

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1993号

---

贵州省广播电视信息网络股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

**贵州省广播电视信息网络股份有限公司主体长期信用等级为AA+，  
评级展望为“稳定”**

**贵州省广播电视信息网络股份有限公司公开发行的“贵广转债”的  
债券信用等级为AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇二〇年六月二十三日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 贵州省广播电视信息网络股份有限公司 可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
贵广转债	15.27 亿元	6 年	AA+	AA+	2019.6.20

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 23 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	85.27	124.99	150.87	146.98
所有者权益 (亿元)	42.54	44.30	48.03	47.06
长期债务 (亿元)	2.00	14.09	41.44	41.81
全部债务 (亿元)	6.20	33.32	61.12	60.14
营业收入 (亿元)	25.73	32.31	34.18	5.48
净利润 (亿元)	4.44	3.13	2.12	-0.98
EBITDA (亿元)	8.93	9.73	10.59	--
经营性净现金流 (亿元)	6.52	6.99	2.08	0.55
营业利润率 (%)	38.71	32.24	31.43	9.68
净资产收益率 (%)	10.85	7.21	4.60	-2.06
资产负债率 (%)	50.11	64.56	68.16	67.98
全部债务资本化比率 (%)	12.72	42.93	55.99	56.10
流动比率 (倍)	0.62	0.62	0.87	0.85
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.44	0.29	0.17	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	199.33	16.05	5.28	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.58	0.64	0.69	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2020 年 1 季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 4. 本报告已将长期应付款纳入相关债务指标核算; 5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内, 贵州省广播电视信息网络股份有限公司 (以下简称“公司”或“贵广网络”) 作为贵州省内主要的有线电视网络运营商, 在基础网络、技术研发、服务营销和资源整合等方面仍具有垄断性区域竞争优势。2019 年, 公司资产规模有所增长, 营业收入保持稳定, 经营性现金流保持净流入状态。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司受新媒体冲击较大、大额应收账款对营运资金存在明显占用、整体盈利能力有所下降、债务规模增长较快且债务负担大幅加重以及收入增长受区域限制等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着公司各业务板块良性发展, 公司整体竞争实力有望得到进一步提升。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为 AA+, 评级展望为“稳定”; 同时维持“贵广转债”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 公司仍具有区域垄断优势。公司作为贵州省内主要的有线电视网络运营商, 在基础网络、技术研发、服务营销和资源整合等方面仍具有垄断性区域竞争优势。同时, 国家政策仍将持续鼓励和推动有线广播电视传输行业的发展。

2. 公司整体经营情况稳定。公司基本收视业务用户数进一步扩大。截至 2019 年末, 公司有线数字电视终端用户数 812.63 万户, 较上年末增长 5.23%, 其中高清用户 538.64 万户, 较上年末增长 13.42%; 双向网改覆盖率 87.00%, 双向网改渗透率 59.00%, 均较上年末有所提升。

3. 公司资产规模有所增长, 营业收入保持稳定, 经营性现金流保持净流入状态。截至

2019 年末，公司合并资产总额为 150.87 亿元，较年初增长 20.71%。2019 年，公司实现营业收入 34.18 亿元，较上年增长 5.79%；经营活动现金净流入 2.08 亿元，仍为净流入状态。

#### 关注

- 1. 公司面临的外部竞争压力仍较大。**  
IPTV、OTT（互联网电视）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压力加大。
- 2. 公司整体盈利能力有所下降，收入实现质量有待提升。**2019 年，公司实现净利润 2.12 亿元，较上年下降 32.11%；净资产收益率为 4.60%，较上年下降 2.60 个百分点；现金收入比为 59.21%，较上年下降 9.02 个百分点。
- 3. 债务规模增长较快，债务负担大幅加重。**截至 2019 年末，公司全部债务为 61.12 亿元，较年初增长 83.45%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.16%和 55.99%，较年初分别上升 3.60 个百分点和 13.07 个百分点。
- 4. 应收账款规模较大。**受回款较慢的工程业务收入占比上升影响，截至 2019 年末，公司应收账款占流动资产的比例为 43.27%，对营运资金存在明显占用。

#### 分析师

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

李敬云 登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

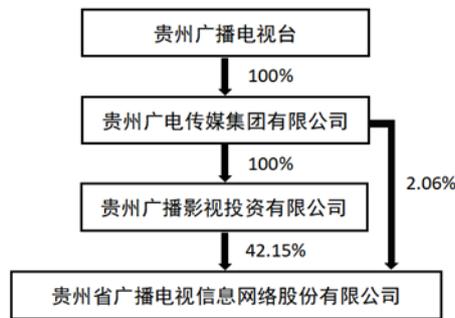


联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

经贵州省财政厅《关于对省广电局所属三家事业单位对外投资的批复》（黔财资〔2008〕3号）等文件批准，贵州省广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“贵广网络”或“公司”）由贵州有线广播电视信息网络中心等5家单位于2008年3月8日签署《发起人协议书》，出资4,000万元发起设立。其中，贵州广播影视投资有限公司（前身为“贵州有线广播电视信息网络中心”，以下简称“贵广投资”）出资43.75%、贵州电视台出资42.50%、遵义市广播电视信息网络中心出资7.50%、贵州卫星电视收视管理中心出资3.75%、安顺广播电视网络中心出资2.50%。2016年12月13日，经中国证券监督管理委员会《证监许可〔2016〕2857号》文核准，公司在上海证券交易所上市（股票简称：贵广网络，股票代码：600996.SH）。截至2019年末，公司总股本为105,169.98万元，第一大股东为贵广投资，实际控制人为贵州广播电视台。截至本报告出具日，贵广投资所持公司股份无质押。

