

# 信用评级公告

联合〔2021〕5070号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南电广传媒股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南电广传媒股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“18湘电01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 



二〇二一年六月二十八日

# 湖南电广传媒股份有限公司

## 2021 年公开发行公司债券跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖南电广传媒股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
18 湘电 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 湘电 01	10.00	2.00	2023-01-30

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点：

湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“公司”或“电广传媒”）是湖南省国有文化资产监督管理委员会实控企业，主营业务涵盖广告、文旅、投资、游戏业务等。2020年，公司以持有的湖南省有线电视网络（集团）股份有限公司（原湖南省地区的有线电视网络运营主体，已更名为中国广电湖南网络股份有限公司，以下简称“有线集团”）51%股份等出资参与设立中国广电网络股份有限公司（以下简称“广电股份”），自2020年12月起有线集团不再纳入公司合并报表。跟踪期内，公司有线网络业务业绩亏损加剧，受新冠肺炎疫情影响，公司文旅业务收入和影视节目制作发行收入大幅减少，公司计提资产减值损失同比增加，综合导致利润出现较大规模亏损。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，有线集团出表对公司未来收入规模有所削弱、广告代理业务对资金存在占用等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

未来，随着文旅资源开拓和产品落地以及投资业务的发展，公司综合竞争力有望增强。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“18 湘电 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司传统广告代理业务具备一定地区性资源优势，业务规模稳定。公司对湖南电视台的传统电视广告代理占其总量的4成左右，资源获取优势较为突出。
2. 公司投资管理业务发展稳健，对盈利形成有效支撑。公司下属子公司深圳市达晨财智创业投资管理有限公司是国内领先的专业的PE/VC投资基金管理平台。公司投资管理业务收入主要源自基金管理费，截至2020年底，公司管理基金规模350亿元，累计完成投资231.91亿元，累计投资项目573个。
3. 跟踪期内，公司债务负担下降，短期偿债能力强。截至

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
收购兼并：公司剥离持续亏损的有线网络业务，盈利水平或将有所回升。				+1
股东支持：公司传统广告代理业务地区性资源获取优势较为突出，股东和实控人对公司支持力度较大。				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：朱海峰

王喜梅

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

2021年3月底，公司全部债务为54.95亿元，较2019年底下降16.55%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为43.46%和32.71%，较2019年底分别减少1.73个百分点和2.20个百分点。截至2020年底，公司现金类资产为39.08亿元，为短期债务的2.04倍。

关注

1. 跟踪期内，公司经营性亏损规模扩大，减值计提增加，综合导致利润产生较大规模亏损。公司有线网络业务业绩亏损加剧，新冠肺炎疫情导致公司文旅业务收入、影视节目制作发行收入大幅减少，同时电影存货、应收款项、商誉及长期股权投资计提的减值准备增加，期间费用上升，综合导致当期亏损 11.60 亿元。
2. 广告代理业务对资金形成一定占用。公司广告代理业务采购媒体资源时存在一定预付账款，对下游客户给予一定账期，对公司资金存在一定占用。
3. 2020年12月起，有线集团出表，公司未来收入规模预计有所收缩。2020年1-11月，有线集团网络传输服务收入为14.26亿元，出表后，公司未来收入规模预计出现下降。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.10	35.12	39.08	36.76
资产总额(亿元)	232.69	223.99	207.84	199.97
所有者权益(亿元)	110.93	122.77	116.37	113.06
短期债务(亿元)	39.58	23.08	19.16	29.15
长期债务(亿元)	50.41	42.77	35.96	25.80
全部债务(亿元)	89.99	65.85	55.12	54.95
营业收入(亿元)	105.11	70.77	59.40	9.62
利润总额(亿元)	4.67	5.03	-11.60	0.40
EBITDA(亿元)	15.90	15.91	-1.78	--
经营性净现金流(亿元)	6.55	17.45	1.56	5.22
营业利润率(%)	18.10	24.93	20.00	22.86
净资产收益率(%)	2.45	2.45	-11.72	--
资产负债率(%)	52.33	45.19	44.01	43.46
全部债务资本化比率(%)	44.79	34.91	32.14	32.71
流动比率(%)	129.03	156.91	158.76	126.23
经营现金流动负债比(%)	9.32	32.86	3.32	--
现金短期债务比(倍)	0.68	1.52	2.04	1.26
EBITDA/利息倍数(倍)	4.07	4.75	-0.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	4.14	-30.92	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	161.28	150.97	159.80	155.94
所有者权益(亿元)	91.23	97.64	91.16	90.73
全部债务(亿元)	53.78	32.40	43.68	44.73
营业收入(亿元)	0.35	0.00	0.04	0.00
利润总额(亿元)	2.40	1.45	-6.77	-0.75
资产负债率(%)	43.44	35.33	42.96	41.81
全部债务资本化比率(%)	37.09	24.92	32.39	33.02
流动比率(%)	162.72	283.66	260.07	201.31
经营现金流动负债比(%)	-0.24	-4.80	3.20	--

注: 2021 年一季度财务数据未经审计; 长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标  
资料来源: 公司提供, 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史: 见附件 3

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



# 湖南电广传媒股份有限公司

## 2021 年公开发行公司债券跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“公司”或“电广传媒”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

