

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1363 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“14陕广电MTN001(3年期)”信用等级为AA。

特此公告。



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
14 陕 广 电 MTN001(3 年期)	3 亿元	2014/6/19-2017/6/19	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2011	2012	2013	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.46	2.86	2.18	2.00
资产总额(亿元)	33.29	40.00	45.01	46.48
所有者权益(亿元)	14.68	16.03	17.05	17.59
短期债务(亿元)	4.40	5.49	6.09	6.48
全部债务(亿元)	8.41	9.76	11.04	11.43
营业收入(亿元)	14.19	17.24	20.32	5.27
利润总额(亿元)	1.40	1.45	1.44	0.42
EBITDA(亿元)	5.45	6.04	6.94	--
经营性净现金流(亿元)	6.17	7.76	8.29	1.09
营业利润率(%)	37.80	39.46	37.70	35.45
净资产收益率(%)	9.53	8.95	8.31	--
资产负债率(%)	55.90	59.93	62.11	62.15
全部债务资本化比率	36.43	37.85	39.30	39.37
流动比率(%)	29.94	26.35	21.63	23.27
全部债务/EBITDA(倍)	1.54	1.62	1.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.91	10.11	10.40	--
经营现金流流动负债比	42.27	39.38	36.14	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李 阳 王 晴

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）

Http: //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，营业收入增速较快，公司整体盈利能力保持稳定；公司债务负担适宜、现金流状况良好。同时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大等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

中国对文化传媒行业的政策支持力度大，行业整体呈现高速发展态势。随着网络改造升级及平台的优化建设，公司依托现有的全省用户网络覆盖的优势，有望在三网融合的背景下提高竞争实力。联合资信对公司评级展望为稳定。

综上，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，维持“14 陕广电 MTN001(3 年期)”信用等级为 AA。

优势

1. 文化传媒行业受政府支持力度大，行业发展前景好。
2. 跟踪期内，公司资产规模和营业收入增长，资产质量良好，盈利能力保持较高水平，现金流状况良好。
3. 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“14 陕广电 MTN001(3 年期)”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，公司期间费用规模大，对利润水平产生一定程度的影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，公司名称变更为陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司。经历次股本变更，截至2014年3月底，公司股本5.63亿元，陕西广电网络产业集团有限公司持股36.07%，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：广播电视节目收转、传送，广播电视节目（影视剧、片）策划、拍摄、制作、发行（许可证有效期至2015年4月1日），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（凭许可证明文件或批准证书在有效期内经营，未经许可不得经营），因特网接入服务、信息服务业务（许可证有效期至2017年4月16日）。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，电子产品销售，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（一般经营项目除国家规定的专控及前置许可项目，法律法规有规定的从其规定）。

截至2013年底，公司合并资产总额为45.01亿元，所有者权益合计为17.05亿元（其中少数股东权益0.26亿元）。2013年，公司实现营业收入20.32亿元，利润总额1.44亿

元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为46.48亿元，所有者权益合计为17.59亿元（其中少数股东权益0.37亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入5.27亿元，利润总额0.42亿元。

公司注册之地：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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。2013年10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，中国M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2013年2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金【2013】2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加

明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 有线电视行业

跟踪期内，中国各省有线电视产业稳定发展，各级有线网络电视运营商及广电机构继续加快推进有线电视数字化转换和网络双向化改造的步伐，有线电视数字化整体转换工作进行顺利。同时，各广电运营商对VOD（视频点播技术）、付费频道等依托数字电视为平台的增值服务开展力度加大。

三网融合当前正处于推广阶段，根据国务院发布的三网融合政策性文件，试点城市（长春市2011年被列为第二批试点城市）中符合条件的电信企业可以申请经营除市政节目之外的广播电视节目生产制作、互联网视听节目信号

