跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1503 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）”、“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

二零一六年七月二十日

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
中期票据跟踪评级报告

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
16 陕广电 MTN001	3 亿元	2016/1/27-2019/1/27	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 20 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.18	3.14	2.96	2.83
资产总额(亿元)	45.01	51.18	54.11	54.30
所有者权益(亿元)	17.05	18.43	19.58	20.06
短期债务(亿元)	6.09	5.20	6.80	4.60
全部债务(亿元)	11.04	12.53	13.54	14.32
营业收入(亿元)	20.32	22.98	23.87	5.48
利润总额(亿元)	1.44	1.34	1.32	0.46
EBITDA(亿元)	7.04	7.58	7.72	--
经营性净现金流(亿元)	8.29	8.00	7.09	0.57
营业利润率(%)	37.70	34.08	34.26	40.75
净资产收益率(%)	8.31	7.10	6.76	--
资产负债率(%)	62.11	64.00	63.81	63.05
全部债务资本化比率(%)	39.30	40.48	40.88	41.64
流动比率(%)	21.63	32.05	33.85	39.55
全部债务/EBITDA(倍)	1.57	1.65	1.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.16	9.87	10.25	--
经营现金流动负债比率(%)	36.14	31.54	25.61	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 晴　魏铭江

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。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增长快等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

中国政府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。公司拟通过非公开发行股票募集资金不超过 9.55 亿元用于下一代广播电视网项目（一期）及偿还银行贷款，已经中国证监会核准；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“14陕广电MTN001（3年期）”、“16陕广电MTN001”的信用等级为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和 EBITDA 对“14 陕广电 MTN001（3 年期）”、“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，公司期间费用增长快，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“14 陕广电 MTN001（3 年期）”、“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

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 2016 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 3 月底，公司共拥有在职员工 6846 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、集团大客户信息网络服务公司、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、审计部、人力资源部、纪检监察部、党群工作部、综合管理部 21 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 2015 年底，公司（合并）资产总额为 54.11 亿元，所有者权益合计为 19.58 亿元（其中少数股东权益 0.51 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 23.87 亿元，利润总额 1.32 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 54.30 亿元，所有者权益合计为 20.06 亿元（其中少数股东权益 0.50 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.48 亿元，利润总额 0.46 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中

国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款(PSL)分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016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，2016年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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《2015 年全国国民经济和社会发展统计公报》，截至 2015 年底，全国有线电视用户数 2.39 亿户，其中有线数字电视用户 2.02 亿户。

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 2015 年底，有线数字电视用户 2.39 亿户，同比增长 27.81%，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%，2015 年这一比例提高至 84.52%。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 年以来，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。

有线电视业务具有特殊性且存在政策限制，行业进入壁垒不易突破。根据《有线电视管理规定》和《广播电视管理条例》等文件，国家对有线电视业务实施许可证管理，有线电视网络由广电部门独家进行投资建设和管理运营，并规定一城（地）一网。随着有线电视用户数的增长和网络建设带来的资金压力，有线电视网络运营的投资主体和筹集渠道有所放宽。2001 年 12 月《关于广播影视集团融资的实施细则（试行）》规定，广播电视传输网络公司可以吸收国有资本进行股份制改造，国有大中型企事业单位在不参与宣传业务和经营管理的条件下，可以参股广播影视集团 51%以下，省级网络公司 25%以下的股份。2005 年 4 月《国务院关于非公有资本进入文化产业的若干决定》规定，非公有资本可以建设和经营有线电视接入网，参与有线电视接收端数字化改造，从事上述业务的文化企业国有资本必股控股 51%以上。

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《2015 年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2015 年陕西省实现地区生产总值 18171.86 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 1597.63 亿元，增长 5.1%，占生产总值的比重为 8.8%；第二产业增加值 9360.30 亿元，增长 7.3%，占 51.5%；第三产业增加值 7213.93 亿元，增长 9.6%，占 39.7%。人均生产总值 48023 元，比上年增长 7.6%。

2015 年陕西省实现工业增加值 7634.19 亿元，比上年增长 6.9%。其中，规模以上工业增加值增长 7.0%。规模以上工业中，重工业增加值增长 5.8%，轻工业增长 13.5%。

