

华数数字电视传媒集团有限公司

2021 年度第一期中期票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2020)010658】

评级对象: 华数数字电视传媒集团有限公司 2021 年度第一期中期票据

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

注册额度: 10 亿元

本期发行: 10 亿元

存续期限: 3 年

增级安排: 无

评级时间: 2020 年 5 月 11 日

发行目的: 用于归还公司即将到期的公司债。

偿还方式: 按年单利计息, 每年付息一次, 到期一次性还本。

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	4.71	5.06	13.71	9.17
刚性债务	21.14	24.73	48.07	48.16
所有者权益	11.68	13.36	12.94	12.38
经营性现金净流入量	-0.50	0.46	-0.16	-0.25
合并口径数据及指标:				
总资产	292.61	302.41	333.57	327.37
总负债	134.79	150.89	180.84	173.05
刚性债务	21.61	35.13	49.30	49.21
所有者权益	157.81	151.52	152.73	154.32
营业收入	78.89	83.58	88.45	18.19
净利润	5.91	7.84	8.69	1.21
经营性现金净流入量	21.31	28.71	27.59	-3.30
EBITDA	27.36	29.45	28.36	—
资产负债率[%]	46.07	49.90	54.21	52.86
权益资本与刚性债务比率[%]	741.99	438.65	309.80	313.59
流动比率[%]	128.41	144.29	139.29	143.84
现金比率[%]	36.06	45.55	69.53	45.92
利息保障倍数[倍]	15.32	6.95	6.58	—
净资产收益率[%]	3.78	5.07	5.71	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.57	31.27	27.38	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.92	-1.44	13.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	63.32	21.84	17.11	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.27	0.84	0.58	—

注: 根据华数集团经审计的 2017~2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

宋映瑶 sy@shxsj.com
刘睿杰 lrj@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势:

- **政策支持优势。**有线电视业务发展能够得到国家相关政策支持。
- **资质齐全。**华数集团拥有经营有线电视业务、交互式网络电视、互联网电视、手机电视及互联网视频等业务资质, 资质齐全。
- **业务垄断优势。**有线电视传输行业进入实施许可证制度, 行业壁垒高, 具有区域垄断性, 华数集团为浙江省“一省一网”整合主体, 业务开展有优势。
- **财务状况良好。**华数集团负债经营程度较低, 经营现金回笼较快, 货币资金充裕, 资产流动性良好, 对债务偿付的保障程度高。

主要风险:

- **市场竞争激烈。**随着现代新媒体的快速发展以及三网融合的全面推广, 华数集团运营和市场营销面临挑战。
- **技术更新升级及新产品冲击。**有线电视传输网络以及新媒体等行业技术更新较快, 或面临新技术或新产品出现对现有业务造成冲击的情况。
- **母公司债务负担较重。**华数集团刚性债务主要集中于母公司, 而母公司货币资金存量较少, 母公司债务负担较重。

➤ 未来展望

通过对华数集团及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期中票还本付息安全性极高,并给予本期中票 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



华数数字电视传媒集团有限公司 2021 年度第一期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

华数数字电视传媒集团有限公司（简称“华数集团”、“该公司”或“公司”）前身为华数数字电视有限公司（简称“华数数字”）。经杭州市计委、广电等部门的主持协调，华数数字于 2003 年 11 月 19 日由杭州市有线广播电视网络中心、西湖电子集团有限公司（简称“西湖电子”）、杭州日报社、杭州网通信息港有限公司、杭州国芯科技有限公司共同出资组建而成，初始注册资本 15,000 万元。

经数次股权变更和增资，截至 2008 年末，该公司注册资本为 55,000 万元，其中：杭州文广投资控股有限公司（简称“文广投资”）出资 20,799.46 万元，占比 37.82%；浙江易通数字电视投资有限公司（简称“浙江易通”）出资 14,249.46 万元，占比 25.91%。2009 年 6 月，公司变更为现名。2009 年 12 月末，公司增资至 69,960 万元，新增注册资本由文广投资和浙江易通认缴。2010 年 9 月，公司增资 19,848.56 万元，新增注册资本由新股东杭州萧山广电国有资产经营有限公司、杭州市余杭区广播电视台、富阳广播电视台、临安市城建发展有限公司、淳安县国有资产投资有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、建德市广播电视台认缴。2013 年 9 月，公司增资 9,712.89 万元，新增注册资本由浙江易通和新股东浙江省电影有限公司认缴。2014 年 11 月，公司增资 24,474.49 万元，新增注册资本由文广投资、浙江易通、浙江省电影有限公司以及新股东宁波广播电视集团认缴。2017 年初，文广投资将所持公司 25.10% 的股权无偿划转至杭州昆石投资管理有限公司（简称“杭州昆石”）¹，该股权无偿划转事项属于杭州市委市政府对市属文化国有资产监督管理的调整，均是在杭州市财政局全资所属主体之间进行。公司已于 2017 年 2 月完成工商变更登记。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 123,995.95 万元，实收资本为 123,995.95 万元，杭州昆石和浙江易通分别持有公司 25.10% 的股权，并列为公司第一大股东。截至 2020 年 3 月末公司股权结构如下表所示：

图表 1. 截至 2020 年 3 月末公司股权结构情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
杭州昆石投资管理有限公司	31,122.98	25.10
浙江易通数字电视投资有限公司	31,122.98	25.10
宁波广播电视集团	17,970.54	14.49

¹ 文广投资持有杭州昆石 91.78% 的股权，杭州昆石主营投资管理。

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
西湖电子集团有限公司	11,399.57	9.19
杭州日报报业集团	6,331.51	5.11
杭州萧山广电国有资产经营有限公司	5,300.58	4.27
东海电影集团有限公司	6,199.80	5.00
杭州市余杭区广播电视台	4,768.37	3.85
富阳广播电视台	2,504.04	2.02
浙江国兴投资有限公司	2,275.28	1.83
淳安县国有资产投资有限公司	2,000.63	1.61
桐庐县国有资产投资经营有限公司	1,541.51	1.24
建德市广播电视台	1,458.16	1.19
合计	123,995.95	100.00

资料来源：华数集团

该公司经营范围包括：服务：国家数字电视试验平台营运，有线广播电视网络服务，有线广播电视网络建设与维护管理，网络出租、广播电视节目传输、信息服务；数字电视业务相关工程业务；安装、批发、零售：计算机、广播电视网络设备，电子产品，办公自动化设备，与数字电视相关配套产品；设计、制作、代理、发布：国内广告（除网络广告发布）；含下属分支机构的经营范围；其他无需报经审批的一切合法项目。作为浙江省有线电视网络整合主体，公司未来将成为浙江省有线电视唯一的运营公司。此外，公司业务还涉及互联网业务等。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行 10 亿元人民币的中期票据，本期发行规模为 10 亿元人民币，期限为 3 年，募集资金全部用于归还公司即将到期的公司债。

图表 2. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	华数数字电视传媒集团有限公司 2021 年度第一期中期票据
总发行规模：	10 亿元人民币
本期发行规模：	10 亿元人民币
本次债券期限：	3 年
债券利率：	固定利率
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	按年单利计息，每年付息一次，到期一次还本
增级安排：	无

资料来源：华数集团

该公司发行债务融资工具情况如下表所示。截至 2020 年 3 月末，公司在境内发行的待偿还债务融资工具本金余额为 38.50 亿元，截至目前利息兑付情况正常。

图表 3. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
14 华数 CP001	3.50	1 年	5.68	2014 年 3 月	已到期, 正常兑付
15 华数 MTN001	6.00	3 年	5.28	2015 年 2 月	已到期, 正常兑付
15 华数 MTN002	6.00	3 年	4.03	2015 年 11 月	已到期, 正常兑付
16 华数 PPN001	3.20	0.5 年	3.44	2016 年 1 月	已到期, 正常兑付
16 华数 PPN002	2.80	0.5 年	3.36	2016 年 1 月	已到期, 正常兑付
18 华数 SCP001	3.00	0.74 年	3.95	2018 年 9 月	已到期, 正常兑付
18 华数 SCP002	7.00	0.74 年	3.87	2018 年 9 月	已到期, 正常兑付
19 华数 SCP001	5.00	0.74 年	3.00	2019 年 4 月	已到期, 正常兑付
19 华数 SCP002	5.00	0.41 年	2.90	2019 年 5 月	已到期, 正常兑付
19 华数 SCP004	5.00	0.41 年	2.78	2019 年 10 月	已到期, 正常兑付
18 华数 01	8.00	5 年	4.70	2018 年 4 月	未到期, 正常付息
18 华数 02	12.00	5 年	4.33	2018 年 8 月	未到期, 正常付息
19 华数 MTN001	3.50	3 年	3.95	2019 年 3 月	未到期, 正常付息
19 华数 SCP003	5.00	0.74 年	2.79	2019 年 9 月	未到期
20 华数 SCP001	5.00	0.74 年	2.50	2020 年 2 月	未到期
20 华数 SCP002	5.00	0.74 年	2.26	2020 年 3 月	未到期

资料来源: 华数集团 (截至 2020 年 3 月末)

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来, 在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下, 境外金融市场剧烈震荡, 全球经济衰退概率大幅上升, 主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式, 全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击, 国内经济增长压力陡增, 宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下, 我国经济秩序仍处恢复状态, 经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来, 在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下, 境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌, 全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下, 杠杆率高企、资产价格大幅上涨, 而实体经济增长明显放缓, 导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式, 其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪, 但高杠杆下的资产价格下跌以及

经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

该公司主业涉及有线电视传输、互联网等领域，相关行业情况易对公司经营造成影响。

我国广播电视传输行业经营业务主要涉及有线电视业务和互联网宽带业务。随着我国经济的持续发展，国民物质需求不断得到满足，精神需求也日益增长且呈现多样化。近年来，随着 IPTV 等新型收视方式市场份额的扩大，我国传统有线电视用户数有所下滑，行业增速放缓。“三网融合”的推进使得电信业务牌照逐步放开，广电系统在电信业务方面与电信运营商展开竞争，但目前广电系统宽带业务市场占比尚小。