电广传媒前身为 1994 年经湖南省广播电视厅批准成立的湖南广播电视发展中心（以下简称“发展中心”），初始注册资金为 1000 万元。1997 年，湖南广播电视产业中心（以下简称“广电中心”）成立，发展中心成为广电中心下属的核心企业。1998 年，经湖南省人民政府湘政函（1998）91 号文批准，在全资改组发展中心的基础上，联合湖南星光实业发展公司、湖南省金帆经济发展公司等四家企业共同发起成立湖南电广实业股份有限公司（以下简称“电广实业”），并以每股 9.18 元的发行价格向社会公开发行 5000 万股 A 股。发行股份后，电广实业募集资金 4.59 亿元，并于 1999 年 3 月 25 日在深交所挂牌上市。1999 年 11 月，公司更为现名（股票简称“电广传媒”，股票代码：000917.SZ）。2011 年，公司通过换股吸收合并方式整合全省地方网络公司。经过股权分置改革、多次资本公积转增股本及增资扩股，截至 2017 年 9 月底，公司总股本为 14.18 亿股，控股股东为广电中心，持有公司 16.66% 的股份；湖南广播电视台（以下简称“湖南广电”）持有广电中心 100% 的股权，为公司实际控制人。2017 年 10 月 9 日，广电中心将所持股份全部无偿划转给湖南广电网络控股集团有限公司（以下简称“网控集团”），网控集团成为公司控股股东，湖南省国有文化资产监督管理委员会

员会（以下简称“省文资委”）成为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 14.18 亿股，网控集团为公司控股股东，省文资委为公司实际控制人，公司控股股东对公司股权无质押情况。

公司本部组织结构调整中，暂无最新组织结构图。截至 2020 年底，公司本部设有办公室、经营管理部、人力资源部、资产财务部、证券法务部、创新研发中心、审计风控部、党群工作部、纪检监察室。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 207.84 亿元，所有者权益合计为 116.37 亿元（含少数股东权益 14.41 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 59.40 亿元，利润总额-11.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 199.97 亿元，所有者权益合计为 113.06 亿元（含少数股东权益 12.10 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.62 亿元，利润总额 0.40 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市浏阳河大桥东；法定代表人：王艳忠（代为履行法定代表人职责）。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券情况如下表所示。截至本报告出具日，公司存续债券募集资金均已按计划用途使用完毕。跟踪期内，公司正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
18 湘电 01	10.00	2.00	2018-01-30	2023-01-30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一

步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常

水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。

其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1-3 月，全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制

造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 广告行业

**2020年受新冠肺炎疫情影响，广告市场低迷，总投放量较以前年度存在较大差距。广告行业收入由传统广播电视广告向新媒体广告倾斜。**

广告业作为商业服务业的一部分，与宏观经济的发展存在较强的正相关性。近年来，随着国内经济的增速趋稳，广告业增速逐年放缓。据央视市场研究股份有限公司（CTR）统计，报纸、杂志、电视等传统广告的整体下降影响了传统媒体的整体发展。根据 CTR 媒介

智讯监测最新数据显示，受疫情影响，广告市场从2002年2月开始接连下滑，但环比持续增长。2020年中国广告刊例花费同比下降11.6%；电视刊例花费同比下降13.5%，市场同比下降20.7%；广播广告花费同比下降19.9%；杂志广告花费与资源总量降幅均超过30%；传统户外广告花费同比减少4.1%；电梯LCD广告花费同比增长重回两位数，增幅为23.8%；影院视频广告花费同比降幅达62.6%。截至2020年12月底，广告市场同比增长幅度基本稳定。但从总投放量上看，仍与以前年度存在较大差距。由于疫情造成的投放量减少，预计2021年广告市场同比将有较大的增长空间。

2020年，传统广播电视广告收入下降，新媒体广告收入实现增长。全国广告收入1940.06亿元，同比下降6.52%。其中：传统广播电视广告收入789.58亿元，同比下降20.95%；广播电视和网络视听机构通过互联网取得的新媒体广告（新媒体广告收入指广播电视和网络视听机构通过互联网网站、计算机客户端、移动客户端等取得的广告收入）收入889.96亿元，同比增长7.38%；广播电视和网络视听机构通过楼宇广告、户外广告等取得的其他广告收入260.52亿元，同比增长5.19%。

### 2. 区域经济概况

**2020年，湖南省经济发展较好，公司发展环境良好。**

根据《湖南省2020年国民经济和社会发展统计公报》，根据地区生产总值统一核算结果，2020年，湖南省全年地区生产总值41781.5亿元，比上年增长3.8%。其中，第一产业增加值4240.4亿元，增长3.7%；第二产业增加值15937.7亿元，增长4.7%；第三产业增加值21603.4亿元，增长2.9%。三次产业结构为10.2：38.1：51.7。

文化方面，截至2020年底，全省有广播电视台（播出机构）108座。有线电视用户727.7

万户。广播综合人口覆盖率 99.37%，电视综合人口覆盖率 99.74%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 14.18 亿股，网控集团为公司控股股东，省文资委为公司实际控制人，公司控股股东对公司股权无质押情况。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司积极布局文旅、投资、广告、游戏等业务，创投和游戏业务稳步发展，文旅品牌地区内知名度较高。**

公司文旅业务本身具备较好基础和运营经验，世界之窗主题乐园年入园人数最高突破 130 万人次，连续多年稳健增长；公司旗下的五星级酒店——圣爵菲斯酒店，连续两年经营创收居全省行业第一，荣获湖南省文明旅游先进单位和携程网最受欢迎酒店金奖等荣誉称号。

公司旗下的深圳市达晨创业投资有限公司（以下简称“达晨创投”）是国内第一批按

市场化运作设立的创投机构，现已发展成为目前国内最具品牌影响力的创投机构之一，多年来一直名列前茅。达晨创投连续 17 年被行业权威评比机构清科集团评为“中国最佳创业投资机构 50 强”，并荣获“中国最佳创业投资机构”“中国最佳退出创业投资机构”等荣誉。截至 2020 年底，深圳市达晨财智创业投资管理有限公司（达晨创投子公司，以下简称“达晨财智”）管理基金总规模 350 亿元；投资企业超 580 家，其中 100 多家企业上市，90 多家企业在新三板挂牌。达晨财智已成为国内领先的专业的 PE/VC 投资基金管理平台。