传输，取得互联网接入业务许可证的电信企业可以向互联网视听节目服务单位提供信号传输服务、传播时政类新闻视听节目服务、除广播电台电视台形态以外的公共互联网音视频节目服务、IPTV传输服务和手机电视分发服务。同时，OTT TV等视频传播形式迅速发展，2013年是OTT TV爆发的元年，预计2012~2017年间，OTT TV全球用户的年复合增长率将达到14~15%，高于传统电视收视业务的增长率，对有线电视用户量造成威胁。但目前国内对OTT TV的监管政策依然不允许其直接播放电视直播频道，只能提供点播内容，对OTT TV的发展造成很大限制，此限制一定程度上保护了有线电视视频业务的发展。

目前，虽然部分城市开展并推进了三网融合的试点工作。但有线运营商仍没有语音业务牌照和互联网出口带宽，获得宽带接入牌照的有线运营商必须向相关电信运营商租用出口带宽，大大增加了开展宽带接入业务的成本。

政策方面，2013年3月10日，全国人大会议审议了《国务院机构改革和职能转变方案》，将新闻出版总署、广电总局的职责整合，组建国家新闻出版广播电影电视总局，促进新闻出版广播影视业繁荣发展。监管部门的合并将有利于进一步推进体制改革，减少行业分割，促进新闻出版和广播影视业做强做大，通过整合资源来增加整体文化实力和竞争力。新闻出版的体制改革经验对广电领域的体制改革有重要参考价值，预计将加速未来广电领域的相关改革；为新闻出版和广电两大产业业务上的交叉、融合，乃至产权上的兼并重组创造机遇，进一步拓展市场空间并激发市场活力。

2013年8月，国务院印发了《“宽带中国”战略及实施方案》，其中提出了全国有线电视网络互联互通平台覆盖有线电视网络用户比例的目标，2015年要达到80%，2020年要大于90%。

2014年4月，国务院办公厅发布《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通

知》，其中包括以下主要内容：一是保留和延续原有给予转制企业的财政支持、税收减免、社保接续、人员分流安置等多方面优惠政策，特别是保留了免征企业所得税政策，支持力度不减，确保转制规范到位的文化企业轻装上阵，早改革、多受益、快发展。二是调整和增加有关政策规定，提出建立党委和政府监管国有文化资产的管理机构，强调国有文化企业要健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构，探索实行特殊管理股试点和股权激励试点。三是进一步提高政策含金量，强调扩大文化产业发展专项资金规模，将有线数字电视增值税免税政策重新明确再延长 3 年，新增对农村有线电视、城市电影放映等增值税优惠政策；进一步明确划拨土地转增国有资本的程序和方式，鼓励利用划拨存量土地兴办文化产业；鼓励和引导社会资本以多种形式投资文化产业，创新金融产品和服务方式，推动实现融资渠道多元化等。

联合资信认为，近年来文化产业政策支持力度加大，为新一轮文化体制改革提供有力支撑。中短期内，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《2013 年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2013 年陕西省实现地区生产总值 16045.21 亿元，比上年增长 11%。其中，第一产业增加值 1526.05 亿元，增长 4.7%，占生产总值的比重为 9.5%；第二产业增加值 8911.64 亿元，增长 12.6%，占 55.5%；第三产业增加值 5607.52 亿元，增长 9.9%，占 35%。人均生产

总值 42692 元，比上年增长 10.6%。

2013 年陕西省实现工业增加值 7507.34 亿元，比上年增长 12.7%。其中，规模以上工业增加值 7258.56 亿元，增长 13.1%。规模以上工业中，重工业增加值 6205.77 亿元，增长 12.6%；轻工业 1052.79 亿元，增长 15.9%。

2013 年陕西省城镇居民人均可支配收入 22858 元，比上年增加 2124 元，名义增长 10.2%，扣除价格因素实际增长 7.2%；农村居民人均纯收入 6503 元，比上年增加 740 元，名义增长 12.8%，扣除价格因素实际增长 9.4%。