A. 有线电视行业

我国有线电视行业实施许可证制度，具有区域排他性，存在政策、资金及技术等壁垒，但有线电视行业面临来自 IPTV、OTT-TV 等新媒体的替代性竞争压力，整体收入下滑。近几年有线电视数字化普及进程较快，目前我国已处于数字化整改的后期。同时，高清数字电视、互动点播等数字电视业务也得到快速发展。

行业概况

我国有线电视行业实施许可证制度，且《广播电视管理条例》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覆盖网”，有线电视行业区域性较强，目前仍是“一省一网”的行业结构。随着“三网融合”的推进，电信运营商、互联网运营商通过 IPTV²、OTT-TV³等收视模式抢占市场份额，传统有线电视行业在一定程度上受到挑战，其垄断性逐渐减弱。相对传统周期性行业来说，广播电视行业弱周期特征较为明显，在经济相对低迷时期表现出较强的抵御能力。广播电视行业收入主要由政府补助、广告、有线电视网络、新媒体业务及广播电视节目销售等实际创收构成。

有线电视网络属于资本密集型、技术密集型行业。建设有线电视网络需要地下管道或架线空间等稀缺资源，并且需要投入巨额资本建设有线电视前端系统、进行光电缆铺设等，而且建设周期较长。开展有线电视网络运营，特别是有线电视运营需要核心技术的掌握和运用，其技术含量要求较高。

我国居民家庭电视收视方式主要包括有线电视、广播电视直播卫星、IPTV 和 OTT-TV，其中有线电视方式出现最早且市场份额占比最高。有线电视通过线缆(电缆或光缆)把录制好的节目输送给用户，再用电视机重放出来，而不向空中辐射电磁波，又称为“闭路电视”。由于具有抗干扰能力强，传输信号质量好等优点，有线电视网络是我国覆盖面最广、入户率最高的电视信号传输系统。广播电视直播卫星，即不必经电视台转送，通过直播卫星直接将电视信号

² IPTV 即交互式网络电视，是一种利用宽带网，集互联网、多媒体、通讯等技术于一体，向家庭用户提供包括数字电视在内的多种交互式服务的崭新技术。

³ OTT TV 是指基于开放互联网的视频服务，终端可以是电视机、电脑、机顶盒、PAD、智能手机等。

传送到户，目前在我国农村地区推广的“户户通”即通过直播卫星形式收视。

在三网融合政策推进和宽带建设加速的背景下，IPTV 和 OTT 业务快速发展。IPTV 是指通过严格可控的、有质量和安全保证的 IP 网络进行视频传输的业务。IPTV 技术较为封闭，传输视频采用恒定码率编码，对传输网络要求较高，网络运营商需要为 IPTV 传输提供专用网络。因此一般情况下 IPTV 用户为网络运营商用户，由运营商在用户办理宽带业务时赠送终端机顶盒（多为非智能机顶盒）。近年来受益于政策红利及强大的基础网络能力、灵活的捆绑式营销策略等，IPTV 用户规模实现高速增长。

OTT 是指通过公共互联网面向用户的各类网络收视终端（电视、电脑、Pad、智能手机等）传输网络视频和互联网应用等融合服务。与 IPTV 业务相比，OTT 业务采用变码率编码，不需要通过网络运营商专网接入，传输带宽随时间波动且存在一定的随意性，且采用开放的平台。OTT 客户与运营商无关，终端（包括 OTT 机顶盒和智能电视）需要客户单独购买。受益于用户收视习惯的转变，OTT 终端数量增长快速，根据前瞻产业研究院数据显示，2018 年国内智能电视产量 11,376 万台，占彩电产量比重达 55.82%。虽然相对于 IPTV 来说，OTT 是继承中的演进，但严格的监管和内容的瓶颈导致 OTT 视频业务目前仍无法全面替代传统有线电视及 IPTV 业务。

图表 4. 我国广播电视传输行业四种收视方式对比

	数字有线电视	直播卫星	IPTV	OTT-TV
政策监管	内容监管	内容监管	IPTV 牌照	内容+集成牌照
运营网络	有线专网	直播卫星	IPTV 城域网	公共互联网
运营商	有线网络运营商	广电总局卫星直播管理中心	电信运营商+广电牌照运营商	广电集成运营商
终端方式	机顶盒+TV	天线+机顶盒+TV	机顶盒+TV	互联网电视一体机
主要收费方式	前向收月费	购买卫星接收设施后无需收费	与电信宽带使用费捆绑收费	免费
业务形态	视频直播、点播	视频直播、广播、电话	直播、回看、点播、时移及部分增值服务	视频点播、轮播、增值服务、互联网应用
清晰度	标清为主，高清较少	标清	标清为主	高清为主 (720P 和 1280P)

资料来源：艾瑞咨询，新世纪评级

注：表中的直播卫星系经批准的直播卫星公共服务，如“户户通”、“村村通”。

目前我国有线电视正处于数字化整体转换后期，有线电视仍是中国居民家庭主要收视方式，但用户持续负增长。截至 2019 年 9 月末，我国有线电视用户总量为 2.12 亿户，同比下降 6.44%，收视份额降至 47.43%；其中，有线数字电视用户降至 1.93 亿户，同比下降 2.92%，数字化率为 90.7%。当期末有线数字电视缴费用户降至 1.45 亿户，同比下降 1.33%，数字电视缴费率为 75.4%。同时，除传统的电视节目内容传输外，有线电视运营服务企业还可以开展付费高清电视、视频点播等服务，该类增值服务已成为有线电视运营服务企业收入增长的重要来源。2019 年 9 月末，高清用户数量总量达到 10,929.6 万户；高清渗透率达到 51.4%。同期末，视频点播用户数量达到 6,980.9 万户，同比增

长 6.90%，视频点播渗透率为 32.9%；其中，高清视频点播用户达到 6,931.5 万户，同比增长 10.15%。4K 视频点播用户达到 1,762.8 万户，同比增长 53.05%。

随着户户通终端的升级工作有序开展，直播卫星用户数持续增加，2019 年末直播卫星户户通用用户数为 1.27 亿户，同比增长 3.95%；电信运营商宽带接入速率持续提升，融合业务快速推进，IPTV 用户快速增长，2019 年末 IPTV 用户总量为 1.94 亿户，同比增长 24.91%；在智能电视、中国移动“魔百和”业务及省份 OTT 业务快速增长的带动下，近年来 OTT-TV 用户快速增长，2018 年用户数达到 1.64 亿户，但随着中国移动“魔百和”业务逐渐转入 IPTV 播控平台，预计 2019 年 OTT-TV 用户增速或将放缓。

政策环境

2012 年国家广电总局发布《地面数字电视广播覆盖网发展规划》，提出发展目标：到 2018 年底，全国地级（含）以上城市地面电视完成向数字化过渡，开始逐步停播模拟电视；到 2020 年底，全面完善地面数字电视广播覆盖网，全面关闭地面模拟电视信号，完成地面电视向数字化过渡。

2016 年，中共中央宣传部、财政部、国家新闻出版广电总局（简称“国家广电总局”）向各省、自治区、直辖市党委宣传部、财政厅（局）、新闻出版广电总局联合下发了《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》（中宣发【2016】41 号），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（简称“中国广电”）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。

2017 年 4 月 28 日，财政部、税务总局印发了《关于继续执行有线电视收视费增值税政策的通知》，明确在 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日期间，对广播电视运营服务企业收取的有线电视基本收视维护费和农村有线电视基本收视费免征增值税。并且，在《通知》印发之日前已征的按照规定应予免征的增值税，可抵减纳税人以后月份应缴纳的增值税或予以退还。该项增值税优惠措施的落实有助于减轻有线电视运营服务企业负担。

2019 年 3 月 1 日，工业和信息化部（简称“工信部”）、国家广电总局和中央广播电视总台印发了《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》，规划到 2020 年，4K 电视终端销量占电视总销量的比例超过 40%，中央广播电视总台和有条件的地方台开办 4K 频道，不少于 5 个省市的有线电视网络和 IPTV 平台开展 4K 直播频道传输业务和点播业务，实现超高清节目制作能力超过 1 万小时/年；4K 超高清视频用户数达 1 亿；在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域开展基于超高清视频的应用示范。

竞争格局/态势

近年来，随着三网融合进入全面推广阶段以及高速率宽带用户占比的提升，国内新兴互联网电视保持较快发展。目前 IPTV 业务模式已较为成熟，用户数量增长迅速。OTT-TV 业务继续受制于直播内容的缺失，短期内仍为 IPTV

的补充。中长期来看，我国传统有线电视面临 IPTV、OTT-TV 及互联网视频的激烈竞争，短期内有线电视虽仍占据主导地位，但用户数或将进一步下滑。我国有线电视行业样本企业数据如下图所示。

图表 5. 行业内样本企业基本数据概览（2019 年/末，亿元，%）⁴

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）					核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	净利润	毛利率	ROE	应收账款周转率	总资产	资产负债率	带息债务	经营性净现金流
东方明珠新媒体股份有限公司	123.45	22.29	23.60	7.01	5.73	446.92	22.78	6.02	27.89
上海市信息投资股份有限公司	33.56	12.30	17.92	20.57	8.62	94.46	33.33	5.99	6.84
华数数字电视传媒集团有限公司	88.45	8.69	35.58	5.15	5.75	333.57	54.21	32.30	27.59
湖南电广传媒股份有限公司	70.77	3.00	25.38	1.05	6.53	223.99	45.19	58.97	17.45
河北广电信息网络集团股份有限公司	28.23	0.22	15.08	0.87	1.47	120.60	72.36	31.69	0.92
河南有线电视网络集团有限公司	9.62	-1.17	25.00	-8.90	2.43	50.36	74.89	25.12	1.84
陕西广电网络传媒(集团)股份有限公司	26.30	-1.13	25.06	-2.93	3.05	81.98	54.57	19.43	1.69
安徽广电传媒产业集团有限责任公司	29.58	-1.18	26.57	-10.77	4.78	55.62	72.46	20.52	3.53

