

跟踪评级公告

联合[2015] 1436 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）”AA的信用等级。

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 上次评	级结果 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：2015 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.86	2.18	3.14	2.20
资产总额(亿元)	40.00	45.01	51.18	51.20
所有者权益(亿元)	16.03	17.05	18.43	18.87
短期债务(亿元)	5.49	6.09	5.20	5.70
全部债务(亿元)	9.76	11.04	12.53	13.03
营业收入(亿元)	17.24	20.32	22.98	5.36
利润总额(亿元)	1.45	1.44	1.34	0.45
EBITDA(亿元)	6.04	6.94	7.58	--
经营性净现金流(亿元)	7.76	8.29	8.00	0.31
营业利润率(%)	39.46	37.70	34.08	36.82
净资产收益率(%)	8.95	8.31	7.10	--
资产负债率(%)	59.93	62.11	64.00	63.14
全部债务资本化比率(%)	37.85	39.30	40.48	40.84
流动比率(%)	26.35	21.63	32.05	31.71
全部债务/EBITDA(倍)	1.62	1.59	1.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.11	10.40	9.87	--
经营现金流动负债比	39.38	36.14	31.54	--
率(%)				

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 晴 胡 鑫

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较好水平；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。

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。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，公司名称变更为陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司。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2015年3月底，公司股本5.63亿元，陕西广播电视集团有限公司持股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（影视剧、片）策划、拍摄、制作、发行，第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）、因特网接入服务业务，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；（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，家用电器、电子产品、建筑材料的销售，信息技术咨询服务，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（上述经营范围涉及许可经营项目的，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）。

截至2015年3月底，公司共拥有在职员工6766人，下设研究院、联合实验室、多元化办公室、市场部、战略经营部、财务部、审计监察部、证券部、建设管理部、运行调度部、信息化部、客户服务部、物资采购部、人力资源部、党群工作部、综合管理部、集团业务部和大众业务部等18个部门，下属12家二级子公司，其中7家控股子公司及5家全资子公司。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为51.18亿元，所有者权益合计为18.43亿元（其中少数股东权益0.52亿元）。2014年，公司实现营业收入22.98亿元，利润总额1.34亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为51.20亿元，所有者权益合计为18.87亿元（其中少数股东权益0.52亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入5.36亿元，利润总额0.45亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生

产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M₂ 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增

8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 有线电视行业

有线电视网络是中国城市和农村居民接收电视节目的主要途径。根据《2014 年全国国民经济和社会发展统计公报》，截至 2014 年底，全国有线电视用户数 2.31 亿户，其中农村有线电视户数 1.43 亿户，同比分别增长 6.14% 和 24.49%。

表 1 中国有线电视行业发展数据

	2012 年	2013 年	2014 年
全国有线电视用户（亿户）	2.03	2.14	2.31
其中：数字电视用户（亿户）	1.15	1.43	1.87

资料来源：国家统计局、广电总局

近年来，有线电视网络持续进行的技术革新。按照小网变大网、模拟变数字、标清变高清、单项变双向的总体要求，各级有线网络电视运营商及广电机构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顺利进行。截至 2014 年底，有线数字电视用户 1.87 亿户，数字电视用户占比大幅度提升，2009 年数字电视用户占比 35.43%，2012 年这一比例提高至 66.82%。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。VOD 业务可以满足电视用户个性化需求，目前已经成为有线电视网络运营商开通最广泛的互动增值业务。2014 年，三网融合政策逐步深化，双向化改造步伐进一步加快，未来广电的 VOD 业务将迎来新的发展机遇。整体而言，有线电视网络 VOD 业务逐渐进入市场成长期。

