

# 信用评级公告

联合〔2022〕5304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：

二〇二二年六月二十八日

# 湖南电广传媒股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 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+	稳定	AA+	稳定
18 湘电 01	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债项概况:

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:2022 年 6 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.1.202204
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V3.1.202204

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

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对湖南电广传媒股份有限公司(以下简称“公司”或“电广传媒”)的评级反映了公司作为湖南省国有文化资产监督管理委员会实际控制企业,主营业务涵盖文旅、投资、广告、游戏业务等。跟踪期内,公司收入规模受中国广电湖南网络股份有限公司出表影响有所下降,但投资管理业务业绩良好,保持行业领先地位,文旅业务快速恢复,广告业务扭亏,互联网游戏业务业绩稳健增长,公司整体实现盈利,债务负担有所减轻。同时,联合资信关注到,广告代理业务对资金存在占用、投资管理业务存在收益波动及投资风险等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

公司发展战略规划已纳入《湖南省“十四五”文化和旅游发展规划》(以下简称“《规划》”),未来发展前景良好。随着文旅资源开拓和产品落地以及投资业务的发展,公司综合竞争力将得以巩固。

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。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
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	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

优势

1.公司未来发展前景良好。公司战略规划已纳入《规划》，并明确支持公司战略升级，依托湖南卫视、芒果 TV 等节目内容优势，整合旅游资产资源，打造大型文旅投资平台。

2.公司传统广告代理业务具备较强的地区性资源优势。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。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，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。

3.跟踪期内，公司投资管理业务发展稳健，对盈利形成有效支撑。公司投资管理业务收入主要源自基金管理费，截至 2021 年底，公司管理基金规模 360 亿元，累计完成投资 279.15 亿元，投资企业总数 640 多家；2019—2021 年基金业务经营实体实现净利润分别为 1.73 亿元、3.64 亿元和 5.50 亿元。

4.公司债务负担下降，财务弹性良好。截至 2021 年底，公司全部债务 43.66 亿元，较上年底下降 20.79%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.86% 和 27.33%，较上年底分别下降 5.15 个百分点和下降 4.82 个百分点。

关注

1.公司持有金融类资产占比较高，存在收益波动和投资风险。截至 2021 年底，公司交易性金融资产、长期股权投资及其他权益工具投资合计占资产总额的 63.30%，上述资产价格易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在收益波动及投资风险。

2.公司应收账款和预付款项对营运资金形成一定占用。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 6.87 亿元，前五大欠款方合计占比为 55.90%；截至 2021 年底，公司预付款项 7.46 亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	35.12	39.08	38.28	35.29
资产总额(亿元)	223.99	207.84	189.93	186.03
所有者权益(亿元)	122.77	116.37	116.12	114.02
短期债务(亿元)	23.08	19.16	28.05	33.39
长期债务(亿元)	42.77	35.96	15.61	10.79
全部债务(亿元)	65.85	55.12	43.66	44.18
营业收入(亿元)	70.77	59.40	43.40	9.26
利润总额(亿元)	5.03	-11.60	8.04	0.72
EBITDA(亿元)	15.91	-1.78	11.09	--
经营性净现金流(亿元)	17.45	1.56	6.35	0.22
营业利润率(%)	24.93	20.00	24.58	29.39
净资产收益率(%)	2.45	-11.72	5.43	--
资产负债率(%)	45.19	44.01	38.86	38.71
全部债务资本化比率(%)	34.91	32.14	27.33	27.93
流动比率(%)	156.91	158.76	129.62	116.86
经营现金流流动负债比(%)	32.86	3.32	12.28	--
现金短期债务比(倍)	1.52	2.04	1.36	1.06
EBITDA利息倍数(倍)	4.75	-0.61	5.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	-30.92	3.94	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	150.97	159.80	152.79	151.11
所有者权益(亿元)	97.64	91.16	92.84	93.31
全部债务(亿元)	32.40	43.68	36.82	36.47
营业收入(亿元)	0.00	0.04	0.04	0.18
利润总额(亿元)	1.45	-6.77	1.20	0.44
资产负债率(%)	35.33	42.96	39.24	38.25
全部债务资本化比率(%)	24.92	32.39	28.40	28.10
流动比率(%)	283.66	260.07	184.45	170.96
经营现金流流动负债比(%)	-4.80	3.20	-2.35	--

注: 1、2022年1-3月财务数据未经审计, 相关数据未年化; 2、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: 公司财务报告和提供资料, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/6/28	朱海峰 王喜梅	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18湘电01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

## 2022 年跟踪评级报告

### 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跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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(以下简称“省文资委”)成为公司实际控制人。截至2022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。

截至2021年底,公司本部设有经营管理部、资产财务部、证券法务部、创新研发中心、审计风控部等职能部门。

截至2021年底,公司合并资产总额189.93亿元,所有者权益116.12亿元(含少数股东权益13.04亿元);2021年,公司实现营业收入43.40亿元,利润总额8.04亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额186.03亿元,所有者权益114.02亿元(含少数股东权益11.25亿元);2022年1-3月,公司实现营业收入9.26亿元,利润总额0.72亿元。

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。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见表1。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 公司存续期内债券情况(单位:亿元)

存续债券	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
18湘电01	10.00	2.00	2018-01-30	2023-01-30