公司广告业务主要涵盖广告代理、互联网新媒体、高铁自营媒体广告等，其中，传统广告业务以广州、上海、北京为轴心辐射全国，与全国 200 多家电视媒体展开合作；新媒体广告方面，已成为芒果 TV、优酷等核心代理商；高铁媒体方面，公司建立了以安检口、检票口为点位的 LED 视频联播网，资源覆盖京港、京沪、沪昆等骨干线路。

公司游戏业务主要是依托上海久之润信息技术有限公司（以下简称“上海久之润”）开展在线游戏业务，主打游戏为《劲舞团》系列、《机动战士敢达 OL》系列等。

表 3 公司主要子公司 2020 年财务情况（单位：亿元）

公司名称	主要业务	注册资本	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润
长沙世界之窗有限公司	旅游服务	1.00	5.21	4.20	1.42	0.22	0.18
湖南圣爵菲斯投资有限公司	酒店旅游	6.00	5.36	3.57	1.73	0.23	0.15
深圳市达晨财智创业投资管理有限公司	投资	1.87	31.20	23.45	2.47	4.88	3.64
深圳市达晨创业投资有限公司（单体报表）	投资	1.00	16.85	12.08	0.00	1.98	1.98
上海久之润信息技术有限公司	在线游戏等	0.06	3.64	2.98	4.25	1.27	1.10
韵洪传播科技（广州）有限公司	广告等业务	34.50	22.91	1.69	34.50	-1.17	-1.25

资料来源：联合资信根据公司年报和公司提供报表整理

### 3. 外部支持

**公司主营文化类产业，在税收优惠及政府补贴方面得到了一定支持。**

上海久之润于 2018 年 11 月 27 日取得上海市高新技术企业证书（证书编号：GR201831002676），有效期三年，自 2018—

2020 年度减按 15% 税率征收企业所得税。上海久之润子公司上海久游网络科技有限公司（以下简称“上海久游公司”）于 2018 年 11 月 27 日取得上海市高新技术企业证书（证书编号：GR201831001722），有效期三年，上海久游公司自 2018—2020 年度减按 15% 税率征收企业

所得税。

根据《财政部 国家税务总局关于电影等行业税费支持政策的公告》(财税〔2020〕25号文)规定,自2020年1月1日至2020年12月31日,对广告业和娱乐业免征文化事业建设费。

2020年,公司其他收益中政府补助为0.38亿元,持续性较强。

#### 4. 企业信用记录

##### 公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(授信机构版截屏)(中征码4301000000045458),截至2021年6月25日,公司本部未结清贷款信息中不存在关注类和不良类信息;已结清贷款中有13个关注类账户,最近一次还款日期为2007年6月7日。

## 七、管理分析

### 跟踪期内,公司管理团队发生变化,主要管理制度连续,管理运作正常。

2020年4月,陈刚因工作调动离任董事长,公司总经理王艳忠代为履行公司董事长职务;2020年6月,汤振羽因个人工作变动原因离任董事会秘书,公司聘任谭北京为新任董事会秘书。

谭北京,男,1979年出生,MBA硕士。2001年6月至2008年12月,历任湖南华天大酒店股份有限公司证券部证券专员、证券事务代表;2009年1月至2019年6月历任公司投资管理部高级投资经理、投资总监、副总经理;2019年4月至今任公司经营管理部总监。

## 八、重大事项

### 参与发起组建中国广电网络股份有限公司以及湖南省有线电视网络(集团)股份有限公司出表

2020年,公司以自有资金2.00亿元及全

资子公司华丰达有线网络控股有限公司(以下简称“华丰达”)持有的湖南省有线电视网络(集团)股份有限公司(已更名为中国广电湖南网络股份有限公司,以下简称“有线集团”)51.00%股份、广州珠江数码集团股份有限公司(以下简称“珠江数码”)22.50%股权和天津广播电视网络有限公司(以下简称“天津网络”)13.75%的股权出资参与设立中国广电网络股份有限公司(以下简称“广电股份”)。交易完成后,公司本部、华丰达及其全资子公司天津虹桥科技投资集团有限公司分别持有广电股份0.20%、2.52%和0.06%的股权,公司合并口径共持有广电股份2.78%的股权,计入其他权益工具。

有线集团于2020年11月30日已完成股权过户,自2020年12月起有线集团不再纳入公司合并报表,转入长期股权投资。

截至2020年底,有线集团资产总额为74.74亿元,净资产为30.77亿元;2020年,有线集团实现营业总收入17.29亿元,净利润为-15.22亿元。有线集团出表对资产负债表的影响已在公司2020年报体现,具体对科目影响见财务分析;有线集团2020年1-11月利润表情况仍在公司2020年报体现,故公司未来收入规模预计出现下降,利润亏损情况将有所缓解。

## 九、经营分析

### 跟踪期内,随行业竞争加剧,有线网络业务业绩亏损扩大;受新冠肺炎疫情影响,公司文旅业务收入、影视节目制作发行收入大幅减少。

2020年,公司营业收入59.40亿元,同比减少16.07%。

分板块看,有线网络传输业务收入同比下降20.07%,主要是受行业竞争影响及当期有线集团未并表12月收入所致;投资管理业务收入同比下降5.15%,广告业务收入同比增长3.14%。其他业务中,影视节目制作发行收入

同比下降94.96%，为0.41亿元，主要系公司对非优势产业进行了收缩，停止了效益不佳的影业投资、电视剧投资等，同时终止了部分持续亏损的互联网新媒体业务；旅游业收入同比下降22.34%至1.41亿元，酒店收入同比下降13.14%，为1.31亿元，系受疫情影响，文旅板块2020年一季度业绩出现断崖式下滑所致；游戏收入同比增长7.54%至4.25亿元，系上海久之润精细化运营游戏产品，控制成本费用，在稳

