民政府关于同意由中共陕西省委宣传部履行省属文化企业出资人职责的批复》（陕政函[2017]163 号）文件精神，广电集团的出资人由陕西省新闻出版广电局变更为中共陕西省委宣传部。变更后，中共陕西省委宣传部通过陕西广播电视集团有限公司间接拥有公司的权益为 33.60%，公司实际控制人变更为中共陕西省委宣传部。

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。

2017 年，公司实现营业收入 28.53 亿元，同比增长 9.90%，其增长主要源自商品销售。从收入构成来看，收视费仍为公司营业收入的主要来源，但占比继续下降，其中有线电视基本收视费占比降至 37.27%，增值业务收入占比降至 10.25%；宽带接入收入同比略有增长，收入占比降至 16.20%；商品销售收入同比增长 97.76%，为 6.11 亿元，占比升至 21.41%，对收入总额形成补充；其余各类收入变化不大。

2017 年，公司营业成本 19.54 亿元，同比增长 12.88%，高于收入增幅。2017 年，公司营业成本主要由商品销售成本、固定资产折旧、网络运行维护成本及人工成本构成；商品销售量的增加促使成本同比增长 98.69%，成本增幅高于收入增幅；固定资产折旧、网络运行维护成本分别同比增长 3.89%、22.03%；业务运营模式调整使得人工成本同比下降 7.12%；有线电视新入网用户减少及用户接入方式转变导致器材费用同比下降 66.64%；其余各类成本变动不大。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 6.53 亿元，同比增长 13.54%；营业成本 4.31 亿元，同比增长 13.52%；综合毛利率 34.00%，同比略降 0.55 个百分点。

表 2　公司营业收入情况（单位：亿元、%）

类型	2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
有线电视基本收视维护业务	11.33	43.65	10.64	37.27	2.34	35.83
宽带接入	4.58	17.62	4.62	16.20	0.99	15.16
增值业务	3.42	13.18	2.92	10.25	0.68	10.41
工程建设收入	0.29	1.13	0.40	1.38	0.31	4.75
安装工料费收入	1.39	5.35	1.40	4.92	0.15	2.30
卫视落地费收入	1.11	4.26	1.14	4.01	0.26	3.98
有线电视其他收入	0.28	1.09	0.62	2.19	0.20	3.06
商品销售收入	3.09	11.90	6.11	21.41	1.46	22.36
广告代理收入	0.37	1.44	0.50	1.74	0.10	1.53
其他业务	0.10	0.38	0.18	0.63	0.04	0.61
合计	**25.96**	**100.00**	**28.53**	**100.00**	**6.53**	**100.00**

资料来源：公司提供

表 3　公司营业成本情况（单位：亿元、%）

类型	2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比
人工成本	2.57	14.85	2.39	12.21	0.44	10.21
网络运行维护成本	2.01	11.61	2.45	12.53	0.37	8.58
固定资产折旧	4.40	25.42	4.57	23.41	1.19	27.61
器材费用	0.31	1.79	0.11	0.54	0.01	0.23
宽带月租费	1.01	5.83	0.96	4.92	0.20	4.64
节目源费	0.98	5.66	0.92	4.71	0.23	5.34
长期待摊费用摊销	0.83	4.79	0.71	3.65	0.16	3.71
新增用户施工费	0.52	3.00	0.36	1.83	0.13	3.02

房租费	0.38	2.20	0.38	1.92	0.03	0.70
加密费	0.35	2.02	0.35	1.81	0.02	0.46
其他	0.89	5.14	0.37	1.87	0.14	3.25
商品销售成本	2.80	16.18	5.57	28.50	1.33	30.86
广告代理成本	0.19	1.10	0.24	1.23	0.06	1.39
其他业务成本	0.07	0.40	0.17	0.85	0.01	0.23
合计	**17.31**	**100.00**	**19.54**	**100.00**	**4.31**	**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。公司有线电视收视业务收入来源包括有线电视基本收视维护业务和增值业务两部分。

截至 2017 年底，公司在网数字电视主终端 588.37 万个，同比增长 1.94%；其中，高清电视终端 229.8 万个，同比增长 3.28%。高清电视终端中，互动终端 194 万个、直播终端 35.8 万个。公司在网数字电视副终端 96.34 万个，在线付费节目终端 199 万个，无线电视业务用户 21.76 万户。