图1 截至2019年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和内部组织结构未发生重大变化。截至2019年末，公司合并范围内子公司共5家，在职员工总数为6,446人。

截至2019年末，公司合并资产总额150.87亿元，负债合计102.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计48.03亿元，其中归属于母公司所有者权益47.16亿元。2019年，公司实现营业收入34.18亿元，净利润（含少数股东损益）2.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.15亿元；经营活动产生的现金流量净额2.08亿元，现金及现金等价物净增加额1.91亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额146.98亿元，负债合计99.92亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计47.06亿元，其中归属于母公司所有者权益46.19亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入5.48亿元，净利润（含少数股东损益）-0.98亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.97亿元；经营活动产生的现金流量净额0.55亿元，现金及现金等价物净增加额-4.85亿元。

公司注册地址：贵州省贵阳市观山湖区金阳南路36号；法定代表人：李巍。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2018〕1474号文核准，2019年3月5日，公司发行“2019年贵州省广播电视信息网络股份有限公司可转换公司债券”，并于2019年3月29日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“贵广转债”，债券代码“110052.SH”，发行规模为人民币16.00亿元，票面利率为第一年0.50%、第二年0.80%、第三年1.00%、第四年1.70%、第五年2.00%、第六年

2.20%，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。2020年3月5日，公司已支付“贵广转债”第一年的利息763.29万元。

“贵广转债”初始转股价格为8.13元/股，公司于2019年7月16日按约定条款修正转股价格至8.04元/股。2019年9月11日起，“贵广转债”进入转股期。截至2020年5月末，“贵广转债”剩余待偿本金为15.27亿元。

截至2020年5月末，“贵广转债”募集资金用途与募集说明书一致，具体情况如下表所示。

表1 截至2020年5月末“贵广转债”募集资金使用情况（单位：万元）

募集项目	募集资金净额	未支付发行费	存款利息	已投资	剩余募集资金
光纤入户工程	99,766.03	38.09	10.54	99,766.03	48.63
智慧广电工程（一期）	59,859.62	22.86	6.32	47,945.21	11,943.59
<b>总计</b>	<b>159,625.65</b>	<b>60.95</b>	<b>16.86</b>	<b>147,711.24</b>	<b>11,992.22</b>

资料来源：公司提供

### 三、行业分析

**2019年，传统有线收视业务受互联网及新媒体发展等多重因素影响，用户数量下滑；2020年是全国一网整合的关键阶段，广电作为国内第四大运营商，需加快5G网络建设和智慧广电的发展步伐。**

公司属于广电网络传输行业。广电网络传输行业主要收入来源于收视业务产生的收视维护费、节目传输收入（落地费）、增值业务收入、互联网宽带接入服务收入、集团客户业务收入等，其中收视维护费和增值费用是行业的主要收入来源。

根据电视信号传输方式的不同，电视系统可以划分为有线广播电视、地面电视和卫星电视，有线广播电视长期以来是电视传输和收视最主要的方式。随着互联网的兴起和数字电视的发展，特别是国家推动三网融合以来，有线广播电视网络不再局限于传统的广播电视信号传输，其承载的业务日益增多，包括诸如语音、数据、VOD（视频点播）、互动游戏、信息服务、互动广告等增值业务，因此从更宽泛的范畴上，有线电视网络可统称为广电网络。

近年来，受互联网及新媒体发展等多重因素影响，传统有线收视业务整体收入出现下滑。格兰研究发布了《2020年第一季度中国有线电视行业季度发展报告》，我国有线电视用户总量净减少310.41万户，降至2.06亿户，有线电视在中国家庭电视收视市场的份额降至45.58%，有线数字电视用户净减少196.21万户。

近年来，电信专网、互联网也逐渐成为用户收看广播电视节目重要途径，对有线电视业务用户存在一定程度的分流。根据工信部发布数据，截至2020年3月末，IPTV（网络电视）总用户数达2.99亿户，较上年同期增长10%；此外，根据CSM基础研究数据显示，2019年全国52个中心城市中，IPTV机顶盒的普及率已达40.6%，较2018年同比增长近28%。在OTT TV视频应用领域，互联网知名企业BAT延续了在PC端及移动端的优势，其使用时长、激活用户数等指标稳居行业前三；从家庭收视率来看，根据勾正数据统计，2019年4月，云视听极光、银河奇异果分别以4.85%及4.15%位居所有视频应用前二。

因行业管理体制原因，我国原有广电网络划分为国家、省、市和县四级传输网络，当地运营商控制当地广电网络，导致广电网络运营商众多，规模较小，广电资源较为分散。部分省市逐步实现一省一网，但尚难以开展跨省经营，广电网络传输行业面临业绩增长压力，一省一网络局不

利于全程全网业务发展，“全国一网”整合力度加快。2020年2月25日，中共中央宣传部等联合印发《全国有线电视网络整合发展实施方案》，全国有线电视网络整合和广电5G建设一体化发展将加快，国家将出台一系列政策措施支持加快推进广电5G核心网、承载网、城市试验网建设和商用步伐，支持利用5G技术对有线电视网络进行改造升级，加快形成有广电特色的市场应用场景和可持续的盈利模式，形成行业发展新增长点。