定原有业务基础上积极开拓产业链新业务和海外业务所致。

2020年，公司综合毛利率为20.36%，同比减少5.02个百分点，其中有线网络传输业务毛利率同比减少3.09个百分点，广告业务毛利率同比减少5.03个百分点。

2021年1—3月，由于有线集团出表，公司实现营业收入9.62亿元，同比下降20.36%；毛利率为23.29%，同比变化不大。

表4 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有线网络传输业务	19.20	18.26	28.59	17.84	25.21	26.47	14.26	24.01	23.38	0.00	0.00	0.00
广告业务	65.40	62.22	7.08	33.49	47.32	7.23	34.54	58.15	2.20	7.10	73.80	3.34
投资管理业务	2.62	2.49	100.00	2.72	3.84	100.00	2.58	4.34	100.00	0.65	6.76	100.00
其他业务	17.89	17.02	44.89	16.73	23.64	48.42	8.02	13.50	67.58	1.87	19.44	72.46
合计	105.11	100.00	19.76	70.77	100.00	25.38	59.40	100.00	20.36	9.62	100.00	23.29

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 1. 有线网络传输业务

跟踪期内，公司有线电视用户和宽带用户数量均有所减少，ARPU值较上年均有所上升。受有线集团业绩下滑和出表后权益法计提减值影响，该板块亏损规模较大。

有线集团经营湖南全省的有线电视网络业务。随着“三网融合”推进，公司网络传输服务业务外部竞争日趋激烈。2020年，公司有线电视业务ARPU值为354.00元，较上年增长0.60%，由于有线电视收视费有物价文件规定，ARPU值相对稳定。

2020年，公司宽带业务ARPU值为442元，同比有较大幅度增长，主要系由于2020年起统一了全省套餐价格，大部分的分子公司相对之前套餐价格都实现增长，增长部分分配至宽带业务。

表5 公司有线电视用户情况（单位：万户、元）

项目	2018年		2019年		2020年	
	户数	ARPU	户数	ARPU	户数	ARPU
有线电视业务	466.30	334.67	410.23	352.00	369.19	354.00

宽带业务	101.20	330.95	102.30	325.06	89.73	442.00
------	--------	--------	--------	--------	-------	--------

资料来源：公司提供

疫情期间，有线集团推出“停课不停学”、在线医疗等服务，满足了疫情下人民群众教育、医疗需求；疫情暴发阶段所有有线电视节目免费向用户开放，装维服务及时响应，一定程度加大营运成本。同时，受行业市场竞争加剧、收视习惯转变等因素影响，公司有线电视业务缴费户数持续下降，2020年亏损幅度较大。

#### 2. 广告业务

公司广告代理业务客户资源和媒体渠道较为优质，新冠疫情对高铁自营媒体广告冲击较大，结合当期减值因素影响，综合导致当期业务亏损；公司广告代理业务上下游集中度高，且对公司资金存在一定占用。

公司广告代理运营业务由子公司韵洪传播科技（广州）有限公司（以下简称“韵洪传播”）负责运营。

2020年，韵洪传播传统广告业务以广州、

上海、北京为轴心辐射全国，与 200 多家电视媒体展开合作，其中对湖南电视台的传统电视广告代理占其总量的 4 成左右。新媒体广告方面，韵洪传播已成为芒果 TV、优酷等核心代理商；高铁媒体方面，韵洪传播建立了以安检口、检票口为点位的 LED 视频联播网，资源覆盖京港、京沪、沪昆等骨干线路。

2020 年，韵洪传播广告业务收入为 34.50 亿元，较上年略增 2.80%。其中，传统媒体代理业务收入为 10.99 亿元，较上年基本持平；高铁自营媒体业务收入为 1.47 亿元，较上年下滑 33.78%；创新文娱业务收入为 0.57 亿元，同比增幅较大；网络视频等新媒体代理业务收入为 21.47 亿元，较上年增长 7.08%。

表 6 韵洪传播广告业务收入构成（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
传统媒体代理业务	16.43	11.06	10.99
高铁自营媒体业务	2.09	2.22	1.47
创新文娱业务	0.00	0.23	0.57
网络视频等新媒体代理业务	16.87	20.05	21.47
合计	35.39	33.56	34.50

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司广告业务受到疫情较大冲击，韵洪传播出现首次亏损，主要系盈利水平相对较高的高铁自营媒体广告业务投放量出现较大幅度下滑，叠加信用减值损失，综合导致利润亏损；同时自营模式需要先与上游铁路局或其广告总包商进行签约，周期一般为 2~3 年，下游广告主的投放目标以品牌宣传为主，签约周期一般不超过 1 年，上下游周期错配利润稳定性形成不利影响。

媒体渠道方面，韵洪传播是广东东莞、佛山、中山电视台及广州地面频道等电视台指定的广告一级代理商，同时与全国各省级电视媒体如湖南、湖北、北京、上海、天津、深圳、辽宁、河南等均有较广泛的业务联系，其中与湖南电视台具有长期合作关系。2020 年，韵洪传播向前五名媒体渠道供应商采购额占广告业务年度总采购额的比重为 63.00%，采购集中

度快速上升。下游客户方面，2020 年，韵洪传播前五名客户广告投放金额占业务总量的比例为 51.00%，客户集中度较上年降低 12 个百分点，但仍高。

结算方面，韵洪传播广告业务结算方式无重大变化，上游供应商主要是媒体，存在预付采购款情况；下游客户主要是广告主或代理公司，采取播前收款、或播出后 30 天、60 天、90 天等不同账期收款。

### 3. 投资管理业务

跟踪期内，公司投资管理业务对公司营业收入和利润形成了有效的补充，2020 年收入同比略有下滑。

公司投资业务板块运营主体是达晨创投和达晨财智（公司通过达晨创投间接持有 55.00% 股份）。其中达晨创投主营直投业务，投资标的多为处于初创期的企业；达晨财智主营基金管理。

公司投资管理业务收入主要源自达晨财智的基金管理费，较为稳定。截至 2020 年底，达晨财智已形成了全国布局，以深圳、北京为总部，并在上海、长沙、广州、天津、武汉、西安等 11 个城市设立了分支机构。截至 2020 年底，达晨财智管理基金规模 350 亿元，累计完成投资 231.91 亿元，累计投资项目 573 个，其中通过首发上市的企业达到 107 家、通过并购或回购退出项目 84 个、另有新三板挂牌企业 95 家。