2011 年 12 月，国务院办公厅颁布了《国务院办公厅关于印发三网融合试点方案的通知》，正式公布了第二批三网融合试点城市名单。截至 2014 年底，全国双向网络覆盖用户超过 1.1 亿户，开通双向业务用户超过 3700 万户。三网融合两批共 54 个试点城市基本遍布全国，覆盖人口超过 3 亿。国务院批准了中国广播电视网络有限公司组建方案，全国有线电视互联互通平台正式开始筹建。双向进入许可证发放，标志三网融合取得实质性进展。截至 2014 年底，NGB 示范网络覆盖用户超过 5000 万，双向业务用户超过 1000 万，在示范区全网内基本实现点播、宽带和 IP 电话等三种交互业务的互联互通。

三网融合推广阶段，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意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。未来，广播电视运营商与符合条件的电信运营商将在视频领域展开直接的竞争，可能会导致部分用户流失。

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。

2014 年 3 月和 8 月，国务院和中央全面深化改革领导小组第四次会议分别发布了《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》和《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》，共同探讨了产业融合的问题，强调多媒体、跨终端运营以及传统媒体网络化的重要性，预计未来将可能持续出台有关文化产业整合的扶持政策。

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《2014 年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2014 年陕西省实现地区生产总值 17689.94 亿元，比上年增长 9.7%。其中，第一产业增加值 1564.94 亿元，增长 5.1%，占生产总值的比重为 8.8%；第二产业增加值 9689.78 亿元，增长 11.2%，占 54.8%；第三产业增加值 6435.22 亿元，增长 8.4%，占 36.4%。人均生产总值 46929 元，比上年增长 9.4%。

2014 年陕西省实现工业增加值 8090.39 亿元，比上年增长 11.0%。其中，规模以上工业增加值增长 11.3%。规模以上工业中，重工业增加值增长 11.2%，轻工业增长 12.1%。

2014 年陕西省城镇居民人均可支配收入 24366 元，比上年增加 2020 元，名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%；农村居民人均纯收入 7932 元，比上年增加 840 元，名义增长

11.8%，扣除价格因素实际增长 9.9%。

截至 2014 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 2015 年 3 月底，陕西广播电视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 2014 年底，公司在册有线电视用户 628 万户，其中，数字电视在册用户 503 万户。公司高清互动终端 101 万个，月节目点播 5700 万次；在册数字电视副终端 79 万个；付费节目订购终端 198 万个；累计完成双向接入网建设改造 393 万户；在线个人宽带用户 60 万余户；累计运行集团专网 1477 个，在网运行互联网专线 2058 条。

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。

2014 年，公司主营业务收入 22.91 亿元，同比增长 13.06%；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，但占比呈下降趋势，2014 年为 60.88%；2014 年，公司数据业务收入快速增长，收入占比有所增加，2014 年为 15.75%；安装工料费收入占比有所下降，2014 年为 6.18%；卫视落地费收入变化不大，收入占比略有上升，2014 年为 5.79%；其他业务收入 2014 年的增长主要源自新增的家用电器、电子产品等商品销售。

2014 年，公司主营业务成本 14.94 亿元，同比增长 23.27%。2014 年，运营成本、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，上述三项成本在主营业务成本中的比重分别为 24.68%、28.54%、15.29%，合计占比为 68.50%，同比有所下降。

表 2 公司主营业务收入情况（单位：亿元/%）

	2012 年		2013 年		2014 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
收视费收入	12.48	72.51	13.93	68.73	13.94	60.88
数据业务收入	1.76	10.20	2.50	12.33	3.61	15.75
安装工料费收入	1.56	9.06	1.88	9.29	1.42	6.18
卫视落地收入	1.09	6.32	1.06	5.21	1.33	5.79
其他	0.33	1.90	0.90	4.44	2.61	11.40
合计	17.21	100.00	20.26	100.00	22.91	100.00

资料来源：公司提供

表 3 公司主营业务成本情况（单位：亿元/%）

	2012 年		2013 年		2014 年	
	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比
运营成本	2.57	26.12	3.26	26.92	3.69	24.68
折旧费	3.31	33.64	3.89	32.07	4.26	28.54
长期待摊费用摊销	0.42	4.28	0.65	5.33	0.85	5.66
人工成本	1.85	18.85	2.24	18.49	2.28	15.29
宽带租赁费	0.35	3.59	0.50	4.11	0.71	4.76
节目源费	0.21	2.12	0.36	3.00	0.56	3.76
材料成本	0.91	9.26	0.68	5.58	0.71	4.72
其他	0.21	2.15	0.55	4.50	1.88	12.60
合计	9.84	100.00	12.12	100.00	14.94	100.00