资料来源：Wind 资讯

我国广电系统拥有国内互联网电视内容播控权并颁发 IPTV 和 OTT-TV 牌照。目前，国家广电总局共颁发 13 张 IPTV 牌照，具体包括：4 张全国性牌照（原百视通新媒体股份有限公司、央视国际、南方传媒、国广东方）；2 张地方性牌照（华数集团、江苏电视台）；3 张省级播控平台牌照（辽宁广播电视台、广东广播电视台、湖南广播电视台）；2 张 IPTV 传输牌照（中国电信、中国联通和中国移动）；1 张 IPTV 行业牌照（北京华夏安业科技有限公司⁵）。IPTV 业务收入在内容提供方、中央和地方电视台以及电信运营商之间分配，开展模式目前以上海东方明珠新媒体股份有限公司⁶（简称“东方明珠”，600637.SH）、中国电信和央视总播控平台之间的合作为代表：东方明珠与央视总播控平台合建中央总播控平台提供 IPTV 内容、并对接地方二级播控平台，中国电信提供专用传输网络和客户。

受制于国家广电总局的监管要求，在我国 OTT-TV 提供的内容必须与互联网电视牌照商合作，且 OTT-TV 不得对电视台节目进行直播。OTT-TV 在直播节目上的缺失制约了其对 IPTV 的替代性，业务空间仍局限于视频点播市场以及部分可购得版权的直播节目。OTT-TV 市场竞争主体众多，目前主要存在视频网站、科技公司和强势牌照商三种商业模式。其中，强势牌照商模式以包括

⁴ 除该公司外，其他企业数据均采用 wind 口径。

⁵ 为广电体系外企业，只被允许在电视机终端上运营教育行业内容。

⁶ 原百视通新媒体股份有限公司在 2015 年 5 月吸收合并原上海东方明珠(集团)股份有限公司，并更为现名。

华数集团在内的 7 家均拥有互联网电视集成平台及内容服务牌照的牌照方为代表，牌照方已有业务模式中的用户具有付费习惯，能够保证持续的现金流，因此牌照商不急于颠覆现有业务模式，而是将 OTT-TV 纳入市场布局，作为 IPTV 的补充。

风险关注

➤ 有线电视行业用户数下滑，收入增速放缓

截至 2019 年 9 月末，全国有线电视用户总量 2.12 亿户，较上年末继续下滑。其中数字电视用户 1.93 亿户，数字化率为 90.7%。我国有线电视业务用户数持续下降、数字化率趋于饱和，有线电视行业收入增速放缓。

➤ 外部替代性竞争加剧

传统有线电视面临 IPTV、OTT-TV、互联网视频以及其他新形式媒体的激烈竞争，区域垄断地位也受到一定挑战。虽然短期内有线电视仍将占据主导地位，但依然面临由于选择多元化带来的客户流失。

B. 互联网宽带行业

三网融合的推进使得电信业务牌照逐步放开，广电系统在电信业务方面与电信运营商展开竞争，但目前广电系统在宽带业务市场上占比尚小。

行业概况

近年来，我国电信业务平稳运行，收入结构则持续向互联网接入和移动流量业务倾斜。随着技术的不断进步，光纤接入成为固定互联网宽带接入的主流。2017-2019 年，我国固定通信业务中固定数据及互联网业务收入分别为 1,971.00 亿元、2,072.00 亿元和 2,175.00 亿元。2019 年末三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户数达 4.49 亿户，全年净增 4,190 万户。其中，100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 3.84 亿户，占固定宽带用户总数的 85.4%，1,000Mbps 及以上接入速率的用户数达 87 万户。2019 年 9 月末，我国广电宽带家庭用户总量为 4,163.0 万户，虽然近年来广电宽带业务不断增长，但业务规模仍然较小。

政策环境与竞争格局

2015 年 8 月 25 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于印发三网融合推广方案的通知》（国办发【2015】65 号文）标志着三网融合工作从推广试点阶段正式进入全面推广阶段。电信网、广播电视网和互联网的三网融合业务发展渐成规模。

2016 年 5 月 5 日，工信部向中国广电颁发了《基础电信业务经营许可证》，批准中国广电在全国范围内经营互联网国内数据传送业务和国内通信设施服务业务。结合此前中国广电已经获得的国内多方通信服务业务、呼叫中心业务、信息服务业务(不含固定网电话信息服务和互联网信息服务)、网络托管业务、国内因特网虚拟专用网业务、因特网数据中心业务、因特网接入服务业务这 7 张跨地区电信业务经营许可证，广电系统正式参与到电信业务的竞争中。

2018年6月6日,工信部印发了《关于推进网络扶贫的实施方案(2018-2020年)》,旨在进一步聚焦深度贫困地区的网络基础设施建设与应用,制定了两步走的工作目标,一是2018年提前完成国家“十三五”规划纲要明确提出的“宽带网络覆盖90%以上的贫困村”目标;二是到2020年实现全国12.29万个建档立卡贫困村宽带网络覆盖比例超过98%。这意味着贫困村通宽带的进程将进一步加快。

2019年6月6日,工信部正式向中国移动、中国电信、中国联通、中国广电四家企业颁发5G牌照,也标志着我国将正式进入5G商用时代。凭借着已有的全国有线网络资源,中国广电或将通过构建5G时代的“机顶盒”,以家庭客厅或卧室为中心,向用户提供最优质的4K视听内容,VR/AR内容,增强广电用户的沉浸式体验。

风险关注

➤ 网络运行风险

有线电视网络系统需要不断进行调试、试运行与维护以达到良好运行状态。如果网络在运行和维护期间遇到设备故障及非法信号供给导致传输信号中断等,或将对企业经营造成一定影响。

➤ 技术更新迭代快

由于技术更新迭代较快,新技术的出现或原有技术的突破都有可能对有线电视网络及其衍生服务的优势造成冲击。此外,若企业对相关技术的把握出现偏差,或将对经营造成不利影响。

(3) 区域市场因素

浙江省庞大的人口基数为该公司业务运营提供了保证,同时较为发达的经济发展水平以及较高的人均收入为公司业务开展提供了发展空间。

浙江省是我国经济最具活力的地区之一,地区生产总值连续多年位居我国各省市自治区GDP前五名,GDP增长速度一直高于全国平均水平。根据《浙江省2019年国民经济和社会发展统计公报》数据,2019年浙江省实现地区生产总值(GDP)6.24万亿元,同比增长6.8%,全年人均GDP为10.76万元,同比增长5.0%。2019年全省全体居民人均可支配收入4.99万元,扣除价格因素增长5.8%,其中城镇常住居民人均可支配收入6.02万元,农村常住居民人均可支配收入2.99万元,扣除价格因素,分别比上年实际增长5.4%和6.0%,城镇居民、农村居民人均可支配收入连续多年居全国前列。2019年末,浙江省常住人口为5,850万人,城镇化率为70.0%。广播人口覆盖率为99.73%,电视人口覆盖率为99.82%。2018年固定互联网宽带接入用户数为2,782万户,同比增长5.06%,其中固定互联网光纤宽带接入用户数为2,509万户,同比增长6.81%。

总体来看,浙江省作为我国经济最发达地区之一,其庞大的人口基数和较

高的人均消费水平都为区域内有线电视运营服务、互联网业务等发展提供了有力支撑。

2. 业务运营

该公司目前已经形成了以有线电视业务为主要收入来源，同时大力发展互联网业务，并积极探索新媒体业务的产业格局。近年来公司综合毛利率逐年上升，盈利能力亦维持稳中有升的态势。

该公司定位为浙江省有线电视省网整合主体，在浙江省业务开展具有区域优势。公司主要从事有线电视业务、互联网业务等，目前已取得了覆盖其核心业务所需的重要资质。

该公司其他业务主要包括广告、自拍剧销售、专用设备销售、技术服务、游戏业务等。公司其他业务的业务品种较多，但单个业务收入规模较小，占公司营业收入的比重均不大。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	78.89	83.58	88.45	18.19	18.42
其中：核心业务营业收入（亿元）	70.72	72.27	73.86	15.99	15.70
在营业收入中所占比重（%）	89.64	86.47	83.50	87.94	85.27
其中：（1）有线电视业务（亿元）	47.73	45.73	44.58	10.07	10.52
在核心业务收入中所占比重（%）	67.49	63.28	60.36	62.98	66.96
（2）互联网业务（亿元）	22.99	26.53	29.28	5.92	5.19
在核心业务收入中所占比重（%）	32.51	36.72	39.64	37.02	33.04
毛利率（%）	33.35	35.16	35.58	32.14	33.11
其中：有线电视业务（%）	31.25	32.69	33.35	28.43	30.45
互联网业务（%）	45.57	49.69	49.03	45.27	50.21

资料来源：华数集团

该公司主要从事有线电视业务和互联网业务等，所从事的有线数字电视业务以及国家重点推进的三网融合产业均设有严格的行业管制和准入要求，政策壁垒颇高。公司已取得了覆盖其核心业务所需的重要资质，且为拥有最为全面、最有价值的三网融合牌照（互联网电视牌照、IPTV 牌照和手机电视牌照）的广播电视播出企业。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现营业收入 78.89 亿元、83.58 亿元、88.45 亿元和 18.19 亿元。有线电视业务和互联网业务是公司营业收入的主要来源，2019 年，公司上述两大类主营业务占营业收入的比重分别为 60.36% 和 39.64%。

A. 有线电视业务

该公司有线电视业务的收入来源具体包括视听费收入、节目传输收入、网络接入费收入以及商品销售收入，以视听费收入为主。2019 年上述四项收入分别占有有线电视业务收入的 72.39%、6.29%、15.15% 和 6.16%。2019 年主要由于有线电视大众用户减少导致基本收视收入下降，当年公司视听费收入有所下降。

图表 7. 公司有线电视业务收入构成（单位：亿元）

业务类别/金额	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
视听费收入	36.75	34.30	32.27	7.42
节目传输收入	3.67	3.17	2.81	0.50
网络接入收入	5.17	5.90	6.75	1.81
商品销售收入	2.14	2.37	2.75	0.34
合计	47.73	45.73	44.58	10.07