表 7 达晨创投及其下属企业所管理基金投向

（单位：亿元、%）

行业类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
TMT	1.23	4.90	2.60	27.25	6.45	17.10
大数据	1.67	6.67	-	-	-	-
节能环保	1.65	6.57	-	-	-	-
文化传媒	-	-	-	-	2.65	7.03
军工	0.51	2.03	0.21	2.20	1.73	4.59

消费服务	6.49	25.83	3.13	32.81	8.48	22.48
医疗健康	4.94	19.67	1.50	15.72	8.46	22.44
智能制造	8.62	34.33	2.10	22.01	9.95	26.36
<b>总计</b>	<b>25.11</b>	<b>100.00</b>	<b>9.54</b>	<b>100.00</b>	<b>37.72</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

2020年和2021年一季度，公司通过参与有限合伙基金方式或者直接投资方式参股的企业中实现上市的家数为24家，退出企业41家，基金和直投模式分别实现投资收益3.69亿元和1.13亿元。

#### 4. 建设计划与未来发展

##### 公司未来以“文旅+投资”为发展方向。

拟建项目方面，2021年5月28日，公司与益阳市人民政府签订《益阳1969小镇项目合作框架协议》（以下简称“《合作框架协议》”），由公司子公司湖南芒果文旅投资有限公司（以下简称“湖南芒果文旅”）与湖南长株潭城市群两型社会示范区益阳东部新区管理委员会（以下简称“东部新区管委会”）、益阳市两型建设投资集团有限公司（以下简称“益阳市两型集团”）签订了《益阳1969小镇项目投资合作协议》（以下简称《投资合作协议》），拟合作开发益阳1969小镇项目。该项目投资估算约为4亿元，其中合作开发区投资估算约3亿元（由益阳市两型集团、湖南芒果文旅双方按照49%：51%筹措资金），单独开发区投资估算约1亿元。项目位于益阳东部新区四方山村，规划16.3平方公里，具有国际一流水准的文化旅游产业园和高端新城，项目业态包括但不限于主题乐园、特色小镇、主题酒店、商业中心、影视娱乐、水上旅游、艺术中心、运动场馆、创意街区、商务办公以及生态居住等。

公司未来重点发展方向进一步明确，公司聚焦投资和文旅两大业务板块，实施“文旅+投资”战略，加快特色文旅产品研发，进行内部资源整合和现有产品升级，加强优质文旅资源开拓和产品落地；投资业务方面，在做强VC主业的同时，推动产业链延伸，扩大业务产品

线，形成VC、PE、并购的投资与退出闭环，实现商业模式升级，扩大基金管理规模。

#### 5. 经营效率

##### 跟踪期内，公司经营效率尚可。

2020年，公司销售债权周转次数和存货周转次数同比均有所上升，分别为6.47次和3.27次，总资产周转次数同比略有下降，为0.28次。2020年底，有线集团已出表，对公司资产负债表形成较大影响，存货周转效率有所提升。

表8 截至2020年底同行业企业经营效率对比

（单位：次）

公司名称	销售债权 周转次数	存货周转 次数	总资产周 转次数
湖北省广播电视信息网络股份有限公司	3.04	77.85	0.20
陕西广电网络传媒(集团)股份有限公司	2.96	14.99	0.32
公司	6.47	3.27	0.28

资料来源：联合资信整理

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。2021年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2020年底，公司合并范围子公司通过新设增加1家，注销减少1家，处置减少1家有线集团；截至2021年3月底，公司合并范围较上年底无变化。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较大。

因公司以持有的有线集团51%股份出资参与设立广电股份，2020年11月30日完成股权过户，自2020年12月起，有线集团不再纳入公司合并报表，对公司资产、收入结构将产生较大影响。其中，收入影响将主要体现在2021年；2020年年度报表中，公司主要资产

重大变化情况如下表:

表 9 公司 2020 年报主要资产重大变化情况

主要资产	重大变化说明
股权投资	长期股权投资较 2019 年底增长 51.65%，主要系有线集团出表，原作为合并范围抵消的有线网络集团股本本期作为联营企业核算。
固定资产	较上年底减少 81.96%，主要系公司原下属子公司有线集团从事网络传输，为重资产行业，本期出表导致固定资产减少。
无形资产	有线电视经营收费权为主，较上年底减少 92.10%，主要系有线集团出表导致。
在建工程	较上年底减少 71.26%，主要系有线集团出表导致。
存货	较上年底减少 41.12%，主要系疫情影响，影视存货计提减值以及有线集团出表导致合并范围存货减少。
其他权益工具投资	其他权益工具投资项目较上年底增加 135%，主要系公司参与全国一网整合，新增持有广电网络股权等。

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 207.84 亿元，所有者权益合计为 116.37 亿元（含少数股东权益 14.41 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 59.40 亿元，利润总额-11.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 199.97 亿元，所有者权益合计为 113.06 亿元（含少数股东权益 12.10 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.62 亿元，利润总额 0.40 亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主，受有线集团出表影响，非流动资产构成有所调整，以其他权益工具投资为主；流动资产中，存货和应收账款规模较大，应收账款账龄偏长，对营运资金形成占用。公司持有多家广电网络行业公司股权，资产受限比例低，整体资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司资产总额为 207.84