资料来源：公司提供

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.36 亿元，是 2014 年全年水平的 23.38%；收视费收入占比略有回升，占比为 64.15%，安装工料费收入占比为 4.22%，延续 2014 年下降趋势，主要是因为该业务受小区楼盘建设数量等因素的影响较大；公司主营业务成本 3.35 亿元，占 2014 年全年的 22.41%，构成较 2014 年变化不大。

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。

2014 年公司实现收视费业务收入 13.94 亿元，同比基本持平。2015 年 1~3 月，公司收视费业务收入 3.44 亿元，占 2014 年全年的 24.64%。从收视费收入构成来看，随着增值业务的大力推广，增值业务收入在收视费收入中的比重逐年增长，2012~2015 年一季度，增值业务收入占比分别为 12.98%、19.45%、22.31%、23.26%。跟踪期内，公司传统业务收入仍为收视费收入的主要构成，增值业务收入规模仍处于较低水平。

2014 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。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。目前高清互动电视共在线 35000 小时的高、标清及 3D 点播节目，媒资库已储备 5 万小时以上节目，在线内容涵盖了高、标清电影、电视剧、动漫、新闻、娱乐、体育、纪实、生活等点播内容，日平均更新上线节目 40 多小时，周平均策划制作专题节目 8 个左右。

截至 2014 年底，公司在册有线电视用户 627.98 万户，其中模拟用户、数字电视用户分别为 124.70 万户和 503.28 万户，数字电视率为 80.14%。

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。2014 年度实现工材费收入 1.42 亿元，2015 年 1~3 月，公司实现工材费收入 0.23 亿元，占 2014 年的 15.97%，主要是因为该业务受小区楼盘建设数量等因素的影响较大。

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。公司支持全国卫视传输，截至 2015 年 3 月底，公司共传输卫视频道 33 套、中央频道 43 套。

2014 年，公司卫视落地收入为 1.33 亿元，同比增长 25.47%；2015 年 1~3 月节目传输收入为 0.33 亿元。跟踪期内，公司节目传输收入保持基本平稳态势。

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。2014 年，数据业务收入为 3.61 亿元，虽收入规模不及收视业务，但已成为公司第二大收入来源。2015 年 1~3 月，公司实现数据业务收入 0.88 亿元，占 2014 年全年的 24.34%。2015 年 3 月底，公司个人宽带用户突破 62 万户，已成为陕西省互联网业务主要运营商之一。

其他业务

公司其他业务主要包括工程施工、商品销售和广告代理等。2014 年及 2015 年一季度，公司其他业务收入分别为 2.61 亿元、0.49 亿元。2014 年起，公司经营范围新增计算机软件开发及销售以及家用电器、电子产品、建筑材料的销售，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. 未来发展

公司制定了“十三五”规划，计划由传统有线电视网络运营商转型为“全产业链布局、融媒体运营”的，以丰富内容和现代传播方式相结合的融合媒体网络运营商，实现广电网络覆盖城乡、综合服务走进千家万户。

公司“十三五”发展的指导思想是抢抓国家推动传统媒体与新兴媒体融合发展的重大战略机遇和台网融合的重大改革机遇，以满足用户全方位需求为导向，以智能化、社交化、移动化为发展方向，准确定位技术体系转换期、盈利模式重构期、人才团队培育期、管理机制转变期和发展增速换挡期，一手抓巩固、一手抓转型，推进“媒体融合”，实现产业链升级和可持续健康运营。