资料来源:Wind

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难

明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不

含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算

的几何平均增长率，下同。

6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年

同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 广告行业

**2021 年，广告行业有所复苏，总投放量**



同比实现增长，但距 2019 年仍有差距。广告行业收入同比大幅增长，增长主要来自新媒体广告，传统广播广告收入小幅下降。

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 媒介资讯监测最新数据显示，2021 年广告市场不断恢复，但与 2019 年相比仍存在差距。2021 年，中国广告刊例花费同比增长 11.2%。从渠道来看，电视刊例花费同比增长 1.3%，广播刊例同比增长 3.4%，影院视频刊例同比增长 253.2%，电梯 LCD 刊例同比增长 31.5%，电梯海报刊例同比增长 32.4%；报纸、杂志、传统户外和互联网站刊例同比均有小幅下降。2021 年，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大幅收窄，2021 年降幅为 6.8%；传统户外广告资源量锐减，花费同比下滑 13.6%。从行业表现看，饮料、化妆品、个人用品行业增幅明显且均超过了 2019 年水平。

根据《2021 年全国广播电视行业统计公报》，2021 年，全国广告收入 3079.42 亿元，同比增长 58.73%。其中：传统广播电视广告收入 786.46 亿元，同比下降 0.40%；广播电视和网络视听机构通过互联网取得的新媒体广告收入 2001.46 亿元，同比增长 124.89%；广播电视和网络视听机构通过竞价排名、报刊广告、楼宇广告、户外广告、品牌推广等取得的其他广告收入 291.50 亿元，同比增长 11.89%。

## 2. 股权投资行业

### （1）行业概况

2021 年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。从募资端看，2021 年

中国经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资金数均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和 QFLP 等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021 年，中国股权投资市场新募资总金额达到 22085.19 亿元，同比增长 84.5%，新募基金数 6979 支，同比增长 100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为 273.90 亿元和 149 支，分别同比增长 109.9%和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同比分别增长 119.4%和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1%和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足 1%的 50 亿以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到 12 支，新募金额超

2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科研究中心披露数据，2021 年新募集人民币基金中 10 亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10 亿以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%。2021 年有超过三千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

**2021 年，私募股权市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。**2021 年，中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

**注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。**退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投企业 IPO 共发生 3099

笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本市场建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例数量减少，2021 年并购和借壳退出案例数分别为 192 笔和 3 笔，分别同比下降 37.3%和 91.2%。从退出案例数看，2021 年，中国股权投资市场退出方式中 IPO 退出占 68%，股权转让占 19%、回购占 9%，其余包括并购、借壳和清算等。

## (2) 行业政策

**中国私募股权投资政策环境逐步改善，2021 年，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励多类型资金参与股权投资市场。**

2021 年 1 月 8 日，中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿（以下简称《规定》），重申了过往私募基金监管要点，并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上，进一步细化私募基金监管的底线要求。随后，作为《规定》的配套政策延续，国家市场监管总局登记注册局和中基协分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会〈关于加强私募投资基金监管的若干规定〉有关事项的通知》，两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作做出要求，对私募基金管理人名称、经营范围等整改细则进行明确。

2021 年 1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》，在促进资本市场健康发展方面，指出要培育资本市场机构投资者，即稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立，鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相

关政策；提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核。

2021年2月2日，财政部、工业和信息化部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》（财建〔2021〕2号，以下简称“《通知》”），《通知》提到，将通过中央财政资金引导，促进上下联动，将培优中小企业与做强产业相结合，加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业，推动提升专精特新“小巨人”企业数量和质量，助力实体经济特别是制造业做实做强做优，提升产业链供应链稳定性和竞争力。2021年11月23日，国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智

力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措。

2021年12月5日，中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法依规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。随后，12月17日，银保监会发布《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，其中，重点删去《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（保监发〔2014〕101号）第三条关于“单只基金募集规模不超过5亿元”的规定，以进一步深化“放管服”改革，增强市场活力，提升保险资金服务实体经济质效。

表3 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021年1月8日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021年2月2日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，将培优中小企业与做强产业相结合，推动提升专精特新“小巨人”数量与质量
2021年2月5日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称“《指引》”），对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力
2021年6月26日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），出台了国内首个基金份额转让交易指导意见，支持基金份额进场交易
2021年7月24日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策，规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021年9月	2021年6月，《中华人民共和国数据安全法》正式通过，9月1日起正式施行，进一步保障网络安全和数据安全
2021年10月23日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021年10月24日	国务院发布《2030年前碳达峰行动方案的通知》（国发〔2021〕23号），提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021年11月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过，其中明确要求掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021年11月15日	北京证券交易所上市，将坚持错位发展，打造服务创新型中小企业主阵地，与上交所，深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争
2021年11月23日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措
2021年11月29日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021年12月5日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法依规、风险可

	控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资
2021年12月17日	联交所刊发咨询文件，就中国香港推行 SPAC（特殊目的收购公司）上市机制征询市场意见；12月17日，香港交易所联交所正式公布引入新规则，在香港设立全新 SPAC 上市机制，并于 2022 年 1 月 1 日起生效

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### （3）未来发展

**2022年以来，受国际形势及疫情反复影响，股权投资市场交易活动减缓，未来投资谨慎情绪或将持续。**

2022年以来，受国际局势和国内疫情反复的影响，中国股权投资市场整体交易节奏放缓。根据清科研究中心发布数据，2022年一季度，中国股权投资市场新募集基金数量共1374支，同比下降0.6%；募集金额为4092.70亿元，同比下降3.2%。相比募资，投资降幅更为明显，2022年一季度共发生投资案例2155起，涉及金额1968.22亿元，分别同比下滑27.5%和47.1%，投资者避险情绪上升，部分机构开始转变投资策略，加大在半导体、高端/先进制造等关键技术领域的投资布局；退出案例数为731笔，同比下降31.7%，在美方对中概股监管趋严背景下，被投资企业IPO数量减少，资本市场走弱，估值焦虑由二级市场传导至一级市场，股转和回购交易量也有较大幅度下降。