资料来源：华数集团

➤ 视听费收入

视听费收入主要系公司向有线电视用户收取的基本收视费、互动电视及付费频道费用，视听费收入的增减受用户数量变化影响较大。2019 年公司视听费收入中基本收视收入、互动电视收入及付费频道收入分别为 22.70 亿元、7.22 亿元及 1.95 亿元。公司用户类型分为大众用户及机构用户。受新媒体等外部冲击，当年度公司数字电视大众用户数继续下滑。截至 2019 年末，公司在浙江省内拥有数字电视大众用户 867.22 万户，较上年末下降 6.59%，2020 年 3 月末，大众用户数较年初进一步下降至 856.19 万户。机构用户方面，截至 2019 年末，公司浙江省内机构用户为 92.78 万户；2019 年 3 月末，机构用户数进一步上升至 92.81 万户，主要集中在宾馆酒店、休闲娱乐、金融业、商业物业和教育及卫生等行业。

在基本收视费收费标准方面，杭州市作为全国首批实现数字化整体转换的城市（2005 年即基本完成市区整转），自 2008 年 6 月起，杭州市区有线电视基本收视费即由 14 元/月调整至 21 元/月。杭州市郊随区域数字化整体转换的完成，基本收视费收费标准已于 2012 年调整至 21 元/月。嘉兴、金华、湖州、丽水、舟山、温州地区的基本收视费为 21 元/月，新昌市区基本收视费为 14 元/月，新昌农村用户基本收视费为 12 元/月。此外，浙江省其他区域基本收视费普遍也在 20~21 元/月。近年来，公司基本收视费收费标准未发生变化。受大众用户数下降影响，公司基本收视费收入略有下降。

该公司互动电视业务在公司有线电视网络运营范围内按户收取基本服务费和增值点播服务费。互动电视基础服务费为 35 元/月，点播功能按照内容包的不同，有不同套餐。在全国其他地区与当地有线电视运营商签署合作协议，按用户收入（含包月和点播）与当地有线电视运营商进行分成结算，或是收取内容分销收入等，根据当地用户基础数量不同，采取的分成标准也有所差异，定价模式较为灵活。截至 2019 年末，公司互动电视除西藏、海南无覆盖外其

他省市均有覆盖，其中在浙江省内互动电视收费用户为 362.05 万户，较上年末增长 11.23%。

付费频道业务主要面向对电视节目有一定专业、个性需求的用户。该部分用户对开路电视节目及广告打扰感到厌烦，愿意为收看专业节目额外支付一部分费用。付费频道业务的频道种类丰富，涵盖影视、体育、科学、生活、娱乐等各个方面。业务的价格参考频道提供商基础价格定价，并根据本地情况作适当调整，定价主要集中在 8~40 元/月的区间，少部分频道，如高尔夫、欧洲足球及 CHC 高清电影频道收费较高，分别为 100 元/月、188 元/月及 120 元/月。截至 2019 年末，公司付费频道用户数为 427.26 万户，较上年末下降 4.03%，当年付费频道收入下滑 0.26 亿元。

图表 8. 公司在浙江省内数字电视大众用户情况⁷（单位：万户）

地区	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
杭州地区	395.43	375.40	344.71	343.37
嘉兴地区	110.00	90.77	89.78	86.09
金华地区	81.13	75.06	69.85	69.09
湖州地区	34.13	30.17	28.75	28.09
丽水地区	51.36	46.91	43.95	43.32
新昌地区	16.83	14.53	14.02	13.61
舟山地区	30.85	27.18	25.95	25.33
温州地区	101.81	93.92	87.53	86.52
衢州地区	47.42	42.64	40.27	39.53
绍兴地区	77.71	71.75	66.84	66.08
宁波地区	64.15	60.12	55.57	55.16
合计	1,010.82	928.45	867.22	856.19

资料来源：华数集团

该公司拥有丰富的节目内容资源，与国内外知名的内容供应商建立了良好的合作关系，2017~2019 年，公司节目内容采购支出分别为 2.05 亿元、2.17 亿元及 3.78 亿元。节目内容主要供应商包括中广影视卫星有限责任公司、优酷信息技术（北京）有限公司、未来电视有限公司等。截至 2020 年 3 月末，公司引进的仍在版权期且媒体资源库拥有备份的节目内容资源包括 3,529 部电影、2,099 部电视剧、4,865 部电视栏目、1,678 部动画片、682 部纪录片、269 部体育电竞类节目等等。公司的节目内容资源可供多平台使用。

近年来该公司大力整合省内各地网络设施，并对各地网络设施进行维护和升级改造，每年均需采购一定数量的硬件设备。硬件设备均从外部购入，主要包括电缆、光缆、五类线、摄像机和地理管等 20 余个品种，涉及 20 多家供应商。2019 年公司硬件设备前五大供应商占比为 23.92%。公司通常采用协议定价方式，付款方式为到货首付 30%，六个月后付 60%，一年后付 10%。供应商负责将货运送到公司仓库，运费由供应商承担。2017-2019 年及 2020 年一季度，公司硬件设备采购金额分别为 7.89 亿元、9.57 亿元、8.13 亿元及 0.89 亿

⁷ 该用户数口径为收费用户数。

元。

➤ 商品销售收入

该公司商品销售收入主要来自机顶盒销售，具体产品分为广播型机顶盒、基本型机顶盒、增强型机顶盒及高清机顶盒。公司对首次申请使用华数数字电视业务的用户，采取每户赠送一台基本型机顶盒（该台机顶盒账务处理上计入长期待摊费用，摊销期限为2年），超出一台以外的须自行购买（计入收入）。随着城市消费需求的升级，单户家庭两台以上华数数字电视用户数量增加，同时用户整体更换高清机顶盒及增强型机顶盒的需求也有所增加，公司的机顶盒已从往年以免费领用为主逐步过渡到以用户购买为主，公司机顶盒的销售数量逐年增长。从品种来看，又以高清机顶盒销售为主。2017-2019年公司实现商品销售收入分别为2.14亿元、2.37亿元和2.75亿元。

该公司机顶盒采购亦以高清机顶盒为主，近年来采购价格呈上升趋势。公司采用每年招标的方式确定供应商，协议定价。付款方式采用到货首付30%，六个月后付60%，一年后付10%。2019年，公司主要机顶盒供应商为浙江飞越数字科技有限公司和广东九联科技股份有限公司，两家供应商合计占比60%左右。2019年前五大机顶盒供应商占比为90.73%，采购集中度较高。

图表 9. 公司机顶盒采购情况（单位：万台，万元，元/台）

机顶盒品种	2017年			2018年			2019年			2020年第一季度		
	数量	金额	均价	数量	金额	均价	数量	金额	均价	数量	金额	均价
广播型机顶盒	6.38	691.75	108.47	0.02	2.69	133.62	0.02	0.72	36.00	0.01	0.18	36.00
基本型机顶盒	2.21	216.80	98.30	1.08	235.62	218.23	0.20	29.40	147.00	0.05	7.35	147.00
增强型机顶盒	7.74	1,161.78	150.12	0.03	10.12	343.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
高清机顶盒	184.40	22,199.09	120.38	142.00	17,631.85	124.17	166.72	23,471.28	140.78	35.45	5,118.82	144.40
合计	200.72	24,269.42	-	143.13	17,880.28	-	166.94	23,501.40	-	35.51	5,126.35	-

资料来源：华数集团

➤ 网络接入和节目传输收入

节目传输收入分为卫星频道落地费和其他传输收入。卫星频道落地费指向浙江省以外的其他省市卫视频道收取的在浙江省有线电视网络传输的费用。除此以外的非卫星传输如购物频道、房产频道等为其他传输收入。该合同每年6月至第二年的6月为一个周期，每半年支付一次。主要受全国范围内多数卫视经营状况不佳影响，2019年该项收入为2.81亿元，较上年下降11.35%。

网络接入费收入指该公司向房地产开发商收取的普通电视、数字电视入网费，包括经有关部门批准收取的配套费、初装费以及其他形式的网络接入费。开发商按照住宅用户16元/平方米、非住宅用户1,500元/终端⁸支付网络接入费，该部分收入易受到房地产开发进度的影响，2019年，公司实现网络接入收入6.75亿元，较上年增长14.46%。

⁸ 对安装10个终端以上的单位用户，每个终端最高600元。

B. 互联网业务

该公司互联网业务包括互联网宽带业务、手机电视业务和互联网视频业务。2019年，公司互联网业务实现收入29.28亿元，同比增长10.34%，增量来源于互联网视频业务收入的增加。2020年第一季度，公司互联网业务收入为5.92亿元。

该公司互联网宽带业务主要是通过向大众用户及集团用户提供互联网宽带服务并收取相应费用。2019年末，公司全国范围内互联网宽带用户数达200余万户，其中在杭州市范围内个人用户数为94.03万户，较上年末增长7.02%。公司在浙江省内的宽带网络均为向三大运营商租用。2017-2019年及2020年一季度，公司互联网宽带业务分别实现收入19.49亿元、19.29亿元、20.12亿元及3.17亿元。

该公司手机电视业务从2010年开始发展，主要依靠结合移动、联通、电信三大运营商移动传输网络和移动流媒体能力平台，提供手机视频业务，目前公司产品已全面进入咪咕视讯、咪咕传媒、天翼视讯、联通总部等相关市场；相关的产品价格根据合作产品情况与每个运营商共同制定，主要采取分成收费模式，包括不同金额的产品包和按次点播收费的模式。由于三大运营商直接涉足手机电视业务运营，公司市场份额不断缩小，2019年实现收入0.47亿元，同比下降31.97%。

该公司互联网视频业务主要靠提供流行的电视剧、电影、网剧等视频内容收取视频服务费。公司的互联网视频业务，同时运营专网和公网两种模式，在2010年之前以专网模式为主，2010年下半年逐步开始发展公网模式视频网站。专网模式的市场相对成熟，公司该部分收入来源近年来也一直保持稳定，但在互联网视频业务收入中占比不大，不到四分之一。公网模式下的视频业务主要通过“华数TV”网站、PC端“华数TV”和手机端“华数TV”客户端。2019年“华数TV”的PV和UV⁹分别达到了日均209.87万和91.22万。此外，华数互联网电视终端覆盖规模超过1亿台，激活点播用户超过8,000万。2019年，公司通过积极引进国内外新片、大片加大片源的更新力度，增加了对消费者的吸引力。在专网方面，公司加强与移动、联通等运营商的合作，浙江、陕西、山东等区域的专网互联网电视业务发展迅猛；在公网方面，公司与其他互联网视频公司在播控平台、内容审核、运营管理等方面的合作有所加强。当年公司互联网视频业务实现收入8.69亿元，较上年增长32.49%。