2017 年，公司全面完成了 2016 年度中标的全省 6 个地市电信普遍服务补助项目建设任务，并新中标了延安、安康、汉中等地电信普遍服务补助项目，中标金额合计 7657.42 万元，年内收到电信普遍服务项目补助资金共计 2.25 亿元。

公司增值业务包括付费节目、高清互动及秦岭云。目前，公司提供 108 套标清频道、56 套高清及 4K 超高清频道、60 套付费频道直播，60 套频道 3 小时时移 7 天回看，上线视频点播专区 16 个，集成腾讯、爱奇艺、搜狐、优酷土豆、PPTV 等海量互联网视频资源，点播节目内容 80 万小时。集团信息化方面，公司 2017 年市县视频监控项目签约 8642 个监控点位；综合治理项目签约 305 个综治节点，开通综治单位电子政务外网线路 61 条；无线 WIFI 项目签约 49 个；智慧幼教产品“爱上学”开通 80 家幼儿园，基于网络的信息化应用业务持续拓展。

2017 年公司实现收视费业务收入 13.56 亿元，同比略有下降。2018 年 1～3 月，公司收视费业务收入在营业收入中占比较 2017 年全年水平有所回升。跟踪期内，传统有线电视基本收视维护业务仍为收视费的主要构成，2017 年收入 10.64 亿元；增值业务收入 2017 年同比下降主要系 IPTV 等互联网电视的冲击所致。

（2）宽带接入业务（数据业务）

公司宽带接入业务起步于 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。2017 年，公司发挥电子政务主体支撑企业优势和公安专网建设支撑经验，积极争取“雪亮工程”项目，在合阳建成了全域“雪亮工程”示范县，创造了“合作投资建设、政府购买服务”的“合阳模式”；在宝鸡开展了“雪亮工程”的平安小区试点应用，实现小区物业管理系统与市公安综合管控平台的对接；2018 年 2 月成立了视频大数据公司，作为全省“雪亮工程”的市场主体，开展“雪亮工程”投资、建设、运营。

2017 年，公司数据业务收入为 4.62 亿元，同比增长 1.01%。截至 2017 年底，公司在线个人宽带用户 110 万户，同比增长 10%；运行集团专网 1629 个，同比增长 1.81%；在网运行互联网专线 3156 条，同比增长 8.94%；运行线路 3.9 万多条。随着下一代广播电视网的建设、网络双向化改造的推进以及募投项目

的建设，公司的宽带接入业务收入有望保持较高的增速，成为公司收入增长的重要来源。

（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。2017 年，公司实现安装工料费收入 1.40 亿元，同比略有上升。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。2017 年，公司卫视落地收入为 1.14 亿元，同比有所上升。

（5）商品销售

公司商品销售业务主要是利用遍布全省各地的分支机构和人员团队，向地方企事业单位争取业务或系统集成项目，向用户开展多元化商品营销从而取得收益。该项业务目前主要由各地分支机构与子公司协同开展，主要产品为电视、电脑等，作为公司其他业务的配套进行销售，毛利率相对较低。

2. 经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数明显下降，为 8.57 次；存货周转次数升至 14.43 次，总资产周转次数为 0.41 次，同比基本持平。总体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

2018 年，公司将以“平台 IT 化、传输 IP 化、终端智能化、内容差异化、应用多样化”为原则进行转型布局。在个人业务方面，全面推广“秦岭云”，实现城区用户双向化升级，带动视频用户、宽带用户双提升；在集团业务方面，争取“雪亮工程”实现更大突破，带动政府信息化业务提升；在智慧业务方面，提供更多更好民生服务和政府服务，推动智慧社区服务中心规模和效益双提升；在多元化经营方面，保持高质量效益化发展，为主业提供有力支撑。

2018 年公司计划投资 11.23 亿元，主要用于以“秦岭云”融合系统建设为主的平台和网络扩容改造、以“雪亮工程”为核心的集团业务项目建设运营以及以多元化产业发展为主导的对外股权投资等。截至 2018 年 3 月底已立项投资 1.30 亿元，未来尚需投资 9.93 亿元，公司存在一定融资需求。