截至 2013 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，县级广播电视台 88 座。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年底，陕西广电网络产业集团有限公司持有公司 36.07% 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电网络产业集团有限公司 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。公司拥有光缆 55000 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%。截至 2013 年底；在册有线电视用户达到 620.9 万户；整转数字电视用户 60.4 万户，在网数字电视主终端用户达到 421.58 万户；发展数字电视副终端 15 万户，在网数字电视主终端用户达到 467.4 万户；发展数字电视副终端 12.5 万户，在网数字电视副终端用户达到 67.4 万户；发展高清互动用户 39.3 万户，在网高清互动用户达到 62.1 万户；截至 2013 年底，实现双向化覆盖用户 267.6 万户；在网付

费节目终端达到 205.8 万户。2013 年净增个人宽带用户 20.2 万户，在线个人宽带用户达到 40.5 万户。

六、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。

七、经营分析

1. 经营现状

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的高覆盖的优势，形成了以有线电视收视收入为核心的链式盈利模式。

2013 年，公司主营业务收入 20.26 亿元，同比增长 17.52%。从收入构成看，跟踪期内，收视费收入占比有所下降，2013 年为 68.73%，但仍然是公司收入主要来源；数据业务收入和安装工料费收入占比有所上升，2013 年分别为 12.33%和 9.29%；卫视落地收入规模变化不大，随着主营收入的增长，卫视落地收入占比逐年下降，2013 年为 5.21%。2013 年，公司整体毛利率 40.33%，比 2012 年小幅下降 2.61 个百分点。

2013 年，公司营业成本 12.12 亿元，同比增长 23.17%。公司营业成本中，运营成本、折旧费用及人工成本始终为主要构成部分，2013 年上述三项成本在营业成本中的比重分别为 26.92%、32.07%、18.49%，与 2012 年相比变化不大。

表 2 公司主营业务情况（单位：亿元/%）

	2011 年		2012 年		2013 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
收视费收入	10.48	73.83	12.48	72.41	13.93	68.73
数据业务收入	1.44	10.11	1.76	10.19	2.50	12.33
安装工料费收入	1.11	7.79	1.56	9.05	1.88	9.29
卫视落地收入	1.00	7.05	1.09	6.31	1.06	5.21
其他	0.17	1.21	0.35	2.05	0.90	4.44
合计	14.19	100.00	17.24	100.00	20.26	100.00

资料来源：公司提供

注：①主营业务收入为营业收入减去其他业务收入；②其他分类主要包括房屋租赁、物业服务、工程施工、商品销售、广告代理以及配套贸易等业务。

表 3 公司营业成本情况（单位：亿元/%）

	2011 年		2012 年		2013 年	
	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比
运营成本	2.16	25.80	2.57	26.11	3.26	26.92
折旧费	2.99	35.85	3.31	33.64	3.89	32.07
长期待摊费用摊销	0.28	3.39	0.42	4.28	0.65	5.33
人工成本	1.57	18.80	1.85	18.85	2.24	18.49
宽带租赁费	0.28	3.30	0.35	3.59	0.50	4.11
节目源费	0.08	0.93	0.21	2.12	0.36	3.00
材料成本	0.89	10.63	0.91	9.26	0.68	5.58

其他	0.11	1.30	0.21	2.15	0.55	4.50
合计	8.35	100.00	9.84	100.00	12.12	100.00

资料来源：公司提供

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.27 亿元，占 2013 年全年的 25.92%；营业成本 3.35 亿元，占 2013 年全年的 27.63%；公司整体毛利率 36.41%，较 2013 年下降 3.92 个百分点。

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。

2013 年公司收视费收入 13.93 亿元，同比增长 11.62%，其中增值业务收入 2.71 亿元，同比增长 67.51%，增长收入占比提升至 19.49%，比 2012 年增加 6.51 个百分点。

2013 年，公司根据用户消费、终端续费和市场推广情况，及时调整产品资费 and 套餐内容，逐步丰富服务功能、点播内容和电视应用，不断加强产品宣传和加速安装开通；新增小马影院、微电影、阳光政务、生活资讯等栏目和大美陕西、音乐欢唱、电视阅读等电视应用。未来公司将陆续开发微信支付、电视营业厅、电视商城等新的应用，让高清互动电视更加贴近生活。2013 年新发展高清互动用户 39.3 万户，在网高清互动电视用户达到 62.1 万户，互动平台收录节目 3 万小时。