⁹ PV指页面浏览量，UV指独立访客，每一台独立电脑算一个UV。

C. 其他业务

该公司其他业务品种较多，包括 ICT 业务、广告业务、监控、工程项目及赔补、影视、游戏及新媒体、农村网络的出租和呼叫中心外包等。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司其他业务收入分别为 8.17 亿元、11.31 亿元、14.59 亿元及 2.20 亿元。

ICT 业务是指针对大客户的系统集成、视频监控、VPN、灾备等应用的综合业务，包括设备采购、建设、运营、设施系统维护等各环节。近年来，该公司多次成功中标智慧城市建设领域项目，智慧业务已拓展到视频监控、网络安全、应急指挥、电子政务、城市管理等多个方面。

该公司广告类业务主要由华数传媒网络有限公司、浙江华数广电网络股份有限公司（简称“浙江华数”）和中广有线信息网络有限公司（简称“中广有线”）负责，基于公司的互动电视、互联网电视、手机电视、互联网视频等业务平台，提供包括开机广告、页面浏览广告、随片广告等多种形式的广告服务。2012 年以来公司广告终端平台范围逐步从杭州本地及周边拓展到全国，公司终端平台有全国 TV 终端、全国手机终端、网络 PC 终端（PC 端广告收入为互联网视频收入的一部分），并从目前三个平台相对独立运营模式转向整合营销、立体传播的模式，实现广告业务的跨平台统一投放，广告客户群体亦随之从地方性区域扩展至全国。近年来受广告市场竞争加剧等因素影响，公司广告收入有所减少，2017~2019 年及 2020 年第一季度公司广告业务收入分别为 1.88 亿元、1.50 亿元、1.67 亿元及 0.15 亿元。

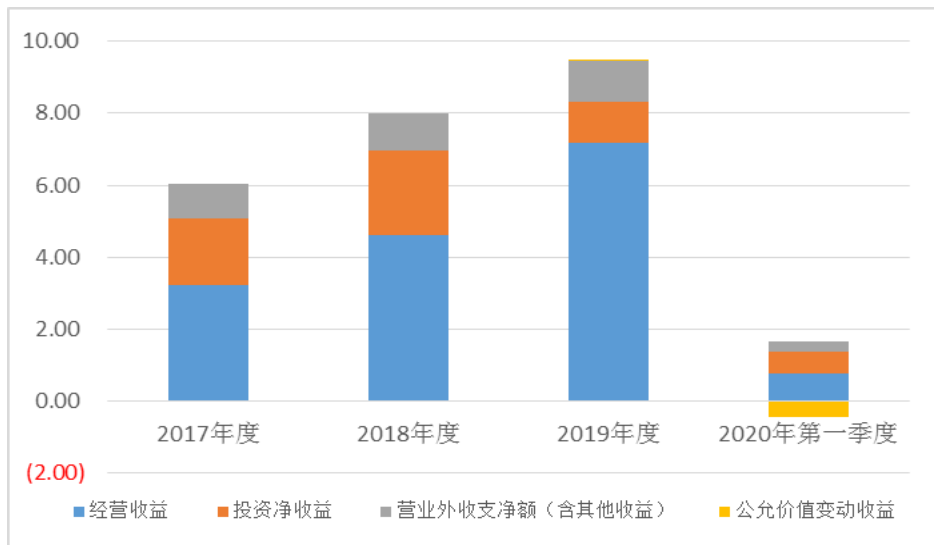
2019 年以来，该公司无新增影视剧投资。公司专用设备销售的具体操作是，在互动电视内容分发给各地广电网络公司时，部分专用服务器约定由当地广电公司负责投资投入，这种情况下由公司统一采购后，再销售给当地广电公司，但该项业务收入稳定性较差。另外，公司近年来积极往 4K 电视¹⁰内容和 VR¹¹视频等新媒体业务方面进行探索。4K 电视方面，公司成立了 4K 攻关专项组，稳步推进符合 4K 超高清电视行业标准的内容库、平台、传输网络和家庭终端等全系统建设，以满足用户高质量的收视消费需求。截至 2019 年末，公司通过引进储备影视、纪录、演唱会等内容约 2,000 小时，通过原创储备 4K 超高清内容约 290 分钟。在传输技术上，公司采用了 H.265 解码技术，解决了视频传输过程中画质受损的问题。在 VR 视频业务方面，公司提出了 VR 视频的有线传输方案，分直播、轮播和点播三种业务模式进行，并以用户体验为导向，与大朋 VR 等硬件终端厂家进行合作。目前公司正在开展有线网 VR 在 C 端（即客户端）标准化产品的落地建设工作。

¹⁰ 4K 电视是指 3840×2160 像素分辨率的电视机，它的分辨率是 2K 电视的 4 倍，在此分辨率下，观众将可以看清画面中的每一个细节，每一个特写，得到一种身临其境的观感体验。目前 4K 电视的普及受限于内容资源的匮乏。

¹¹ VR（Virtual Reality）即虚拟现实，是指利用计算机生成一种模拟环境，是一种多源信息融合的交互式的三维动态视景和实体行为的系统仿真，使用户沉浸到该环境中。

(2) 盈利能力

图表 10. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据华数集团所提供数据绘制。

注 1: 经营收益=营业利润-其他经营收益

2017-2019 年, 该公司分别实现收入 78.89 亿元、83.58 亿元、88.45 亿元, 营业收入持续增长, 同期公司毛利率分别为 33.35%、35.16% 和 35.58%, 毛利率逐年上升。就具体各项业务而言, 互联网业务毛利率较高, 2019 年为 49.03%; 有线电视业务毛利率超过 30%, 2019 年为 33.35%。2017-2019 年, 公司毛利分别为 26.31 亿元、29.39 亿元和 31.47 亿元。从毛利构成来看, 近年来互联网业务毛利贡献不断提升, 有线电视业务毛利贡献有所下降, 2018 年有线电视业务和互联网业务毛利贡献分别为 47.23% 和 45.61%。营业收入及综合毛利率的提升带动了营业毛利的增加, 公司总体经营获利能力较为稳定。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	78.89	83.58	88.45	18.19
毛利 (亿元)	26.31	29.39	31.47	5.85
期间费用率 (%)	27.86	27.01	26.64	27.46
其中: 财务费用率 (%)	-0.23	0.15	-0.04	-1.16
全年利息支出总额 (亿元)	0.43	1.35	1.66	0.44
其中: 资本化利息数额 (亿元)	0.01	0.00	0.00	0.00-

资料来源: 根据华数集团所提供数据整理。

该公司期间费用率稳定在 27% 左右, 处于较高水平, 对营业利润吞噬明显。公司期间费用主要由管理费用、研发费用和销售费用构成, 2019 年公司管理费用 11.51 亿元, 主要是包含职工薪酬、办公费用、折旧与摊销。2019 年公司研发费用为 2.97 亿元, 主要为研发人员的工资、研发相关资产的折旧摊销等。当年销售费用 9.12 亿元, 主要是销售人员职工薪酬、业务发展费用。公司财

务费用较少，2019 年公司利息收入同比增长 34.26%，财务费用由正转负。

图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
投资净收益（亿元）	1.87	2.33	1.17	0.60
其中：理财产品收益（亿元）	0.53	1.07	1.06	-
权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	1.12	-0.01	0.04	-
处置长期股权投资产生的投资收益（亿元）	0.16	1.19	-	-
营业外收支净额（含其他收益）（亿元）	0.96	1.05	1.11	0.28
其中：政府补助（亿元）	1.03	1.11	0.97	-

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

从利润结构看，近年来该公司利润主要来源于经营收益，此外，投资收益和营业外收支净额（含其他收益）对利润也形成一定补充。公司营业外收支净额（含其他收益）主要为补贴类收入，2017-2019 年公司收到的政府补助分别为 1.03 亿元、1.11 亿元和 0.97 亿元。同期公司投资收益分别为 1.87 亿元、2.33 亿元和 1.17 亿元。2019 年公司理财产品取得投资收益 1.06 亿元。

2017-2019 年该公司分别实现利润总额 6.19 亿元、8.02 亿元和 9.25 亿元，由于多家有线电视运营子公司免缴所得税以及下属的网络公司作为高新技术企业缴纳 15% 所得税，公司所得税负担较小。近年来公司盈利规模逐年提升，2017~2019 年公司净利润分别为 5.91 亿元、7.84 亿元和 8.69 亿元，净利润率分别为 7.50%、9.39% 和 9.83%。

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 18.19 亿元，与上年同期基本持平；综合毛利率为 32.14%，较上年同期下降 0.97 个百分点；当期公司实现投资净收益 0.60 亿元。当期公司实现净利润 1.21 亿元，较上年同期下降 35.89%，主要是由于公允价值变动净收益同比大幅减少。

(3) 运营规划/经营战略

该公司将认真落实广电总局关于发展智慧广电的总体部署，结合助力杭州“数字经济第一城”建设，全面实施集团《智慧广电数字经济发展三年规划纲要》，研究确定广电总局人工智能实验室、城域物联网和平台建设（一期）等 15 个项目为集团智慧广电数字经济第一批重点项目，落细落实任务，强化要素保障，发挥重点项目的示范带动作用。公司将推进 5G 融合应用，通过 5G 技术实现产品和商业模式的创新；加快全省 4K 智能终端的升级换代，进一步新增智能设备、开发运营后台、开放相关技能、优化垂直内容体系，争取 4K 超高清频道试点；深化“最多跑一次”综合自助机的应用，推广互动电视“居家办”项目、户外大屏三联平台项目。

公司将成立广电总局传媒大数据实验室、人工智能实验室，建设华数智慧广电产业研究院，联合阿里巴巴、华为、新华三、科大讯飞等合作伙伴，打造开放式的智慧广电创新中心，开发依托于 5G、物联网、大数据、云计算等技

术的创新产品。着眼产业投资并购，重点加强产业链上下游相关企业的合作和投资，推动在云计算、物联网、系统集成、软件开发、数字内容等上下游领域的投资布局。随着战略规划的逐步实施，预计公司未来仍有一定规模的投资支出。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司成立以来进行了多次增资及股权变更，目前股权结构清晰。