2019年，广电网络传输行业在进行双向网改造后，有线双向网覆盖用户1.80亿户，双向网络渗透率突破50.21%；广电宽带入网业务也不断发展，目前用户数量由上年末0.38亿用户增长到0.42亿户。国家积极开展政府专用网络建设，在基础网络建设、综合信息服务运营上存在较大规模的需求，考虑到广电企业已基本具备电子政务专网的运营能力，以及其与政府关系较为紧密，广电网络可作为政府专网的优质载体，广电企业逐步转型升级成为第四大运营商。2019年3月21日，国家广播电视总局（以下简称“中国广电”）与中国中信集团、阿里巴巴集团分别签署了战略合作框架协议，标志“全国一网”融合发展再进一步。同年6月，工信部分别给中国移动、中国联通、中国电信、中国广电颁发了5G商用牌照，运营商格局全面洗牌。2020年年末将是全国有线电视网络整合的基本完成时点。广电5G网络建设分为两大阶段：一是2019年实施试验网建设；二是2020年开始的规模建网，计划于2020年1—6月实施完成清频工作的40个大中型城市建网，并启动商用准备工作，7—12月，实施完成清频工作的334个城市及重点旅游城市的网络建设且计划于2020年6月启动市场运营，并在2021年逐步实现覆盖全国95%以上人口的目标。

#### 四、管理分析

跟踪期内，公司董事会和监事会变动较大，但高级管理人员保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2020年2月27日，公司召开第一次临时股东大会，对董事会和非职工代表监事进行了换届选举。换届后，公司董事会仍由10位董事构成（含6位非独立董事和4位独立董事），监事会仍由5位监事构成（含2名职工代表监事）。

董事会方面，6位非独立董事中的4位（不含董事长）发生变动，4位独立董事中的3位发生变动。监事会方面，5位监事均发生变动。具体情况如下表所示。

表2 公司董事会和监事会换届前后对比

类别	换届前		换届后	
	职务	姓名	职务	姓名
董事会	董事	潘文翔	董事	张小剑
	董事	王先宁	董事	谭伍衡
	董事	毛胤强	董事	谭湘
	董事	王胜彬	董事	王登发
	独立董事	陈晓宁	独立董事	郭全中
	独立董事	丁玉影	独立董事	范其勇
	独立董事	阮志群	独立董事	赵敏
监事会	监事会主席	冯育顺	监事会主席	杨建平
	监事	黄铁军	监事	陈慕风
	监事	乔小燕	监事	丁汀
	职工代表监事	熊劲松	职工代表监事	王强
	职工代表监事	李兰	职工代表监事	雷见智

资料来源：公司年报，联合评级整理

跟踪期内，公司高级管理人员无变动，管理制度未发生重大变化。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2019年，公司营业收入和综合毛利率较上年变化不大；其中，电视业务收入小幅下降，工程及安装业务收入小幅增长。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入规模较上年同期有所下降，净利润出现亏损。

2019年，公司主营业务无变化，实现营业收入34.18亿元，较上年增长5.79%；实现营业利润2.05亿元，较上年下降36.63%，主要系财务费用增加以及计提信用减值损失所致；实现净利润2.12亿元，较上年下降32.11%。

收入构成方面，2019年，公司主营业务占当期营业收入的比例为98.78%，主营业务十分突出。具体来看，2019年，电视业务收入为11.02亿元，较上年下降8.70%，主要系三网融合加剧外部竞争所致；占营业收入的比例由上年的37.35%下降至32.24%。工程及安装业务收入为15.59亿元，较上年增长9.56%，主要系公司继续大力实施多彩贵州“广电云”户户用工程、雪亮工程等项目建设所致；占营业收入的比例由上年的44.04%上升至45.61%。数据业务收入为5.18亿元，较上年增长43.49%，主要系集客业务和个人宽带业务均有所增长所致；占营业收入的比例由上年的11.19%上升至15.16%。节目传输和商品销售业务占比较小，对营业收入影响不大。

表3 2017-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电视业务：	11.93	46.36	--	12.07	37.35	--	11.02	32.24	--
其中：1、基本收视	8.53	33.13	--	9.01	27.89	--	8.40	24.58	--
2、增值收视	3.40	13.23	--	3.06	9.46	--	2.62	7.67	--
工程及安装业务	8.83	34.30	--	14.23	44.04	--	15.59	45.61	--
数据业务	2.29	8.88	--	3.61	11.19	--	5.18	15.16	--
节目传输业务	1.13	4.40	--	0.86	2.68	--	0.89	2.60	--
商品销售	1.41	5.47	--	1.37	4.24	--	1.08	3.16	--
<b>主营业务合计</b>	<b>25.58</b>	<b>99.41</b>	<b>39.18</b>	<b>32.15</b>	<b>99.49</b>	<b>32.45</b>	<b>33.76</b>	<b>98.78</b>	<b>31.46</b>
其他收入	0.15	0.59	--	0.17	0.51	--	0.42	1.22	--
<b>营业收入</b>	<b>25.73</b>	<b>100.00</b>	<b>39.08</b>	<b>32.31</b>	<b>100.00</b>	<b>32.64</b>	<b>34.18</b>	<b>100.00</b>	<b>31.65</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理

由于公司所在行业的特殊性，广播电视信号及宽带数据传输共用同一网络，为了维持各项业务正常运作而产生的网络建设、人工成本及设备维护成本对应公司的整体经营成本。有线电视网络的各项成本绝大多数都很难与具体业务直接关联，因此公司在成本归集时并没有按业务板块进行核算。具体来看，公司主营业务成本主要由人工成本、折旧及摊销和其他成本构成。2019年，公司营业成本为23.36亿元，较上年增长7.35%，主要系承包工程成本增加带动其他成本上升所致。从毛利率情况来看，2019年，公司综合毛利率为31.65%，较上年变化不大。

