

# 信用等级公告

联合[2018]405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州省广播电视信息网络股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年可转换公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2018 年可转换公司债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司  
评级总监：

二零一八年四月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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

## 2018年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 16.00 亿元（含）

债券期限：6 年

转股期：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2018 年 4 月 20 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	35.93	66.09	85.27
所有者权益（亿元）	16.81	39.25	42.54
长期债务（亿元）	0.00	2.00	2.00
全部债务（亿元）	0.01	4.00	6.20
营业收入（亿元）	21.03	22.89	25.73
净利润（亿元）	4.15	4.43	4.44
EBITDA（亿元）	7.81	8.45	8.93
经营性净现金流（亿元）	5.60	6.42	6.52
营业利润率（%）	42.94	42.49	38.72
净资产收益率（%）	27.91	15.81	10.85
资产负债率（%）	53.22	40.61	50.11
全部债务资本化比率（%）	0.04	9.25	12.72
流动比率（倍）	0.38	1.25	0.62
EBITDA 全部债务比（倍）	1,137.47	2.11	1.44
EBITDA 利息倍数（倍）	363.85	173.13	199.33
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.49	0.53	0.56

注：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的评级反映了公司作为贵州省内唯一的有线电视网络运营商（又称“广电网络运营商”），拥有丰富的有线电视网络运营经验，是国家文化信息安全可管可控的重要信息基础设施建设运营主体。公司网络覆盖范围广、用户规模较大；公司整体资产质量较好、债务负担轻，经营活动现金流情况较好、盈利能力较强；2016 年公司首次发行股票完成上市，资本金实力进一步增强，融资渠道拓宽。同时，联合评级也关注到三网融合导致竞争加剧、有线电视网络运营存在区域性限制、资产流动性一般等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着我国政府对文化传媒行业政策支持力度的加大、公司网络迭代升级及平台的优化建设，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 发展广电网络是国家推动文化产业、信息内容产业、信息服务业和其他现代服务业等战略性新兴产业快速发展的需要，建设可管、可控、可信的下一代有线广播电视网也是保障国家文化安全的重要措施。国家政策将在未来较长时期鼓励和推动有线广播电视传输行业的发展。

2. 公司作为贵州省唯一的有线电视运营主体,通过网络整合实现有线广播电视全省一张网络,为业务的开展奠定了较好的基础。

3. 公司货币资金充裕,债务负担较轻,近三年公司经营活动现金流呈现持续净流入状态。

4. 2016年公司首次发行股票完成上市,资本金实力进一步增强,融资渠道拓宽。

#### 关注

1. 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加大。

2. 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. 公司资产中固定资产占比较大,且主要为专用网络,资产的流动性一般。

4. 工程安装业务收入规模及占比逐年增长,为公司第二大收入来源,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。

#### 分析师

刘薇

电话: 010-85172818

邮箱: liuw@unitedratings.com.cn

李镭

电话: 010-85172818

邮箱: lil@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层(100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

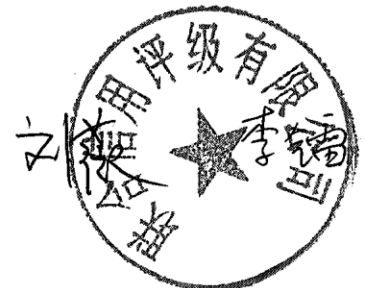
本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

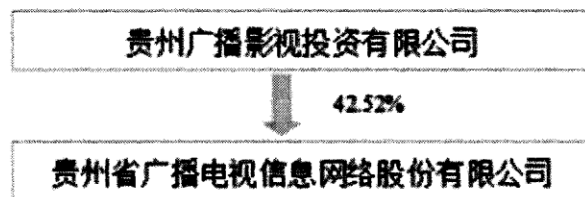


联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

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”）是经贵州省财政厅《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”）出资比例为43.75%、贵州电视台为42.50%、遵义市广播电视信息网络中心为7.50%、贵州卫星电视收视管理中心为3.75%和安顺广播电视网络中心为2.50%。2009年6月26日，贵州有线广播电视信息网络中心等88家单位与公司签署了《资产重组投资协议书》，由出资单位按照约定的出资额与出资比例，股东增加至88家，注册资本由20,000万元变更为184,415.43万元。后经多次股份转让和减资，截至2016年11月，注册资本变更为83,256.84万元。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实现上市（股票简称“贵广网络”，股票代码：600996.SH），公司首次公开发行A股股票21,000.00万股，每股发行价格为8.92元，募集资金净额为人民币180,951.38万元。截至2017年底，公司总股本为104,256.84万股。第一大股东为贵广投资，实际控制人为贵州广播电视台。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：完成国家要求广播电视网络服务宣传、文化、教育等方面的各项任务；对全省广播电视网络进行建设、开发、运营和管理；在全省范围内开展模拟广播电视、数字广播电视节目与信息传输业务；利用有线电视网络向有条件的农村延伸、覆盖；支持国家“村村通、户户通广播电视工程”；电影放映；广告设计、制作、代理、发布及营销策划；从事GPS卫星定位系统、数字化联网报警监控系统、智能安防系统工程的设计、施工、维修及运营服务，计算机网络和语音信息网络的设计、施工、维修、运营及广播电视网络信息服务及增值电信业务；开展广播电视及信息网络的技术和产品研发、全媒体内容集成制作、生产、销售及服务；国内外广播电视及信息网络设备器材的代理、经销（以上经营范围涉及许可的，以许可证范围为准）。

截至2017年底，公司下设计划财务部、市场客服部、规划建设部、运行维护部、物流管理部、节目信息部、技术研发部、集团客户部等14个职能部门（详见附件1）；截至2017年底，公司合并范围内子公司共2家，在职员工总数为5,572人。

截至2017年底，公司合并资产总额85.27亿元，负债总额42.73亿元，所有者权益（含少数股东权益）42.54亿元，其中归属于母公司所有者权益合计42.03亿元。2017年，公司实现营业收入25.73亿元，净利润（含少数股东损益）4.44亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计4.42亿元；经营活动产生的现金流量净额6.52亿元，现金及现金等价物净增加额-14.51亿元。

公司注册地址：贵阳市观山湖区金阳南路36号；法定代表人：刘文岚。

## 二、本次债券概况及募集资金用途

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“贵州省广播电视信息网络股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券”。本次债券规模为不超过 16.00 亿元（含 16.00 亿元），期限为自发行之日起 6 年，转股期限为自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止。本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次债券面值 100 元，按面值平价发行。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

#### （1）转股条款

##### 转股价格

本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本），将进行转股价格的调整；当公司可能发生股份回购、公司合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护持有人权益的原则调整转股价格。

##### 转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述二十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

#### （2）赎回条款

##### 到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

##### 有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：A、在本次发行

的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；B、当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(3) 回售条款

**有条件回售条款**

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

**附加回售条款**

若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于光纤入户工程和智慧广电工程（一期）。募集资金具体运用情况见下表：

表 1 本次债券募集资金运用概况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	拟以募集资金投入金额	募集资金占比
光纤入户工程	150,002.43	100,000.00	66.67
智慧广电工程（一期）	100,007.76	60,000.00	60.00
合计	<b>250,010.19</b>	<b>160,000.00</b>	<b>64.00</b>

资料来源：公司公告、联合评级整理。

本次募集资金投资项目总投资规模 25.00 亿元，拟使用募集资金 16.00 亿元（含发行费用），其余部分由公司自筹解决。在本次募集资金到位前，公司将根据项目进度的实际情况通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。

总体看，上述项目与公司主营业务相关，项目建设完成后公司业务拓展能力将进一步加强，有助于提升公司的综合竞争实力。

### 三、行业分析

公司有线电视收视费收入和工程安装收入是主要收入来源，属于有线广播电视传输行业。

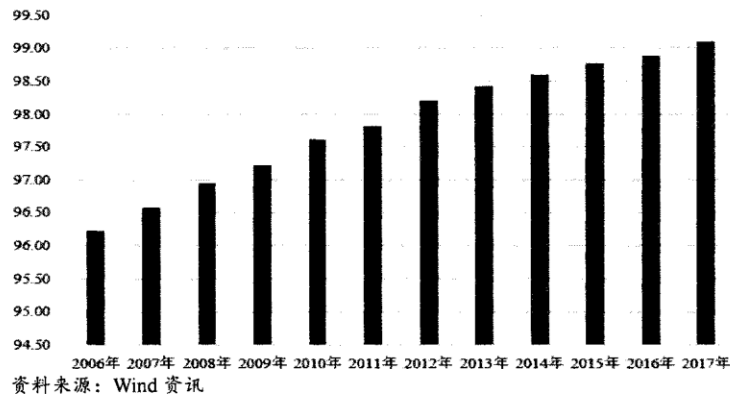
#### 1. 行业概况

根据电视信号传输方式的不同，电视传输系统可以划分为有线电视、地面电视和卫星电视。相比地面电视和卫星电视，有线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<sup>1</sup>以来，有线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，包括诸如宽带接入、数据传输、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。

自1964年北京饭店建立了一个共用天线电视系统标志着中国有线电视系统的产生至今，我国有线广播电视传输行业发展经历了1964~1983年的共用天线阶段、1983~1990年的闭路电视阶段和1990年以来的高速发展阶段。其中，高速发展阶段又经历了模拟电视、单向数字电视、高清互动数字电视等几个重要时期，已具备较大的市场规模。

近十年来，我国有线广播电视传输行业发展迅速，已形成以双向数字化网络为主，覆盖全国的有线网络布局、干线网络已基本形成，广播电视综合人口覆盖率<sup>2</sup>有明显提升，截至2017年底，全国广播电视综合人口覆盖率已达99.10%，具体情况如下图所示。

图2 2006~2017年全国广播电视人口综合覆盖率（单位：%）



近十年来，我国有线广播电视传输行业已具备相当大的规模，有线广播电视入户率<sup>3</sup>呈持续增长态势。截至2015年底达到54.63%，2016年下降1.88个百分点至52.75%；农村地区的有线广播电视入户率波动性较大，自2014年以来有所回落，接入率仍处于较低水平，主要系直播卫星和无线覆盖无需缴纳维护管理费，农村用户偏好该类产品对有线电视形成替代所致，截至2016年底仅为33.17%，具体情况如下表所示。

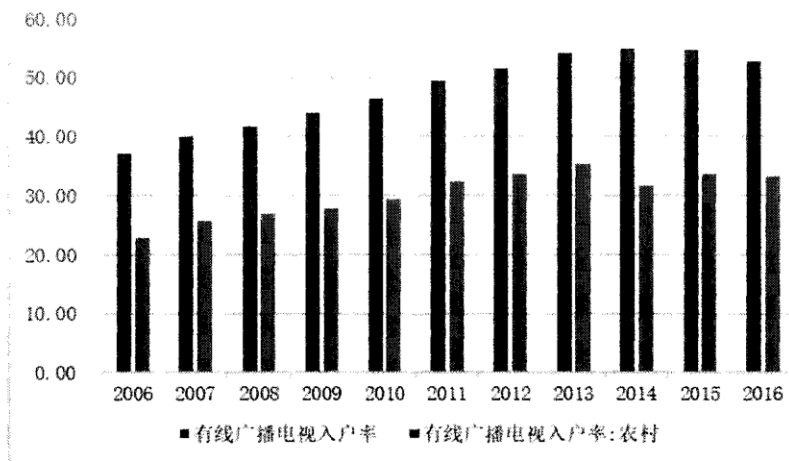
<sup>1</sup> 三网融合是指电信网、广播电视网、互联网在向宽带通信网、数字电视网、下一代互联网演进过程中，三大网络通过技术改造，其技术功能趋于一致，业务范围趋于相同，网络互联互通、资源共享。

<sup>2</sup> 广播电视综合人口覆盖率在一定地域中所能送达的地区的人口数在该地区人口总数中所占的比例，反映了电视媒体发布的信息在实际上能触达到的区域范围和受众群体。

<sup>3</sup> 有线电视入户率表示在一定区域内可以接收卫星电视频道的电视家庭数占区域内全部电视家庭数的比例。



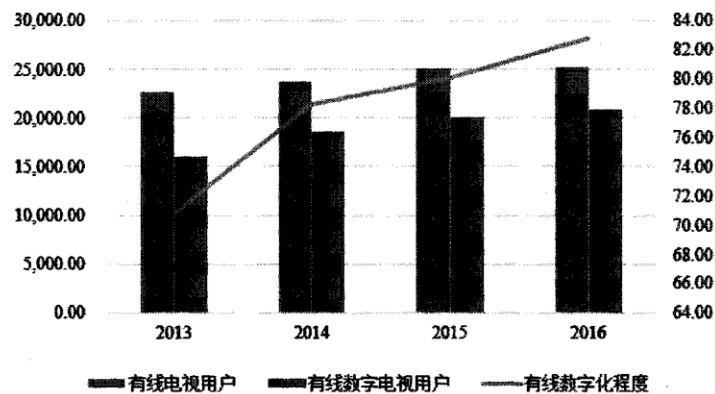
图3 2006~2016年全国有线电视入户率(单位: %)