亿元，较上年底下降 7.21%，其中流动资产占 35.97%，非流动资产占 64.03%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产为 74.76 亿元，较上年底下降 10.30%，主要系其他应收款减少所致。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 32.95%）、交易性金融资产（占 19.14%）、应收账款（占 9.46%）、预付款项（占 10.86%）和存货（占 14.34%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 24.63 亿元，较上年底增长 12.70%，主要是公司借款上升所致。公司货币资金主要由银行存款（占 94.70%）和其他货币资金（占 5.29%）构成。截至 2020 年底，货币资金中有 1.29 亿元受限资金，受限比例为 5.24%，受限比例低，主要为银行承兑汇票保证金和工程保证金。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产为 14.31 亿元，较上年底增长 8.61%；全部为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，由权益工具投资——上市部分（占 29.39%）、权益工具投资——非上市部分（占 54.60%）和理财产品（占 16.02%）构成。

截至 2020 年底，公司应收账款为 7.07 亿元，较上年底下降 36.01%，主要是新会计准则应用，部分调至合同资产（4.62 亿元）所致。从账龄看，账龄以 1 年以内的占 80.64%，1~3 年的占 9.34%，3 年以上的占 10.02%，账龄偏长；从集中度看，按欠款方归集的前五大欠款单位余额占比为 77.87%，集中度很高；公司对应收账款累计计提坏账准备 1.32 亿元，计提比例为 18.67%，其中 2020 年计提 0.60 亿元，公司应收账款坏账计提比例较高。

表 10 截至 2020 年底公司应收账款前五名

(单位：亿元、%)

单位名称	应收账款期末余额	占应收账款期末余额合计数的比例
群邑（上海）广告有限公司	2.82	33.58

湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	2.00	23.78
上海乾扬传播有限公司	0.67	7.96
电通安吉斯(上海)投资有限公司	0.53	6.29
深圳市达晨创坤股权投资企业(有限合伙)	0.53	6.26
<b>合计</b>	<b>6.54</b>	<b>77.87</b>

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2020 年底，公司预付款项为 8.12 亿元，较上年底下降 6.17%，主要为预付媒体采购款。

截至 2020 年底，公司其他应收款为 3.70 亿元，较上年底下降 50.91%；账面余额为 7.49 亿元，较上年底下降 34.16%。其他应收款累计计提坏账准备 3.79 亿元，计提比例为 50.60%；从账龄看，1 年以内占 5.85%，1~2 年占 1.57%，2~3 年占 50.02%，3 年以上占 42.56%，其中 5 年以上占 38.40%，账龄长。按欠款方归集的前五大欠款单位其他应收款合计余额占其他应收款账面余额的 78.31%，集中度高；其中湖南圣特罗佩企业管理有限公司（以下简称“圣特罗佩”，已于 2018 年处置）往来款占比为 27.42%，该款项 2021 年 4 月已全部回收。

截至 2020 年底，公司存货为 10.72 亿元，较上年底下降 41.12%，主要构成为库存商品（占 10.53%）和经营性艺术品（占 86.24%）；存货累计计提跌价准备 6.30 亿元，2020 年计提 4.48 亿元，其中库存商品计提 4.44 亿元。

截至 2020 年底，公司合同资产 4.62 亿元，为已播出未完结的广告款，计提减值准备 0.09 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 63.11%）、长期股权投资（占 21.84%）和固定资产（占 8.91%）构成。

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资为 83.99 亿元，较上年底增长 135.44%；从构成看，主要包括对深圳市达晨创联股权投资基金合伙企业（有限合伙）（占 12.00%）、北京

宸创管理咨询中心（有限合伙）（占 10.96%）和广电股份（占 36.52%）。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 29.06 亿元，较上年底增长 51.65%，主要为有线集团（占 60.36%）和新疆广电网络股份有限公司（占 10.04%）；公司已累计计提长期股权投资减值准备 5.48 亿元，计提比例为 18.87%。

截至 2020 年底，公司固定资产为 11.85 亿元，较上年底下降 81.96%，主要由房屋及建筑物（占 83.88%）和光缆及机器设备（占 13.06%）构成，累计计提折旧 12.22 亿元，计提减值准备 0.09 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产 1.50 亿元，占公司总资产的比例为 0.72%，受限比例低；其中受限的货币资金 1.29 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 199.97 亿元，较 2020 年底下降 3.79%，其中流动资产占 33.54%，非流动资产占 66.46%，资产规模及结构变化不大。

### 3. 资本结构

跟踪期内，受有线集团出表和有息债务结构变化影响，公司负债和有息债务规模有所下降，债务负担处于合理水平，但结构短期化；受亏损影响，公司所有者权益规模略有下降，权益结构稳定性较强。

#### （1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益为 116.37 亿元，较上年底下降 5.22%；归属于母公司权益合计中实收资本占 13.90%、资本公积占 63.07%、盈余公积占 2.47%、未分配利润占 7.19%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 87.62%，少数股东权益占 12.38%；其他综合收益为 13.63 亿元，较上年底增长 109.30%，主要系其他权益工具投资公允价值变动所致；未分配利润为 7.33 亿元，较上年底下降 68.17%，主要系当期亏损所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为

113.06 亿元，较 2020 年底下降 2.84%，结构变化不大。

## (2) 负债

截至 2020 年底，公司负债总额为 91.47 亿元，较上年底下降 9.63%，其中流动负债占 51.48%，非流动负债占 48.52%，负债结构相对均衡。

截至 2020 年底，公司流动负债为 47.09 亿元，较上年底下降 11.35%，主要由短期借款（占 19.54%）、应付账款（占 17.37%）、其他应付款（合计）（占 28.17%）和一年内到期的非流动负债（占 15.88%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 9.20 亿元，较上年底增长 63.02%，由保证借款（占 62.01%）、信用借款（占 35.81%）和抵押借款（占 2.17%）构成。