表 4　2018 年度公司计划项目情况截至 2018 年 3 月底立项情况（单位：亿元）

投资项目类型	项目概况	2018 年度计划投资	截至 2018 年 3 月底已投资
业务发展	城区新建楼盘网络建设及光网改造、农村新增网络、专线专网等业务发展类投资	3.61	0.12
运营支撑	平台优化、基础网络扩容、机房建设、信息化系统、产品开发等业务运营支撑类投资	2.40	0.18
其他及股权投资	股权类投资及多元化业务发展投资等项目投资	5.22	1.00
合计		**11.23**	**1.30**

资料来源：公司提供

“秦岭云”融合业务系统建设项目

2017年，公司启动“‘秦岭云’融合业务系统建设项目”，该项目在网络建设方面包括三部分：传输网部分，计划建设关中、陕北、陕南100G省干OTN（Optical Transport Network，光传送网）传输网络，完成地市市干和城域网的扩容优化；承载网部分，计划完成数据宽带网、互动承载网和直播承载网的扩容、优化及改造；接入网部分，计划完成全省地市本级城区FTTH光纤网络和新建楼宇的光纤网络覆盖，城市覆盖网络（光纤入户）485万户，覆盖区域的城市家庭宽带接入能力不低于100Mbps。项目总投资25.08亿元，其中建设投资22.93亿元，包括“秦岭云”系统建设1.32亿元，“秦岭云”传输网、承载网、接入网、城市主干线管道建设合计21.43亿元等；项目使用可转债资金8亿元，公司自有资金8.28亿元，贷款8.80亿元，将给公司带来一定对外融资压力。项目从2017年开始建设，计划4年内完成投资建设。据公司测算，该项目自开工起10年内（后6年为全面运营期）将实现新增收入135.03亿元，其中视频业务收入54.70亿元，数据业务收入26.36亿元，新业务收入53.97亿元。

总体看，公司已形成了成熟的链式盈利模式，公司依托稳定的省内网络覆盖资源形成了传统电视收视业务收入为主，个人宽带、集团专网和商品销售收入作为补充的业务模式，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。公司投资建设项目新增“秦岭云”项目，投资支出规模将有所增长，给公司带来一定外部融资需求。随着未来网络的覆盖程度进一步提升，平台功能的不断完善，在建项目的逐步落地，公司有望实现收入及利润水平的提升。

十、财务分析

公司提供的2017年财务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。2018年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司合并范围无变化。

截至2017年底，公司（合并）资产总额72.36亿元，所有者权益合计30.69亿元（其中少数股东权益1.16亿元）。2017年，公司实现营业收入28.53亿元，利润总额1.79亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额为72.35亿元，所有者权益合计为31.13亿元（其中少数股东权益1.14亿元）。2018年1～3月，公司实现营业收入6.53亿元，利润总额0.44亿元。

1. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额72.36亿元，同比增长11.05%，其中流动资产占25.26%，占比较上年有所减少，非流动资产占74.74%；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2017年底，公司流动资产为18.28亿元，主要由货币资金（占31.52%）、应收账款（占22.66%）、预付款项（占10.96%）和其他流动资产（占24.54%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为5.76亿元，同比下降17.85%，主要系公司2016年内实施非公开发行股票募集资金陆续使用所致。公司货币资金以银行存款（占99.61%）为主，无使用受限的货币资金。

截至2017年底，公司应收账款账面余额为4.44亿元，同比增长65.06%，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

97.90%，其中账龄1年以内的占77.43%，1～3年的占18.32%，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14.86%，集中度较低；截至2017年底，公司应收账款坏账准备0.30亿元，计提比例为6.70%，公司应收账款账面价值为4.14亿元；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2017年底，公司预付款项2.00亿元，同比增长32.98%，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1.49亿元，同比增长22.12%，以原材料（占42.28%）和库存商品（占55.70%）为主，未计提跌价准备。

截至2017年底，公司其他流动资产4.49亿元，同比下降11.80%，主要系跟踪期内公司赎回部分理财产品所致，主要构成为待抵扣进项税3.74亿元、银行理财产品0.42亿元和应收账款收益权投资0.24亿元。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 54.08 亿元，同比增长 13.64%，主要由固定资产（占 74.94%）和在建工程（占 15.90%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 1.44 亿元，同比大幅增长 256.97%，主要系公司新增 1.00 亿元投资参股陕西省大数据集团有限公司 10%股权所致。