表 4 2017-2019 年公司营业成本情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比
折旧、摊销成本	4.02	25.64	5.52	25.34	5.80	24.84
人工成本	5.08	32.67	5.09	23.39	5.19	22.23
网络运维成本	0.86	5.52	1.43	6.55	1.23	5.28
器材费用	1.37	8.75	1.29	5.91	0.88	3.77
其他成本	4.22	26.92	8.42	38.67	10.03	42.93
<b>主营业务成本</b>	<b>15.56</b>	<b>99.26</b>	<b>21.73</b>	<b>99.85</b>	<b>23.14</b>	<b>99.06</b>
其他业务成本	0.12	0.74	0.03	0.15	0.22	0.94
<b>营业成本</b>	<b>15.68</b>	<b>100.00</b>	<b>21.76</b>	<b>100.00</b>	<b>23.36</b>	<b>100.00</b>

注: 1. 器材费用主要包括销售的副终端机顶盒、电视机等; 2. 其他成本包括承包工程成本、互联网接入费、节目购置费等

资料来源: 公司年报, 联合评级整理

2020 年 1-3 月, 受新冠肺炎疫情影响, 公司实现营业收入 5.48 亿元, 较上年同期下降 14.23%; 净利润由上年同期的 0.55 亿元降至 -0.98 亿元。

## 2. 业务开展

### (1) 电视业务

**2019 年, 电视业务仍为公司的核心主营业务, 仍以基本收视业务为主; 基本收视业务用户基数进一步扩大; 增值业务受市场竞争影响较大, 点播套餐价格下调。**

2019 年, 公司的有线数字电视仍是贵州省境内唯一完整传输中央、省、市、县四级广播电视节目的信息网络; 电视业务经营模式无变化, 仍主要是传输电视基本节目; 电视业务定价模式无变化且价格稳定。

2019 年, 电视业务实现收入 11.02 亿元, 较上年下降 8.70%; 构成仍以基本收视业务 (占 76.23%) 为主。2019 年, 基本收视业务收入为 8.40 亿元, 较上年下降 6.77%; 增值收视业务收入为 2.62 亿元, 较上年下降 14.38%, 主要系受 IPTV 等视频业务竞争影响, 以及广告业整体不景气、信息发布收入下降所致。

基本收视业务方面, 截至 2019 年末, 公司有线数字电视终端用户数 812.63 万户, 其中高清用户 538.64 万户; 双向网改覆盖数 709.17 万户, 双向网改覆盖率 87.00%, 双向网改渗透用户数 482.80 万户, 双向网改渗透率 59.00%。由于标清用户付费逐渐向高清付费、互动点播转移, 2019 年, 除标清用户呈下降态势外, 其他各项指标均有所上升。2019 年, 基本收视业务仍采用预收业务款的模式, 并在服务期间内按月计算确认收入。

表 5 2017-2019 年公司电视业务用户数及构成 (单位: 万户、%)

业务类别		2017 年	2018 年	2019 年
按区域	城网用户	378.43	384.73	393.80
	农网用户	252.78	387.49	418.83
	<b>合计</b>	<b>631.21</b>	<b>772.22</b>	<b>812.63</b>
按类型	标清用户	315.56	297.30	273.99
	高清用户	315.65	474.92	538.64
	<b>合计</b>	<b>631.21</b>	<b>772.22</b>	<b>812.63</b>
双向网改覆盖数		527.00	655.00	709.17
双向网改覆盖率		83.00	85.00	87.00

双向网改渗透用户数	282.31	422.66	482.80
双向网改渗透率	45.00	55.00	59.00

注：城网、农网用户数为有线数字电视终端用户数；双向网改覆盖率=双向网改覆盖数/有线网络覆盖用户数；双向网改渗透率=高清交互用户数/双向网改覆盖用户数

资料来源：公司提供

增值收视业务方面，2019年，增值收视仍主要包括付费节目和高清互动业务；仍主要采用预收业务款的模式，并在服务期间内按月计算确认收入。截至2019年末，公司向省内用户提供131套标清数字电视节目、16套以上立体声调频广播节目、62套高清频道。受三网融合竞争需要，高清互动业务推广策略向低价渗透转变，公司下调点播套餐价格，增值业务ARPU<sup>1</sup>值由上年的43.55元下降至33.07元。

表 6 2017 - 2019 年公司电视增值业务用户情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
付费频道用户数（万户）	166.39	174.65	185.60
互动用户数（万户）	282.31	422.66	482.80
付费节目订购率（%）	26.36	22.62	22.84
互动用户率（%）	89.44	89.00	89.63
平台注册用户数（万户）	631.21	772.22	812.63
年度点播量（万次）	89,859.37	114,451.30	115,517.91
付费节目点播量（万次）	62,901.56	74,608.54	818,70.66
ARPU 值（元）	48.44	43.55	33.07

注：付费频道用户数为付费在线终端数；互动用户数为高清双向用户数；平台注册用户数为公司所有终端数；上表的ARPU值为增值业务的用户年ARPU值，收入为高清互动、标清付费、多屏看等增值业务收入，用户为有线电视用户数全年算数平均值；付费节目订购率=付费节目终端数/数字电视终端数；互动用户率=互动服务用户数/高清数字电视用户数。

资料来源：公司提供

## （2）工程及安装业务

2019年，随着公司持续推进多彩贵州“广电云”户户用工程和雪亮工程等项目，工程安装收入小幅增长，但因此形成的应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用。

2019年，工程及安装业务仍主要为公司在省内范围内规划建设广电网络干线网、用户分配网，为用户提供工程施工服务和安装服务；此外，公司承接村村通、户户通直播卫星电视用户接收设施的安装工作。