2022年以来，新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，面对国内外发展形势且复杂的变化，私募股权投资市场避险情绪明显，当前市场环境下，由于投资者观望情绪较浓、股票市场回调所引起的卖方和买方之间估值预期的差距拉大，投资交易活动或将放缓。

### 3. 区域经济概况

**2021年，湖南省经济发展较好，公司发展环境良好。**

根据《湖南省2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，湖南省全年地区生产总值46063.1亿元，比上年增长7.7%；两年平均增长5.7%，高于全国平均水平。其中，第一产业增加值4322.9亿元，增长9.3%；第

二产业增加值18126.1亿元，增长6.9%；第三产业增加值23614.1亿元，增长7.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值69440元，增长7.8%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022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，省国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. 企业规模和竞争力

**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，文旅品牌区域知名度较高。**

跟踪期内，随着中国广电湖南网络股份有限公司（以下简称“有线集团”）出表，公司经营格局转变为涵盖广告、投资管理、游戏、文旅等业务的多元化格局。

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，荣获全国“金树叶级绿色旅游饭店”、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。2021年，圣爵菲斯大酒店和长沙世界之窗荣获“湖南网红旅游景区”“湖南网红旅游酒店”称号，在区域内具备较高品牌知名度。

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，公司已成为芒果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。

公司旗下深圳市达晨创业投资有限公司（以下简称“达晨创投”）和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”）是国内著名的创投机构，管理基金总规模 360 亿元，共投资企业超 640 家，其中 120 家企业实现上市，累计有 90 多家企业在新三板挂牌。曾两次获得清科“中国最佳创业投资机构”第一名，多次荣膺“中国十佳创业投资机构”“中国创业投资机构 10 强”等荣誉。

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。

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。

2021 年，公司下属核心业务运营主体净利润同比均实现增长，韵洪传播实现扭亏。

表 4 公司下属核心业务运营主体 2021 年财务指标（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	净利润同比变化率
长沙世界之窗有限公司	旅游服务	1.00	4.58	4.18	1.66	0.24	0.18	0.00
湖南圣爵菲斯投资有限公司	酒店旅游	6.00	4.94	3.78	1.61	0.29	0.21	40.00
深圳市达晨财智创业投资管理有限公司	投资	1.87	27.15	20.58	3.11	7.34	5.50	51.10
深圳市达晨创业投资有限公司（单体报表）	投资	1.00	20.84	12.60	0.06	3.48	3.37	70.20
上海久之润信息技术有限公司	在线游戏等	0.06	4.42	3.09	4.59	1.35	1.21	10.00
韵洪传播科技（广州）有限公司	广告等业务	0.01	21.99	1.73	30.12	0.08	0.04	--

注：表中财务数据均为合并口径

资料来源：公司提供

### 3. 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（自助查询版）（中征码 4301000000045458），截至 2022 年 6 月 27 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期

或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 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。**

2021 年 7 月，董事会选举王艳忠先生担任第六届董事会董事长；2021 年 9 月，杨贇

被选举为公司董事。

王艳忠先生：曾任海南《特区信息报》编辑部主任，湖南经济电视台记者、责任编辑、制片人、新闻部主任、副总编辑，长沙世界之窗有限公司董事长、湖南电广传媒股份有限公司副总经理；现任湖南电广传媒股份有限公司党委副书记、董事长、总经理；湖南圣爵菲斯投资有限公司董事长、长沙世界之窗有限公司董事长、长沙海底世界有限公司董事长。

杨贇先生：历任湖南娱乐频道财务部主任，副总监，芒果传媒有限公司副总经理兼资产财务部部长，具有丰富的财务管理经验。2021年4月至今任湖南广播电视台财务部主任、湖南广播影视集团有限公司总经理助理兼资产财务部部长、党支部书记、芒果传媒有限公司副总经理；2021年7月至今任芒果超媒股份有限公司监事会主席。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

**2021年，受部分经营实体出表影响，公司营业收入有所下降，广告和游戏业务盈利水平提升，带动综合毛利率同比增长；2022年一季度，公司经营稳定。**

2021年，公司实现营业收入43.40亿元，同比减少26.94%，主要是有线集团出表所致。

分板块看，投资管理业务和游戏业务收入同比分别增长21.71%和8.00%；广告业务收入同比下降13.14%，主要是网络视频等新媒体代理业务收入下降所致。其他业务中，影视节目制作发行收入同比大幅回升，为1.32亿元。

2021年，公司综合毛利率为25.10%，同比增加4.74个百分点，其中广告业务和游戏业务毛利率分别同比增加1.60个百分点和3.53个百分点。

2022年1-3月，公司实现营业收入9.26亿元，同比变化不大；毛利率为30.05%，同比增加6.76个百分点。

表5 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

板块	2020年			2021年			2022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
广告运营	34.54	58.15	2.20	30.00	69.12	3.80	6.16	66.50	5.00
游戏	4.25	7.15	64.82	4.59	10.58	68.35	1.17	12.68	75.59
投资管理业务	2.58	4.34	100.00	3.14	7.24	100.00	1.13	12.15	99.30
有线网络传输业务	14.26	24.01	23.38	--	--	--	--	--	--
其他业务	3.77	6.35	70.69	5.67	13.06	61.33	0.80	8.66	58.51
合计	59.40	100.00	20.36	43.40	100.00	25.10	9.26	100.00	30.05