截至 2017 年底，公司固定资产原值 80.44 亿元，主要由设备（占 58.89%）和传输线路（占 30.77%）构成；固定资产原值同比增长 8.13%，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 2017 年底，公司固定资产累计折旧 39.91 亿元，未计提减值准备，固定资产净额为 40.53 亿元。

截至 2017 年底，公司在建工程余额为 8.60 亿元，主要为电信建设和宽带乡村等项目（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 2018 年 3 月底，公司资产总额 72.35 亿元，其中流动资产占 25.58%，非流动资产占 74.42%，应收账款持续增长，较 2017 年底增长 31.19%至 5.43 亿元。资产构成较 2017 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，应收账款增速较快，非流动资产以固定资产和在建工程为主，整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 41.68 亿元，其中流动负债占 74.57%，非流动负债占 25.43%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 31.08 亿元，主要由短期借款（占 17.05%）、应付账款（占 42.23%）和预收款项（占 31.13%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 5.30 亿元，同比大幅增长 278.57%，主要系公司年末短期银行借款增加所致。公司短期借款全部由信用借款构成。

截至 2017 年底，公司应付账款为 13.12 亿元，同比增长 24.11%，主要是机顶盒、IC 卡及双向网改造设备购置款，账龄在一年以内的应付账款占总额的 69.28%；预收款项为 9.67 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 0.70 亿元，均为公司陕西省有线电视数字化整体转换项目贷款。

截至 2017 年底，公司非流动负债 10.60 亿元，主要是长期借款（占 50.48%）和应付债券（占 28.22%）；其中长期借款 5.35 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进行质押，取得的国家开发银行借款；应付债券 2.99 亿元，为公司于 2016 年 1 月发行的中期票据“16 陕广电 MTN001”。

截至2017年底，公司全部债务为14.74亿元，其中短期债务较2016年底占比有所上升，为41.25%。截至2017年底，公司资产负债率同比上升，全部债务资本化比率和长期债务资本

化比率均同比下降，分别为57.59%、32.44和22.01。

截至2018年3月底，公司负债合计41.23亿元，较2017年底基本持平，其中流动负债占比较2017年有所上升，为81.04%，主要系公司于2016年发行的3年期中期票据“16陕广电MTN001”转入一年内到期的非流动负债所致；全部债务为15.75亿元。截至2018年3月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较2017年底分别降至56.98%和15.40，全部债务资本化比率较2017年底增至33.59。

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2017年底，公司所有者权益为30.69亿元，其中归属于母公司的所有者权益占96.22%；公司归属于母公司权益中，股本占20.49%、资本公积占38.99%、盈余公积占4.01%、未分配利润占36.52%。少数股东权益1.16亿元，同比大幅增长137.66%，增加主要来自公司收购广通博达和智慧社区公司产生的少数股东权益。截至2018年3月底，公司所有者权益为31.13亿元，权益结构与2017年底基本保持稳定。跟踪期内，公司所有者权益中股本、资本公积和未分配利润合计占比较大，稳定性尚可。

3. 盈利能力

2017年，公司营业收入为28.53亿元，同比增长9.90%。同期，公司营业成本同比增长12.88%，略高于营业收入的涨幅。

从期间费用来看，2017年，公司期间费用占营业收入比例为24.72%，较上年下降3.37个百分点，降幅较为明显。公司期间费用中销售费用和管理费用占比高，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投入；2017年公司严控销售费用，同比下降3.68%；同期公司收到政府贷款贴息补助冲减财务费用导致财务费用同比减少43.24%至0.37亿元，推动利润总额同比提升34.58%至1.79亿元。从盈利指标来看，2017年，公司营业利润率略有下降至31.33%，总资本收益率和净资产收益率同比均小幅上升，分别为5.34%和5.74%。

2018年1～3月，公司实现营业收入6.53亿元，同比增长13.54%；公司实现利润总额0.44亿元，同比增长28.54%；营业利润率同比基本持平，为33.81%。