资料来源: Wind 资讯

目前行业在数字化转换、三网融合、高清互动和双向网迭代升级等方面都取得了较大突破, 用户规模持续扩大, 产业收益持续攀升, 其中全国有线电视的整体数字化转换已进入收尾阶段。根据广电总局统计公报显示, 截至2016年底, 全国有线电视用户达2.52亿户, 有线数字电视用户达2.09亿户, 有线数字化率为82.77%, 具体情况如下图所示。

图4 2013~2016年中国有线电视数字化进程(单位: 万户、%)



资料来源: 有线电视行业发展公报

广电网络运营商在提供基本数字电视服务之外, 大力发展高清电视、互动电视等业务, 视频点播、付费频道、电视定向信息发布、电视商城等业务也正逐步被用户了解和接受。此外, 借助自身庞大的广电网络系统平台, 广电网络运营商积极推进广电网与互联网、物联网的创新融合发展, 在智慧政务、智慧教育、智慧医养、智能监控等民用、政用、商用业务方面也取得突破。增值业务逐渐成为广电网络运营商利润增长的重要来源。

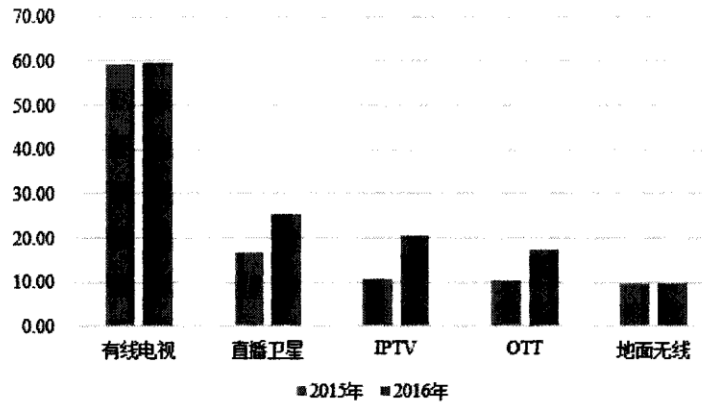
总体看, 我国有线广播电视传输行业发展迅速, 已形成以双向数字化网络为主、覆盖全国的有线广电网络布局, 用户规模持续扩大, 但是农村有线电视入户率仍处于较低水平, 增值服务也逐渐成为广电网络运营商的利润来源之一。

## 2. 现有用户结构分析

在政府的大力推进和激烈的市场竞争影响下, 我国家庭电视收视市场空前繁荣, 一户多终端

的情况日趋普遍，用户规模显著增长。其中，有线电视、直播卫星、IPTV和OTT的用户均出现了不同幅度的增长；截至2016年底，我国有线电视用户收视普及率为59.6%、直播卫星用户收视普及率为25.3%、IPTV用户收视普及率为20.5%、OTT用户收视普及率为17.26%、地面无线用户收视普及率为9.74%。

图 5 2015 年和 2016 年中国家庭各终端收视格局普及率情况（单位：%）



资料来源：有线电视行业发展公报

### 有线电视

2014~2016年，我国有线电视用户持续增长，年末分别为23,710万户、25,108万户和25,242.80万户，数字化率超过80%。用户结构向高清化、智能化和双向化发展，主要表现在：高清数字电视用户占比稳步上升，用户规模达到7,749.2万户，占全国有线电视用户的30.70%；智能化启航，智能终端用户达到384.6万户；双向网络覆盖用户超过1.5亿户，渗透用户近6,735.5万户；宽带用户数量增长加快，占全国有线电视用户的比重达到10.21%。

但是，在激烈的市场竞争下，有线电视用户虽然总体规模维持增长，但实际缴费用户呈不断下降趋势，有线数字电视用户离网日渐突出。根据2016中国广播电视网络有限公司和格兰研究共同发布的《中国有线电视行业公报》显示，在全国所有的有线电视注册用户中，目前有1/3的用户已经停止缴费。并有研究表明，观看付费视频内容的用户比例正在不断攀升，为行业发展带来较大冲击。因此，当前对于广电网络运营商而言，面临由增长用户过渡到维系用户及提升ARPU<sup>4</sup>值的问题。

表 2 2014~2016 年中国有线视用户主要指标（单位：万户、%）

有线电视用户主要指标	2014 年	2015 年	2016 年
有线电视用户总数	23,710.00	25,108.00	25,242.80
有线数字电视用户总数	18,568.80	20,100.00	20,892.90
有线数字化率	80.38	80.05	82.77
有线缴费用户	--	17,464.90	--
有线数字电视用户缴费率	--	86.89	<80.06
有线双向网改覆盖用户数量	11,436.20	13,349.00	15,127.40
有线双向覆盖率	49.51	53.17	59.93
有线双向网改渗透用户数量	3,706.10	4,996.90	6,735.50
有线双向渗透率	16.04	19.90	26.68

<sup>4</sup> ARPU，每用户平均收入(ARPU-Average Revenue Per User)。

有线宽带家庭用户数量	1,138.80	1,800.00	2,576.90
有线宽带渗透率	4.93	7.17	10.21
有线高清用户数量	4,622.80	6,116.00	7,749.20
有线高清渗透率	20.01	24.53	30.70
有线智能终端（机顶盒/网关）	--	186.00	384.60
有线智能终端用户数量占比	--	0.70	1.52

资料来源：2014-2016年有线电视行业发展公报  
注：部分指标于部分年份未统计

### 直播卫星

2014~2016年，直播卫星用户快速增长，年末分别为0.45亿户、0.71亿户和1.07亿户；2016年直播卫星用户总量突破一亿户，是中国家庭排名第二的电视收视方式。

### IPTV

2014~2016年，年末IPTV用户数量分别为3,364万户、4,589万户和8,672.8万户，其中，2016年，收视份额突破20%，同比提升近10个百分点，位居电视收视普及率第三位。预计随着宽带中国和三网融合战略的持续深化推进，未来IPTV的渗透率仍将持续快速提升。

### OTT

OTT TV方面，随着229号文的出台，OTT TV市场监管进一步从严，行业发展趋于规范化，用户规模呈快速增长；2014~2016年，年末OTT用户数量分别为3,040万户、4,445万户和7,250万户，其中2016年，OTT TV用户增长2,800万户，同比增速62.92%。另外，值得注意的是通信运营商也开始进入互联网电视市场，中国电信的悦me、中移动的魔百合终端集采规模均超千万，提升了行业进入门槛。预计未来OTT TV市场将继续向规模化和规范化发展。

### 地面无线

我国地面数字电视一直处于缓慢发展状态。由于我国将地面数字电视定位于公共服务，不允许进行任何以盈利为目的的商业运营，并且我国地面数字电视缺乏明确的时间推进表，直接影响了产业链的成熟与地面电视模转数的进度，每年地面数字电视用户增量为百万级别，远远低于有线数字电视发展。

总体看，我国有线电视行业经过十几年的快速发展，有线广播电视在我国已基本实现了城镇全覆盖。有线数字电视和数字化率也逐年趋于饱和，用户结构向高清化、智能化和双向化发展，但有线数字电视用户离网问题日渐突出；收视格局出现多元化，加剧了有线电视行业全业务融合竞争。

## 3. 市场需求分析

根据国内广电网络双向化迭代升级和三网融合的要求，目前广电网络接入网的市场需求主要来自于三个方面：存量用户的双向化迭代升级、增量用户（城镇化、新建住宅小区等）的网络建设需求以及初步完成双向覆盖区域因用户扩容和宽带提升带来的持续迭代升级。具体情况如下：

### （1）存量用户的双向化迭代升级带来的需求

双向互动是未来广电网络的基本特性，用户双向全渗透是必然趋势；近年随着网络建设的不断推进，我国有线双向网络建设进度持续提速。根据中国广播电视网络有限公司和格兰研究联合发布的数据，截至2016年底，我国有线电视用户总数达25,242.80万户，其中：双向网络覆盖用户超过1.5亿户，占有有线电视用户总数的59.93%；双向网络渗透用户数量达6,735.5万户，占比提升至26.68%。

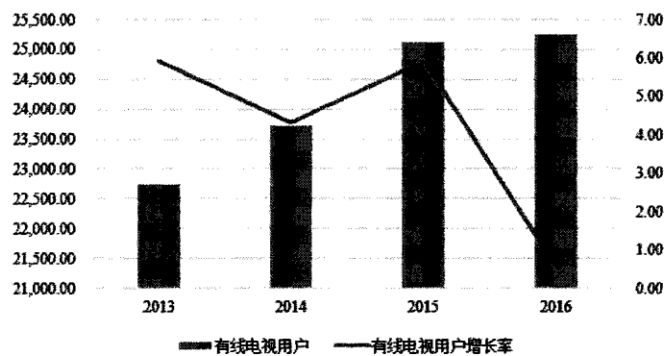
广电网络双向化迭代升级相较电信等运营商而言还处于较低的水平，但近几年快速推进，未来增长潜力同样巨大。

(2) 增量用户（城镇化、新建住宅小区等）的网络建设需求

截至2016年底，我国广电有线电视用户总数约2.52亿户，有线电视用户规模同比净增134.8万户，增长0.5%，增幅有所减缓，主要系IPTV、OTT等的迅速发展，给有线电视带来很大压力；另一方面，截至2016年底，我国城镇化率为57.35%，与发达国家平均80%的城镇化率相比，仍有较大的发展空间。

随着中国房地产业发展 and 新型城镇化步伐的加快，新的住宅小区、新的城市和城市建成区将拉动有线电视用户数的增长。预计每年全国新增有线电视用户平均在400万户以上，该部分新增用户将按NGB（中国下一代广播电视网）建设要求建设双向网络。

图 7 2013~2016 年全国有线电视用户数规模及增长率（单位：万户、%）



资料来源：有线电视行业发展公报

(3) 初步完成双向覆盖区域因用户扩容和带宽提升带来的持续迭代升级

目前广电网络用户带宽一般在10M左右。根据广电网络业务发展以及国家广电总局关于建设下一代广播电视网络的相关规划，其用户带宽将达到30M、50M，甚至100M。广电网络要承载全业务，就必须给用户提供更宽的带宽，用户带宽的提高将会倍增接入网的需求量。

(4) 基础网络不断完善带来的专网数据等集客业务需求

广电网络企业依托于历年来下一代广播电视网络（NGB）的建设成果，在视频监控、数据专网、智慧城市、智慧社区、智慧教育、智慧旅游以及智慧党建等集客业务上发力。同时，由于广电网络长期承担公共服务职能，与当地党委政府的关系相对紧密，沟通更加顺畅，在承接这些涉及到公共服务管理的业务时占据了一定优势。2017年，各地广电企业在集客业务上均有了不同程度的突破和发展。

总体看，在双向网络迭代升级、三网融合以及城镇化进程加快的背景下，广电网络仍有较为平稳的市场需求和深入挖掘的市场空间。

4. 行业竞争

由于我国对有线电视信息传输行业实行经营许可认证管理，同时规定同一行政区域只能设立一个区域性有线广播电视传输网络建设运营主体，因此我国有线电视网络运营商之间不存在直接的竞争关系，业务竞争主要来源于卫星电视、IPTV和OTT。

竞争来源一：卫星电视

在我国，卫星电视主要用于偏远地区和有线电视网络尚未覆盖地区的电视信号传输及接收，

定位于有线电视网络的补充和延伸，与有线电视不构成直接竞争；但相对低廉的价格满足了部分农村用户的偏好，会使部分农村有线电视用户流失。

#### 竞争来源二：IPTV

IPTV是指由通信运营商通过其专网提供的电视服务，相比传统有线电视网络，IPTV的优势主要在于其较强的互动性和业务捆绑销售。近年来我国IPTV得到了快速发展，全国用户数从2005年末的26.7万户快速发展到2016年末的8,672.8万户，收视份额突破20%。移动、电信、联通各自推出“宽带电视”IPTV，丰富的内容和价格优势已严重威胁到有线电视用户群体的稳定性。而且，IPTV与手机、宽带捆绑，对用户具有一定的吸引力。

#### 竞争来源三：OTT

OTT是指通过公共互联网面向电视传输视频和互联网应用等服务，其特点是强调服务与物理网络的无关性，即服务提供者无需拥有自己的物理网络，直接在互联网上运营。近几年来，市场上主流的传统电视机制造企业、互联网企业纷纷推出互联网电视，对传统有线电视业务带来一定冲击。

总体看，随着国家三网融合政策的推进，互联网企业、硬件厂商、内容提供商等纷纷涉足以电视为终端屏幕的相关业务领域。通信运营商凭借在资金规模、营销能力和市场化程度等方面所具有的显著优势，互联网电视运营商凭借海量的节目内容和开放式的使用体验，都会对传统有线电视用户形成分流。但是，由于技术规范、政策监管等方面的原因，短期来看对有线电视业务的影响较为有限。广电总局出台的行业准入政策和一系列监管政策，巩固了广电网络运营商的行业地位，提升其竞争力，广电网络运营商需充分发挥其网络条件好、覆盖面广和安全程度高等优势，积极应对市场竞争，而IPTV、互联网电视和卫星电视目前尚不能对有线电视传输网络构成根本性威胁。但是未来的收视格局将会向多元化发展，有线电视行业全业务融合竞争也会进一步加剧。