工程及安装业务的经营模式仍为公司在开展有线电视网络建设时，向房地产开发商等业主收取管道建设、外线接入敷设、超长线路敷设费等；公司按照物价主管部门核定的收费标准向新装用户收取安装工料费。公司工程及安装业务收入主要包括用户新装工料费及管道铺设费、户户通安装收入、承包工程收入，结算一般为银行转账，公司按照合同约定付款，一般要求20~30%预付款，待工程完工后一个月内付清尾款，特殊情况在协议中另行约定，工程项目竣工验收时确认收入，随着工程业务规模的扩大，应收账款规模逐年增长，对公司资金形成一定占用。

2019年，公司持续推进多彩贵州“广电云”户户用工程和雪亮工程等项目建设。2019年，公司全年新安装67万余户“户户用”用户；新建“雪亮工程”视频监控点位3万个；建成全国最大的燃气智能抄表网络，已接入使用40万户。

<sup>1</sup> ARPU，每用户平均收入(ARPU-Average Revenue Per User)

(3) 数据业务

2019年，数据业务收入规模大幅增长，但业务结算模式有一定的账期，存在一定的资金占用。

2019年，公司数据业务仍主要包括数据专网业务和宽带接入业务。数据专网业务是指为政府和企事业单位提供高清监控、视频会议、集团局域网等网络互联和数据传输等的信息化专用接入服务。宽带接入业务是指向企事业单位或个人用户提供宽带接入服务。

2019年，公司数据业务定价模式无变化：数据专网业务仍为根据服务内容和规模，公司与用户自主协商确定收费标准，无国家或地方政府价格标准；宽带接入业务仍为实行价格指导政策下的差异化定价。数据业务收入为5.18亿元，较上年增长43.49%，主要系集客业务和个人宽带业务均有所增长所致。

2019年，公司数据业务结算模式无变化：全省集团政企业务（专网、专线、视频监控等业务）采用的结算模式仍以合同约定为主，具体内容是与用户协商确认的，无统一的形式，具体包括月度、季度、半年度、年度等付款期限；公司根据合同约定在传输服务期内按服务归属期分摊确认收入。

3. 重大合同

2019年，公司重大合同以“雪亮工程”和“天网工程”为主，公司资金支出压力尚可。

截至2019年末，公司重大合同金额合计约13.75亿元，较上年的7.43亿元增幅较大；从合同内容来看，主要为“雪亮工程”和“天网工程”，合同期限集中在5~10年；主要为与政府、公安局等企事业单位的合作项目。截至2019年末，公司尚在履行期内的重大合同如下表所示。从资金来源看，公司在建项目资金来源于政府补助和自有资金，公司资金支出压力尚可。

表7 截至2019年末公司重大合同情况（单位：万元）

合同标题	签订时间	截止日期	合同金额
贵州省遵义市汇川区政府“雪亮工程”项目	2018.03.20	2028.03.19	11,900.00
道真自治县四期“天网工程”暨“雪亮工程”租赁服务采购合同	2018.08.01	2026.07.31	10,191.79
务川自治县乡村公共安全视频监控建设联网应用“雪亮工程”信息技术服务协议	2018.09.13	2025.09.12	4,875.50
余庆县“雪亮工程”信息技术服务协议	2018.06.05	2023.06.04	1,164.00
纳雍县三期“天网工程”建设项目	2018.09.04	2028.09.03	4,687.31
威宁自治县“雪亮工程”协议	2018.12.05	2023.12.04	10,299.00
织金县“雪亮工程”协议	2018.09.11	2023.09.10	5,378.00
大方县“雪亮工程”信息技术服务协议	2018.09.25	2023.09.24	9,553.00
纳雍县“雪亮工程”信息技术服务协议	2018.07.31	2023.07.30	8,562.00
七星关“雪亮工程”信息技术服务协议	2018.09.30	2023.12.19	7,640.00
凤冈县“雪亮工程”信息技术服务协议	2018.12.29	2024.12.28	2,999.00
修文县“雪亮工程”项目合同	2018.12.26	2026.12.19	3,982.00
仁怀市公共安全视频监控“雪亮工程”建设施工合同	2019.02.18	2021.05.31	4,998.00
天柱县“天网工程”二期建设项目合同书	2019.01.12	2024.01.11	3,635.13
湄潭县“雪亮工程”信息技术服务合同	2019.01.01	2023.12.31	2,549.69
榕江县公共视频租赁相关服务采购项目合同书	2019.06.27	2024.06.27	7,449.54
“智慧雷山项目”工程总承包合同	2019.08.15	2024.12.16	5,025.72
“雪亮工程”（智慧湄潭一期）信息技术服务框架协议	2019.05.01	2024.04.30	4,212.00
钟山区社会监控视频及图像云平台项目设计+建筑安装工程总承包合同	2019.12.25	2029.12.25	28,378.30
合计	--	--	137,479.98

资料来源：公司提供

#### 4. 经营关注

##### (1) 公司面临的外部竞争压力加大

IPTV、OTT（互联网电视）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压力加大。

##### (2) 收入增长受区域限制

我国目前有线电视网络的运营存在一定的区域性，用户规模会受到区域内住户总量的制约；当贵州省的用户市场趋于饱和后，公司的发展将会受到一定的限制。

##### (3) 工程安装业务对公司资金形成一定占用

工程安装业务收入规模及占比逐年增长，已成为公司的主要收入来源，但因此形成的应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用。