跟踪期内，公司收入及利润规模保持增长，2017年公司控费能力增强，主业盈利保持较好水平。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2017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保持增长，为28.99亿元，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同比增长至6.65亿元；公司现金收入比较2016年略升至99.48%。

从投资活动来看，2017年公司投资活动现金流入量为8.99亿元，同比大幅增长128.34%，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）6.91亿元以及收到其他与投资活动有关的现金2.01亿元（主要为电信普遍服务政府补助款）；同期，公司投资活动现金流出量同比增加，为16.98亿元，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为公司购买银行理财产品。2017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7.99亿元。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入量大幅减少，为6.05亿元，主要系2016年公司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下降至 5.96 亿元，主要包括偿还债务支付的现金 5.10 亿元。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.09 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流入量为 5.00 亿元，经营活动净现金流为-0.70 亿元，同比均有所下降；公司投资活动净现金流为-1.92 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.78 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，但随着在建项目的逐步推进，对外融资压力可能上升。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，2017 年分别为 58.81%和 54.02%；截至 2018 年 3 月底，上述两指标分别为 55.39%和 49.36%。2017 年，公司经营现金流动负债比略有下降，为 21.40%。考虑到公司流动负债中预收款项规模大且多以现金支付，且其他流动资产变现能力强，公司资产流动性好，实际短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 8.00 亿元；由于当期利息支出下降，EBITDA 利息倍数升至 22.04 倍；公司全部债务/EBITDA 略降至 1.84 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信额度 16.00 亿元，尚未使用额度为人民币 9.70 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 2018 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 2018 年 6 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。

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、存续期债券偿还能力分析

公司目前处于存续期内的债券共有两期，分别为额度为3亿元的中期票据“16陕广电MTN001”和额度为8亿元的可转债“广电转债”，共计11亿元，一年内到期的债券余额为3亿元。

截至2017年底，公司剔除受限的现金类资产为5.77亿元，为一年内到期的债券合计金额的1.92倍，公司现金类资产对公司一年内到期的债券保障能力较好。

公司2017年EBITDA为8.00亿元，为存续期内债券总额的0.73倍，经营活动现金流入量为28.99亿元，对存续期内长期债券的覆盖倍数为2.64倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内期长期债券保障程度较好。

表5　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

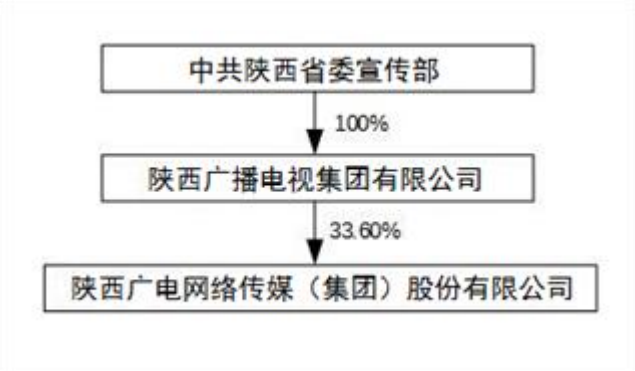
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	3.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.92
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.64
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.60
EBITDA/应付债券余额	0.73