资料来源：公司提供

### 2. 广告运营业务

公司广告运营业务客户资源和媒体渠道较为优质，2021年，传统媒体代理业务和高铁自营媒体业务收入同比均有所回升，新媒体代理业务规模受主动收缩回款慢及盈利水平低的业务影响，同比有所下降；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。

2021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。

2021 年，韵洪传播广告业务收入同比下降 12.70%。其中，传统媒体代理业务收入和高铁自营媒体业务收入同比分别增长 17.65% 和 44.22%，主要是韵洪传播对广告产品进行深度融合，以产品包形式进行销售，业绩收效良好；网络视频等新媒体代理业务收入同比下降 30.51%，主要系停止了回款较慢、毛利率低的部分客户相关业务。

表 6 韵洪传播业务收入构成（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
传统媒体代理业务	11.06	10.99	12.93
高铁自营媒体业务	2.22	1.47	2.12
创新文娱业务	0.23	0.57	0.15
网络视频等新媒体代理业务	20.05	21.47	14.92
合计	33.56	34.50	30.12

注：表中收入合计与公司合并口径广告业务收入的差额系统计口径差异形成

资料来源：公司提供

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。2021 年，韵洪传播通过营销整合、拓展流媒体新平台等措施，业务领域进一步打开，业绩快速恢复，实现扭亏为盈。2021 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 61%，同比略有下降，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。下游客户方面，2021 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 52%，同比变化不大。

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。截至 2021 年底，公司预付款项 7.46 亿元，应收账款 6.87 亿元。

### 3. 投资管理业务

**跟踪期内，公司着力发展投资管理业务，2021 年收入同比稳步提升，达晨财智盈利良好。**

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其 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。截至 2021 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。

2021 年，公司大基金配投和项目直投力度，投资管理业务保持行业头部地位，管理规模加快提升，年内 16 家企业 IPO 挂牌上市，新增 IPO 预披露企业近 40 家。截至 2021 年底，达晨财智管理基金规模 360 亿元，累计完成投资 279.15 亿元，投资企业总数 640 多家，累计实现 IPO 上市 120 家、通过并购或回购退出项目 97 个、另有新三板挂牌企业 96 家。

表 7 达晨财智及其下属企业所管理基金投向

（单位：亿元、%）

行业类型	2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
TMT	6.45	17.10	12.69	26.87
大数据	-	-	-	-
节能环保	-	-	-	-
文化传媒	2.65	7.03	0.05	0.11
军工	1.73	4.59	3.74	7.92
消费服务	8.48	22.48	7.67	16.23
医疗健康	8.46	22.44	9.77	20.68
智能制造	9.95	26.36	13.32	28.19
合计	37.72	100.00	47.24	100.00

资料来源：公司提供

2021 年和 2022 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投的企业中实现上市的家数为15家,退出企业42家,基金和直投模式分别实现投资收益5.05亿元和3.01亿元。2021年,达晨财智实现净利润5.50亿元。

#### 4. 经营效率

**跟踪期内,公司经营效率尚可。**

2021年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均略有下降,分别为6.13次、3.10次和0.22次。

#### 5. 文旅产业与未来发展

**公司未来以“文旅+投资”为发展方向。**

公司文旅战略已列入湖南省文旅产业“十四五”规划。在文旅产品方面,芒果乐园、芒果冒险乐园已完成研发,“芒果城”项目被列入湖南省重点建设项目,正在筹划建设中。“芒果城”项目是公司计划利用湖南广电IP资源、文旅资源打造的核心文旅产品,项目依托电广传媒现有的长沙世界之窗、圣爵菲斯大酒店、摩天轮国际影城等文旅产品,联合长沙海底世界、芒果七彩盒子(湖南广电节目生产基地)等湖南广电区域文旅资源进行资源整合、产品升级和统筹运营,将打造独具湖南广电特色的都市综合休闲旅游度假目的地和5A级景区。

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,加快特色文旅产品落地,加强优质文旅资源开拓;投资业务方面,推动达晨创投申请资产管理等资管平台,支持达晨财智的市场化发展,积极拓展大PE、并购、定增业务,打造投资业务新的增长点。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告,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。公司2022年1—3月财务报表未经审计。

合并范围方面,截至2021年底,公司合并范围子公司通过新设增加6家,注销减少2家;截至2022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不大。

截至2021年底,公司合并资产总额189.93亿元,所有者权益116.12亿元(含少数股东权益13.04亿元);2021年,公司实现营业收入43.40亿元,利润总额8.04亿元。

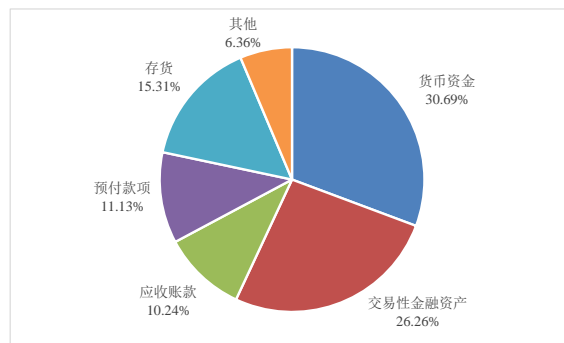
截至2022年3月底,公司合并资产总额186.03亿元,所有者权益114.02亿元(含少数股东权益11.25亿元);2022年1—3月,公司实现营业收入9.26亿元,利润总额0.72亿元。