(1) 产权关系

截至 2020 年 3 月末，杭州昆石及浙江易通分别持有该公司 25.10% 的股权，为公司并列第一大股东。

其中，杭州昆石成立于 2016 年 8 月，由 2 个法人股东出资设立，截至 2020 年 3 月末，文广投资持股比例为 91.78%，杭州文投创业投资有限公司（简称“杭州文创”）¹²持股比例为 8.22%。根据杭州昆石的公司章程，文广投资将全部表决权委托给杭州文创，杭州文创行使股东会 100% 表决权，并推荐杭州昆石董事会所有四名董事，杭州文创可控制杭州昆石。杭州文创的控股股东为杭州市文化创意产业办公室，杭州市文化创意产业办公室为杭州市委宣传部管理的事业单位，其出资单位为杭州市财政局。

浙江易通为浙江广播电视集团的子公司，主要从事广播电视网络的投资、开发及管理。浙江广播电视集团是浙江省委、省政府直属的新闻宣传单位，其出资单位为浙江省财政厅，主要从事新闻宣传和广告经营业务。

(2) 主要关联方及关联交易

在关联交易方面，2019 年该公司采购商品与接受劳务支付给关联方金额合计 2.57 亿元，主要包括公司向关联方优酷信息技术（北京）有限公司支付节目成本费 0.43 亿元，向阿里云计算有限公司支付线路租费 0.28 亿元，向杭州地铁电视有限公司支付服务费等 0.19 亿元，向深圳市茁壮网络股份有限公司支付软件采购、服务费等 0.20 亿元，向浙江广播电视发展总公司支付服务费等 0.18 亿元等。当年公司出售商品和提供劳务收到关联方金额合计 1.13 亿元，主要包括收取爱上网络公司的 IPTV 网络电视收入 0.16 亿元，收取扬州电视台设计费、节目传输和网络接入费等 0.07 亿元，收取平阳县广播电视台服务费 0.07 亿元等。当年末公司应收关联方款项余额为 1.27 亿元，应付关

¹² 文广投资现隶属于杭州文化广播电视集团（简称“杭州文广集团”）。杭州文广集团是集广播电视、文化演艺、有线网络和其它服务于一身的综合性现代文化传媒集团，由杭州市财政局以行政划拨方式出资 5 亿元成立，文广投资是杭州文广集团对外投资活动的运作主平台，负责管理集团（公司）内除新闻传媒、文化演艺两大板块外的其他事业单位。

关联方款项余额为 1.73 亿元。公司关联资金规模较小，对公司经营影响较为有限。

(3) 公司治理

该公司内部组织机构设置合理，并根据自身特点逐步建立健全内部管理制度，经营管理总体较规范。

该公司根据现代企业管理制度和相关法律法规的要求设立了股东会、董事会、监事会等机构，其中股东会为公司的权力机构，董事会为公司的常设决策机构，监事会为公司的监督机构，日常经营实行董事会领导下的总经理负责制。公司董事会成员共 10 人，董事经股东会选举产生。董事会设董事长一人、副董事长二人，董事长由杭州昆石推选的董事担任，副董事长分别由浙江易通和宁波广播电视集团推选的董事担任。公司监事会成员共 7 人，其中非职工代表 5 人，由杭州昆石、浙江易通、西湖电子、杭州日报报业集团有限公司及宁波广播电视集团各推选一名，经股东会选举产生；职工代表 2 人，由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席一名，由全体监事过半数选举产生。此外，为保证和监督党和国家方针、政策在公司的贯彻执行，公司设立了党委会。党委会参与公司重大问题决策，对关系公司改革发展稳定的重大问题提出意见和建议，支持股东、董事会、经理层、监事会依法行使职权。

根据 2018 年 2 月 11 日公告，该公司原董事长王健儿因个人原因辞去公司董事会董事及董事长职务，在新任董事长确定之前，暂由公司副董事长兼总经理陆政品代为履行其职责。根据 2019 年 8 月 22 日公告，选举陆政品担任公司董事长及法定代表人，选举鲍林强担任公司副总经理。上述事宜对公司及董事会正常运作不构成影响。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

在实际运营中，该公司在业务、人员、资产、机构、财务等方面均独立于股东。在经营管理各个环节仍能保持应有的自主经营能力，独立运作机制尚可。

该公司本部主要行使对下属企业投资管理的职能，通过向下属企业委派或推荐董事、总裁、财务总监、批准生产计划和经营预算等方式实现对下属企业的有效控制，贯彻集团公司决策意图。公司本部根据自身经营管理需要设置了相应的职能部门。总体来看，公司各职能部门之间职责划分较为明确，在业务开展中能够做到既保持应有的独立性，也能保持协作的顺畅。公司组织架构详见附录二。

该公司业务运营主体主要包括华数传媒控股股份有限公司（简称“华数传媒”）、中广有线、宁波华数广电网络有限公司（简称“宁波华数”）以及浙

江华数等公司。2019 年末公司持有华数传媒 41.85%的股权，持有宁波华数 68.98%的股权。同期末，公司持有浙江华数 35.75%的股权（其中含间接持股 7.62%），为第一大股东，剩余有表决权股份由其他 41 个股东持有，且他们之间或者其中一部分股东之间不存在进行集体决策的协议，公司在浙江华数共 13 人¹³的董事会中占有 2 席，华数传媒占 1 席，其他董事席位均来自不同股东。根据浙江省委省政府的《关于加快广播电视有线网络“一省一网”整合发展的通知》（浙委办 100 号）的文件要求，浙江华数董事长由公司董事长兼任。浙江华数总经理、执行总裁、财务负责人等主要管理团队成员等由公司管理人员兼任。浙江华数财务预算编制需经过公司批准。在资金财务、市场销售、技术运营平台、建设投资、产品规划等方面，公司对浙江华数实施控制。当年末，公司持有中广有线 42.96%的股权，为第一大股东，剩余有表决权股份由其他 16 个股东持有，且他们之间或者其中一部分股东之间不存在进行集体决策的协议，公司在中广有线共 13 人的董事会中占有 5 席，其他董事席位均来自不同股东。中广有线法定代表人由公司总裁担任，总裁、财务总监由公司提名推荐并担任。中广有线年度预算、产品策略、市场政策、财务核算等日常经营纳入公司体系。公司对中广有线同样具有实质控制权。

（2）经营决策机制与风险控制

该公司根据《公司法》、《会计法》等有关法律和法规的要求，制定了《公司章程》、《人事薪酬制度》、《杭州数字电视公司管理手册》等一系列管理制度，涉及担保管理、预算管理、资金管理、投融资管理、技术与研发管理、组织管理、市场与销售、财务与内控、数字电视建设运维、客户服务、营账管理、物流控制、人力资源管理、运营与行政、分子公司管理、品牌与法务等各方面，涵盖了公司日常经营、管理的各个环节。

预算管理方面，该公司为配合战略规划以及年度经营计划的实现，制定了《预算管理制度》。预算分为利润中心预算（承担收入、收费任务的部门）和费用中心（专业及管理职能部门）预算两类，各利润中心对每年度的主营业务收入、各种消耗、费用、税金作全面预计和测算，各费用中心仅对年度内本部门各项花费进行测算汇总，并标注这些预算的测算依据。

担保管理方面，该公司根据《公司法》、《担保法》和公司法人治理的相关规定设立了《担保管理办法》。该办法适用于公司本部、公司全资、控股、均股子公司、实际控制公司及下属公司（简称“所属公司”），规定了公司本部及所属公司担保管理职责、原则和工作要求，明确了所属公司担保事项的审批程序和权限。根据要求，公司资金部为担保事项的归口管理部门，原则上公司本部及所属公司不允许对非关联公司、兄弟公司提供担保，允许有条件的对股东提供担保，所有涉及对外担保事项均由集团党委会、股东会审批。

¹³ 含 1 位职工董事。

(3) 投融资及日常资金管理

在投资管理方面，该公司设立了《投资体系管理办法》、《对外投资与投资监督管理办法》、《投资决策委员会管理办法》及《拟投资项目储备库管理办法》等，对投资各环节做了详细规定。主要内容涉及：对外投资的决策机构与审批权限；对外投资的管理部门与职责；投资决策程序与管理流程（包含短期投资、长期投资）；投资事前管理；事中管理；事后管理（投资的收回、转让、清算与退出、投资后评价管理）；投资风险管理；责任追究；项目档案的保管制度。公司以投资标的涉及的资产总额、净资产额、营业收入、净利润、投资金额作为划分依据，规定了不同审批权限，审批权限分为股东会、董事会、集团党委会三个级别。

资金管理方面，该公司设立了《资金管理办法》、《资金竞争性存放实施办法》、《短期资金运营管理办法》及《账户和资金运作管理办法》等，涵盖资金预算管理、资金融资管理、银行账户管理等方面。公司资金部统一管理公司资金，负责构建资金信息平台（现金管理系统）¹⁴，并对公司本级及所属公司资金收支情况进行统一运营、动态监督管理和考核。所属子公司按国家及公司有关规定，并结合本身业务特点，建立完善内控制度，指导下属公司建立完善资金管理制度；组织做好下属公司资金预算的编制、调整、执行、分析等工作；负责在年度资金预算范围内，统筹下属公司内部资金调度管理，对下属公司资金收支进行监督检查。根据要求，公司实行“收支两条线”资金运作管理模式、资金归集和集中管理、融资集中的管理模式；公司本级各职能部门对于超过 1,000 万元的资金收支须提前 15 天通知资金部；所属公司一律不得有未纳入财务管理、核算的账外资金；未经公司授权，所属公司不得参与证券、债券、期货、金融衍生品工具投资，不得开展委托理财业务；相对较高风险的货币市场基金和券商理财产品的总规模控制在集团资金池全部可用头寸的 20% 以内。

2015 年 4 月，该公司控股子公司华数传媒¹⁵非公开发行股票募集资金 65.36 亿元到位。非公开发行对象为杭州云溪投资合伙企业（有限合伙）（简称“云溪投资”），云溪投资实际控制人为自然人史玉柱和马云。非公开发行后，公司对华数传媒的持股比例下降至 41.85%，仍处于控股地位。该非公开发行计划募集资金扣除发行费用后的净额为 65.07 亿元，其中 15.15 亿元投资于媒资内容中心建设项目，主要通过升级改造现有媒资生产中心系统、直接购买内容版权、参与投拍影视剧等方式予以实施，成本回收的方式除直接版权分销外，还通过公司的互动电视、手机电视、互联网电视、互联网视频业务和其他新媒体业务线收回投资；11.10 亿元投资于“华数 TV”互联网电视终端全国拓展项目，该项目计划发展 300 万终端用户，从而进一步推进有线