### 5. 行业政策

2015年8月，国务院办公厅印发《三网融合推广方案》，标志着三网融合工作进入全面推广阶段。方案提出了全面推进三网融合的六项工作目标：一是三网融合全面推进。二是网络承载和技术创新能力进一步提升。三是融合业务和网络产业加快发展。四是科学有效的监管体制机制基本建立。五是安全保障能力显著提高。六是信息消费快速增长。四项主要任务：一是在全国范围推动广电、电信业务双向进入。二是加快宽带网络建设改造和统筹规划。三是强化网络信息安全和文化安全监管。四是切实推动相关产业发展。

2016年4月，广电总局印发《2016年新闻出版广播影视科技工作要点》，提出以科技创新为抓手，加快新闻出版广播影视行业发展转型升级。加快推进广电融合媒体服务云平台 and 大数据系统建设，着力推动在技术支撑上融为一体、合而为一，尽快从相“加”迈向相“融”。推进“宽带广电”战略和“广电+”行动应用实践。推动下一代广播电视网（NGB）建设，加快关键技术开发、标准升级研发和规模化建设。加快完善NGB-W技术体制，编制相关技术标准，推进NGB-W和有线无线卫星智能协同覆盖示范网建设。探索运用新技术新应用创新广播电视传播方式，建设立体多样、融合发展的现代传播体系，实现广播电视全业务融合发展，满足多终端传播和多种体验的需求。

2016年5月5日，工业和信息化部正式向中国广播电视网络有限公司颁发《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。中国广电公司在宽带服务市场

具备了与三大基础通信运营商等同的业务经营权。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，提高产业发展能力，构建广播影视现代产业体系。加快发展数字电视网络产业；强化广电惠民实效，构建广播影视公共服务体系；实施农村广播电视全覆盖工程，提高农村广播电视入户率；推进数字化网络化，构建广播影视现代传播体系；积极参与下一代广播电视网（NGB）技术试点和示范建设。

2016年12月，中共中央宣传部、财政部、国家新闻出版广电总局向各省、自治区、直辖市党委宣传部、财政厅（局）、新闻出版广电局联合下发了《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》：要求结合市场运作和行政推动，到“十三五”末期，基本完成全国有线电视网络整合，成立由中国广播电视网络有限公司控股主导、各省级有线电视网络公司共同参股、按母子公司制管理的全国性股份公司，实现全国一张网；同时，建成全国互联互通平台，完成双向化宽带智能化迭代升级，全面提高有线电视网络的文化传播和综合信息服务能力。

总体看，发展广电网络、促进“三网融合”是国家推动文化产业、信息内容产业、信息服务业和其他现代服务业等战略性新兴产业快速发展的需要，开发建设可管可控可信的新一代广电网络技术也是保障国家文化安全的重要措施。可以预见，国家政策将在未来较长时间持续鼓励和推动有线广播电视传输行业发展。

## 6. 行业关注

### 有线广播电视行业具有区域性经营限制

近年来，我国政府高度重视有线广播电视传输行业的发展，制定了一系列鼓励、扶持的政策措施。由于电视收视需求具有一定刚性特征，有线广播电视传输行业周期性很弱，亦无明显的季节性特征。根据《广播电视管理条例》第二十三条规定，同一行政区域只能建设一个区域性有线广播电视传输覆盖网，目前国家广电总局对广电网络的指导管理政策为区域单一性，这使我国有线广播电视传输行业具有较强的区域性特征，地域限制性较强。

### 有线广播电视行业受到资金和技术限制

有线广播电视传输行业属于资本和技术密集型行业，进入该行业需要大量的资本投入。首先，广电网络的建设需要地下管道或架空空间等稀缺资源，同轴电缆入户网络和有线电视前端系统的建设均需要巨大的资本投入；其次，有线数字电视的技术含量高，专业化强，在业务拓展、市场营销和客户服务等方面也有较高要求，需要经验丰富的技术和经营团队。

### 三网融合加速业务竞争

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。三网融合加速了对有线数字电视的冲击，数字电视用户增幅放缓。未来，广电网络运营商与符合条件的通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。

### 宽带业务受制于通信运营商

目前，尽管三网融合不断深入推进，但广电网络运营商仍未获得公允互联网出口带宽，必须向相关通信运营商租用，大大增加了开展宽带接入业务的成本。

## 7. 行业发展

### 服务模式由有线电视收视服务向综合信息服务演进，业务趋向多元化

随着双向化迭代升级的推进和互动业务的推广，广电网络运营商以用户数量增长为驱动的传统盈利模式将得以改变，转向以用户ARPU值提升为驱动的新盈利模式。目前，付费频道、视频点播、互联网宽带接入等传统增值服务模式已基本成熟，新兴增值业务如智能信息发布、智慧政务、智慧教育、智慧医养、智能监控等民用、政用、商用业务，业务种类和收入来源趋向多元化。

#### 内容集成产业延伸，展开差异化竞争

三网融合下通信运营商和广电网络运营商将在网络传输业务上开展竞争，因此上游的内容产业将明显受益，内容的重要性将更加显现。单纯的渠道竞争并非广电网络运营商的强项，掌控内容才是广电网络运营商的主要优势。广电系统掌控着广播电视节目的准入和发行，拥有海量的节目内容数据，未来，包含内容聚合、多屏分发、网络传输、用户服务等“云管端”一体化的融合媒体集团将更具竞争优势。

#### 广电网络整合步伐加快，规模化经营为大势所趋

广电网络尚未形成全国“一张网”，是阻碍有线广播电视传输行业快速发展遇到的问题。目前，广电系统正在加快全国“一张网”的整合步伐，按照国家要求，到十三五期末，将全面完成全国网络整合，实现全国一网的规模化经营。

总体看，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，视频业务多元化竞争在所难免。从长远看，广电网络具有的确保国家文化安全、宣传舆论主阵地、主渠道的属性，以及节目内容、网络覆盖、用户资源等方面的优势，都将形成三网融合竞争中的核心竞争力。

### 8. 贵州省行业发展现状

根据一省一网的行业管理要求，贵州省于2008年开始开展省内各级广电网络的整合工作，逐步实现全省广电网络的统一运营和资产整合。贵州省有线广播电视传输干线网络、电视转播发射台、电视发射机等关键设施保有量保持稳定。

电视用户规模方面，截至2017年末，贵州省的广播综合人口覆盖率为93.5%，电视综合人口覆盖率为96.5%，有线电视用户达到631.21万户。

2017年末，贵州省常住人口为3,580万人，按照3.1人/户的平均家庭人口规模测算，贵州省有近1,154.84万户家庭，城镇化率约为46.02%，远低于全国平均城镇化58.52%的水平。截至2017年末，贵州省有线电视用户为631.21万户，其中60%是城镇家庭用户，随着城镇化水平的提高，贵州省有线电视用户将随之增加。

根据《贵州省广播电视网络建设发展规划》，贵州省将加快广大农村地区有线电视网络建设，大力推进网络的数字化和双向化改造等工作。未来，随着贵州省有线电视网络布局的不断完善，特别是广电网络向农村地区的延伸，农村地区有线电视用户、付费电视用户等均有大规模增长的空间。

2017年，贵州省全年全体居民人均可支配收入16,704元，比上年名义增长10.5%。按常住地分，城镇常住居民人均可支配收入29,080元，比上年名义增长8.7%；农村常住居民人均可支配收入8,869元，比上年名义增长9.6%。随着贵州省居民可支配收入的增加，以及对精神文化产品需求的提升，其消费支出预算将不断提升，有利于拓展增值业务新用户，并促进原有用户开通更为丰富的增值业务服务内容。

总体看，贵州省发展较为稳定，保持增长态势，城镇化率有所提高，省级广播电视企业外部环境良好。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司作为贵州省国有大型文化企业（也是贵州目前唯一的上市文化企业），是全国率先完成一省一网全面整合的省级广电网络公司之一。

截至2017年底，公司有线数字电视终端用户数631.21万户，其中高清用户315.65万户；双向网改覆盖数527.00万户，双向网改覆盖率83%，双向网改渗透用户数282.31万户，双向网改渗透率45%。公司在有线电视网络运营方面积累了丰富的经验。

#### （1）基础网络优势

2016年，公司通过实施列入省政府“十件民生实事”的多彩贵州“广电云”村村通工程，实现了全省所有行政村广电光缆村村通。2017年，多彩贵州“广电云”户户用工程继续被列入省政府“十件民生实事”之一，公司继续开展农村用户FTTH（光纤到户）接入网建设，新增农村联网覆盖用户超133万户；此外，公司推进全省网络优化改造、系统扩容升级、“云上无线”融合网、高速公路路由干线建设等重点工程和重大项目，夯实网络基础设施，提升基础网络支撑市场发展的能力，进一步巩固公司在网络覆盖、网络承载及网络安全三方面的基础网络优势。

#### （2）技术研发优势

公司以技术创新为动力，依靠自主创新逐步建立了公司的自主创新组织保障机制，强化“产、学、研、用”相结合的技术创新体系，创新能力持续增强。公司完成了有线无线融合网试验网建设，以及在全省推广应用的相关技术测试工作；在户户用工程中全面采用FTTH技术开展光纤入户工作。2017年，公司新增4项专利。截至2017年底，公司有效授权的专利共24项，累计取得24项软件著作权；公司获得“2016年度广播影视科技创新奖”和“2017年王选新闻科学技术奖一等奖”，广播电视有线无线卫星协同覆盖智能承载网技术体制标准研究及应用示范项目获得国家广播电视总局（原国家新闻出版广电总局，以下简称“广电总局”）“2016年度广播影视科技创新奖二等奖”。

公司围绕媒体融合、智慧广电、有线无线融合网和智能终端等重点领域，开展技术研发工作。创新采用IP组播和单播组合技术建设新媒体光纤到户IP播出平台，不仅满足现有有线广播电视、互联网宽带等业务发展需要，还支持智慧乡村、智慧社区、智慧教育等更广泛的信息化服务。积极推进智能终端研发，“父母乐”二代智能高清机顶盒已进入试产阶段，“广电精灵”IP机顶盒已在多彩贵州“广电云”户户用工程中规模化使用，已达103万台。

#### （3）融合创新优势

公司基于云计算、大数据、物联网等新技术，利用多彩贵州“广电云”平台和渠道，以电视平台、互联网平台、FTTH（光纤到户）为载体，以平台化思维构建新型服务业态，大力开发新产品、新服务，延伸拓展公司的发展空间。

报告期内，公司引入多家合作伙伴，在应用市场中提供了涉及生活、工具、游戏、娱乐等各类电视应用，链接了大量的社会资源。结合贵州7+N朵云大数据发展战略部署，和相关部门、单位、机构开展合作，建设贵州电子商务云、智慧乡村-雪亮工程项目、全省“扶贫云”公共服务平台、“万物互联”智能警务项目、智慧电力-南方电网集抄集采项目、智慧旅游-景区监控项目、云上县（区）-云上息烽项目、智慧社区-观山湖项目、智慧医疗-万家医视、数字电视图书馆等新产品、新业务、新模式，努力构建多方共赢、协同创新发展广电+生态系统，实现智慧广电可持续融合发展。



#### (4) 服务营销优势

公司构建了覆盖全省市、县、乡三级的服务网络体系。截至 2017 年底，公司共有 2 家控股子公司、101 家分公司、127 个自有营业厅，并组建了 743 个乡镇综合服务站，建立了覆盖有线数字电视、无线数字电视、卫星直播电视、农村公益电影放映和调频应急广播、广电宽带“六位一体”的农村广播电视长效维护服务体系；此外，为提升整体服务质量和效率，同时有效控制人力成本，公司全面引入社会渠道参与户户用长效服务体系建设，2017 年，已有 51 家社会渠道入围；借力全资子公司贵广多彩云专门从事社区业务推广和用户服务工作；积极探索和实践线上线下相结合的营销模式，拓展电视营业厅、微信营业厅、淘宝直营店等线上营销渠道，全面实行“网格化”和社区直营推广模式。

#### (5) 资源整合优势

公司作为贵州省国有大型文化企业，长期承担广播电视传输工作。公司从 2011 年开始陆续实施的县乡联网、村村通及户户用等重大工程，受到省委省政府高度重视，分别于 2011 年、2012 年、2016 年、2017 年四年列入省政府当年的“十大民生工程”（“十件民生实事”）加以推动，从政策、资金和组织实施上给予了很大的支持。在行业内，公司与中国广电网络公司共同牵头，联合山东、河南、湖南等 12 家单位共同出资组建中广投网络产业开发投资有限公司（以下简称“中广投”），聚集了广电网络近 8,000 万用户和行业优势资源，搭建了行业新兴产业项目开发及投融资管控平台，为行业联合创新发展奠定了重要基础。

总体看，公司在贵州省有线电视网络运营方面经验丰富，网络覆盖范围广，产品较为多元化。

## 2. 人员素质

公司现有董事 11 名、监事 5 名（包括 2 名职工监事）、高级管理人员 6 名。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长刘文岚先生，60 岁，曾任职于贵州日报社、贵州电视台、贵州电视剧制作中心、贵州有线电视台、贵州天广有线网络有限公司、贵州有线广播电视信息网络中心、贵州省有线广播电视网络有限公司、贵阳广电网络股份有限公司。现任贵州广电传媒集团总经理、贵州广电人力资源有限公司执行董事兼总经理、中广投网络产业开发投资有限公司副董事长。2016 年 7 月 16 日起，担任公司董事长。2018 年 3 月 12 日，刘文岚先生因年龄和岗位变动原因进行工作调整，辞去公司董事长职务，至选举产生新董事长之前，由总经理李巍先生代为履行公司董事长、法定代表人职务。