2015 年陕西省城镇居民人均可支配收入 26420 元，比上年增加 2054 元，名义增长 8.4%，扣除价格因素实际增长 7.5%；农村居民人均纯收入 8689 元，比上年增加 757 元，名义增长 9.5%，扣除价格因素实际增长 8.3%。

截至 2015 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 2016 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 2015 年底，公司在网数字电视主终端 534.6 万个，副终端 87.2 万个，高清终端 152.7 万个，其中，高清互动终端 126.5 万个、高清直播终端 26.2 万个。在线付费节目终端 194.6 万个，无线用户 11 万户，在线个人宽带用户 75 万户，运行集团专网 1530 个，在网运行互联网专线 2527 条，运行线路 3 万多条，AP 签约 2252 个。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体系和管理制度方面无重大变化。

七、重大事项

2015 年 6 月 16 日，公司第七届董事会第三十七次会议审议通过非公开发行股票有关议案。公司拟以 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、上海国泰君安证券资产管理有限公司-国泰君安君享新发集合资产管理计划、西藏康盛投资管理有限公司等五家特定对象非公开发行不超过 52443711 股（经除息后调整为不超过 52530252 股）A 股，募集资金总额不超过 9.55 亿元，其中 6.93 亿元用于下一代广播电视网项目（一期），2.62 亿元偿还银行贷款。

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。公司目前在建工程中部分属于下一代广播电视网项目（一期）下属子项目。

2016 年 6 月 6 日，公司发布关于收到中国证监会核准本次非公开发行股票批复的公告。联合资信将对上述事项保持关注。

八、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。2015 年，公司持续推进网络覆盖和双向网络建设改造，截至 2015 年底，公司在陕西省有线+无线网络覆盖用户超过 1000 万户、双向网络覆盖用户 617 万户。

2015 年，公司主营业务收入 23.81 亿元，同比增长 3.93%；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 59.01%；数据业务收入同比增长 17.45%，收入占比升至 17.81%；安装工料费收入占比降至 5.88%；卫视落地费收入及占比均略有下降；其他业务收入同比增加 0.30 亿元，占比升至 12.22%。

2015 年，公司主营业务成本 15.59 亿元，同比增长 4.35%，高于主营业务收入增幅。2015 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 21.23%、27.71%、15.65%；其中运营成本有所下降，主要是公司有线用户施工费、维护费等减少所致；固定资产及员工薪酬的增加导致了折旧费及人

工成本的上升。2015 年，公司购买节目内容增加，致使节目源费同比大幅增长 69.64%；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。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.48 亿元，同比增长 2.24%；收视费收入、数据业务收入及卫视落地收入占比均较 2015 年全年水平略有上升。同期，公司营业成本 3.23 亿元，同比下降 3.58%；其中折旧费、长期待摊费用摊销及人工成本占比略有上升。

表 2　公司主营业务收入情况（单位：亿元，%）

	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
收视费收入	13.93	68.73	13.94	60.88	14.05	59.01
数据业务收入	2.50	12.33	3.61	15.75	4.24	17.81
安装工料费收入	1.88	9.29	1.42	6.18	1.40	5.88
卫视落地收入	1.06	5.21	1.33	5.79	1.21	5.08
其他	0.90	4.44	2.61	11.40	2.91	12.22
合计	**20.26**	**100.00**	**22.91**	**100.00**	**23.81**	**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，%）

	2013 年		2014 年		2015 年	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比
运营成本	3.26	26.92	3.69	24.68	3.31	21.23
折旧费	3.89	32.07	4.26	28.54	4.32	27.71
长期待摊费用摊销	0.65	5.33	0.85	5.66	0.93	5.97
人工成本	2.24	18.49	2.28	15.29	2.44	15.65
宽带租赁费	0.50	4.11	0.71	4.76	0.82	5.26
节目源费	0.36	3.00	0.56	3.76	0.95	6.09
材料成本	0.68	5.58	0.71	4.72	0.41	2.63
其他	0.55	4.50	1.88	12.6	2.41	15.46
合计	**12.12**	**100.00**	**14.94**	**100.00**	**15.59**	**100.00**