公司“十三五”期间的总体目标是“保用户、抢市场、调结构、增效益”，2018~2020 年为发展期，做强主营业务，发展增值业务和多元化产业；同时，要继续巩固、扩大大众业务用户规模，保持大众用户规模的绝对领先优势，加速集团业务发展，不断扩大集团业务市场份额；在巩固、扩大传统电视屏的同时，依托云平台和大数据中心，积极布局并做强多屏、多网、多元业务，到 2020 年，力争多屏、多网、多元业务经营收入形成规模。

截至 2015 年 3 月底，公司在建项目主要为省内各分公司为保证有线电视信号的传输和增值业务的开展覆盖全省，分区域开展的阶段性有线电视网络及数据网建设、升级、改造，高清互动平台建设，机房建设、改造及扩容。截至 2015 年 3 月底，公司在建项目总投资 34.32 亿元，2015 年 3 月底已投资 21.31 亿元，未来尚需投资 13.01 亿元，公司对外融资压力尚可。

表 4 截至 2015 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 2015 年 3 月底 已投资	2015 年 4-12 月	2016 年
宽带网建设	数据农网网络铺设、个人宽带 EOC	2.80	自筹	1.95	0.49	0.36
网络改造工程	双向网	8.57	自筹	3.94	1.81	0.87
网络干线建设	省干市干光缆及设备	0.93	自筹	0.35	0.02	0.13
网络专网建设	数据专网	1.24	自筹	0.34	0.34	0.23
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	14.87	自筹	11.05	3.04	0.78
机房安装工程	机房建设装修	1.27	自筹	0.75	0.05	0.19
网络工程	数字电视高清平台建设	1.89	自筹	1.16	0.24	0.32
办公楼工程	办公楼及营业厅建设	0.59	自筹	0.39	0.15	0.03
管道工程	城市建设地理管道	1.69	自筹	1.17	0.34	0.18
其他	信息化建设、联合开发项目	0.47	自筹	0.21	0.20	0.05
合计		34.32		21.31	6.68	3.14

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。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 6 月 18 日发行 3 亿元中期票据“14 陕广电 MTN001（3 年期）”，募集资金主要用于偿还银行借款和补充流动资金。目前，募集资金已全部按计划投入使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2013~2014 年审计报告已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年一季度财务数据未经审计。

2014 年底合并范围较 2013 年底新增子公司 1 家：陕西省广电同方数字电视有限责任公司；2015 年 3 月底，公司新设立子公司陕西西咸新区广电网络传媒公司（该公司于 2015 年 3 月 2 日成立，尚未编制财务报表）。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 2014 年底，公司（合并）资产总额为 51.18 亿元，所有者权益合计为 18.43 亿元（其中少数股东权益 0.52 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 22.98 亿元，利润总额 1.34 亿元。

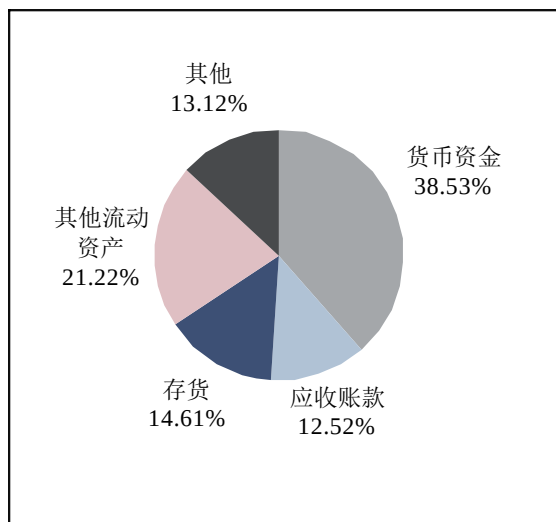
截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 51.20 亿元，所有者权益合计为 18.87 亿元（其中少数股东权益 0.52 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.36 亿元，利润总额 0.45 亿元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 51.18 亿元，同比增长 13.71%，其中流动资产占 15.87%，非流动资产占 84.13%；公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