公司总经理李巍先生，54 岁，曾任职于遵义市有线电视台、遵义市广电局、遵义市广播电视网络中心、遵义广电。2016 年 7 月 16 日起，担任公司总经理。

截至 2017 年底，公司在职工 5,572 人。从学历构成看，硕士及以上占比 0.99%，大学本科占比 37.26%，大专及以下占比 61.76%；从专业构成看，销售人员占比 34.83%，管理人员占比 17.00%，研发人员占比 3.64%，运营维护人员占比 44.53%。

总体看，公司管理层综合素质较高，具备多年的相关业务经历和公司管理经验。另外，公司员工学历和专业构成基本能够满足公司经营需要。

## 3. 政策扶持

### 税收优惠

根据财政部、海关总署、国家税务总局《关于继续实施支持文化企业发展若干税收政策的通知》（财税[2014]85 号）的规定，自 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，公司收取的有线数字电视

基本收视维护费和农村有线电视基本收视费，免缴增值税。

根据国务院办公厅《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》（国办发[2014]15号）、《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》（财税[2014]84号）的规定，公司作为经营性文化事业单位转制后企业，自2014年1月1日至2018年12月31日免缴企业所得税。

#### 政府补助

2015~2017年，公司计入营业外收入的政府补助分别为1,886.94万元、2,152.03万元和1,477.62万元，主要来自于中央文化产业发展专项资金补助和县乡联网工程补助资金补助。

总体看，公司作为贵州省内的有线电视网络运营商承担了部分文化传播的责任，在税收优惠和政府补助上得到了一定的扶持。

## 五、管理分析

### 1. 公司治理

公司已根据《公司法》以及中国证监会有关规定的要求，建立了股东大会、董事会及监事会，以及在董事会领导下的经理层，并按照中国证监会《关于在上市公司中建立独立董事的指导意见》建立了独立董事制度，形成了公司法人治理结构的基本框架。

股东大会由全体股东构成，是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。

公司设董事会，对股东大会负责，是公司经营管理事项的决策机构，按照公司章程和董事会议事规则行使重大事项决策权。董事会由11名董事组成，其中独立董事4名，任期三年；设董事长1名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会主要职责为决定公司的经营计划和投资方案；拟定公司的年度利润分配方案、年度财务决算等方案，拟定公司重大收购、收购公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案等。

公司设监事会，执行监督职能，独立行使对董事会、高级管理人员及整个公司管理的监督权。监事会由5名监事组成（其中2名职工代表），任期三年，任期届满，连选可以连任；其中职工代表由公司职工通过职工代表大会选举产生；设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司监事会主要职责为检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理1名，副总经理4名；总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员，由董事会聘任或解聘。经理层负责实施董事会的重大决策以及日常经营策略的拟定和执行。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

### 2. 管理体制

公司下设计划财务部、市场客服部、规划建设部、运行维护部、物流管理部、节目信息部、技术研发部、集团客户部等14个职能部门；制定了涵盖采购业务、营销、对外投资和财务等方面的内部控制制度，并制订了相关的具体配套制度。

物资采购方面，为进一步规范经营性商品的采购及销售管理，加强对公司业务推广的支撑，公司制定了《采购业务管理办法》，主要包括经营性商品采购及销售管理办法、工程建筑材料采购及使用管理办法和普通生产物资招标采购目录相关规定。对各项采购业务的采购原则、价格管理以及付款结算等内容进行了规范。

营销管理方面，为使公司及时掌握市场情况，做好市场调研及预测工作，对市场信息进行有效管理，并依此制定方针政策，对市场做出符合实际的预测，制定《市场调研、销售统计分析管理制度》，对市场调研类型、内容、发起流程、调研结果归档、留存等内容以及销售统计分析时间、下发流程等内容进行了明确。

对外投资方面，公司为规范对外投资行为，提高投资效益，规避投资所带来的风险，有效、合理的使用资金，使资金的时间价值最大化，制定《对外投资管理办法》，规定对外进行短期投资，应经论证投资必要且可行后，按照权限逐层进行审批；进行长期投资，须严格执行有关规定，对投资的必要性、可行性、收益率进行切实有效的论证研究，并按权限逐层进行审批。

对外担保方面，为维护公司及投资者的合法权益，规范公司的对外担保行为，保障公司资产安全，有效控制公司对外担保风险，促进公司健康稳定地发展，公司制定《对外担保管理制度》，规定公司对外担保实行统一管理，未经董事会或股东大会批准，不得对外提供任何形式的担保；应由股东大会审批的对外担保，必须经董事会审议通过后，提交股东大会审批；公司的分支机构、职能部门不得擅自对外提供担保等。

关联交易方面，为规范公司关联交易行为，提高公司规范运作水平，保护公司和全体股东的合法权益，公司制定了《关联交易管理办法》。公司关联交易定价公允、决策程序合规、信息披露规范。公司的关联交易必须经独立董事事前认可并发表意见，经董事会审议通过后，提交股东大会审批。

总体看，作为上市公司，公司制定了较为完善的管理制度，制度落实情况较好，管理水平较强。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司是贵州省内唯一的有线电视网络运营商，主要负责省内广播电视网络的规划建设和运营管理。目前，公司业务涵盖有线电视收视、工程及安装、数据业务、节目传输和销售业务六大板，依托贵州省有线电视网络的高覆盖优势，形成了以有线电视收视收入为核心的链式盈利模式。

2015~2017年，公司营业收入年均复合增长10.63%，主要系工程建设业务收入大幅增长所致；营业利润年均复合增长2.78%，增幅较小，主要系行业竞争激烈、网络建设与改造等投入大量资金成本的共同影响所致。

2015~2017年，公司主营业务占当期营业收入的比例均在99%以上，公司主营业务十分突出。具体来看，近三年，公司业务以电视收视业务为主，包括基本收视和增值收视业务，但受工程安装业务规模持续扩大的影响，电视收视业务占比逐年下降，但仍是公司最主要的收入来源；工程及安装业务收入及占比逐年增长，现已成为公司重要的收入来源。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、户户通安装收入和承包工程收入。

2015~2017年，公司电视收视业务收入呈持续下降态势，主要系市场竞争激烈收费下降所致；工程及安装业务持续增长，2016年以来，公司工程及安装业务收入较上年同期增长18.99%，一方面系贵州省城镇化规模不断提高，城区新建小区和移民搬迁等基础设施投资力度加大，公司相应的工程建设收入有所增加；另一方面系2017年公司大力实施广电光缆户户用工程以及天网监控等智慧城市项目建设，增加了新装工程和承包工程收入，工程建设收入较上年同期增长1倍。随着公司专网业务、数据传输以及个人宽带业务实现突破发展，数据业务收入及占比呈逐年上升态势；节目传输业务收入波动下降，2016年增长主要系公司增加了购物、动漫频道的传输，提高了该项

业务收入，2017年下降主要由于整体广告行业不景气，电视广告主要投向大电视台，市县一级电视台广告收入受到较大影响，2017年省内各市县电视台的落地费收入下降；销售业务主要是公司开展多元化服务，推出的电视机与收视费业务相融合的业务套餐（预存节目费赠送家电等活动），较零售电视机有一定价格优势，销售收入及占比在2016年为峰值，2017年下降主要系该项目毛利率低且当年户户用营销任务较重，2017年公司相应减少了类似活动，收入降低。

表3 近三年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2015年			2016年			2017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：	129,973.31	61.81	--	127,981.78	55.91	--	119,298.64	46.36	--
其中：1、基本收视	89,785.66	42.70	--	88,292.49	38.57	--	85,258.16	33.13	--
2、增值收视	40,187.65	19.11	--	39,689.29	17.34	--	34,040.48	13.23	--
工程及安装业务	36,906.54	17.55	--	43,914.86	19.18	--	88,279.78	34.30	--
数据业务	10,942.60	5.20	--	19,933.39	8.71	--	22,860.04	8.88	--
节目传输业务	15,066.45	7.17	--	15,579.45	6.81	--	11,323.82	4.40	--
销售业务	16,733.21	7.96	--	20,815.65	9.09	--	14,067.49	5.47	--
主营业务合计	<b>209,622.11</b>	<b>99.70</b>	<b>43.60</b>	<b>228,225.14</b>	<b>99.70</b>	<b>42.93</b>	<b>255,830.23</b>	<b>99.41</b>	<b>39.18</b>
其他收入	639.42	0.30	--	692.32	0.30	--	1,513.37	0.59	--
营业收入	<b>210,261.53</b>	<b>100.00</b>	<b>43.74</b>	<b>228,917.46</b>	<b>100.00</b>	<b>43.10</b>	<b>257,343.60</b>	<b>100.00</b>	<b>39.08</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、节目购置费、网络运营成本、销售成本和其他成本构成。2015~2017年，公司营业成本逐年增长，主要是随着公司用户规模、资产规模的扩大，互联网出口、材料设备销售成本、人员工资以及用户终端数量增加导致机顶盒、智能卡等资产摊销增加大幅增长所致。具体情况如下表所示。从毛利率情况来看，2015~2017年，公司主营业务毛利率呈现持续下降态势。

表4 近三年公司主营业务成本分析（单位：万元、%）

项目	2015年		2016年		2017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	32,591.52	27.55	34,166.14	26.23	40,193.17	25.64
人工成本	39,966.10	33.78	45,419.55	34.87	50,831.51	32.67
网络运维成本	5,573.51	4.71	7,168.43	5.50	8,645.66	5.52
节目购置费	--	--	--	--	--	--
材料设备销售成本	--	--	--	--	--	--
器材费用	16,672.08	14.09	20,953.67	16.09	13,722.09	8.75
其他成本	23433	19.81	22,530.32	17.30	42,202.56	26.92
主营业务	<b>118,236.21</b>	<b>99.95</b>	<b>130,238.11</b>	<b>99.98</b>	<b>155,594.99</b>	<b>99.26</b>
其他业务	61.29	0.05	25.98	0.02	1,160.53	0.74
营业成本	<b>118,297.50</b>	<b>100.00</b>	<b>130,264.09</b>	<b>100.00</b>	<b>156,755.52</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：器材费用主要包括销售的副终端机顶盒、电视机等。主营成本中其他成本主要系2016年将常运办公费、电费互联网出口等从网络运维成本中提出单独列支到其他成本中。

总体看，公司近年来营业收入规模逐年增长，主要收入来源为有线电视运营业务及工程建设收入。其中，电视收视业务为公司主要收入来源，但受市场竞争激烈影响，收入及占比逐年下降；受益于贵州省城镇化规模不断提高，公司相应的工程建设收入有所增加。由于市场竞争激烈，公司整体毛利率水平持续下降。

## 2. 物资采购

公司对外采购产品和服务主要包括传输相关设备及终端、电视节目及视频内容、带宽出口服务和施工劳务服务四大类。

传输相关设备及终端主要包括网络建设器材、业务平台、光缆、电缆、机顶盒、智能卡、电视机等。涉及重大建设项目或采购量大的常规物资，一般由物流管理部负责通过招标方式集中采购，由计划财务部、规划建设部、技术研发部等部门协助招标。对于单价低、采购规模小的部分物资，各分公司根据需求，按审批权限审批后随行就市采购。经过多年的比选，公司已建立起了覆盖主要采购物资的合格供应商库，能够满足公司物资采购需求。采购价款根据合同约定支付。

视频内容采购由节目信息部、市场客服部根据市场需求、效益评估制定片源采购计划，经审议、洽谈，签署合作协议。合同执行过程中，节目信息部和市场客服部将对节目收视和销售情况进行跟踪评估。对于视频内容的采购，公司主要采取买断方式，也有少部分节目采取收入分成方式结算。此外，公司取得中央电视台3、5、6、8频道等部分电视节目时需要支付节目采购费。

我国带宽出口资源主要由几大有通信运营商控制，公司向通信运营商或其他代理机构等采购带宽出口资源，参照供应商价格政策，洽谈确定采购价格。

公司在开展业务和建设项目过程中，接受有资质的企业提供施工劳务服务。公司通过招标确定施工单位，根据实际工作量按合同约定条件结算。

从采购数量来看，随着公司整体业务从标清业务向高清业务发展，公司高清机顶盒采购数量呈逐年增长态势；2015~2017年，随着公司大力发展数据业务，公司层绞式光缆采购量逐年增长。

从采购价格来看，公司主要采购产品层绞式光缆价格呈现上升态势，主要系上游原材料价格上涨所致；高清机顶盒采购单价持续下降，主要系因公司实施集中采购和统一招标，议价能力得以提升，同时，随着技术不断进步和市场充分竞争，也进一步降低了高清机顶盒自身出厂价格，公司采购成本随之降低；电视机采购单价波动上升，2016年电视机采购单价为峰值，一方面系大尺寸屏幕采购占比提升，另一方面系上游液晶屏幕价格上涨所致；2017年电视机采购单价微降，主要系市场竞争激烈，电子产品更新换代降价所致。但由于市场需求减少，采购量下降，2017年电视机采购总额下降。具体情况如下表所示。