#### 5. 未来发展

##### 公司发展方针清晰明确，具有一定的可操作性。

随着三网融合向纵深推进，行业竞争不断加剧。公司将继续以网络为基础，以技术为依托，以用户为中心，围绕融合网络、智慧广电两大重点发展方向，实施“一云、双擎、三板块、四突破”战略，构建多彩贵州“广电云”；充分发挥融合创新和资本运营双引擎驱动作用；推动“城市、农村、走出去”三大板块全面发展；在融合创新型业态、农村综合信息公共服务、资本运作及联合各省网络创新发展四大领域取得重大突破。公司将加快全媒体产业布局，推进传统媒体和新兴媒体融合发展，构建“一云、双网、一主三用”的智慧广电新体系，形成“跨区域、跨网络、跨行业、跨终端、跨所有制”和“全媒体服务、全方位覆盖、全业态呈现”的发展新格局，推动智慧广电与智慧社会建设全面融合发展，实现广电网络全面融合创新和转型升级。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019年度合并财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司2020年1-3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化来看，2019年公司新增2家子公司，共有5家子公司纳入合并范围。截至2020年3月末，公司合并范围内共有5家子公司。考虑到公司的主要子公司和主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额150.87亿元，负债合计102.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计48.03亿元，其中归属于母公司所有者权益47.16亿元。2019年，公司实现营业收入34.18亿元，净利润（含少数股东损益）2.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.15亿元；经营活动产生的现金流量净额2.08亿元，现金及现金等价物净增加额1.91亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额146.98亿元，负债合计99.92亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计47.06亿元，其中归属于母公司所有者权益46.19亿元。2020年1-3月，公司实现营业收入5.48亿元，净利润（含少数股东损益）-0.98亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.97亿元；经营活动产生的现金流量净额0.55亿元，现金及现金等价物净增加额-4.85亿元。

## 2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模较年初有所增长，仍以非流动资产为主；流动资产以货币资金和应收账款为主；非流动资产以固定资产和在建工程为主；公司受限资产规模很小，整体资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 150.87 亿元，较年初增长 20.71%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 33.83%，非流动资产占 66.17%。公司资产以非流动资产为主。

### (1) 流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 51.04 亿元，较年初增长 29.32%，主要系应收账款和一年内到期的非流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 26.69%）、应收账款（占 43.27%）、一年内到期的非流动资产（占 9.53%）和其他流动资产（占 14.62%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 13.62 亿元，较年初增长 14.10%，主要系对外融资增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 97.14%）构成，其中，使用受限的货币资金为 0.39 亿元，占货币资金比例为 2.87%，公司货币资金受限比例低。

截至 2019 年末，公司应收账款为 22.09 亿元，较年初增长 41.61%，主要系工程及数据业务规模扩大所致。应收账款账龄以 1 年以内（占 60.19%）为主，累计计提坏账 2.22 亿元；应收账款前五大欠款方合计欠款金额为 2.53 亿元，占比为 10.39%，集中度一般。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动资产为 4.87 亿元，较年初增长 443.27%，主要系一年内到期的长期应收款转入所致。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 7.46 亿元，较年初增长 0.56%，变化不大。公司其他流动资产主要为留抵增值税、待认证增值税进项税等。

### (2) 非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 99.83 亿元，较年初增长 16.73%，主要系固定资产增加所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 9.07%）、固定资产（占 64.31%）、在建工程（占 9.94%）和长期待摊费用（占 11.92%）构成。

截至 2019 年末，公司长期应收款为 9.06 亿元，较年初增长 109.46%，主要系工程及安装类收入分期收款所致。

截至 2019 年末，公司固定资产为 64.20 亿元，较年初增长 40.31%，主要系上年公司加大网络资产建设投入、本年由在建工程转入固定资产所致。固定资产主要由网络资产（占 89.23%）构成，累计计提折旧 20.95 亿元；固定资产成新率为 75.40%，成新率尚可。

截至 2019 年末，公司在建工程为 9.92 亿元，较年初下降 44.53%，主要系部分在建工程转固所致。

截至 2019 年末，公司长期待摊费用为 11.89 亿元，较年初增长 2.99%，变化不大。

截至 2019 年末，公司使用受限资产的账面价值为 0.39 亿元，均为受限货币资金；占资产总额的比例为 0.26%，受限比例极低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 146.98 亿元，较年初下降 2.58%；资产构成较上年末变化不大，仍以非流动资产为主（占 68.05%）。

## 3. 负债及所有者权益

### (1) 负债

截至 2019 年末，公司负债规模明显增长，负债结构相对均衡。在长期借款大幅增长和发行

“贵广转债”影响下，公司债务规模快速上升，债务负担大幅加重，但仍属可控，债务结构得到优化。

截至 2019 年末，公司负债总额为 102.83 亿元，较年初增长 27.45%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 56.81%，非流动负债占 43.19%。公司负债结构相对均衡。

截至 2019 年末，公司流动负债为 58.42 亿元，较年初下降 8.38%，主要系短期借款和应付账款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 19.32%）、应付票据（占 8.53%）、应付账款（占 40.90%）、预收款项（占 15.70%）和一年内到期的非流动负债（占 5.83%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 11.29 亿元，较年初下降 26.36%，主要系到期偿还所致；短期借款均为信用借款。

截至 2019 年末，公司应付票据为 4.98 亿元，较年初增长 59.78%，主要系采用汇票支付货款增加所致。

截至 2019 年末，公司应付账款为 23.89 亿元，较年初下降 21.45%。应付账款以应付采购款（占 48.20%）和应付工程款（占 44.27%）为主。

截至 2019 年末，公司预收款项为 9.17 亿元，较年初下降 3.33%。预收款项主要为预收基本收视业务费（占 72.59%）。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 3.41 亿元，较年初增长 339.85%，主要系一年内到期的长期应付款转入所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 44.41 亿元，较年初增长 162.40%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 50.74%）、应付债券（占 30.91%）、长期应付款（占 11.66%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 22.54 亿元，较年初增长 92.61%，主要系公司加大了项目投资、申请项目贷款所致；长期借款由质押借款（占 40.38%）、信用借款（占 36.18%）和保证借款（占 26.62%）构成。从期限分布看，公司与各贷款银行约定了还款计划，还款期限均匀分布在 2022—2032 年，集中偿付压力小。