### 2. 资产质量

**截至2021年底,公司资产结构仍以非流动资产为主,非流动资产以其他权益工具投资为主;流动资产中,应收账款和预付款项规模较大,应收账款集中度较高,对营运资金形成占用。公司资产受限比例低,整体资产质量尚可。公司持有金融类资产占比较高,存在收益波动和投资风险。**

截至2021年底,公司合并资产总额189.93亿元,较上年底下降8.62%。其中,流动资产占35.31%,非流动资产占64.69%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

图1 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源:联合资信根据公司年报整理

截至2021年底,流动资产67.07亿元,较上年底下降10.29%。



截至 2021 年底,公司货币资金 20.58 亿元,较上年底下降 16.44%。截至 2021 年底,公司交易性金融资产 17.61 亿元,较上年底增长 23.08%,主要系权益工具投资—非上市部分较上年底增长 28.12%所致。

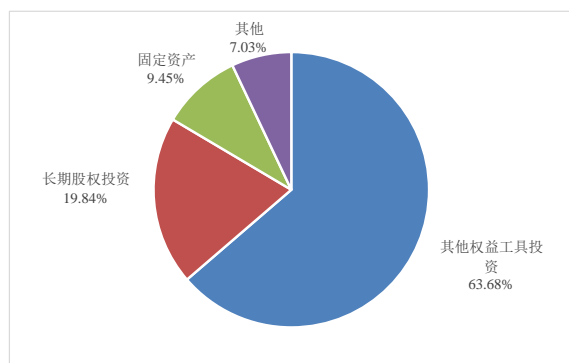
截至 2021 年底,公司应收账款账面价值 6.87 亿元,较上年底下降 2.92%,较上年底变化不大。应收账款账龄以 1 年以内为主,占 90.70%;累计计提坏账 1.33 亿元;应收账款前五大欠款方合计占比为 55.90%,较上年底下降 21.97 个百分点,集中度仍较高。其中,第一名为湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司,欠款占比为 30.57%。

截至 2021 年底,公司预付款项 7.46 亿元,较上年底下降 8.07%,主要为预付媒体采购款。

截至 2021 年底,公司存货 10.27 亿元,较上年底下降 4.18%,主要构成为库存商品(占 6.29%)和经营性艺术品(占 88.99%);存货累计计提跌价准备 0.61 亿元。

截至 2021 年底,公司非流动资产 122.86 亿元,较上年底下降 7.68%。

图 2 截至 2021 年底公司非流动资产构成



资料来源:联合资信根据公司年报整理

截至 2021 年底,公司其他权益工具投资 78.24 亿元,较上年底下降 6.84%,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 13.08%)和广电股份(占 39.20%)投资。

截至 2021 年底,公司长期股权投资 24.37 亿元,较上年底下降 16.15%,主要为有线集团(占 59.32%)和湖南新丰源投资有限公司(占

12.29%);公司已累计计提长期股权投资减值准备 6.46 亿元。

截至 2021 年底,公司固定资产(合计)11.60 亿元,较上年底下降 2.11%,较上年底变化不大,主要由房屋及建筑物和光缆及机器设备构成。

截至 2021 年底,公司资产受限规模合计 2.10 亿元,占资产总额的 1.11%,受限比例低,受限资产情况见下表。

表 9 截至 2021 年底公司受限资产(单位:亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1.29	银行承兑汇票保证金、工程保证金及定期存款
应收票据	0.81	已背书或贴现未终止确认的票据
合计	2.10	--

资料来源:公司年报

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 186.03 亿元,其构成与上年底变化不大。

### 3. 资本结构

截至 2021 年底,公司负债和有息债务规模有所下降,债务负担轻,期限结构趋于短期化;公司所有者权益结构稳定性较强。

#### (1) 所有者权益

截至 2021 年底,公司所有者权益 116.12 亿元,较上年底变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为 88.77%,少数股东权益占比为 11.23%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.21%、55.30%、9.94%和 9.01%。

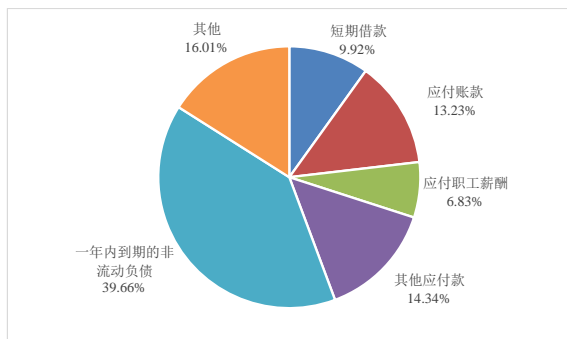
截至 2022 年 3 月底,公司所有者权益 114.02 亿元,权益结构变化不大。

#### (2) 负债

截至 2021 年底,公司负债总额 73.81 亿元,较上年底下降 19.31%。其中,流动负债占 70.10%,非流动负债占 29.90%。公司负债以流动负债为主,流动负债占比上升较快。截至 2021

年底，公司流动负债 51.74 亿元，较上年底增长 9.87%。

图 3 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2021 年底，公司短期借款 5.13 亿元，较上年底下降 44.24%。