资料来源：联合资信整理

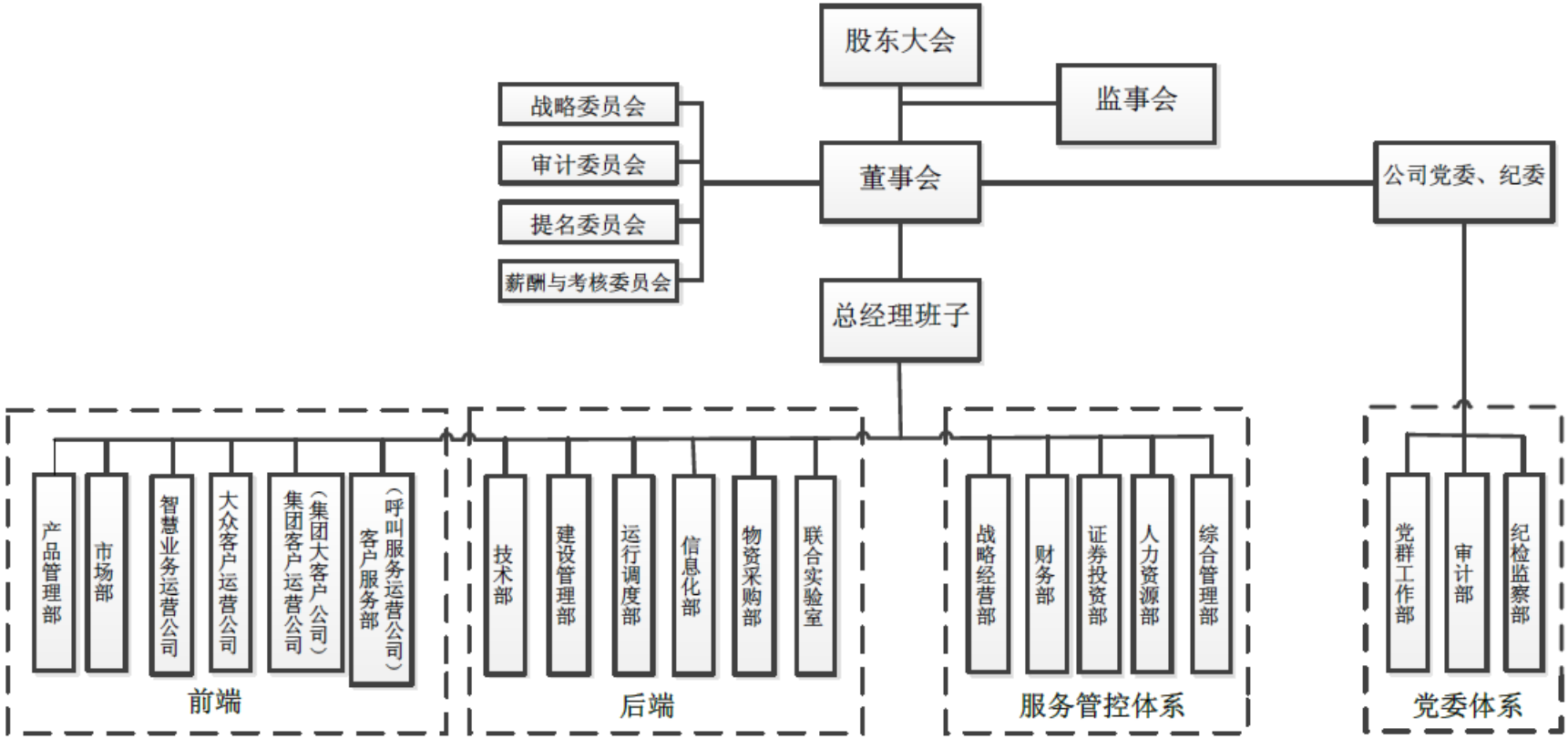
十二、结论

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陕广电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 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.96	7.03	5.77	3.95
资产总额(亿元)	54.11	65.16	72.36	72.35
所有者权益(亿元)	19.58	28.51	30.69	31.13
短期债务(亿元)	6.80	5.10	6.08	10.08
长期债务(亿元)	6.74	9.35	8.66	5.67
全部债务(亿元)	13.54	14.45	14.74	15.75
营业收入(亿元)	23.87	25.96	28.53	6.53
利润总额(亿元)	1.32	1.33	1.79	0.44
EBITDA(亿元)	7.72	7.66	8.00	--
经营性净现金流(亿元)	7.09	6.54	6.65	-0.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.54	14.07	8.57	--
存货周转次数(次)	12.53	13.72	14.43	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.44	0.41	--
现金收入比(%)	103.94	99.28	99.48	74.79
营业利润率(%)	34.26	33.05	31.33	33.81
总资本收益率(%)	6.27	4.63	5.34	--
净资产收益率(%)	6.76	4.70	5.74	--
长期债务资本化比率(%)	25.60	24.70	22.01	14.67
全部债务资本化比率(%)	40.88	33.63	32.44	33.59
资产负债率(%)	63.81	56.25	57.59	56.98
流动比率(%)	33.85	64.73	58.81	55.39
速动比率(%)	29.14	60.24	54.02	49.36
经营现金流动负债比(%)	25.61	24.08	21.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.25	11.82	22.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	1.89	1.84	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限部分。

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。