截至 2019 年末，公司新增应付债券 13.73 亿元，为 2019 年 3 月发行的“贵广转债”。

截至 2019 年末，公司长期应付款为 5.18 亿元，较年初增长 116.36%，主要系公司承包工程成本分期付款所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 61.12 亿元，较年初增长 83.45%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 32.20%，长期债务占 67.80%，以长期债务为主。短期债务为 19.68 亿元，较年初增长 2.37%。长期债务为 41.44 亿元，较年初增长 194.04%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2019 年末，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 68.16%、55.99%和 46.32%，较年初分别上升 3.60 个百分点、13.07 个百分点和 22.18 个百分点。公司债务负担大幅加重，但债务结构得到优化。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 99.92 亿元，较年初下降 2.83%。其中，流动负债占 55.32%，非流动负债占 44.68%，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 60.14 亿元，较年初下降 1.61%。其中，短期债务为 18.32 亿元（占 30.47%），较年初下降 6.89%，主要系偿还短期借款所致。长期债务为 41.81 亿元（占 69.53%），较年初增长 0.89%。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率为 67.98%，较年初下降 0.18 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.10%和 47.05%，较年初分别上升 0.11 和 0.73 个百分点。

## (2) 所有者权益

**截至 2019 年末，公司所有者权益规模小幅增长，权益结构稳定性尚可。**

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）48.03 亿元，较年初增长 8.43%，主要系公司发行“贵广转债”后其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.19%，少数股东权益占比为 1.81%。归属于母公司所有者权益 47.16 亿元，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 22.30%、35.40%、4.94%和 34.25%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）47.06 亿元，较年初下降 2.03%。其中，归属于母公司所有者权益为 46.19 亿元，占所有者权益合计的 98.16%；构成较年初变化不大。

## 4. 盈利能力

**2019 年，公司营业收入较为稳定，但费用控制能力较上年有所弱化，加之财务费用和信用减值损失增加，公司净利润大幅下降，整体盈利能力随之有所下降。**

2019 年，公司实现营业收入 34.18 亿元，较上年增长 5.79%。公司营业成本为 23.36 亿元，较上年增长 7.34%。2019 年，公司实现净利润 2.12 亿元，较上年下降 32.11%，主要系财务费用增加以及计提信用减值损失所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 7.96 亿元，较上年增长 17.96%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 21.13%、41.15%、15.24%和 22.49%。其中，销售费用为 1.68 亿元，较上年下降 6.28%；管理费用为 3.28 亿元，较上年下降 3.94%；研发费用为 1.21 亿元，较上年增长 1.85%；财务费用为 1.79 亿元，较上年增长 407.05%，主要系债务规模大幅上升、利息支出增加所致。2019 年，公司费用收入比为 23.30%，较上年上升 2.40 个百分点。公司费用控制能力较上年有所弱化，期间费用对利润形成侵蚀。

2019 年，公司新增信用减值损失 1.14 亿元，较上年增幅明显，主要系应收账款增加使得计提的坏账准备增加所致。2019 年，公司其他收益较上年增长 61.01%至 0.33 亿元，占营业利润的比例为 16.32%，主要系新增多项政府补助所致。

从盈利指标看，受财务费用增加以及计提信用减值损失影响，2019 年，公司营业利润率为 31.43%，较上年下降 0.81 个百分点，较上年变化不大。总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.42%、2.99%和 4.60%，较上年分别下降 1.49 个百分点、下降 0.57 个百分点和下降 2.60 个百分点。公司整体盈利能力有所下降。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 5.48 亿元，较上年同期下降 14.23%；实现净利润由上年同期的 0.55 亿元降至-0.98 亿元。

## 5. 现金流

**2019 年，受回款较慢的工程及安装业务收入占比提升影响，公司经营活动现金净流入规模大幅下降，收入实现质量有待提升。考虑到投资活动现金流持续净流出，且净流出规模较大，公司存在较大的外部筹资需求。**

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 22.73 亿元，较上年下降 6.61%；经营活动现金流出量为 20.65 亿元，较上年增长 19.08%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 2.08 亿元，较上年下降 70.33%。2019 年，公

司现金收入比为 59.21%，较上年下降 9.02 个百分点，主要系回款较慢的工程及安装业务收入占比提升所致；公司收入实现质量有待提升。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 0.01 亿元，较上年变化不大；投资活动现金流出量为 22.40 亿元，较上年增长 1.77%。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 22.39 亿元，净流出规模较上年变化不大。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 45.20 亿元，较上年增长 53.73%，主要系“贵广转债”募集资金到账所致；筹资活动现金流出量为 22.98 亿元，较上年增长 124.86%，主要系公司偿还债务所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流入 22.22 亿元，较上年增长 15.84%。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.55 亿元，投资活动现金净流出 4.60 亿元，筹资活动现金净流出 0.80 亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所改善，长期偿债能力指标表现有所弱化，但考虑到公司在贵州省内的垄断地位、经营规模等方面的竞争优势，以及公司过往债务履约情况良好，未使用授信额度较大，其整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.62 倍和 0.58 倍上升至 0.87 倍和 0.84 倍，流动资产对流动负债的保障能力有所提升。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.63 倍上升至 0.70 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所提升。整体看，公司短期偿债能力有所改善。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 10.59 亿元，较上年增长 8.83%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 40.53%）、摊销（占 20.48%）、计入财务费用的利息支出（占 18.93%）和利润总额（占 20.06%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 16.05 倍下降至 5.28 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.29 倍下降至 0.17 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保事项。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大诉讼事项。