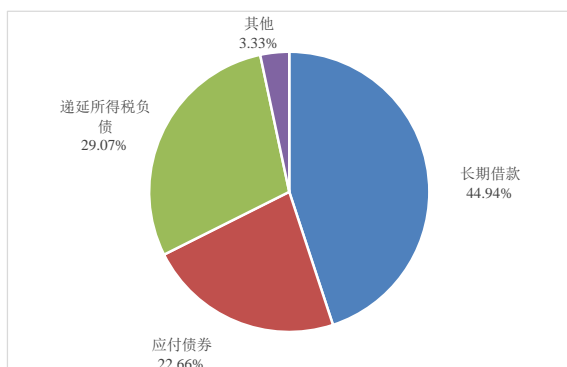
截至 2021 年底，公司应付账款 6.84 亿元，较上年底下降 16.33%，全部为应付货款。

截至 2021 年底，公司其他应付款 7.42 亿元，较上年底下降 38.34%，主要包括待支付投资分成款和往来款。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.52 亿元，较上年底增长 174.37%，其中一年内到期的应付债券 15.00 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债 22.07 亿元，较上年底下降 50.28%。

图 4 截至 2021 年底公司非流动负债构成

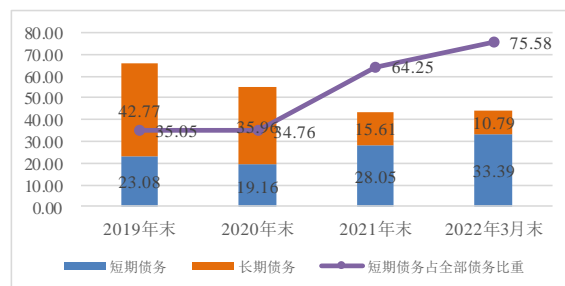


资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2021 年底，公司长期借款 9.92 亿元，较上年底增长 48.04%。截至 2021 年底，公司应付债券 5.00 亿元，较上年底下降 82.14%，部分转入流动负债。

截至 2021 年底，公司全部债务 43.66 亿元，较上年底下降 20.79%。债务结构方面，短期债务占 64.25%，长期债务占 35.75%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.86%、27.33%和 11.85%，较上年底分别下降 5.15 个百分点、下降 4.82 个百分点和下降 11.76 个百分点。公司债务负担下降。

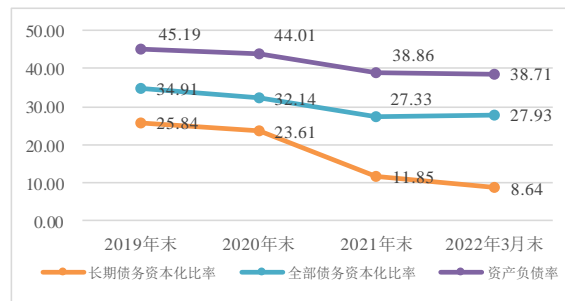
图 5 公司债务规模（单位：亿元）



注：比重数据为百分数

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图 6 公司债务负担指标（单位：亿元）



注：比重数据为百分数

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

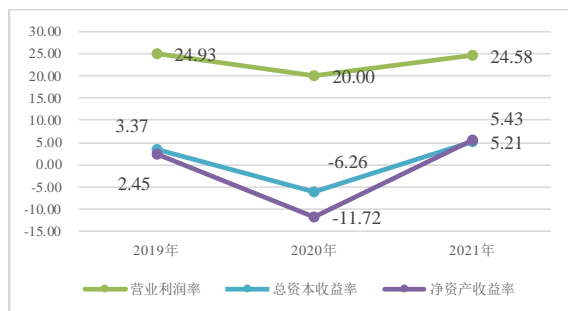
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 72.01 亿元，较上年底下降 2.44%，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 44.18 亿元，较上年底增长 1.18%。债务结构方面，短期债务占 75.58%，长期债务占 24.42%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.71%、27.93%和 8.64%，较上年底分别下降 0.15 个百分点、提高 0.60 个百分点和下降 3.21 个百分点。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，受有线集团实体出表影响，公司营业收入下降，但在经营性利润同比显著改善，以及投资管理业务投资效益稳步释放带动下，公司利润总额同比大幅提升。

2021年，公司实现营业收入43.40亿元，同比下降26.94%，主要系有线集团出表所致；营业利润率为24.58%，同比提高4.59个百分点。

图7 公司主要盈利能力指标



注：比率数据为百分数  
资料来源：联合资信整理

2021年，公司期间费用总额为12.88亿元，同比下降38.65%。其中，销售费用为4.39亿元，同比下降25.02%；管理费用为5.54亿元，同比下降50.07%。2021年，公司期间费用率为29.67%，同比下降5.66个百分点。

2021年，公司实现投资收益10.56亿元，同比增长268.85%，投资收益占营业利润比重为132.08%，对营业利润影响大。其中，金融工具持有期间的投资收益9.51亿元系权益工具投资分红款；权益法核算的长期股权投资收益-2.04亿元，主要系有线集团损益；理财收益及其他3.09亿元，主要为财信信托产品分红款1.90亿元。

2021年，公司利润总额8.04亿元，同比大幅增长并实现扭亏，主要系亏损板块出表带动经营性利润显著改善，以及投资管理板块投资效益稳步释放综合带动。

从盈利指标看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.21%和5.43%，同比分别提高11.47个百分点和提高17.14个百分点。