截至 2020 年底，公司应付票据为 2.48 亿元，较上年底下降 54.50%，全部为银行承兑汇票，系预付的媒体广告款。

截至 2020 年底，公司应付账款为 8.18 亿元，较上年底下降 32.60%，全部为应付货款及工程款。

截至 2020 年底，公司合同负债为 0.67 亿元，系新会计准则应用，由预收款项调整而来，较上年底下降系有线集团出表所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款为 12.04 亿元，较上年底增长 51.83%，主要系待支付投资分成款（占 20.13%）和往来款（占 72.85%）增长所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 7.48 亿元，较上年底下降 37.58%，其中一年内到期的应付债券 5.00 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 44.38 亿元，较上年底下降 7.73%，主要由长期借款（占 15.10%）、应付债券（占 63.10%）和递延所得税负债（占 18.83%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 6.70 亿元，较上年底下降 58.99%，包括抵押借款 1.19 亿元和信用借款 5.51 亿元，其下降主要是有线

集团出表所致。

截至 2020 年底，公司应付债券为 28.00 亿元，较上年底增长 12.00%，主要系 2020 年发行中期票据所致。

截至 2020 年底，公司全部债务为 55.12 亿元，较上年底下降 16.29%，其中短期债务为 19.16 亿元，较上年底下降 16.98%，长期债务为 35.96 亿元，较上年底下降 15.92%；公司有息债务以长期为主；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 44.01%、32.14%和 23.61%，较上年底分别下降 1.18 个百分点、2.77 个百分点和 2.23 个百分点。公司债务负担较有所减轻，债务负担处于合理水平。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 86.91 亿元，较 2020 年底下降 4.98%，其中流动负债占 61.14%，非流动负债占 38.86%，负债结构短期化；其中由于债务即将到期和新增借款，一年内到期的非流动负债升至 18.88 亿元，长期借款升至 15.04 亿元，应付债券降至 9.50 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 54.95 亿元，其中短期债务占 53.04%，长期债务占 46.96%，债务结构短期化；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 43.46%、32.71%和 18.58%，较上年底变化不大。

## 4. 盈利能力

**跟踪期内，受新冠疫情、同业竞争加剧以及 2020 年 12 月起有线集团出表影响，公司营业收入下降，经营性亏损规模扩大，同时，公司对应收款项及长期股权投资计提的减值同比增加，综合导致利润总额呈大幅亏损。**

2020 年，受疫情对广告和有线电视主业冲击以及 12 月起有线集团出表影响，公司实现营业收入 59.40 亿元，同比下降 16.07%。

2020 年，公司期间费用为 20.99 亿元，同比增长 4.57%，期间费用率为 35.34%，较上年

增加 6.97 个百分点，期间费用对利润侵蚀程度加深。其中，销售费用为 5.85 亿元，同比增长 21.33%，主要系解决事业编制人员转企导致职工薪酬增长所致；管理费用同比变化不大；财务费用为 3.18 亿元，同比下降 11.07%。

2020 年，公司投资收益为 2.86 亿元，同比下降 13.14%，其中金融工具持有期间的投资收益 6.93 亿元，系收到天津达晨盛世股权基金、湖南文化旅游投资基金企业（有限合伙）、天津达晨创世基金和天津达晨创富基金等分红款；权益法核算的长期股权投资收益 -5.56 亿元，系有线集团出表后其损益按权益法核算所致。公司公允价值变动收益为 1.87 亿元，同比下降 43.12%，主要是创投业务所投资标的公司的公允价值变动收益。

2020 年，公司资产减值损失为 7.14 亿元，主要包括存货跌价损失及合同履约成本减值损失 4.48 亿元和长期股权投资减值损失 2.13 亿元；信用减值损失为 0.94 亿元，系坏账损失。

2020 年，公司利润总额为 -11.60 亿元，主要系经营性亏损规模大幅扩张，加之计提资产减值损失综合所致。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率为 20.00%，较上年减少 4.93 个百分点；受亏损影响，总资本收益率和净资产收益率均为负。

2021 年 1—3 月，受有线集团出表影响，公司实现营业收入 12.08 亿元，较上年同期下降 20.36%；投资收益 1.96 亿元，主要是基金分配收益增加；实现利润总额 0.40 亿元，同比增加 2.10 亿元。

## 5. 现金流

**跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入状态，但流入规模大幅下降，收入实现质量有所降低；投资活动呈现金流出，存在一定对外融资需求。**

经营活动方面，2020 年，受主业经营下滑和有线集团出表影响，公司经营活动现金流入为 62.09 亿元，同比下降 19.63%，其中销售商

品、提供劳务收到的现金为 59.52 亿元，同比下降 19.70%；经营活动现金流出为 60.53 亿元，同比增长 1.21%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 42.68 亿元，同比增长 16.52%，支付给职工以及为职工支付的薪酬为 11.28 亿元，同比下降 16.11%，支付其他与经营活动有关的现金为 4.70 亿元，同比下降 37.38%。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.56 亿元，同比下降 91.04%。从收入实现质量来看，2020 年公司现金收入比为 100.21%，同比减少 4.53 个百分点，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入为 12.72 亿元，同比下降 44.55%；投资活动现金流出为 18.25 亿元，同比增长 20.39%，其中投资支付的现金为 11.51 亿元，主要系 2020 年 12 月起有线集团出表导致投资支付现金流出；支付其他与投资活动有关的现金为 2.62 亿元，主要为公司参与全国一网整合现金出资、达晨创鸿等基金出资等。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 5.53 亿元，同比下降 170.99%。

2020 年，公司筹资活动前现金净流量为 -3.97 亿元，存在一定对外融资需求。

2020 年，公司筹资活动现金流入为 40.13 亿元，同比增长 2.57%，其中取得借款收到的现金为 37.66 亿元；筹资活动现金流出为 32.92 亿元，同比下降 53.12%，其中偿还债务支付的现金为 25.67 亿元，同比大幅降低；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 5.37 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.20 亿元，同比下降 123.15%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量为 5.22 亿元；投资活动现金净流量为 -0.79 亿元；筹资活动现金净流量为 -5.86 亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标受亏损影响大幅弱化。考虑到公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率为 158.76%，较上年底增加 1.85 个百分点；速动比率为 135.99%，较上年底增加 13.36 个百分点；经营性现金流动负债比率为 3.32%，较上年底减少 29.54 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产为 39.08 亿元，为短期债务的 2.04 倍。