表 5 近三年公司主要采购产品数量及价格情况

项目		2015年	2016年	2017年
高清机顶盒	采购金额（单位：万元）	13,655.03	22,096.60	39,195.92
	采购单价（单位：元/台）	392.85	365.15	259.40
	采购量（万台）	34.76	59.79	151.1
电视机	采购金额（单位：万元）	18,897.26	20,879.75	14,059.80
	采购单价（单位：元/台）	2,225.64	2,450.39	2,399.28
	采购量（万台）	8.49	8.52	5.86
层绞式光缆	采购金额（单位：万元）	4,040.79	19,609.09	50,610.91
其中：层绞式光缆-4芯	采购单价（单位：元/千米）	1,149.19	1,329.55	1,399.67
层绞式光缆-12芯		1,567.56	1,913.28	2,038.16

层绞式光缆-24 芯		2,194.59	2,754.22	3,041.15
	采购量 (万米)	1,489.4	6,230.4	19,626.3

资料来源：公司提供

注：由于采购的智能卡、EOC局端、电缆（元/千米）、IPQAM调制器（元/台）占比较小，故不做列式。

从采购集中度来看，2015~2017年，公司前五大供应商集中度分别为32.18%、24.61%和22.98%，波动下降，采购集中度适中，不存在对单一供应商重大依赖，具体情况如下表所示。

表 6 2017 年公司前五大原材料供应商情况（单位：万元、%）

序号	供应商名称	采购金额	占总采购额比例
1	贵州双连数字科技有限公司	23,914.13	5.87
2	深圳创维数字技术有限公司	22,069.96	5.42
3	长飞光纤光缆股份有限公司	20,294.69	4.98
4	富贵康精密电子（贵州）有限公司	14,594.52	3.58
5	深圳市同洲电子股份有限公司	12,735.83	3.13
	合计	93,609.13	22.98

资料来源：公司提供

总体看，随着公司大力发展高清业务以及数据业务的逐年扩张，主要原材料采购量逐年增长；采购单价有所波动，其中高清机顶盒采购单价下滑，有效地节约了采购成本；公司不存在对单一供应商重大依赖的情况。

### 3. 业务开展

公司通过覆盖全省乡镇以上以及部分农村区域的有线电视网络，为用户提供基本收视服务，标清、高清增值收视服务，工程安装业务，宽带接入服务，数据业务，集客业务，节目传输服务等详细经营情况如下。

#### (1) 电视收视业务

##### 业务概况

电视收视业务主要是传输电视基本节目。公司的收视费收入包括三项：数字电视（含城市主终端、农村主终端、副终端3个产品）收视费、标清/高清付费和互动收视费、信息发布费；其中数字电视主要向用户提供直播电视频道收视的形式收取收视维护费，收费标准按照贵州省物价局相关规定执行；标清/高清付费以及互动收视费主要向用户提供高、标清电视节目的时移、回看、点播等功能，采取市场定价、物价备案方式进行市场推广。公司信息发业务依托收视业务形成的网络、用户、终端设备等资源，向客户提供信息发布服务，取得相应收入。

贵广网络的有线数字电视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。数字电视收视费收入是公司的主营核心业务。

从收视费收入构成来看，基本收视业务收入仍为收视费收入的主要构成，近三年基本收视业务收入呈下降态势，一是由于公司现有网络覆盖范围内用户趋于饱和，用户增长放缓，城区续费用户下降，虽然总体用户数在增加，但主要增加的用户在乡镇农村，其基本收视费收费标准低于城区用户，新增收入较小，使得总体收入降低；二是受到“三网融合”、互联网电视以及直播卫星的竞争影响所致。近三年，增值业务收入持续下降，主要系增值业务收入下降，一方面主要系受IPTV等视频业务的竞争影响，公司降低套餐价格后高清业务订购收入减少；另一方面，受广告业整体不景气影响，信息发布收入下降共同影响所致。

### 定价模式

基本收视业务方面，公司数字电视用户按用户性质划分为居民用户和非居民用户，不同类别用户基本收视维护费标准不同，近三年价格维持稳定。居民用户主终端收费标准：市政府、县（市、区）所在地的城区居住用户及非居住用户每户每月收费标准为 26~27 元；乡（镇）政府所在地及乡（镇）工矿区域镇居住用户，每户每月收费标准为 17 元；农村用户，每户每月收费标准为 17 元。副终端收费标准：每台每月收费 5 元。非居民用户所有电视机终端一律视为主终端，按不高于当地城镇居民用户收费标准由网络公司与用户协商确定，并报同级物价局备案。此外，公司在部分农村地区采用无线数字电视技术为用户提供标清电视节目收视服务，按每个终端 14 元/月收取基本收视维护费。上述执行标准已向贵州省物价局备案。

增值业务方面，根据黔价费[2013]179 号文，有线数字电视为用户提供付费、信息服务等个性化服务的增值业务收费标准，由公司根据服务内容合理定价，并报省物价局备案。公司在有线电视网络的扩容、升级的基础上，结合高清互动、视频点播业务市场开拓情况，区分单节目和套餐节目制定了不同的价格标准，并报贵州省物价局备案执行。

### 传统业务

公司有线电视网络覆盖用户及实际服务用户逐年增长。截至2017年底，公司有线数字电视终端用户数631.21万户，其中高清用户315.65万户；双向网改覆盖数527.00万户，双向网改覆盖率83%，双向网改渗透用户数282.31万户，双向网改渗透率45%。由于标清用户付费逐渐向高清付费、互动点播转移，标清用户呈下降态势外，各项指标均呈现增长态势。传统业务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。公司已完成城区用户数字化的目标，城区用户发展已经趋于饱和。鉴于此，公司通过实施多彩贵州“广电云”户户用这一贵州省2017年“十件民生实事”，大力发展农村用户，建立长效维护服务体系，拓展农村市场，大幅提高新用户入网率，截至2017年底，新增农村“广电光缆户户用”用户近120万户。

具体情况如下表所示。

表 7 公司电视业务用户数及构成（单位：万户、%）

业务类别		2015 年	2016 年	2017 年
按区域	城网用户	346.44	364.59	378.43
	农网用户	124.53	140.59	252.78
	合计	470.97	505.18	631.21
按类型	标清用户	336.79	327.47	315.56
	高清用户	134.18	177.71	315.65
	合计	470.97	505.18	631.21
双向网改覆盖数		400	425	527
双向网改覆盖率		42	78	83
双向网改渗透用户数		113.49	151.93	282.31
双向网改渗透率		28	36	45

资料来源：公司提供  
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。

目前，公司电视收视用户主要为个人客户，电视用户数量和人口基数密切相关。具体来看，公司主要销售区域为贵州省内各市、县、乡，贵州省城区的用户市场趋于饱和后，增长速度将放

缓；农村饱和度较低，未来仍有一定增长空间。

### 增值业务

公司的增值服务主要包括付费节目和高清互动两个方面：公司标清付费频道、高清频道、互动平台节目价格已经向贵州省物价局进行备案，单个频道、平台价格根据频道采购成本、节目内容、受众人群消费能力、市场容量等定价存在一定差异，例如“CCTV发现之旅”标清频道定价为2元/月、“天元围棋”标清付费频道定价为10元/月、“高清探索”高清频道定价为30元/月、“互动高清点播”平台定价为50元/月，该等定价标准已向物价部门备案。另外，公司为用户开通套餐服务，不同套餐包含的频道、服务内容、时长等存在一定差异，用户可根据意愿选择开通套餐。公司开展标清付费、高清互动业务，根据用户选择的频道、套餐内容，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2017年底，公司向省内用户提供135套标清数字电视节目、11套以上立体声调频广播节目、46套高清频道。

目前，公司拥有集成专业付费频道59套，高、标清直播频道117套，音频广播节目11套，VR信源节目专区一个；时移回看业务：提供75套7\*24小时回看节目；互动点播业务：视频点播在库13万小时。同时公司引进CNTV、CCTV、文广、华数、优朋、优酷、搜狐、腾讯、爱奇艺等合作伙伴，推出了各腾讯专区、爱奇艺专区等各类合作专区产品，如中国电视院线、炫佳游戏、电视音乐为主要内容的“家庭娱乐中心”产品。近三年，公司付费节目订购率波动增长，具体情况如下表所示。由于三网融合竞争需要，同时高清互动业务推广策略向低价渗透转变，公司对点播套餐价格进行调整，增值业务ARPU值下降。

表 8 公司电视增值业务用户情况

项目	2015年	2016年	2017年
付费频道用户数（万户）	111.21	136.01	166.39
互动用户数（万户）	113.49	151.93	282.31
付费节目订购率（%）	23.61	26.92	26.36
互动用户率（%）	84.58	85.49	89.44
平台注册用户数（万户）	470.98	505.18	631.21
年度点播量（万次）	--	61,418.24	89,859.37
付费节目点播量（万次）	--	43,167.88	62,901.56
ARPU值（元）	69.39	64.62	48.44

资料来源：公司提供

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；

因2015年点播数据系统在建中，故2015年年度点播量及付费节目点播量未统计。

③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

总体看，公司的电视收视业务已全部完成数字化整转，传统业务执行国家和当地政府的统一价格标准；增值业务是公司应对三网融合竞争的重要手段，但受互联网电视竞争影响，相关经营指标稳中有升；有线电视网络的运营存在一定的区域性，公司城区个人用户业务发展将会由于用户饱和而受到一定的限制；农村饱和度较低，未来仍有一定增长空间。

### （2）工程安装业务

工程安装业务为公司在全省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。



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束，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，1年以内占比80%以上，但仍对公司资金形成一定占用。

2017年公司获得多彩贵州“广电云”村村通工程建设，全省累计完成光缆干线建设17.4万公里，新建乡镇综合服务站302个。

近三年工程安装收入及占比逐年增长。2016年，公司工程及安装业务收入较上年同期增加7,008.32万元，增幅为18.99%，增长主要系贵州省城镇化规模不断提高，城区新建小区和移民搬迁等基础设施投资力度加大，公司相应的工程建设收入有所增加；同时，公司承接的政府道路管网综合配套工程、智慧社区、安防监控等承包工程收入增加。2017年公司大力实施广电光缆户户工程和天网监控等智慧城市项目，增加了新装工程及承包工程收入，工程安装收入已经成为公司第二大收入来源，2017年收入占比达34.30%。

总体看，近年来工程安装业务收入规模及占比逐年增长，已成为公司第二大收入来源，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。

### (3) 销售业务

公司销售的产品主要包括标清机顶盒、高清互动机顶盒、三网融合智能机顶盒和数字电视机等。用户主终端由公司免费配置，副终端机顶盒由用户自行购买。公司主要向终端用户销售产品获取差价，结算方式一般为现金和银行转账方式，除单位、政府、宾馆等有协议规定后付费外，其余全部现款现货。

近三年，销售业务板块收入及占比均有所波动。2016年，公司销售收入较上年同期增加4,082.45万元，增幅为24.40%，增长主要是公司开展多元化服务，推出的电视机与收视费业务相融合的业务套餐，较零售电视机有一定价格优势，以及公司大力推广高清机顶盒，机顶盒、智能卡销量及销售均价同比增长，主要产品销售收入均呈现较大幅度增长。2017年公司销售业务有所下降，主要系市场竞争激烈所致，其中机顶盒销售金额下降幅度较大，主要系机顶盒主要是为缴纳收视费用的用户免费配置，供用户使用服务，只在用户办理副终端业务时才销售，因机顶盒采购价格下降以及销售数量下降导致收入下降。公司主要产品销量及单价情况详见下表。

表9 近三年公司主要产品销量及单价情况

项目		2015年	2016年	2017年底
机顶盒（高清、标清）、智能卡	销售金额（单位：万元）	574.12	1,038.99	560.39
	销售单价（单位：元/台）	134	187	136
	销售数量（万台）	4.39	5.90	4.12
电视机（元/台）	销售金额（单位：万元）	16,122.30	19,034.13	11,872.52
	销售单价（单位：元/台）	2,053	2,075	1,983
	销售数量（万台）	7.85	9.17	5.99

资料来源：公司提供

总体看，近三年销售业务收入及占比均呈现增长态势，是公司营业收入重要补充。

### (4) 数据业务

公司数据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，收取传输服务费。数据业务由个人宽带业务、天网工程业务和专网服务业务组成。天网工程是为城市报警和监控系统提供数据服务。专网服务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。公司向机关及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服务，收取信息传输服务费。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。

数据专网业务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。宽带接入业务方面，公司针对机构和家庭用户分别制定有收费指导价政策，公司开发有不同带宽和组合的产品，实行差异化定价。2016年，数据业务收入为1.99亿元，较上年增长了82.16%，占营业收入比重为8.71%，增长主要系2016年公司制定了数据业务发展规划，将数据业务作为公司转型发展的重要抓手和突破口，大力发展专网业务、数据传输、个人宽带业务所致。2016年公司实现专网业务、数据传输收入10,013.66万元，较上年增加4,233.60万元，实现个人宽带业务9,919.73万元，较上年增加4,757.20万元。2017年，公司实现数据业务收入2.26亿元，较上年增长13.22%。