截至 2014 年底，公司流动资产为 8.13 亿元，主要由货币资金（占 38.53%）、应收账款（占 12.52%）、存货（占 14.61%）和其他流动资产（占 21.22%）构成。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 3.13 亿元，无使用受限的货币资金。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 1.13 亿元，同比增长 60.71%，主要是应收卫视落地费、数据集团专网收入增加，同时广告代理收入、工程施工收入挂账增加所致；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 99.76%，其中账龄 1 年以内的占 75.95%，公司应收账款账龄短；公司前五名应收账款合计占全部应收账款的 25.53%，集中度较低；截至 2014 年底，公司应收账款坏账准备 0.11 亿元，计提比例为 9.70%；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 2014 年底，公司其他应收款账面余额 0.50 亿元，同比增长 7.28%，其中往来款占 48.95%，占比较大；前五名其他应收款账面余额合计 0.12 亿元，占全部其他应收款的 24.17%，集中度较低；从账龄看，截至 2014 年底，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 98.68%，其中账龄 1 年以内的占 35.65%，1~5 年的占 27.24%，5 年以上的占 37.11%，公司其他应收款账龄较长；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.22 亿元，计提比例为 44.02%，计提比例高。截至 2014 年底，公司存货 1.19 亿元，同比增长 42.68%，其中原材料（主要是机顶盒、仪器仪表、线路器材等）占 58.45%，库存商品（主要是购入的节目源）占 36.41%；公司未对存货计提跌价准备。截至 2014 年底，公司其他流动资产 1.72 亿元，主要是待抵扣进项税 1.07 亿元、银行理财产品 0.31 亿元和应收账款收益权投资 0.16 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 43.06 亿元，同比增长 7.52%，主要由固定资产（占 79.59%）和在建工程（占 12.62%）构成。截至 2014 年底，公司固定资产原值 60.62 亿元，主要由设备（占 59.27%）、传输线路（占 30.25%）和建筑物（占 9.82%）构成；固定资产原值同比增长 12.86%，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 2014 年底，公司固定资产累计折旧 26.35 亿元，未计提减值准备，固定资产净额为 34.27 亿元。截至 2014 年底，公司在建工程余额为 5.43 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）。截至 2014 年底，公司长期待摊费用为 2.26 亿元，主要为数字电视分配网改

造（占 47.49%）、专网改造支出（占 27.18%）和机房、办公用房装修（占 13.40%）。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 51.20 亿元，其中流动资产合计占 15.43%，非流动资产合计占 84.57%，资产构成较 2014 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。

3. 负债及所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 18.43 亿元，其中归属于母公司的所有者权益占 97.17%；公司归属于母公司权益中，股本占 31.45%、资本公积占 24.18%、盈余公积占 4.51%、未分配利润占 39.85%。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 18.87 亿元，较 2014 年底增长 2.43%，主要来自未分配利润的增长；公司所有者权益结构与 2014 年底基本保持稳定。整体上，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 2014 年底，公司负债合计 32.76 亿元，其中流动负债占 77.38%，非流动负债占 22.62%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 25.35 亿元，主要由短期借款（占 18.15%）、应付账款（占 34.06%）和预收款项（占 38.86%）构成。截至 2014 年底，公司应付账款为 8.63 亿元，主要是机顶盒、IC 卡及双向网改造设备购置款。截至 2014 年底，公司预收款项为 9.85 亿元，主要是预收用户有线电视费。公司非流动负债主要是长期借款，截至 2014 年底，公司非流动负债为 7.41 亿元，其中应付债券 2.98 亿元，为公司与 2014 年 6 月发行的中期票据“14 陕广电 MTN001”。

截至 2014 年底，公司全部债务为 12.53 亿元，其中短期债务占 41.50%，长期债务占 58.50%。截至 2014 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 64.00%、40.48%、28.46%，同比均呈上升趋势。

势。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 32.33 亿元，较 2014 年底基本持平，其中流动负债占 77.07%，非流动负债占 23.93%，负债结构较 2014 年底基本保持稳定。公司负债仍以流动负债为主；全部债务为 13.03 亿元，较 2014 年底增长 4.01%，主要系短期借款增长所致；截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2014 年底基本持平，分别为 63.14%、40.84%和 27.98%。