¹⁴ 除上市公司华数传媒以外，目前公司下属浙江省内公司均通过资金信息平台进行资金管理。

¹⁵ 截至 2020 年 3 月末，公司持有华数传媒 59,981.25 万股股份，持股比例为 41.85%，公司为华数传媒第一大股东，所持股份未质押；云溪投资持有华数传媒 28,667.10 万股股份，持股比例为 20.00%，为华数传媒第二大股东，所持股份 2020 年 3 月 26 日已全部解除质押。

网与无线网相结合，电视网、宽带网和通信网三网融合的业务发展模式，项目税后投资回收期为 5.66 年，税后内部收益率为 18.36%；38.82 亿元用于补充流动资金，具体包括整合新媒体产业链上下游资源、收购其他有线网络资产及偿还银行借款，降低资产负债率。由于自然人史玉柱和马云拥有较为丰富的互联网行业经验和较强的市场影响力，云溪投资入股华数传媒后，有助于公司提升互联网运营理念、拓展互联网用户市场以及整合新媒体产业链上下游资源，从而加速使公司发展成为具有领先创新能力的文化媒体产业领导者。截至 2019 年末，华数传媒已累计使用此次非公开发行股票募集资金 21.88 亿元，在媒资内容中心建设项目、“华数 TV”互联网电视终端全国拓展项目、补充流动资金方面分别投入资金 8.66 亿元、2.11 亿元及 11.11 亿元，累计投资进度分别为 57.13%、19.02% 和 28.62%，募集资金投资项目未出现异常情况。

(4) 不良行为记录

根据该公司 2020 年 4 月 9 日的《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生。

图表 13. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至 2020 年 4 月 28 日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2020/04/09	未提供	无	未提供	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2020/04/28	无	正常	无	不涉及
诉讼	公司年报	2020/04/28	未提供	无重大	无重大	无重大
工商	国家企业信用信息公示系统	2020/04/28	无	无	无	未提供
质量	公司年报	2020/04/28	未提供	正常	正常	正常
安全	公司年报	2020/04/28	未提供	正常	正常	正常

资料来源：根据华数集团所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

该公司负债经营程度较低，经营环节现金回笼及时，经营性现金持续大规模净流入，货币资金充裕，资产流动性良好，整体债务压力可控，债务偿还有保障。公司自身债务偿付能力极强。

1. 数据与调整

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计、

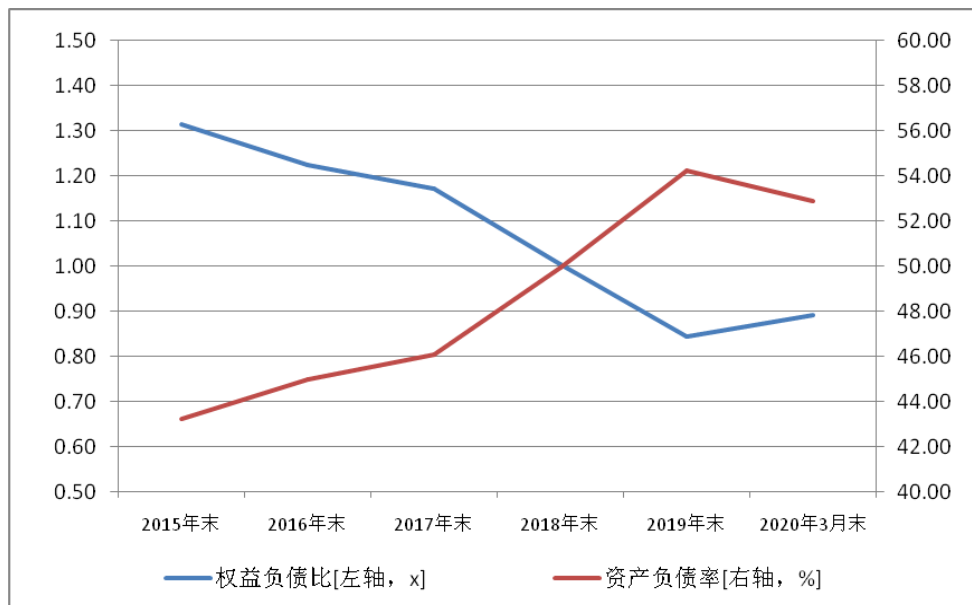
中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年及 2019 年财务报表进行了审计并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年第一季度财务报表未经审计。公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号），公司调整了财务报表列表，该变更对公司财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

2019 年，该公司将兰溪华融信息科技有限公司及开化好地方数字科技有限公司新纳入合并范围，金华浙中移动电视有限公司、梦想传媒有限责任公司因注销清算移出合并范围，宁波市无线城市运营有限公司因股权稀释移出合并范围。截至 2019 年末，公司合并范围的控股子公司 73 家，其中一级子公司 15 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据华数集团所提供数据绘制。

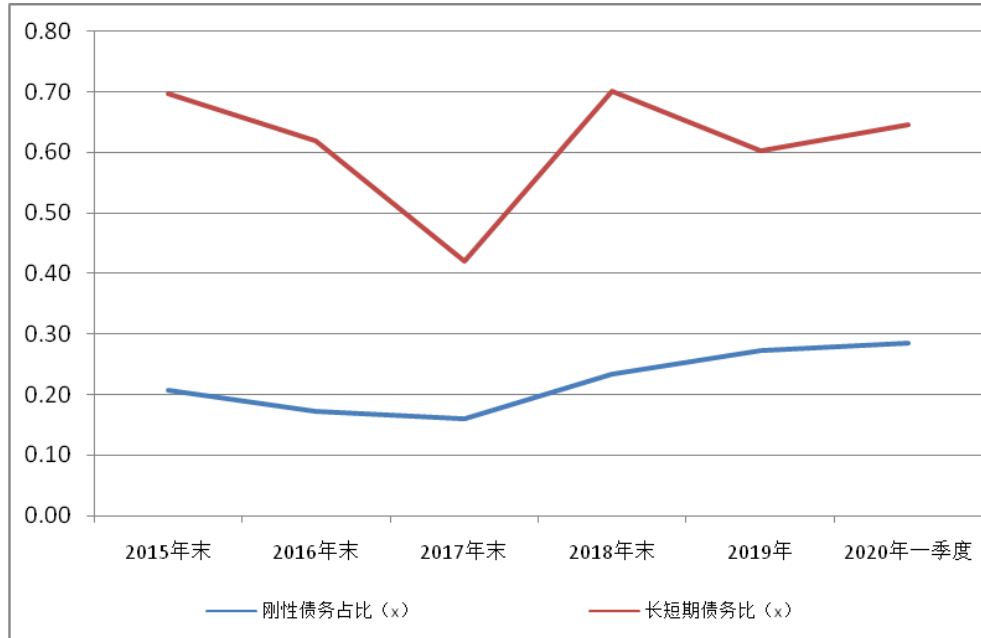
2017-2019 年末该公司所有者权益余额分别为 157.81 亿元、151.52 亿元及 152.73 亿元。2019 年末，公司股东权益中归属于母公司所有者权益为 45.16 亿元，占股东权益的 29.57%，公司少数股东权益占比相对较大。

2017-2019 年末该公司负债总额分别为 134.79 亿元、150.89 亿元及 180.84 亿元，资产负债率分别为 46.07%、49.90% 及 54.21%，逐年略增，但负债经营程度仍处于较低水平。此外，考虑到公司负债中有部分为预收的视听费、政府补助等收益性负债且占比较高，公司实际负债经营程度低于账面所示。

该公司运营管理稳健，预计后续负债经营程度不会有显著提升。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年第一 季度末
刚性债务 (亿元)	23.86	21.85	21.61	35.13	49.30	49.21
应付账款 (亿元)	17.98	20.66	24.49	24.78	28.43	24.95
预收账款 (亿元)	27.60	30.58	31.52	32.72	35.69	35.88
其他应付款 (亿元)	7.01	8.02	6.70	4.69	9.09	8.63
刚性债务占比 (%)	20.64	17.19	16.03	23.28	27.26	28.44
应付账款占比 (%)	15.56	16.26	18.17	16.42	15.72	14.42
预收账款占比 (%)	23.88	24.07	23.39	21.68	19.74	20.74
其他应付款占比 (%)	6.07	6.31	4.97	3.11	5.03	4.99

资料来源：根据华数集团所提供数据绘制。

从负债期限结构来看，该公司负债以流动负债为主。2017-2019 年末公司流动负债余额分别为 94.97 亿元、88.70 亿元及 112.83 亿元，同期末长短期债务比分别为 41.94%、70.12%及 60.27%。

该公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、应付职工薪酬、其他应付款及其他流动负债等构成。2019 年末，公司短期借款余额为 8.80 亿元，均为信用借款；应付账款余额为 28.43 亿元，主要为应付的各类设备、工程、软件开发、机顶盒购置款以及节目内容采购款等；预收款项余额为 35.69 亿元，主要为预收的各类视听费；其他应付款余额为 9.09 亿元，主要为省网整合形成的应付股权转让款；其他流动负债 18.81 亿元，其中短期融资券 15.00 亿元。公司的非流动负债主要是应付债券。2017-2019 年，公司先后发行了 18 华数 01、18 华数 02 及 19 华数 MTN001，发行规模分别为 8.00 亿元、12.00

亿元和 3.50 亿元。

(3) 刚性债务

图表 16. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年第一 季度末
短期刚性债务合计	7.36	9.19	21.47	15.13	25.80	25.71
其中: 短期借款	6.81	8.60	8.80	3.80	8.80	8.80
一年内到期长期借款	-	-	0.12	0.14	-	-
应付短期债券	-	-	-	10.00	15.00	15.00
应付票据	0.21	0.20	0.21	0.60	1.23	1.10
其他短期刚性债务	0.34	0.39	12.34	0.59	0.77	0.81
中长期刚性债务合计	16.50	12.66	0.14	20.00	23.50	23.50
其中: 长期借款	1.50	0.66	0.14	-	-	-
应付债券	12.00	12.00	-	20.00	23.50	23.50
其他中长期刚性债务	3.00	-	-	-	-	-