公司依托广播电视双向化网络，发挥同轴电缆在物理带宽上的绝对优势，通过有线电视网络向用户提供互联网接入服务，向用户收取有线宽带使用费，具体分为个人宽带用户和集团大客户专网用户。数据业务产品定价根据各地情况收取每年每用户50~200元/月不等的费用，如果宽带客户同时是有线电视用户可享受一定优惠。目前，公司数据业务开展及用户构成情况如下表所示。

表10 公司数据业务用户数量及构成情况

分类	2015年底	2016年底	2017年底
个人宽带业务（单位：万户）	28.76	59.97	143.82
数据集团专网（单位：家）	71	108	187
数据集团专线（单位：条）	85	135	201

资料来源：公司提供

个人宽带业务方面，公司主要是面向个人用户主要提供互联网接入业务。自2013年推出5M接入业务以来，产品线不断丰富，接入带宽不断升级，10M、30M产品陆续上市。2014年，为响应国家“宽带中国”战略方案及信息化建设规划，20M、30M大带宽业务已开始上线论证。2015~2017年，公司个人宽带业务用户规模快速增长，截至2017年底，公司个人宽带用户约143万户，已成为贵州省互联网业务主要运营商之一。但广电网络运营商仍没有互联网出口带宽，获得宽带接入牌照的广电网络运营商必须向相关通信运营商租用出口带宽，公司数据业务的未来发展一定程度上受制于通信运营商，进一步寻求与其合作才能保障数据业务的长远发展。

集团客户专网专线业务方面，公司近年新增集团业务，主要是面向党政机关、企业等单位，提供数据传输、互联网接入等服务。产品从单一的光纤租赁、数据传输服务，到数据传输、系统集成、视频监控、视频会议等一体化解决方案均有提供。2012年以来，公司承担了贵州省电子政务省市县及省级横向城域网建设任务，截至目前，公司内网实现了省级横向10M带宽、省到市60M带宽、市到县10M带宽接入，同时外网实现省级横向100M-1G带宽、省到市500M带宽、市到县200M带宽接入；公司承建并运行了省公安网、省工商网、省政法网、省金财网、省统计网、省气象网、省机要网、省国税网、省司法网等多个政府类大型专网。同时，各地市分支机构也与当地单位合作，开通运行国库支付专网、视频监控专网等项目。截至2017年底，公司集团专网接入单位187家，线路201条。

在结算方面，全省集团政企业务（专网、专线、视频监控等业务）采用的结算模式均以合同约定为主，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。

总体看，数据业务近年来收入规模逐年增长，个人业务客户规模不断扩大；集团业务覆盖率不断提高，但有一定的账期，存在一定的资金占用。

#### 4. 重大合同

截至 2017 年底，公司重大合同金额合计约 6.12 亿元，从合同内容来看，主要为工程信息技术服务工程项目，以及为打造智慧广电宽带网，实现村村通宽带的项目，合同期限集中在 3~5 年。主要为与政府、公安局等企事业单位的合作项目。

截至 2017 年底，公司尚在履行期内的重大合同如下：

2017 年 5 月 26 日，公司与黎平县人民政府签订了《黎平智慧城市项目战略合作框架协议》，建设黎平智慧城市、信息化基础设施建设项目、智慧应用建设项目。合同金额 2.3 亿元。

2017 年 7 月 10 日，黔东南州分公司与黎平县人民政府签订了《贵州省多彩贵州“广电云”户户用工程建设推进合作协议书》。合同有效期至 2019 年 12 月 31 日，合同金额 50,683,340 元。

2017 年 9 月 26 日，息烽县分公司与息烽县公安局签订了《息烽县“雪亮工程”视频监控系统服务合同》。合同有效期至 2022 年 9 月 26 日，合同金额 34,720,000 元。

2017 年 11 月 29 日，威宁县分公司与贵州省草海国家级自然保护区管理委员会签订了《威宁自治县草海生态监控项目技术服务政府采购合同》，合同有效期至 2022 年 12 月 25 日，合同金额 29,000,000 元。

2017 年 12 月 23 日，黔南州分公司与贵州平塘三天旅游发展有限责任公司签订了《贵州省黔南州平塘县 500 日球面射电望远镜旅游基础设施建设项目—景区景点公共信息导引系统集成与维护购买服务合同》。合同有效期至 2022 年 12 月 23 日，合同金额 145,100,000 元。

2013 年 8 月 19 日，公司与武汉烽火众智数字技术有限责任公司签订了《黔西南州兴义市“天网”工程项目租赁协议》，合同有效期至 2021 年 10 月 10 日，合同金额 44,535,460 元。

2017 年 11 月 27 日，贵州天广智慧城市科技有限责任公司与江苏省邮电规划设计院有限责任公司签订了《采购合同》，我公司负责贵安云谷综合体项目弱电智能化工程 B、C 区工程，合同金额 17,189,407.2 元。

2017 年 11 月 27 日，贵州天广智慧城市科技有限责任公司与江苏省邮电规划设计院有限责任公司签订了《采购合同》，我公司负责贵安云谷综合体项目弱电智能化工程 A 区工程，合同金额 6,664,872.49 元。

2017 年 11 月 17 日，公司与施秉县公安局、施秉县旅游发展委员会、施秉县城镇建设投资开发有限公司签订了《施秉县智慧城市系统建设项目合同书》。合同有效期至 2022 年 11 月 16 日，合同金额 57,960,000 元。

2017 年 11 月 30 日，黔东南州分公司与杭州天夏科技集团有限公司签订了《施秉县智慧城市系统建设项目合同书》，合同有效期至 2022 年 11 月 29 日，合同金额 46,550,000 元。

此外，截至 2017 年底，公司在建工程 12.47 亿元，其中重大在建工程预算数为 1.65 亿元，主要系多彩贵州“广电云”村村通数字电视网络建设工程。

从资金来源看，公司在建项目资金来源于政府补助、募投资金和自有资金，公司资金支出压力尚可。

总体看，公司投资建设项目以网络改造建设及平台建设为主，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，公司有望实现业务规模的进一步扩大。

### 5. 经营效率

2015~2017年，公司应收账款次数分别为15.44次、9.99次和4.15次，呈逐年下降态势，主要系公司工程安装业务规模扩大，应收账款规模逐年增长所致；存货周转次数分别为12.21次、11.10次和12.45次，呈波动上升态势，2016年较低主要系当年公司发展新用户，存货规模增加所致；由于公司所处行业资产主要由网络及配套的固定资产构成，存在投资规模大、回收周期长等特点，总资产周转次数分别为0.62次、0.45次和0.34次，持续下降。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标处于中等偏下水平。

表 11 2017 年有线广播电视传输行业经营效率指标比较 (单位: 次)

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
000665.SZ	湖北广电	19.84	48.84	0.30
002238.SZ	天威视讯	31.94	50.00	0.42
600037.SH	歌华有线	9.42	8.25	0.18
600996.SH	贵广网络	4.15	12.45	0.34

资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理

注: 为便于同业比较, 本表对比公司的数据引自 Wind 资讯, 与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司经营效率处于同行业中等偏向水平。

### 6. 经营关注

(1) 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加大。

(2) 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) 工程安装业务收入规模及占比逐年增长，为公司第二大收入来源，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。

### 7. 未来发展

随着三网融合向纵深推进，行业竞争不断加剧，市场竞争日趋激烈。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。加快全媒体产业布局，推进传统媒体和新兴媒体融合发展，构建智慧广电新生态，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，实现广电网络全面融合创新和转型升级。同时公司将深化网络建设、平台建设、新媒体融合

总体看，未来公司发展方针清晰明确，可实施性较强。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年度财务报告由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制。

从合并范围变化来看，2015 年公司合并范围新增全资子公司贵州广电网络多云科技发展有限公司和控股子公司贵州天广智慧城市科技有限责任公司；2016 年、2017 年公司合并范围均无变化。考虑到公司合并范围变化未涉及公司主营业务变化且新增公司规模较小，因此公司财务数据的可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 85.27 亿元，负债总额 42.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）42.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 42.03 亿元。2017 年，公司实现营业收入 25.73 亿元，净利润（含少数股东损益）4.44 亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计 4.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.52 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.51 亿元。

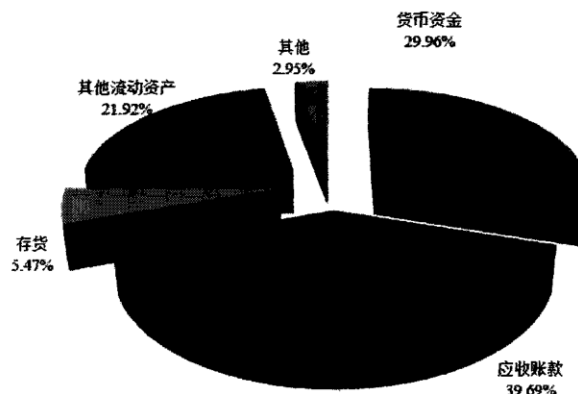
### 2. 资产质量

近三年，公司资产规模呈持续增长态势，年均复合增长 54.06%。截至 2017 年底，公司资产总额为 85.27 亿元，较年初增长 29.02%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产合计占比 27.98%，非流动资产占比 72.02%，以非流动资产为主。

#### 流动资产

2015~2017 年，公司流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 87.50%。截至 2016 年底，随着公开发行股票成功，货币资金增加，公司流动资产较年初大幅增长 321.53%；截至 2017 年底，流动资产小幅下降 16.60%，主要系货币资金减少所致。截至 2017 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 29.96%）、应收账款（占比 39.69%）、存货（占比 5.47%）和其他流动资产（占比 21.92%）构成，具体情况如下图所示。

图 8 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金呈波动增长态势，年均复合增长 74.42%，2016 年底较年初大幅增长 821.61%，主要系公司公开发行股票募集资金所致；2017 年底较年初下降 66.99%，主要系公司募投项目建设使用募集资金所致。截至 2017 年底，公司货币资金为 7.15 亿元，由银行存款（占比 100%）构成；其中，使用受限货币资金占比仅为 0.02%，占比微小，全部为公司平安金阳项目代管资金。

公司应收账款主要系工程及安装款、数据业务产生。2015~2017年，公司应收账款呈逐年增长态势，年均复合增长140.33%，主要系工程及数据业务拓展所致。截至2017年底，公司应收账款账面价值为9.47亿元，较年初增长221.77%；累计计提坏账准备0.64亿元，计提比例为6.29%；从账龄来看，1年以内的占比为83.92%，1~2年的占比为13.01%，2~3年的占比为2.74%，3年以上的占比为0.33%，整体账龄较短。截至2017年底，公司应收账款余额前五名应收账款合计占比22.20%，集中度较低。考虑到公司账龄较短且集中度低，坏账计提比例较为合理。公司应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用。

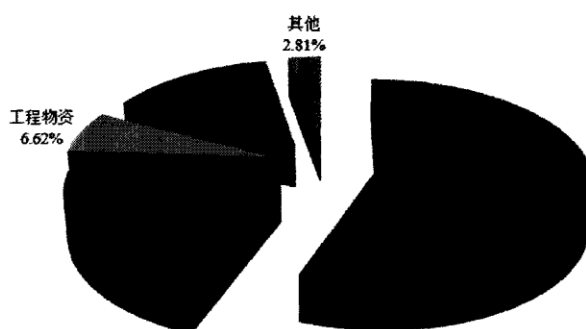
2015~2017年，公司存货逐年增长，复合增长7.24%，主要系业务规模扩大相应采购原材料增加所致。截至2017年底，存货账面价值1.31亿元，未计提跌价准备。

2015~2017年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长110.69%。截至2017年底，公司其他流动资产为5.23亿元，主要系增值税待抵扣进项税额增加所致。

### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长45.17%，主要系固定资产和在建工程增加所致。截至2017年底，公司非流动资产合计61.41亿元，较年初增长63.84%，主要由固定资产（占比55.77%）、在建工程（占比20.31%）、工程物资（占比6.62%）和长期待摊费用（占比14.49%）构成，具体情况如下图所示。

图9 截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017年，公司固定资产呈逐年增长态势，年均复合增长率为27.82%，主要系公司网络建设投入加大，在建工程转入固定资产以及购置的机器设备、终端设备等增长所致。截至2017年底，公司固定资产账面原值48.28亿元，主要由网络资产（占比85.24%）、管道及构筑物（占比6.51%）和房屋、建筑物（占比5.34%）等构成；累计计提折旧14.03亿元，固定资产成新率70.94%，成新率一般。

2015~2017年，公司在建工程呈逐年增长的态势，年均复合增长率为158.00%，主要系公司网络建设投入加大所致。截至2017年底，公司在建工程账面价值为12.47亿元，较年初增长102.56%。公司在建工程主要包括房屋建筑物、管道及构筑物和网络资产。

2015~2017年，公司工程物资逐年增长，年均复合增长107.40%，主要系主要系网路建设投入加大所致。截至2017年底，公司工程物资4.07亿元，较年初增长127.37%。

2015~2017年，公司长期待摊费用呈逐年增加态势，年均复合增长41.26%，主要为机顶盒及智能卡等费用的摊销。截至2017年底，公司长期待摊费用8.90亿元，较年初增长67.95%。