整体看，公司所有者权益稳定性一般；公司负债以流动负债为主。跟踪期内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。

4. 盈利能力

2014 年，公司营业收入为 22.98 亿元，同比增长 13.09%。跟踪期内，随着公司在网络建设与改造、平台建设与升级、内容引进与集成、终端研发与推广、围绕产业上下游进行多元化业务拓展等方面资金的继续投入，公司营业成本同比增长 23.35%，高于营业收入的涨幅。

从期间费用来看，2014 年，公司期间费用主要为销售费用和管理费用，占营业收入比例为 28.56%，同比减少 1.74 个百分点。公司期间费用占比高主要是因为公司为应对三网融合及公司新业务的发展，导致市场开发费、宣传费用增加以及工资的增长。2014 年，公司营业外收入主要系政府补助；利润总额略有下降，为 1.34 亿元。从盈利指标来看，2014 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均小幅下降，分别为 34.08%、6.71%和 7.10%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.36 亿元，占 2014 年全年的 23.33%；公司实现利润总额 0.45 亿元，占 2014 年全年的 33.43%；营业利润率较 2014 年全年水平上升 2.74 个百分点至 36.82%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模继续上升，期间费用规模大，对利润形成一定程度的

侵蚀，致使利润总额略有下滑，但整体盈利能力保持在较好水平。

5. 现金流

从经营活动来看，2014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24.96亿元，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略有下降，2014年为8.00亿元；现金收入比小幅升高，2014年为107.66%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2014年公司投资活动现金流入量有所上升，为1.36亿元，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）；同期，公司投资活动现金流出量略有下降，为9.16亿元，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。跟踪期内，由于公司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，2014年为-7.80亿元。

从筹资活动来看，2014年，公司筹资活动现金流入量保持增长趋势，2014年为8.80亿元，主要为取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出量有所增长，为8.04亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为0.76亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入量为4.67亿元，经营活动净现金流为0.31亿元；公司投资活动净现金流为-1.60亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为0.36亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量较好；公司投资规模较大，存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014年，公司流动比

率和速动比率均有所增长，2014年分别为32.05%和27.37%；截至2015年3月底，上述两指标分别为31.71%和26.97%。2014年，公司经营现金流流动负债比有所下降，为31.54%。考虑到公司经营活动现金流状况好，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014年，公司EBITDA继续增长，2014年为7.58亿元；EBITDA利息倍数为9.87倍，同比略有下降，但EBITDA对利息的保障程度仍保持在水准；2014年，公司全部债务/EBITDA的比率同比略有上升，2014年为1.65倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2015年3月底，公司共获银行授信额度11.95亿元，尚未使用额度为人民币7.50亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

7. 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2015年7月15日，公司本部无未结清及已结清不良贷款，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、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。

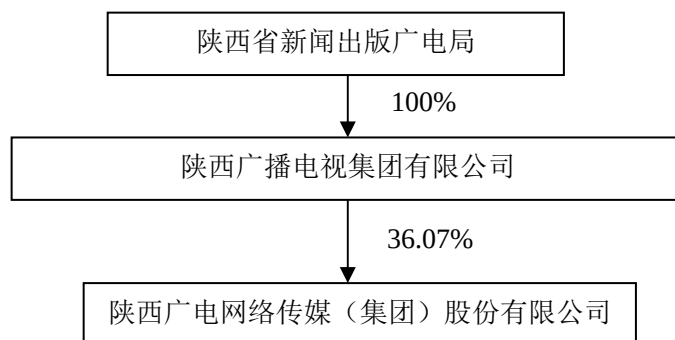
公司2014年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量为“14陕广电MTN001（3年期）”的2.53倍、8.32倍和2.67倍。公司