资料来源：公司提供

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。

2015 年公司实现收视费业务收入 14.05 亿元，同比基本持平。2016 年 1～3 月，公司收视费业务收入在营业收入中占比较 2015 年全年水平略有上升。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，2013～2015 年，增值业务收入占比分别为 19.45%、22.31%、24.89%。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。

2015 年，公司根据用户消费、终端续费和市场推广情况，及时调整产品资费和套餐内容，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 2015 年底，公司在网数字电视主终端 534.6 万个，副终端 87.2 万个，高清终端 152.7 万个，其中，高清互动终端 126.5 万个、高清直播终端 26.2 万个。在线付费节目终端 194.6 万个，无线用户 11 万户，在线个人宽带用户 75 万户，运行集团专网 1530 个，在网运行互联网专线 2527 条，运行线路 3 万多条，AP 签约 2252 个。

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。2015 年，数据业务收入为 4.24 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，同比增长 17.45%。截至 2015 年底，公司个人宽带用户 75 万户，已成为陕西省互联网业务主要运营商之一。

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。2015 年，公司实现安装工料费收入 1.40 亿元，同比略有下降。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。

2015 年，公司卫视落地收入为 1.21 亿元，同比略有下降；2016 年一季度，公司卫视落地收入在营业收入中占比与往期基本持平。跟踪期内，公司卫视落地收入保持基本平稳态势。

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。2015 年，公司其他业务收入为 2.91 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. 经营效率

2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数同比均有所下降，分别为 21.54 次、12.53 次、0.45 次。总体看，公司经营效率仍保持较好水平。

3. 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档期，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2016年3月底，公司在建项目均为下一代广播电视网项目（一期）、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44.11亿元，截至2016年3月底已投资28.30亿元，未来尚需投资15.81亿元，公司对外融资压力不大。

表4　截至2016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2016年3月底已投资	2016年4-12月	2017年
宽带网建设	数据农网网络铺设、个人宽带EOC	3.26	自筹	2.13	0.46	0.67
网络改造工程	双向网	9.07	自筹	5.74	0.90	0.35
网络干线建设	省干市干光缆及设备	0.96	自筹	0.86	0.01	0.07
网络专网建设	数据专网	1.70	自筹	1.13	0.49	0.34
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	19.47	自筹	13.54	2.93	3.00
机房安装工程	机房建设装修	1.42	自筹	0.85	0.35	0.12
网络工程	数字电视高清平台建设	3.88	自筹	2.05	1.91	0.57
办公楼工程	办公楼及营业厅建设	0.87	自筹	0.46	0.45	0.08
管道工程	城市建设地埋管道	2.29	自筹	1.21	0.54	0.55
其他	信息化建设、联合开发项目	1.19	自筹	0.33	0.75	0.19
合计		**44.11**		**28.30**	**8.79**	**5.04**

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。截至 2016 年 6 月底，募集资金已全部按计划投入使用。

公司于 2016 年 1 月 27 日发行 3 亿元中期票据“16 陕广电 MTN001”，期限为 3 年期，募集资金用于补充营运资金及偿还银行贷款。截至 2016 年 6 月底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 2015 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。2016 年一季度财务数据未经审计。

公司 2015 年底合并范围较 2014 年底新增子公司 2 家：陕西西咸新区广电网络传媒有限公司、陕西广电融汇信息科技有限公司，均为新设成立；2016 年 3 月底，公司新纳入合并范围子公司 1 家。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 2015 年底，公司（合并）资产总额为 54.11 亿元，所有者权益合计为 19.58 亿元（其中少数股东权益 0.51 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 23.87 亿元，利润总额 1.32 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 54.30 亿元，所有者权益合计为 20.06 亿元（其中少数股东权益 0.50 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.48 亿元，利润总额 0.46 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司营业收入为 23.87 亿元，同比增长 3.86%。跟踪期内，公司营业成本同比增长 4.40%，略高于营业收入的涨幅。

从期间费用来看，2015 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 29.10%，同比增加 2.31 个百分点。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均呈增长趋势，综合导致期间费用的上升。2015 年，公司营业外收入主要系政府补助；利润总额略有下降，为 1.32 亿元。从盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率同比略有上升，为 34.26%；总资本收益率和净资产收益率均小幅下降，分别为 6.27%、6.76%。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.48 亿元，同比增长 2.24%；公司实现利润总额 0.46 亿元，同比增长 2.22%；营业利润率较 2015 年全年水平上升 6.49 个百分点至 40.75%。