总体看，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主，受限资产规模较小；非流动资产以在

建工程和固定资产为主，固定资产主要为专用的网络，符合行业特性，但流动性一般。考虑公司货币资金充裕，公司整体资产质量较好。

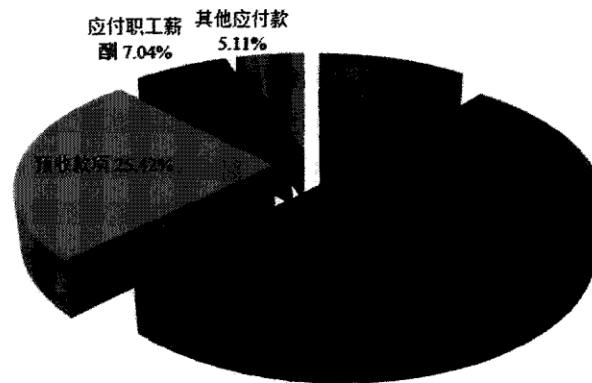
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2015~2017年，公司负债规模呈逐年增长态势，年均复合增长49.50%。截至2017年底，公司负债合计42.73亿元，较年初增长59.21%，主要系流动负债大幅增加所致。其中流动负债占比89.44%，非流动负债占比10.56%，公司负债以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长率为46.80%，主要系应付账款大幅增长所致。截至2017年底，公司流动负债合计38.22亿元，较年初增长67.02%，主要由短期借款（占比10.99%）、应付账款（占比51.27%）、预收款项（占比25.42%）、应付职工薪酬（占比7.04%）和其他应付款（占比5.11%）构成，具体情况如下图所示。

图10 截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015年，公司无短期借款。截至2017年底，公司短期借款4.20亿元，较年初增长110.00%，主要系日常经营周转借款。公司短期借款为保证借款和信用借款。

2015~2017年，公司应付账款呈逐年增长态势，年均复合增长83.29%，主要系公司网络建设投入加大所致。截至2017年底，公司应付账款19.60亿元，较年初增长119.06%，主要为应付工程款、材料款及设备款。

公司预收款项主要为预收的基本收视费、增值收视费、节目传输款项等。2015~2017年，公司预收款项波动增长，年均复合增长2.06%；截至2016年底，公司预收款项为8.44亿元，较年初下降9.53%，主要系三网融合导致竞争激烈，公司基本收视费款项减少所致；截至2017年底，公司预收款项9.72亿元，较年初增长15.13%。

2015~2017年，公司应付职工薪酬呈逐年增长态势，年均复合增长率为37.45%，主要系预提年度绩效工资等未发放所致；截至2017年底，公司应付职工薪酬为2.69亿元，较年初增长32.07%，主要由短期薪酬和离职后福利构成。

公司其他应付款主要为往来款、保证金和个人垫付款等。2015~2017年，公司其他应付款呈逐年增长态势，年均复合增长率为31.71%；截至2017年底，公司其他应付款为1.95亿元，较年初增长36.96%。

2015~2017年，公司非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长80.52%。截至2017年底，公司非流动负债合计4.51亿元，较年初增长14.01%，主要系递延收益增加所致；主要由长期借款

（占比 44.34%）、递延收益（占比 45.24%）和其他非流动负债（占比 10.56%）构成。

2015 年，公司无长期借款。截至 2017 年底，公司长期借款为 2.00 亿元，主要用于建设贵州省“宽带乡村”示范工程项目；借款期限至 2031 年 8 月 14 日，年利率 1.20%，借款全部为保证借款，保证人为贵州广播影视投资有限公司。

公司递延收益主要为专项补助资金。2015~2017 年，公司递延收益年均复合增长率为 60.78%，主要系政府补助资金增加所致；截至 2017 年底，公司递延收益为 2.04 亿元。

2015~2017 年，公司全部债务呈逐年大幅增长态势。截至 2017 年底，公司全部债务合计 6.20 亿元，较年初有所增长，主要系新增短期借款所致；其中短期债务占比 67.74%，长期债务占比 32.26%。

2015~2017 年，公司资产负债率分别为 53.22%、40.61%和 50.11%，处于适中水平；全部债务资本化比率分别为 0.06%、9.25%和 12.72%，债务负担轻；2015 年，公司无长期债务，2016 年和 2017 年，长期债务资本化比率分别为 4.85%和 4.49%，公司债务负担轻。

总体看，近三年公司负债以流动负债为主；公司债务负担轻。

#### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 59.08%，主要系股本、资本公积和未分配利润的增长所致。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 42.54 亿元，较年初增长 8.38%，归属于母公司所有者权益为 42.03 亿元；归属于母公司的所有者权益中，股本占比 24.81%、资本公积占比 38.18%、未分配利润占比 32.75%、盈余公积占比 4.26%。公司所有者权益中资本公积和实收资本占比 60%以上，结构稳定性较好。

2016 年 12 月，公司向社会公众以网下向询价对象询价配售和网上资金申购发行相结合的方式公开发行面值为 1 元的人民币普通股股票 21,000 万股，实际募集资金净额为 18.10 亿元。其中新增注册资本 2.10 亿元，余额转入资本公积。截至 2017 年底，公司股本 10.43 亿元；资本公积 16.05 亿元。

总体看，公司所有者权益规模逐年增加，权益结构稳定性较好。

#### 4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入分别为 21.03 亿元、22.89 亿元和 25.73 亿元，年均复合增长率为 10.63%，主要系工程建设业务规模迅速扩大所致；营业利润分别为 4.05 亿元、4.24 亿元和 4.27 亿元，年均复合增长率为 2.75%；净利润分别为 4.15 亿元、4.43 亿元和 4.44 亿元，年均复合增长率为 3.34%。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用逐年增加，年均复合增长率为 4.13%，主要系管理费用增加所致。2015~2017 年，公司销售费用波动减少，年均复合下降 0.32%，2016 年较年初下降 6.7%；2017 年较年初增长 6.49%，主要系市场销售和广告费用增加所致。2015~2017 年，公司管理费用年均复合增长 9.84%，主要系计入管理费用的研发费用、人力成本等增加。受公司组建研发中心，加强研发队伍建设以及核心技术开发，同时围绕主营业务推进智能终端、有线无线卫星融合网、智慧广电资源聚合平台建设等新应用影响，公司研发费用增加。2015~2017 年，财务费用分别为 192.16 万元、461.90 万元和 -1,882.60 万元，2017 年为负主要系公司合理安排募集资金的存储和支付，提高资金使用效率所致。近三年，公司费用收入比分别为 23.66%、22.69%和 20.96%，基本保持稳定，虽然比率较高，但考虑到有线电视行业运营为主的特征，尚属合理水平。

从盈利指标来看，近几年受行业竞争激烈、网络建设与双向化迭代升级等投入大量资金成本



的共同影响，公司盈利指标有所下滑。具体来看，2015~2017年，公司主营业务毛利率分别为43.60%、42.93%和39.18%；总资产报酬率分别为12.35%、8.78%和5.94%；净资产收益率分别为27.91%、15.81%和10.85%。从同行业比较情况来看，公司盈利指标处于中上等水平，具体情况如下表所示。

表 12 2017 年有线广播电视传输行业盈利指标比较（单位：%）

证券代码	简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
600037.SH	歌华有线	27.50	5.98	4.26
002238.SZ	天威视讯	37.78	8.69	5.84
000665.SZ	湖北广电	46.28	5.85	3.84
000665.SZ	贵广网络	39.09	10.85	5.94

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：为便于同业比较，本表对比公司的数据和上文中部分数据引自 Wind 资讯，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司营业收入呈稳定增长态势，受行业竞争激烈、网络建设与双向化迭代升级等投入大量资金成本影响，公司利润指标有所下滑，但整体盈利能力仍属较好。

#### 5. 现金流

从经营活动来看，2015~2017年，公司经营活动现金流入分别为22.09亿元、22.84亿元和22.32亿元，年均复合增长率为0.51%，主要系工程建设业务规模扩大所致；经营活动现金流出分别为16.49亿元、16.42亿元和15.79亿元，年均复合增长率为-2.13%，逐年减少。受上述因素的共同影响，近三年公司经营活动现金流净额分别为5.60亿元、6.42亿元和6.52亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为101.23%、95.72%和82.82%，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2017年，公司无投资活动现金流入。2015~2016年，公司投资活动现金流入分别为18.74万元和7,097.81万元；2015~2017年投资活动现金流出分别为4.68亿元、10.53亿元和22.74亿元，逐年增长，2016年增加主要系有线电视传输行业进行网络延伸覆盖和升级，投入规模较大所致；2017年有所增加主要系公司加大网络资产工程建设，增加了资金投入所致。近三年，公司投资活动均呈现净流出的状态，分别为-4.68亿元、-9.82亿元和-22.74亿元。

从筹资活动来看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为0.26亿元、23.35亿元和6.71亿元，其中2016年处于较高水平主要系2016年公司发行股票成功募集资金18.1亿元和取得借款4.00亿元的共同影响所致；筹资活动现金流出分别为1.35亿元、0.61亿元和4.99亿元，有所波动，2016年有所减少主要系公司偿还借款金额减少所致，2017年有所增加主要系归还借款和分配股利支付的现金增加所致。近三年，公司筹资活动现金流净额分别为-1.10亿元、22.74亿元和1.71亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金持续净流入，现金收入实现质量一般；公司投资活动产生的现金呈持续净流出状态，公司有一定的外部融资需求。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，其中流动比率分别为0.38倍、1.25倍和0.62倍，速动比率分别为0.32倍、1.20倍和0.59倍，由于公司资产以非流动资产为主，2015、2017年流动比率和速动比率处于较低水平；受2016年公司发行股票募集资金成功的影响，相关指标2016年处于较高水平。近三年，公司现金短期债务比分别为349.41倍、10.83倍和1.70倍，逐年下降，

主要系公司短期债务规模有所增加所致，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA呈逐年上升态势，主要系机顶盒、智能卡等资产摊销、固定资产折旧费用增加以及利润总额波动的共同影响所致；2017年公司EBITDA为8.93亿元，其中，利润总额占比49.83%、计入财务费用的利息支出占比0.50%、折旧占比27.26%，摊销占比22.41%。2015~2017年，公司EBITDA利息保障倍数分别为363.85倍、173.13倍和199.33倍，EBITDA对利息的覆盖水平高；EBITDA全部债务比分别为781倍、2.11倍和1.44倍，EBITDA对全部债务覆盖水平高。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2017年底，公司获得银行授信额度17.50亿元，尚未使用；公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

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2018年4月11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一笔关注类贷款，为短期流贷4,000万元，关注原因主要系中国农业银行系统故障造成。

截至2017年底，公司无重大诉讼事项。

截至2017年底，公司无对外担保事项。

总体看，公司债务规模小，债务负担轻，长短期偿债能力强。

## 八、本次可转换公司债券偿债能力分析

### 1. 本次可转换公司债券的发行对目前债务的影响

截至2017年底，公司全部债务总额6.20亿元，本次拟发行可转换公司债券额度为不超过16.00亿元，对公司债务规模影响很大。

以2017年底财务数据为基础，假设募集资金净额为16.00亿元，本次可转换公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为29.73%、34.29%和58.00%，较发债前分别增加25.24个百分点、21.57个百分点和7.88个百分点，债务负担加重但仍处于较低水平。

### 2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以2017年的相关财务数据为基础，公司EBITDA为8.93亿元，为本次可转换公司债券发行额度（16.00亿元）的0.56倍，对本次债券覆盖程度较高。2017年，公司经营活动产生的现金流入量为22.32亿元，为本次可转换公司债券发行额度（16.00亿元）的1.40倍，对本次债券覆盖程度较好。

从本次债券的发行条款来看，本次债券附有转股价格修正条款（在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），同时制定了有条件赎回条款（在转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时），公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券，公司还制定了回售条款（如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司）。上述条款有利于鼓励债券投资者将持有的债券

转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿还的债券本息有可能低于发行时的预计水平，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综合上述分析，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，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