EBITDA、经营活动现金流对“14 陕广电 MTN001（3年期）”的覆盖程度高。

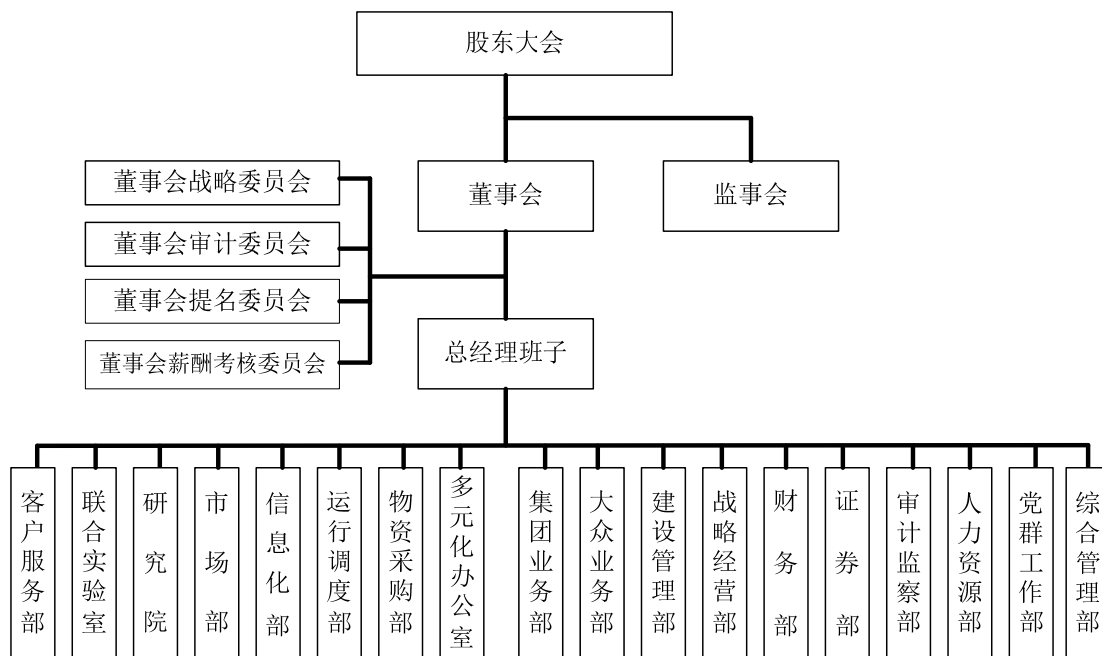
十一、结论

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，并维持“14 陕广电 MTN001（3 年期）”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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.86	2.18	3.14	2.20
资产总额(亿元)	40.00	45.01	51.18	51.20
所有者权益(亿元)	16.03	17.05	18.43	18.87
短期债务(亿元)	5.49	6.09	5.20	5.70
长期债务(亿元)	4.27	4.95	7.33	7.33
全部债务(亿元)	9.76	11.04	12.53	13.03
营业收入(亿元)	17.24	20.32	22.98	5.36
利润总额(亿元)	1.45	1.44	1.34	0.45
EBITDA(亿元)	6.04	6.94	7.58	--
经营性净现金流(亿元)	7.76	8.29	8.00	0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	62.36	41.04	28.24	--
存货周转次数(次)	14.04	15.85	14.81	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.48	0.48	--
现金收入比(%)	106.65	107.28	107.66	86.28
营业利润率(%)	39.46	37.70	34.08	36.82
总资本收益率(%)	7.88	7.42	6.71	--
净资产收益率(%)	8.95	8.31	7.10	--
长期债务资本化比率(%)	21.04	22.50	28.46	27.98
全部债务资本化比率(%)	37.85	39.30	40.48	40.84
资产负债率(%)	59.93	62.11	64.00	63.14
流动比率(%)	26.35	21.63	32.05	31.71
速动比率(%)	22.80	18.00	27.37	26.97
经营现金流动负债比(%)	39.38	36.14	31.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.11	10.40	9.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.62	1.59	1.65	--

注：2015 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/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

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。