截至 2013 年底，在册有线电视用户达到 620.9 万户；整转数字电视用户 60.4 万户，在网数字电视主终端用户达到 421.58 万户；发展数字电视副终端 15 万户，在网数字电视主终端用户达到 467.4 万户；发展数字电视副终端 12.5 万户，在网数字电视副终端用户达到 67.4 万户；发展高清互动用户 39.3 万户，在网高清互动用户达到 62.1 万户；截至 2013 年底，实现双向化覆盖用户 267.6 万户；在网付费节目终端达到 205.8 万户。2013 年净增个人宽带用户 20.2 万户，在线个人宽带用户达到 40.5 万户。

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。目前该项业务的发展模式主要是由新建小区楼盘的开发商代用户缴纳，同时新入网的用户直接缴纳，此项业务收入受小区楼盘建设的数量影响较大。2013 年度实现工材费收入 1.88 亿元，同比增长 20.51%。

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：①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；②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。

2013 年全年公司卫视落地收入为 1.06 亿元，与 2012 年相比变化不大。

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。2013 年净增个人宽带用户 20.2 万户，在线个人宽带用户达到 40.5 万户。2013 年，数据业务收入已达到 2.50 亿元，同比增长 42.05%，已成为公司第二大收入来源。

3. 未来发展

公司制定了“十二五”规划，全面落实“三化”战略，以科学发展观为指导，以文化领域

改革发展的迫切需要和国家下一代广播电视网发展规划为切入点,以“高清、互动”和“变看电视为用电视”为主营业务发展方向,以从传统有线电视传输公司向集丰富节目内容和现代传播方式于一体的综合视频信息服务运营商的转变为目标,以把公司打造成全国一流、行业领先、多元化经营、集团化发展的文化企业为宗旨。

具体发展目标为:家庭市场整体用户规模及高清互动业务用户规模领先;以电视终端为核心的跨屏融合业务的应用创新领先;围绕个性化的用户需求进行业务开展,形成基于 NGB 技术体系的以视频业务为核心,应用类、通信类、媒体类业务均衡发展的全业务运营体系,满足用户信息化、数字化、智能化的需求。

截至 2013 年底,公司在建项目包括:宽带网建设、网络改造工程、网络干线建设、网络专网建设、新建小区有线电视工程等。2014 年,公司计划投资 12 亿元,主要用于网络建设与改造、用户终端设备、平台维护与优化、机房建设与改造、多元化发展等。资金来源主要为自有资金及其他融资,公司将面临一定的融资压力。

八、财务分析

公司2011~2013年审计报告经希格玛会计师事务所有限公司审计,并均出具了标准无保留意见的审计结论。2014年一季度财务数据未经审计

2013年公司新增纳入合并范围子公司2家,为金马传媒和华卓天众,其对财务数据可比性影响小。

截至 2013 年底,公司合并资产总额为 45.01 亿元,所有者权益合计为 17.05 亿元(其中少数股东权益 0.26 亿元)。2013 年,公司实现营业收入 20.32 亿元,利润总额 1.44 亿元。

截至 2014 年 3 月底,公司合并资产总

额为 46.48 亿元,所有者权益合计为 17.59 亿元(其中少数股东权益 0.37 亿元)。2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 5.27 亿元,利润总额 0.42 亿元。

1. 盈利能力

2013年,公司实现营业收入20.32亿元,同比增长17.85%;期间费用占营业收入的比重为30.30%,同比小幅下降0.67个百分点;2013年公司利润总额1.44亿元,同比下降1.01%;营业利润率37.70%,同比下降2.25个百分点,主要是因为人工等成本的增长。2014年1~3月,公司营业收入和利润总额分别为5.27亿元和0.42亿元,分别占2013年全年的25.92%和29.01%;营业利润率为35.45%,较2013年下降2.25%。