总体看，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，致使利润总额略有下滑，但整体盈利能力保持在较好水平。

3. 现金流

从经营活动来看，2015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25.01亿元，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7.09亿元，主要是现金流出增长所致；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103.94%。总体看，公司收入实现质量保持较好水平。

从投资活动来看，2015年公司投资活动现金流入量为1.59亿元，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）1.54亿元；同期，公司投资活动现金流出量略有下降，为9.09亿元，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，2015年为-7.50亿元。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入量有所回落，为 6.37 亿元，主要为取得借款收到的现金 6.20 亿元；同期，公司筹资活动现金流出量降至 6.13 亿元，主要为偿还债务支付的现金 5.20 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.24 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流入量为5.21 亿元，经营活动净现金流为0.57 亿元，同比均略有上升；公司投资活动净现金流为-1.71 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.00 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入较为平稳，收入实现质量较好对外融资压力不大。

4．资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 54.11 亿元，同比增长 5.71%，其中流动资产占 17.32%，非流动资产占 82.68%；公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

截至2015年底，公司流动资产为9.37亿元，主要由货币资金（占31.57%）、应收账款（占12.71%）、预付款项（占11.22%）、存货（占13.91%）和其他流动资产（占28.04%）构成。

截至2015年底，公司货币资金为2.96亿元，以银行存款为主，无使用受限的货币资金。截至2015年底，公司应收账款账面余额为1.32亿元，同比增长17.43%，主要是应收集团数据业务等收入增加所致；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99.58%，其中账龄1年以内的占69.92%，1-3年的占23.27%，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18.68%，集中度较低；截至2015年底，公司应收账款坏账准备0.13亿元，计提比例为9.95%；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2015年底，公司预付款项1.05亿元，其增长主要是公司预付电子设备款增加所致；其中账龄在1年以内的占59.96%，1-3年的占39.27%，整体账龄较短；前五名欠款方合计占38.10%，集中度一般。截至2015年底，公司存货1.30亿元，同比增长9.86%，其中原材料（主要是机顶盒、仪器仪表、线路器材等）占57.42%，库存商品（主要是购入的节目源）占32.91%；公司未对存货计提跌价准备。截至2015年底，公司其他流动资产2.63亿元，主要是待抵扣进项税1.72亿元、银行理财产品0.48亿元和应收账款收益权投资0.21亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 44.73 亿元，同比增长 3.89%，主要由固定资产（占 80.43%）和在建工程（占 11.57%）构成。截至 2015 年底，公司固定资产原值 60.62 亿元，主要由设备（占 58.57%）和传输线路（占 30.56%）构成；固定资产原值同比增长 10.43%，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 2015 年底，公司固定资产累计折旧 30.96 亿元，未计提减值准备，固定资产净额为 35.98 亿元。截至 2015 年底，公司在建工程余额为 5.17 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），未做减值准备。截至 2015 年底，公司长期待摊销费用为 2.22 亿元，主要为数字电视分配网改造（占 39.73%）、专网改造支出（占 37.81%）和机房、办公用房装修（占 10.19%）。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 54.30 亿元，其中流动资产合计占 17.56%，非流动资产合计占 82.44%，资产构成较 2015 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。

5．负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 19.58 亿元，其中归属于母公司的所有者权益占 97.40%；公司归属于母公司权益中，股本占

29.55%、资本公积占 22.70%、盈余公积占 4.82%、未分配利润占 42.93%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 20.06 亿元，权益结构与 2015 年底基本保持稳定。跟踪期内，公司所有者权益的增长主要来自未分配利润的增长。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2015年底，公司负债合计34.53亿元，其中流动负债占 80.21%，非流动负债占 19.79%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 27.69 亿元，主要由短期借款（占 22.39%）、应付账款（占 33.68%）和预收款项（占 34.47%）构成。截至 2015 年底，公司应付账款为 9.33 亿元，主要是机顶盒、IC 卡及双向网改造设备购置款。截至 2015 年底，公司预收款项为 9.55 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 2015 年底，公司非流动负债为 6.83 亿元，其中应付债券 2.99 亿元，为公司于 2015 年 6 月发行的中期票据“14 陕广电 MTN001”。