点。

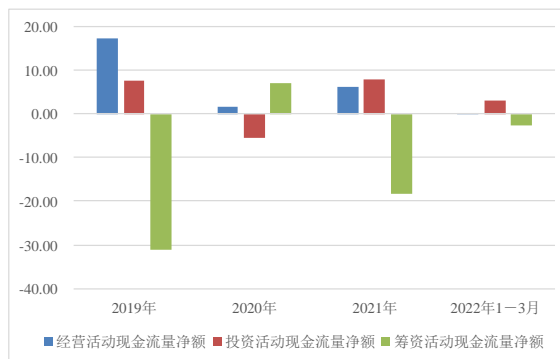
2022年1—3月，公司实现营业收入9.26亿元，同比下降3.80%；营业利润率为29.39%，同比增加6.53个百分点；利润总额0.72亿元，同比增长77.48%。

#### 5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流保持净流入状态，规模有所波动，收入实现质量良好，有线集团出表致使建设投资支出减少，对外融资需求下降。

从经营活动来看，受收入下降影响，2021年，公司经营活动现金流入57.53亿元，同比下降7.34%；经营活动现金流出51.18亿元，同比下降15.45%。2021年，公司经营活动现金净流入6.35亿元，同比有所增加。2021年，公司现金收入比为118.96%，同比提高18.75个百分点，收入实现质量良好。

图8 近年来公司现金流量净额情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入24.72亿元，同比增长94.33%，主要系取得投资收益收到现金增长所致，为14.47亿元；投资活动现金流出16.83亿元，同比下降7.78%，主要系有线集团出表，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金规模下降。2021年，公司投资活动现金净流入7.89亿元，同比净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入35.82亿元，同比下降10.75%。其中，

收到的其他与筹资活动有关的现金 18.66 亿元系归集款。筹资活动现金流出 54.14 亿元，同比增长 64.44%。其中，支付的其他与筹资活动有关的现金 21.76 亿元，主要为支付归集款及利息。2021 年，公司筹资活动现金净流出 18.32 亿元，同比净流入转为净流出，主要是借款收现下降、偿还债务支付上升所致。

2022 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.22 亿元；投资活动现金净流入 3.18 亿元；筹资活动现金净流出 2.59 亿元。

## 6. 偿债指标

### 公司长短期偿债指标良好，融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 158.76% 和 135.99% 分别下降至 129.62% 和下降至 109.77%；经营现金流动负债比率为 12.28%，同比提高 8.96 个百分点；现金短期债务比由上年底的 2.04 倍下降至 1.36 倍。

2021 年，公司 EBITDA 为 11.09 亿元；EBITDA 利息倍数提高至 5.48 倍，全部债务/EBITDA 为 3.94 倍。

表 10 近年来公司偿债指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
<b>短期偿债指标</b>				
流动比率(%)	156.91	158.76	129.62	116.86
速动比率(%)	122.63	135.99	109.77	98.29
经营现金流动负债比(%)	32.86	3.32	12.28	0.40
现金短期债务比(倍)	1.52	2.04	1.36	1.06
<b>长期偿债指标</b>				
EBITDA (亿元)	15.91	-1.78	11.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	-0.61	5.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	-30.92	3.94	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 89.00 亿元，其中已使用额度 16.50 亿元，间接融资渠道畅通；公司为上市公司，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，债务负担处于较低水平。母公司作为控股平台，利润来源为子公司分红为主的投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额 152.79 亿元，较上年底下降 4.39%。其中，流动资产 78.13 亿元，非流动资产 74.66 亿元。流动资产主要由货币资金（占 14.82%）、其他应收款（占 69.99%）、存货（占 8.13%）构成。非流动资产主要由其他权益工具投资（占 27.31%）、长期股权投资（占 71.42%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 11.58 亿元；其他应收款主要包括与华丰达往来款 35.83 亿元、影业香港往来款 5.78 亿元、韵洪传播往来款 4.64 亿元和达晨创投往来款 3.24 亿元等。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 92.84 亿元，较上年底增长 1.84%。其中，实收资本为 14.18 亿元（占 15.27%），资本公积合计 65.17 亿元（占 70.20%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 59.95 亿元。其中，流动负债 42.36 亿元（占 70.65%）。截至 2021 年底，母公司全部债务 36.82 亿元。其中，短期债务占 59.49%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 28.40%，资产负债率为 39.24%。

2021 年，母公司营业收入为 0.04 亿元，利润总额为 1.20 亿元，投资收益为 4.77 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 -1.00 亿元，投资活动现金流净额 8.78 亿元，筹资活动现金流净额 -6.82 亿元。

## 十、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；公司发展战略规划已纳入《湖南省“十四五”文化和旅游发展规划》，未来发展前景良好。

税收优惠方面，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。

补贴方面, 2019—2021 年, 公司其他收益中政府补助分别为 0.45 亿元、0.38 亿元和 0.16 亿元, 持续性较强。

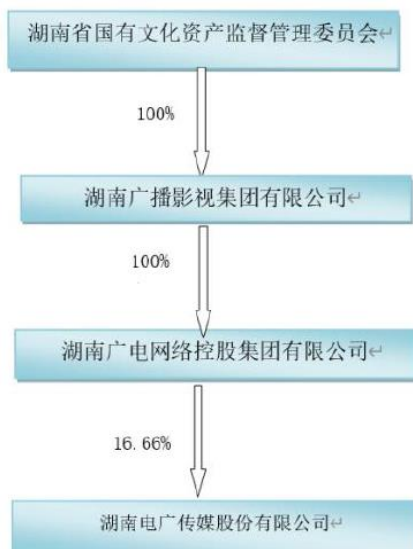
主业资源获取方面, 网控集团为公司控股股东, 省文资委为公司实际控制人, 公司在省内文化投资产业方面获得支持力度较大。湖南电视台的传统电视广告市场化运营以来, 截至 2021 年底, 公司广告业务运营主体韵洪传播对其代理规模占其总量的 4 成左右。