从长期偿债指标看，截至 2020 年底，公司 EBITDA 为-1.78 亿元，对利息和债务不具备保障能力。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

公司成立以来与多家商业银行建立了合作关系，截至 2021 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 103.80 亿元，其中未使用额度 80.77 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，债务负担处于合理水平。2020 年，母公司作为控股平台，投资收益对利润影响大；经营活动现金流呈净流入状态。**

截至 2020 年底，母公司资产总额为 159.80 亿元，较上年底略有增长，资产构成较为均衡，主要构成为现金类资产 15.25 亿元和其他应收款 58.35 亿元和长期股权投资 56.52 亿元。截至 2020 年底，母公司负债为 68.64 亿元，其中有息债务为 43.68 亿元，包括长期债务 33.51 亿元和短期债务 10.16 亿元；资产负债率为 42.96%，全部债务资本化比率为 32.39%，长期债务资本化比率为 26.88%。2020 年，母公司营业收入为 0.04 亿元，投资收益为-3.96 亿元，主要系有线集团、韵洪传播当期亏损导致母公司权益法核算的长期股权投资收益为-7.09 亿元所致，利润总额为-6.77 亿元。2020 年，母公司经营活动现金流净额为 0.99 亿元，投资活动现金流净额为-3.88 亿元，筹资活动现金流净额为 8.63 亿元。

## 十一、 存续债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。**

公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖倍数为 3.68 倍；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数为 6.21 倍。

表 11 截至 2021 年 3 月底公司存续债券保障情况

(单位：亿元、倍)

项目	2020 年
一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.68
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.21
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.16
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	-0.18

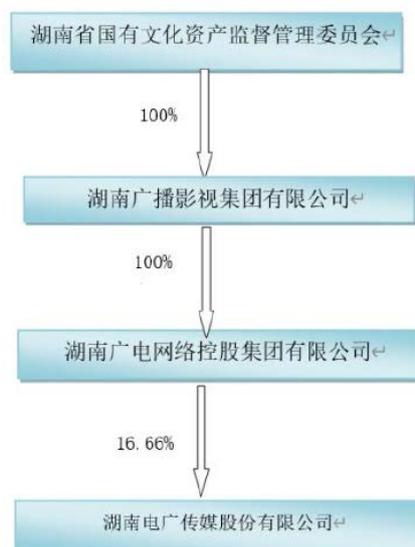
注：现金类资产使用最新一期（2021 年 3 月底）财务数据，经营活动现金流入量和净流量、EBITDA 使用最新一年（2020 年）财务数据

资料来源：根据公司年报及公开资料整理

## 十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“18 湘电 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

### 附件 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	27.10	35.12	39.08	36.76
资产总额(亿元)	232.69	223.99	207.84	199.97
所有者权益(亿元)	110.93	122.77	116.37	113.06
短期债务(亿元)	39.58	23.08	19.16	29.15
长期债务(亿元)	50.41	42.77	35.96	25.80
全部债务(亿元)	89.99	65.85	55.12	54.95
营业收入(亿元)	105.11	70.77	59.40	9.62
利润总额(亿元)	4.67	5.03	-11.60	0.40
EBITDA(亿元)	15.90	15.91	-1.78	--
经营性净现金流(亿元)	6.55	17.45	1.56	5.22
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	9.08	6.46	6.47	--
存货周转次数(次)	2.88	2.33	3.27	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.31	0.28	--
现金收入比(%)	97.88	104.74	100.21	124.02
营业利润率(%)	18.10	24.93	20.00	22.86
总资本收益率(%)	3.29	3.37	-6.26	--
净资产收益率(%)	2.45	2.45	-11.72	--
长期债务资本化比率(%)	31.24	25.84	23.61	18.58
全部债务资本化比率(%)	44.79	34.91	32.14	32.71
资产负债率(%)	52.33	45.19	44.01	43.46
流动比率(%)	129.03	156.91	158.76	126.23
速动比率(%)	90.46	122.63	135.99	106.00
经营现金流负债比(%)	9.32	32.86	3.32	--
现金短期债务比(倍)	0.68	1.52	2.04	1.26
EBITDA 利息倍数(倍)	4.07	4.75	-0.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	4.14	-30.92	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	11.22	7.12	15.25	16.15
资产总额(亿元)	161.28	150.97	159.80	155.94
所有者权益(亿元)	91.23	97.64	91.16	90.73
短期债务(亿元)	26.11	0.40	10.16	21.38
长期债务(亿元)	27.68	32.00	33.51	23.35
全部债务(亿元)	53.78	32.40	43.68	44.73
营业收入(亿元)	0.35	0.00	0.04	0.00
利润总额(亿元)	2.40	1.45	-6.77	-0.75
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.10	-0.94	0.99	4.13
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	7.89	/	/	/
存货周转次数(次)	0.03	0.00	0.00	/
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	150.67		129.12	100.00
营业利润率(%)	42.97		59.35	95.29
总资本收益率(%)	/	/	/	/
净资产收益率(%)	2.53	1.32	-8.08	--
长期债务资本化比率(%)	23.28	24.68	26.88	20.47
全部债务资本化比率(%)	37.09	24.92	32.39	33.02
资产负债率(%)	43.44	35.33	42.96	41.81
流动比率(%)	162.72	283.66	260.07	201.31
速动比率(%)	149.24	252.39	239.35	201.31
经营现金流负债比(%)	-0.24	-4.80	3.20	--
现金短期债务比(倍)	0.43	17.80	1.50	0.76
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：2021 年一季度财务数据未经审计  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

### 附件 3 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 湘电 01	AA+	AA+	稳定	2020/6/24	宁立杰 李敬云	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 湘电 01	AA+	AA+	稳定	2018/1/16	冯磊 支亚梅	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<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×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。