截至2015年底，公司全部债务为13.54亿元，其中短期债务占50.23%，长期债务占49.77%。截至2015年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为63.81%、25.60%，同比均呈下降趋势；全部债务资本化比率为40.88%，同比略有上升。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 34.24 亿元，较 2015 年底基本持平，其中流动负债占 70.41%，非流动负债占 29.59%，流动负债占比较 2015 年底有所下降，主要是当期短期借款减少，且公司于 2016 年 1 月发行 3 亿元中期票据“16 陕广电 MTN001”导致非流动负债增长；全部债务为 14.32 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率较 2015 年底略降至 63.05%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较2015年底有所上升，分别为32.63%、41.64%。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般；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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年，公司流动比率和速动比率均有所增长，2015 年分别为 33.85%和 29.14%；截至 2016 年 3 月底，上述两指标分别为 39.55%和 34.17%。2015 年，公司经营现金流动负债比有所下降，为 25.61%。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，2015 年，公司 EBITDA 升至 7.72 亿元；EBITDA 利息倍数为 10.25 倍，同比略有上升；受当期债务增长影响，公司全部债务/EBITDA 的比率同比略有上升，2015 年为 1.75 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司共获银行授信额度 12.7 亿元，尚未使用额度为人民币 8.7 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2016 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 2016 年 7 月 18 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的分析，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

公司分别于2014年6月、2016年1月发行3亿元中期票据“14陕广电MTN001（3年期）”及3亿元中期票据“16陕广电MTN001”，其中“14

陕广电MTN001（3年期）”将于1年内到期。

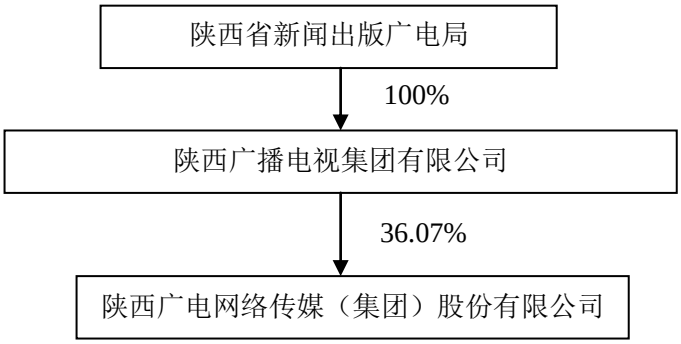
公司2016年3月底现金类资产2.83亿元，是一年内到期的存续期中期票据“14陕广电MTN001（3年期）”发行额度的0.94倍，对其覆盖程度尚可。

公司2015年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为存续期中期票据的1.29倍、4.17倍和1.18倍。公司EBITDA及经营活动现金流对存续期中期票据的覆盖程度较高。