总体看,跟踪期内,公司营业收入增速较快;期间费用规模大,对利润形成一定程度的侵蚀,期间费用控制能力有待提升;公司整体盈利能力保持稳定。

2. 现金流及保障

2013 年,公司经营活动现金流入量为 21.99 亿元,主要是销售商品、提供劳务收到的现金 21.80 亿元;公司现金收入比为 107.28%,较 2013 年上升 0.63 个百分点;公司经营活动产生的现金流出为 13.70 亿元,主要是购买商品、接受劳务支付的现金 6.09 亿元和支付给职工以及为职工支付的现金 5.36 亿元。2013 年,公司经营活动产生的现金流净额 8.29 亿元,同比增长 6.83%。

跟踪期内,公司投资支出的现金规模有所增长,2013 年为 9.82 亿元,主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金;投资活动现金流入规模小,2013 年为 0.46 亿元。2013 年公司投资活动产生的现金流净额为-9.36 亿元。公司筹资活动的现金流入和流出主要是借款以及偿还债务所发生的现金流,2013 年公司筹资活动产生的现金流入量 7.10 亿元,同比增长 14.26%,筹资活动产生的现金净额为 0.41 亿

元。

2014年1~3月,公司经营活动净现金流为1.09亿元;现金收入比为87.73%,较2013年大幅下降,主要是由于应收账款的大幅增长;投资活动净现金流为-1.48亿元;筹资活动净现金流0.21亿元。

总体看,跟踪期内,公司经营活动产生的现金流入规模较大,收入实现质量较好;公司投资规模较大,存在一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

截至2013年底,公司资产总额45.01亿元,同比增长12.50%,主要是因为在建工程和固定资产的增长;其中流动资产占11.02%,非流动资产占88.98%,与2012年底相比非流动资产占比略有上升。

截至2013年底,公司流动资产4.96亿元,主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

截至2013年底,公司应收账款0.60亿元,同比增长64.17%,主要是因为广告代理、工程施工等产生的应收账款增加;按账龄分析法计提坏账准备的应收账款0.60亿元,其中账龄1年以内的占87.79%,1~2年的占8.90%,2~3年的占比为1.90%,3年以上的占比为1.41%,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23.35%;公司累计计提坏账准备0.08亿元,计提比例为14.06%,考虑到公司欠款单位多政府单位及地方电视台,还款较有保障。

截至2013年底,公司预付款项0.73元,同比增长17.31%,主要是因为公司大规模的网络双向改造。

截至2013年底,公司其他应收款0.27亿元,同比下降20.18%;前五名其他应收款合计0.21亿元,占全部其他应收款的32.25%,前五名欠款单位为:陕西紫宸御景房地产开发有限责任公司、镇巴县广播电视局、西安文鼎投资发展有限公司、安康市汉滨区广电局和靖边县广播

局。从账龄看,截至2013年底,按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款0.36亿元,其中账龄1年以内的占28.04%,1~2年的占5.16%,2~3年的占比为12.20%,3年以上的占比为44.60%,公司其他应收款账龄长;公司累计计提坏账准备0.19亿元,计提比例为42.03%,计提比例高。

截至2013年底,公司存货0.83亿元,同比增长19.20%,其中原材料(主要是机顶盒、仪器仪表、线路器材等)占58.88%,库存商品(主要是购入的节目源)占19.06%,委托加工物资(主要是一体机设备)占21.11%,低值易耗品占0.96%;公司未对存货计提跌价准备。

截至2013年底,公司其他流动资产0.36亿元,主要是银行理财产品和应收账款收益权投资。

截至2013年底,公司非流动资产40.05亿元,同比增长15.03%,主要是因为固定资产和在建工程的增长;公司长期股权投资0.64亿元,同比增长68.33%,主要是公司新增对陕西省广电同方数字电视有限责任公司投资0.13亿元和对影视剧《爱情合约》投资0.10亿元;公司固定资产31.91亿元,同比增长9.32%,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;公司在建工程4.73亿元,同比增长68.33%,主要是因为公司进行大规模的网络双向化改造和建设;公司无形资产0.57亿元,同比增长22.48%,主要是因为软件的增长。