2021 年 8 月, 由湖南省文化和旅游厅发布的《湖南省“十四五”文化和旅游发展规划》中, 明确指出: 支持电广传媒战略升级, 依托湖南卫视、芒果 TV 等节目内容优势, 整合旅游资产资源, 打造大型文旅投资平台。

## 十一、结论

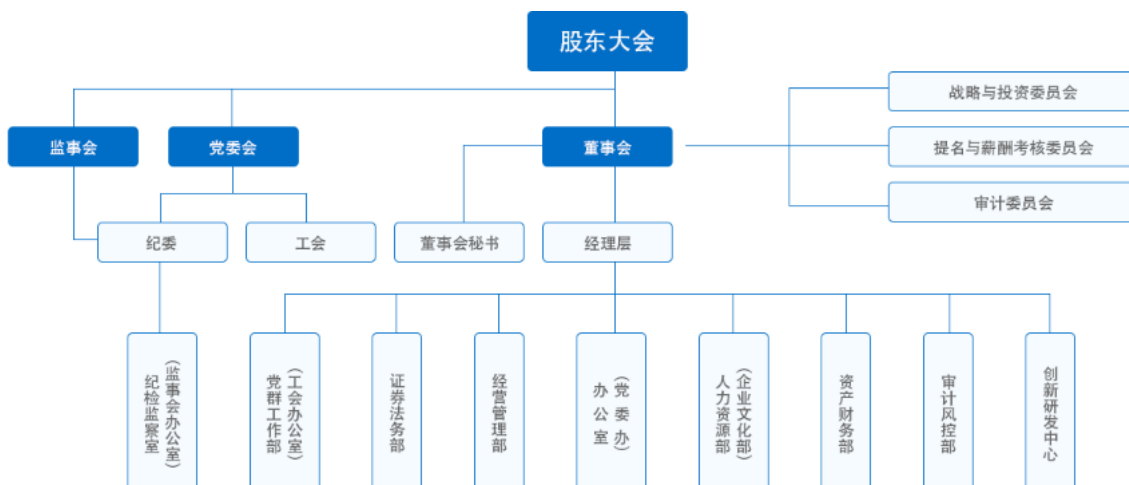
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, 维持“18湘电 01”的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	35.12	39.08	38.28	35.29
资产总额(亿元)	223.99	207.84	189.93	186.03
所有者权益(亿元)	122.77	116.37	116.12	114.02
短期债务(亿元)	23.08	19.16	28.05	33.39
长期债务(亿元)	42.77	35.96	15.61	10.79
全部债务(亿元)	65.85	55.12	43.66	44.18
营业收入(亿元)	70.77	59.40	43.40	9.26
利润总额(亿元)	5.03	-11.60	8.04	0.72
EBITDA(亿元)	15.91	-1.78	11.09	--
经营性净现金流(亿元)	17.45	1.56	6.35	0.22
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	6.46	6.47	6.13	--
存货周转次数(次)	2.33	3.27	3.10	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.28	0.22	--
现金收入比(%)	104.74	100.21	118.96	115.57
营业利润率(%)	24.93	20.00	24.58	29.39
总资本收益率(%)	3.37	-6.26	5.21	--
净资产收益率(%)	2.45	-11.72	5.43	--
长期债务资本化比率(%)	25.84	23.61	11.85	8.64
全部债务资本化比率(%)	34.91	32.14	27.33	27.93
资产负债率(%)	45.19	44.01	38.86	38.71
流动比率(%)	156.91	158.76	129.62	116.86
速动比率(%)	122.63	135.99	109.77	98.29
经营现金流动负债比(%)	32.86	3.32	12.28	--
现金短期债务比(倍)	1.52	2.04	1.36	1.06
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	-0.61	5.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	-30.92	3.94	--

注：1、2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、长期应付款中的有息债务已调入全部债务及相关债务指标  
资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

### 附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	7.12	15.25	13.79	13.49
资产总额(亿元)	150.97	159.80	152.79	151.11
所有者权益(亿元)	97.64	91.16	92.84	93.31
短期债务(亿元)	0.40	10.16	21.91	26.46
长期债务(亿元)	32.00	33.51	14.92	10.02
全部债务(亿元)	32.40	43.68	36.82	36.47
营业收入(亿元)	0.00	0.04	0.04	0.18
利润总额(亿元)	1.45	-6.77	1.20	0.44
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-0.94	0.99	-1.00	0.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	/
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	/
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	/
现金收入比(%)	/	129.12	133.73	0.28
营业利润率(%)	/	59.35	43.57	21.14
总资产收益率(%)	0.99	-5.46	1.29	/
净资产收益率(%)	1.32	-8.08	1.81	/
长期债务资本化比率(%)	24.68	26.88	13.84	9.70
全部债务资本化比率(%)	24.92	32.39	28.40	28.10
资产负债率(%)	35.33	42.96	39.24	38.25
流动比率(%)	283.66	260.07	184.45	170.96
速动比率(%)	252.39	239.35	169.46	157.20
经营现金流动负债比(%)	-4.80	3.20	-2.35	/
现金短期债务比(倍)	17.80	1.50	0.63	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/

注：2022年1-3月财务数据未经审计，相关数据未年化

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理



## 附件 4 主要财务指标计算公式

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+平均应收款项融资)
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持