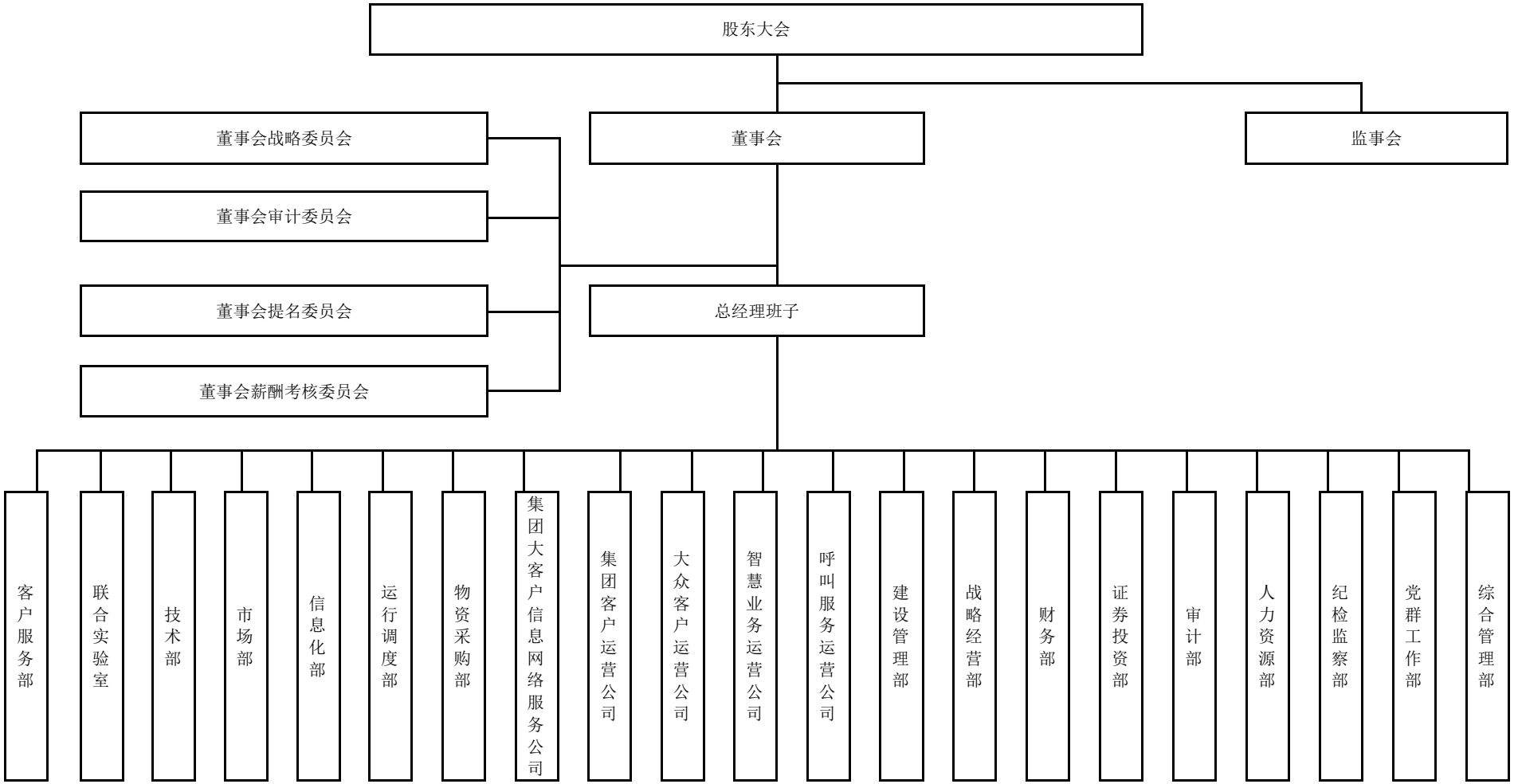
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14陕广电MTN001（3年期）”、“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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.18	3.14	2.96	2.83
资产总额(亿元)	45.01	51.18	54.11	54.30
所有者权益(亿元)	17.05	18.43	19.58	20.06
短期债务(亿元)	6.09	5.20	6.80	4.60
长期债务(亿元)	4.95	7.33	6.74	9.72
全部债务(亿元)	11.04	12.53	13.54	14.32
营业收入(亿元)	20.32	22.98	23.87	5.48
利润总额(亿元)	1.44	1.34	1.32	0.46
EBITDA(亿元)	7.04	7.58	7.72	--
经营性净现金流(亿元)	8.29	8.00	7.09	0.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	49.01	28.24	21.54	--
存货周转次数(次)	16.31	14.81	12.53	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.48	0.45	--
现金收入比(%)	107.28	107.66	103.94	94.29
营业利润率(%)	37.70	34.08	34.26	40.75
总资本收益率(%)	7.78	6.71	6.27	--
净资产收益率(%)	8.31	7.10	6.76	--
长期债务资本化比率(%)	22.50	28.46	25.60	32.63
全部债务资本化比率(%)	39.30	40.48	40.88	41.64
资产负债率(%)	62.11	64.00	63.81	63.05
流动比率(%)	21.63	32.05	33.85	39.55
速动比率(%)	18.00	27.37	29.14	34.17
经营现金流动负债比(%)	36.14	31.54	25.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.16	9.87	10.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.57	1.65	1.75	--

注：2016 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　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。