截至2014年3月底,公司资产总额46.48亿元,比2013年底增长3.27%;其中流动资产占11.95%,非流动资产占88.05%,与2013年底相比变化不大。截至2014年3月底,公司应收账款1.06亿元,比2013年底增长75.77%,主要是因为卫视落地收入、数据业务收入未到合同约定收款期。

总体看,跟踪期内,公司资产增速较快,公司资产仍以非流动资产中的固定资产为主;流动资产中货币资金占比较大。公司资产质量良好。

截至2013年底,公司所有者权益17.05

亿元，同比增长 6.39%，主要是因为未分配利润的增长；公司归属于母公司所有者权益 16.79 亿元，其中股本占 33.04%、资本公积占 25.39%、盈余公积占 4.08%、未分配利润占 35.96%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 98.48%，少数股东权益占 1.52%，所有者构成与 2012 年底相比变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 17.59 亿元，比 2013 年底增长 3.15%，构成与 2013 年底变化不大。公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2013 年底，公司负债总额 27.95 亿元，同比增长 16.59%，主要是因为应付账款和预收款项的增长；其中流动负债占比 82.03%，非流动负债占比 17.97%，与 2012 年相比变化不大。公司应付账款主要为机顶盒、IC 卡及双向网改造设备购置款，2013 年为 7.24 亿元，同比增长 26.09%；公司预收款项主要是预收用户有线电视费，2013 年为 8.42 亿元，同比增长 19.24%。截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 28.89 亿元，较 2013 年底增长 3.35%；负债仍以流动负债为主，与 2013 年底相比变化不大。

截至 2013 年底，公司全部债务 11.04 亿元，同比增长 13.11%；其中短期债务占比降至 55.17%，长期债务占比升至 44.83%。截至 2013 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 62.11%、39.30% 和 22.50%，总体债务负担较 2012 年有所加重。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 11.43 亿元，比 2013 年底增长 3.49%，主要是短期债务的增长；短期债务和长期债务占比分别为 56.68% 和 43.32%，短期债务占比略有上升；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 62.15%、39.37% 和 21.96%，债务负担较 2013 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，负债中预收账款占比大；有息债务构成仍以短期债务为主。有息债务规模有所上升，整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

2013 年公司流动比率和速动比率分别为 21.63% 和 18.00%，与 2012 年相比有所下降；2014 年 3 月底，上述指标分别为 23.27% 和 19.17%。2013 年公司经营性现金流动负债比为 7.33%，较 2012 年上升 1.14 个百分点。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，现金类资产具有一定规模，且流动负债构成中预收款项占比大，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 10.40 倍，较上年略有上升；全部债务/EBITDA 为 1.59 倍，较上年略有下降。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获银行授信额度 11.60 亿元，尚未使用额度为人民币 6.62 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。同时，公司作为上市公司，拥有较通畅的直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 7 月 16 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 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较大；公司在陕西省的区域垄断优势较强；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。

九、存续期内债务偿债能力分析

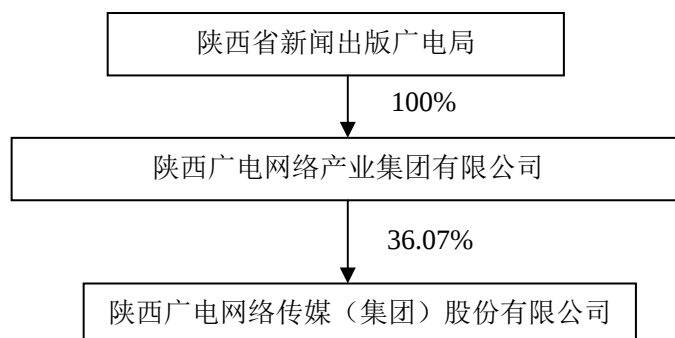
公司于2014年6月发行“14陕广电MTN001(3年期)”3亿元中期票据。

公司2013年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量为“14陕广电MTN001(3年期)”的2.31倍、7.33倍和2.76倍。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对“14陕广电MTN001(3年期)”的覆盖程度高。