截至 2020 年 3 月末，公司获得银行综合授信为 72.95 亿元，其中尚未使用授信额度为 36.64 亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码 G1052010100501010X），截至 2020 年 5 月 19 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中有 1 笔关注类贷款和 1 笔垫款，目前均已结清。相关银行均已出具银行系统故障等非主观故意的盖章说明。

## 7. 母公司财务概况

公司本部是公司经营和投融资主体。截至 2019 年末，公司本部资产规模较年初有所增长，以非流动资产为主；负债规模有所增长，负债结构较均衡；所有者权益结构稳定性尚可。2019 年，公司本部收入贡献很大，净利润主要为经营所得；经营活动现金流为净流入状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 149.79 亿元，较年初增长 20.36%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产为 48.89 亿元（占 32.64%），非流动资产为 100.89 亿元（占 67.36%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 24.55%）、应收票据及应收账款（占 44.85%）、一年内

到期的非流动资产（占 9.95%）和其他流动资产（占 15.19%）构成，非流动资产主要由长期应收款（占 8.98%）、固定资产（占 63.55%）和在建工程（占 11.91%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 12.00 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 102.44 亿元，较年初增长 27.16%。其中，流动负债为 58.05 亿元（占 56.67%），非流动负债为 44.39 亿元（占 43.33%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 19.45%）、应付票据及应付账款（占 50.16%）、预收款项（占 15.28%）和一年内到期的非流动负债（占 5.87%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 50.77%）、应付债券（占 30.92%）和长期应付款（占 11.67%）构成。公司本部资产负债率为 68.39%，较 2018 年上升 3.65 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 47.35 亿元，较年初增长 7.89%，其中，股本为 10.52 亿元（占 22.21%）、资本公积合计 16.70 亿元（占 35.27%）、未分配利润合计 16.33 亿元（占 34.50%）、盈余公积合计 2.33 亿元（占 4.92%）。公司本部所有者权益稳定性尚可。

2019 年，公司本部营业收入为 34.04 亿元，净利润为 2.21 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 22.21 亿元和 19.92 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 2.29 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-22.94 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 21.79 亿元。

## 七、可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 8.67 亿元，为“贵广转债”待偿本金（15.27 亿元）的 0.57 倍，公司现金类资产对“贵广转债”的覆盖程度一般；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 47.06 亿元，为“贵广转债”待偿本金（15.27 亿元）的 3.08 倍，公司净资产对“贵广转债”按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 10.59 亿元，为“贵广转债”待偿本金（15.27 亿元）的 0.69 倍，公司 EBITDA 对“贵广转债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入 22.73 亿元，为“贵广转债”待偿本金（15.27 亿元）的 1.49 倍，公司经营活动产生的现金流入量对“贵广转债”的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到公司作为贵州省内大型国有有线电视网络运营商，在区域垄断和网络布局等方面具有较强的优势，公司对“贵广转债”的偿还能力仍属很强。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司作为贵州省内主要的有线电视网络运营商，在基础网络、技术研发、服务营销和资源整合等方面仍具有垄断性区域竞争优势。2019 年，公司资产规模有所增长，营业收入保持稳定，经营性现金流保持净流入状态。同时，联合评级也关注到公司受新媒体冲击较大、大额应收账款对营运资金存在明显占用、整体盈利能力有所下降、债务规模增长较快且债务负担大幅加重以及收入增长受区域限制等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司各业务板块良性发展，公司整体竞争实力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“贵广转债”的债项信用等级为 AA+。

## 附件 1 贵州省广播电视信息网络股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	85.27	124.99	150.87	146.98
所有者权益(亿元)	42.54	44.30	48.03	47.06
短期债务(亿元)	4.20	19.22	19.68	18.32
长期债务(亿元)	2.00	14.09	41.44	41.81
全部债务(亿元)	6.20	33.32	61.12	60.14
营业收入(亿元)	25.73	32.31	34.18	5.48
净利润(亿元)	4.44	3.13	2.12	-0.98
EBITDA(亿元)	8.93	9.73	10.59	--
经营性净现金流(亿元)	6.52	6.99	2.08	0.55
应收账款周转次数(次)	3.88	2.40	1.66	--
存货周转次数(次)	12.45	11.74	10.93	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.31	0.25	0.04
现金收入比率(%)	82.82	68.23	59.21	94.36
总资本收益率(%)	9.74	5.91	4.42	--
总资产报酬率(%)	5.94	3.56	2.99	--
净资产收益率(%)	10.85	7.21	4.60	-2.06
营业利润率(%)	38.71	32.24	31.43	9.68
费用收入比(%)	20.96	20.90	23.30	27.51
资产负债率(%)	50.11	64.56	68.16	67.98
全部债务资本化比率(%)	12.72	42.93	55.99	56.10
长期债务资本化比率(%)	4.49	24.14	46.32	47.05
EBITDA利息倍数(倍)	199.33	16.05	5.28	--
EBITDA全部债务比(倍)	1.44	0.29	0.17	--
流动比率(倍)	0.62	0.62	0.87	0.85
速动比率(倍)	0.59	0.58	0.84	0.82
现金短期债务比(倍)	1.70	0.63	0.70	0.47
经营现金流动负债比率(%)	17.07	10.97	3.55	0.99
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.58	0.64	0.69	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2020年1季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 本报告已将长期应付款纳入相关债务指标核算；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿还能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券

+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。