## 九、综合评价

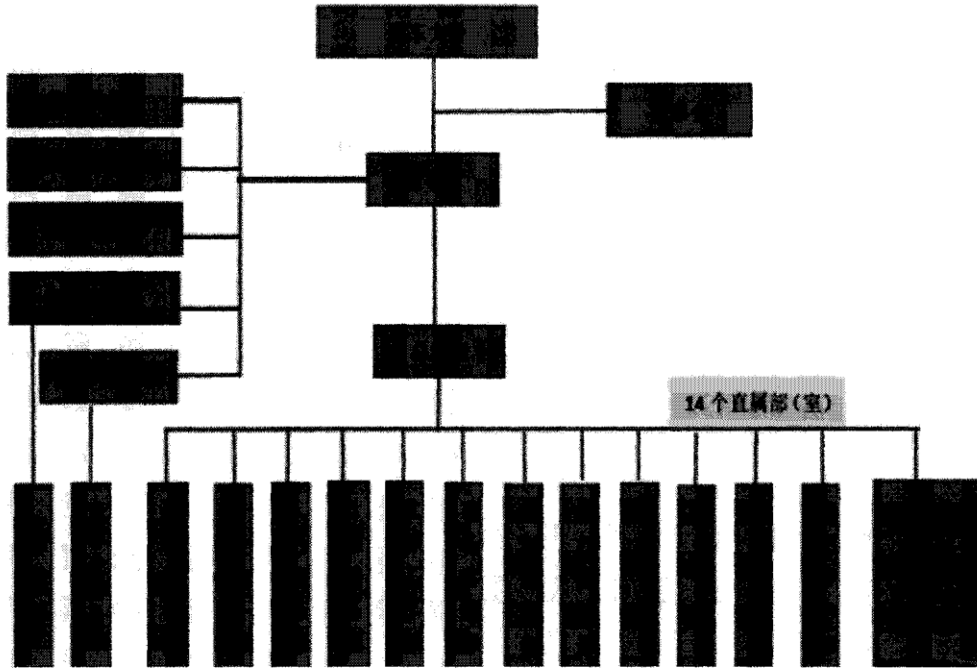
联合信用评级有限公司对贵州省广播电视信息网络股份有限公司的评级反映了公司作为贵州省内唯一的有线电视网络运营商，拥有丰富的有线电视网络运营经验，是国家文化信息安全可控的重要信息基础设施建设运营主体。公司网络覆盖范围广、用户规模较大；公司整体资产质量较好、债务负担轻，经营活动现金流情况较好、盈利能力较强；2016年公司首次发行股票完成上市，资本金实力进一步增强，融资渠道拓宽。同时，联合评级也关注到三网融合导致竞争加剧、有线电视网络运营存在区域性限制、资产流动性一般等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着我国政府对文化传媒行业政策支持力度的加大、公司网络迭代升级及平台的优化建设，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 贵州省广播电视信息网络股份有限公司  
组织结构图



## 附件 2 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	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	35.93	66.09	85.27
所有者权益 (亿元)	16.81	39.25	42.54
短期债务 (亿元)	0.01	2.00	4.20
长期债务 (亿元)	0.00	2.00	2.00
全部债务 (亿元)	0.01	4.00	6.20
营业收入 (亿元)	21.03	22.89	25.73
净利润 (亿元)	4.15	4.43	4.44
EBITDA (亿元)	7.81	8.45	8.93
经营性净现金流 (亿元)	5.60	6.42	6.52
应收账款周转次数 (次)	14.49	9.36	3.88
存货周转次数 (次)	12.21	11.10	12.45
总资产周转次数 (次)	0.62	0.45	0.34
现金收入比率 (%)	101.23	95.72	82.82
总资本收益率 (%)	27.18	14.92	9.74
总资产报酬率 (%)	12.35	8.78	5.94
净资产收益率 (%)	27.91	15.81	10.85
营业利润率 (%)	42.94	42.49	38.72
费用收入比 (%)	23.66	22.69	20.96
资产负债率 (%)	53.22	40.61	50.11
全部债务资本化比率 (%)	0.04	9.25	12.72
长期债务资本化比率 (%)	0.00	4.85	4.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	363.85	173.13	199.33
EBITDA 全部债务比 (倍)	1,137.47	2.11	1.44
流动比率 (倍)	0.38	1.25	0.62
速动比率 (倍)	0.32	1.20	0.59
现金短期债务比 (倍)	349.41	10.83	1.70
经营现金流流动负债比率 (%)	31.60	28.04	17.07
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.49	0.53	0.56

### 附件 3 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) <sup>1/(n-1)</sup> -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-营业税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+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>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
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/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

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 4 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。

## 联合信用评级有限公司关于 贵州省广播电视信息网络股份有限公司 2018年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

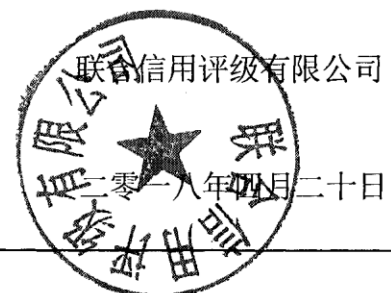
根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年贵州省广播电视信息网络股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

贵州省广播电视信息网络股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。贵州省广播电视信息网络股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注贵州省广播电视信息网络股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现贵州省广播电视信息网络股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如贵州省广播电视信息网络股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至贵州省广播电视信息网络股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送贵州省广播电视信息网络股份有限公司、监管部门等。





## 联合信用评级有限公司

### 关于警示函（津证监措施字[2014]1号）、（津证监措施字[2016]2号）、（津证监措施字[2016]3号）和（津证监措施[2018]1号）；责令改正（沪证监决[2016]105号）整改情况的 专项核查意见

(1) 2014年3月5日，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”或“我公司”）接到中国证监会天津证监局《关于对联合信用评级有限公司采取出具警示函措施的决定》《津证监措施字[2014]1号》文件，指出公司未将2012年下半年及2013年上半年评级结果准确性和稳定性进行检验的统计结果分析报告在联合评级网站向社会公布。上述行为违反了《证券市场资信评级业务管理暂行办法》第二十一条的相关规定，天津证监局依据《证券市场资信评级业务管理暂行办法》第三十二条对公司出具警示函进行监管提醒。

上述监管措施的出具，是针对证券市场资信评级全行业的普遍行动，监管部门的初衷是在违约风险日益加大的环境下，给评级机构以警示，希望评级机构加强自律和内部管理，通过整改强化勤勉尽职意识。

收到警示函以后，联合评级立即组织专人对上述问题进行了检查，查明公司虽已定期出具《证券市场评级结果分析报告》并在中国证券业协会网站进行了公告，但公司网站仅披露了2013年下半年《证券市场评级结果分析报告》，截止通知日（2014年3月5日）未在公司网站披露2012年下半年及2013年上半年的报告。上述未披露事项不符合监管规定，公司及时进行了纠正，已将上述信息按照监管规定在公司网站予以披露，

并向天津证监局提交了整改报告。

(2) 2016年2月1日和2016年2月4日,中国证监会天津监管局先后出具《关于对联合信用评级有限公司采取出具警示函措施的决定》(津证监措施字[2016]2号)和《关于对联合信用评级有限公司总经理张志军、副总经理(评级总监)万华伟采取监管谈话措施的决定》(津证监措施字[2016]3号)。

上述监管措施的出具,是针对证券市场资信评级全行业的普遍行动,是监管机构为进一步规范评级机构执业行为、加强债券市场监管的重要措施。本次年度现场检查除1家评级机构(上海远东资信评估有限公司)尚未开展证券市场资信评级业务外,其他6家已开展证券市场资信评级业务的评级机构均被采取了监管措施。

根据《警示函》提出的整改问题,联合评级认真梳理了内部评级方法和评级模型,对已披露的评级方法和模型进行了检查,于天津证监局、证监会债券部及证券业协会联合检查小组现场检查结束后即对检查小组指出的受评级项目进行了核查,同时对不定期跟踪评级程序进行了梳理和完善,进一步规范了不定期跟踪评级的流程,强化了留痕要求,并已向天津证监局提交了整改报告。同时,公司责任人总经理张志军、副总经理(评级总监)万华伟已于2016年2月19日10时到天津证监局接受了监管谈话。

(3)2016年12月15日,中国证监会上海监管局向我公司出具了《关于对联合信用评级有限公司采取责令改正监管措施的决定》(沪证监决[2016]105号,以下简称“《决定》”),指出我公司在出具《珠海华发综合

发展有限公司 2016 年公司债券信用评级分析报告》过程中，存在评级报告审核工作程序不当，评级活动独立性欠缺等情形，并据此提出整改要求。

接到《决定》后，公司随即成立了整改小组，由总经理负责，认真分析研究问题发生的根源，系统梳理公司在合规管理、内控机制等方面存在的漏洞和问题，对相关责任人员进行了内部追责，完善和加强了评级报告审核工作流程及采信管理机制，强化了评级报告形成过程中的合规和风险管理，并已向上海证监局提交了整改报告。

(4) 2018 年 2 月 5 日，我公司接到中国证券监督管理委员会天津监管局向我公司出具了《关于对联合信用评级有限公司采取出具警示函措施的决定》（津证监措施[2018]1 号，以下简称“《警示函》”），指出我公司在从事“渤钢租赁资产支持专项计划”2016 年定期跟踪评级业务的过程中发现并记载了被评级对象后续租金偿付面临较大不确定性、原始权益人整体偿债能力一般、担保方的担保能力存在很大不确定性等事实，我公司对上述风险和信 息，未能勤勉尽责、审慎分析，对该项业务出具了评级结果为 A 级别的评级报告，不符合行业规范和业务规则要求。

本次监管措施的出具，是针对证券市场资信评级全行业的普遍行动，旨在进一步规范评级机构执业行为、提高资信评级服务水平。接到《警示函》后，我公司领导高度重视，立即组织专人对上述问题进行了认真检查和整改，并根据资产证券化产品的特殊性，开始着手梳理和完善资产证券化产品的评级流程和业务规范，计划于 4 月底前完成结构融资评

级业务规范方案（初稿），以便能够更加及时、准确地揭示受评对象的信用风险，并已向天津证监局提交了整改报告。

经核查，除上述事项外，联合评级不存在其他被证券监管部门立案调查或者责令整改的情形，联合评级存在的前述被采取监管措施等相关事项不会对本次发行构成实质性障碍。

联合信用评级有限公司  
2018年4月20日



# 营业执照

(副本) 统一社会信用代码 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

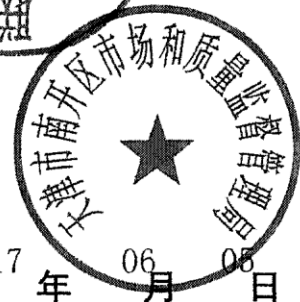
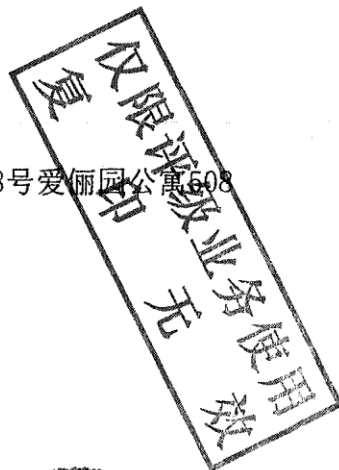
法定代表人 李信宏

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员增加咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关

2017年06月08日

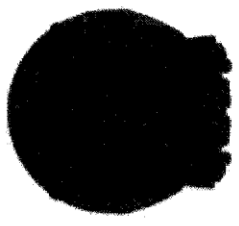
每年1月1日至6月30日 应登录公示系统报送年度报告,逾期列入经营异常名录

www.tjcredit.gov.cn

企业信用信息公示系统网址:

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制

仅限评级业务使用  
复印无效



# 中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 联合信用评级有限公司  
业务许可种类: 证券市场资信评级  
法定代表人: 李信宏



注册地址: 天津市滨海新区水上公园北道 38 号爱丽园公寓 508  
编号: ZPJ005

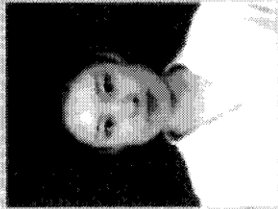
中国证券监督管理委员会(公章)  
2017 年 7 月 7 日

# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录

2009-09-26 联合信用评级有限公司 证券投资咨询业务(其他) R0040209090010

证书取得日期 2009-09-26 证书有效截止日期 2019-12-31



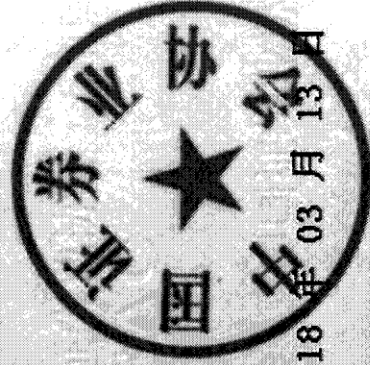
姓名: 刘薇

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040209090010



2018年03月13日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录

2015-08-19 联合信用评级有限公司 证券投资咨询业务(其他) R0040215080004



证书取得日期 2015-08-19 证书有效截止日期 2019-12-31



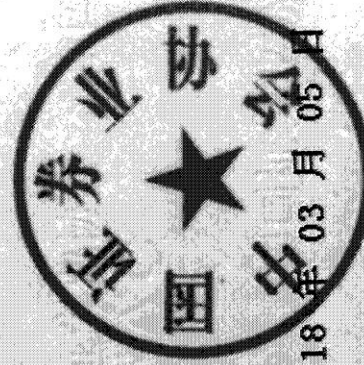
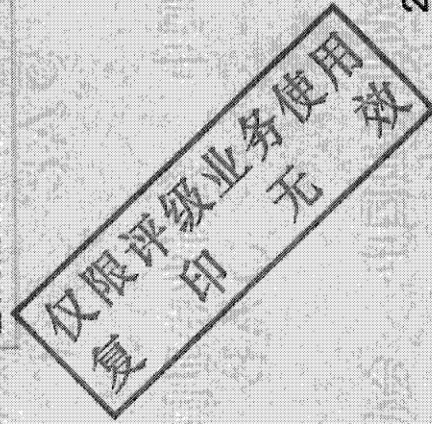
姓名: 李镭

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040215080004



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。