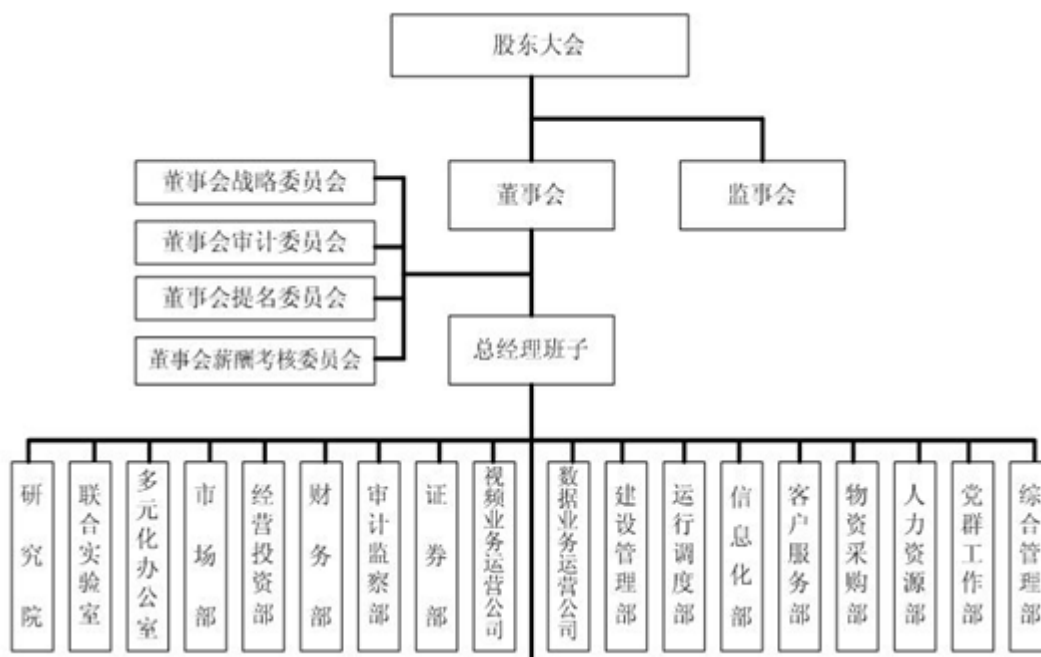
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，维持“14陕广电MTN001(3年期)”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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.46	2.86	2.18	2.00
资产总额(亿元)	33.29	40.00	45.01	46.48
所有者权益(亿元)	14.68	16.03	17.05	17.59
短期债务(亿元)	4.40	5.49	6.09	6.48
长期债务(亿元)	4.01	4.27	4.95	4.95
全部债务(亿元)	8.41	9.76	11.04	11.43
营业收入(亿元)	14.19	17.24	20.32	5.27
利润总额(亿元)	1.40	1.45	1.44	0.42
EBITDA(亿元)	5.45	6.04	6.94	--
经营性净现金流(亿元)	6.17	7.76	8.29	1.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	72.41	62.36	41.04	--
存货周转次数(次)	12.30	14.04	15.85	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.47	0.48	--
现金收入比(%)	110.32	106.65	107.28	87.73
营业利润率(%)	37.80	39.46	37.70	35.45
总资本收益率(%)	8.44	7.88	7.42	--
净资产收益率(%)	9.53	8.95	8.31	--
长期债务资本化比率(%)	21.46	21.04	22.50	21.96
全部债务资本化比率(%)	36.43	37.85	39.30	39.37
资产负债率(%)	55.90	59.93	62.11	62.15
流动比率(%)	29.94	26.35	21.63	23.27
速动比率(%)	25.12	22.80	18.00	19.17
经营现金流动负债比(%)	42.27	39.38	36.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.91	10.11	10.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.54	1.62	1.59	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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-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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息