资料来源: 根据华数集团所提供数据整理

2017~2019 年末, 该公司刚性债务余额分别为 21.61 亿元、35.13 亿元及 49.30 亿元, 主要为银行借款、应付短期债券及应付债券。2017 年末, 主要由于长期债券即将于一年内到期, 公司短期刚性债务余额增加至 21.47 亿元, 长期刚性债务余额下降至 0.14 亿元, 公司刚性债务期限结构集中于短期。2018 年, 公司发行 18 华数 01 与 18 华数 02, 发行规模共 20.00 亿元, 公司长短期债务比提升至 70.12%, 债务期限结构有所改善。2019 年, 公司短期借款规模攀升, 且当年所发行超短融 (当年共发行四期, 截至年末尚有三期共 15 亿元存续) 及 “19 华数 MTN001” (3.50 亿元) 进一步扩大了期末债务余额。当年末公司刚性债务较上年末增长 40.33%, 长短期债务比下降至 60.27%。

截至 2020 年 3 月末, 该公司负债总额为 173.05 亿元, 资产负债率为 52.86%, 负债经营程度仍维持较低水平, 负债结构未发生重大变化。公司整体债务压力可控。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业周期 (天)	74.76	80.77	86.04	93.11	110.77
营业收入现金率 (%)	113.07	109.08	107.29	116.18	108.81
业务现金收支净额 (亿元)	32.43	28.72	35.70	35.17	36.22
其他因素现金收支净额 (亿元)	-4.46	-5.01	-14.39	-6.46	-8.63
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	27.97	23.71	21.31	28.71	27.59

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
EBITDA (亿元)	22.78	16.23	27.36	29.45	28.36
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.95	0.74	1.27	0.84	0.58
EBITDA/全部利息支出 (倍)	8.85	17.69	63.32	21.84	17.11

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

得益于有线电视运营业务特殊的服务性质，该公司经营回款多为预收，营业收入现金率一直处于良好水平，2017-2019年分别为107.29%、116.18%及108.81亿元，公司通过经营活动获取现金的能力较强。同期，公司经营性现金净流入量分别为21.31亿元、28.71亿元及27.59亿元。

2017-2019年，该公司EBITDA分别为27.36亿元、29.45亿元及28.36亿元，主要由固定资产折旧、无形资产和其他资产摊销及利润总额构成。2019年由于刚性债务上升较快，EBITDA/刚性债务和EBITDA/利息支出有所下降，当年分别为0.58倍和17.11倍，EBITDA对刚性债务和利息支出的覆盖程度均处于较高水平。且公司经营性现金净流入量充足，公司即期偿债压力小。

(2) 投资环节

图表 18. 公司投资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
回收投资与投资支付净流入额	-2.74	-3.29	3.53	2.87	3.08
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-18.32	-11.84	-20.29	-21.08	-21.23
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-41.12	-12.28	-8.38	-12.55	12.93
投资环节产生的现金流量净额	-62.18	-27.40	-25.14	-30.77	-5.22

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

近年来该公司为推动“一省一网”的网络整合工作，大力整合省内各地网络设施并对各地网络设施进行升级改造，使得资本性支出规模较大，投资性现金流呈现净流出状态。除购建固定资产及其他资产资金流出外，公司还将闲置资金购置理财产品。2017~2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-25.14亿元、-30.77亿元及-5.22亿元。

(3) 筹资环节

该公司主要通过筹资来弥补经营活动和投资活动现金的缺口。2017~2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.10亿元、7.90亿元及10.66亿元。其中，2017年，由于债务融资规模较少以及偿还债务，筹资活动产生现金流量呈净流出状态。2018年公司发行两期超短期融资券（规模共计10.00亿元）及两期公司债券（规模共计20.00亿元），当年筹资活动转为净流入。2019年，公司增加银行借款，同时四期超短融（规模共计20亿元）及一期

中期票据（规模 3.5 亿元）的发行使得筹资活动现金流入水平进一步增加。

4. 资产质量

图表 19. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年第一 季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	112.10	115.67	121.95	127.98	158.42	151.28
	41.93	40.95	41.68	42.32	47.49	46.21
其中：货币资金（亿元）	45.58	40.12	34.17	40.14	73.18	45.33
应收账款（亿元）	7.15	8.04	11.12	13.83	16.96	18.77
其他应收款（亿元）	5.91	6.08	6.81	5.13	3.44	3.02
存货（亿元）	5.19	6.24	5.78	5.69	9.06	10.19
其他流动资产	46.08	53.70	62.35	61.90	46.69	68.29
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	155.23	166.81	170.66	174.43	175.14	176.09
	58.07	59.05	58.32	57.68	52.51	53.79
其中：固定资产（亿元）	92.41	98.45	104.83	107.73	110.87	110.30
在建工程（亿元）	18.68	20.87	12.96	16.35	17.90	18.90
可供出售金融资产/交易性金融资产（亿元）	3.50	3.67	5.40	3.92	4.76	2.44
长期股权投资（亿元）	4.25	4.89	6.12	5.47	4.92	4.92
商誉（亿元）	9.68	10.44	10.46	10.03	10.26	10.26
长期待摊费用（亿元）	21.28	22.05	24.11	23.61	24.49	23.88
期末全部受限资产账面金额（亿元）	43.68	49.62	17.69	17.34	12.96	-
受限资产账面余额/总资产（%）	16.34	17.57	6.05	5.73	3.88	-

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

近年来，该公司资产规模陆续扩大。2017-2019 年末公司资产总额分别为 292.61 亿元、302.41 亿元及 333.57 亿元。从资产结构看，公司资产中长期资产占比相对较大，近三年总资产中非流动资产占比为 50%-60% 左右。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货及其他流动资产构成，2019 年末占资产总额的比重分别为 21.94%、5.08%、1.03%、2.72% 和 14.00%。2019 年末公司货币资金余额为 73.18 亿元，资金存量充足。应收账款主要为应收合作分成费，系公司与各广电网络公司合作发展互动电视、与中国移动和中国联通等运营商开展手机电视业务以及与电视机生产厂商合作开展互联网电视业务所产生的分成费，年末余额为 16.96 亿元；其他应收款主要为省网整合进程中归属于被收购企业的清算期损益及其他应收款项，年末余额为 3.44 亿元；存货主要由原材料、库存商品等构成，年末余额为 9.06 亿元；当年末其他流动资产 46.69 亿元，其中公司购买的银行理财产品 44.01 亿元。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、商誉和长期待摊费用构成，2019 年末占资产总额的比重分别为 33.24%、5.37%、3.08% 及 7.34%。其中，固定资产主要是（有线）网络资产和专用设备，随着省网整合的推进，

固定资产规模迅速扩大，当年末余额为 110.87 亿元；在建工程主要为网络工程、管道工程及信息化工程等，当年末余额为 17.90 亿元；商誉主要因收购中广有线、华数网通信息港有限公司及宁波华数数字电视有限公司等公司股权形成，当年末余额为 10.26 亿元；长期待摊费用主要为小区接入网摊销、待摊销的机顶盒、小区配套材料摊销、节目内容成本等，当年末余额为 24.49 亿元。

2020 年 3 月末，该公司资产总额为 327.37 亿元，货币资金因购买理财较年初下降 38.06% 至 45.33 亿元，而其他流动资产增长 46.26% 至 68.30 亿元，除此外，其他构成较 2019 年末变化不大，资产结构基本保持稳定。

5. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年第一 季度末
现金比率 (%)	66.99	51.11	36.06	45.55	69.53	45.92
流动比率 (%)	164.60	147.26	128.41	144.29	140.41	143.84
速动比率 (%)	154.05	137.81	121.40	137.01	131.39	132.87

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

该公司债务中非流动负债规模相对较大，资产中流动资产占比高，现金类资产规模大，存货、应收账款及预付款项规模较小，资产流动性强。2019 年，公司流动负债规模增长速度超过流动资产，当年末流动比率和速动比率略有下降但仍处在较高水平。2020 年 3 月末，流动比率和速动比率分别为 143.84% 和 132.87%，公司短期流动性较好。

6. 表外事项

或有负债方面，截至 2019 年末，该公司对合并范围外企业担保余额为 0.80 亿元，担保规模较小。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部承担集团主要融资职能，债务负担较重而收入和现金资产规模较小，偿债压力主要集中于本部。资金管理方面，公司本部对除华数传媒（股票代码：000156.SZ）和中广有线以外的下属公司资金收支进行统一运营，实行“收支两条线”的资金运作模式，设立统一的资金池进行集中管理以及集中融资的管理模式。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司本部负债总额分别为 38.03 亿元、51.44 亿元、58.08 亿元及 57.18 亿元，其中刚性债务余额分别为 21.14 亿元、24.73 亿元、48.07 亿元及 48.16 亿元。同期末公司本部资产总额分别为 49.72 亿元、64.79 亿元、71.02 亿元和 69.56 亿元。其中货币资金余额分别为 4.71 亿元、5.06 亿元、13.71 亿元及 9.17 亿元，可为债务偿还提供一定支持。2017-2019 年及 2020 年 1 季度，公司本部分别实现营业收入

0.84 亿元、0.98 亿元、0.92 亿元和 0.19 亿元，收入主要来源于求索频道分成、i-hangzhou 无线项目、数字集群无线政务网、96345、无线基站租赁以及白马湖产业园房屋租赁等；此外公司本部能获得下属企业一定分红，2017-2019 年分别为 1.53 亿元、2.78 亿元及 1.84 亿元。同期，公司本部经营性现金净流量分别为-0.50 亿元、0.46 亿元和-0.16 亿元。整体来看，公司本部刚性债务压力较重。

外部支持因素

1. 政府支持

有线网络传输具有公用事业的特征，在数字化推广的过程中，该公司获得了政府的一系列政策支持和资金支持。

根据财政部财税【2019】16 号文件规定，该公司部分子公司系经营性文化事业单位改制的企业，自 2019 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日免缴企业所得税、免缴自用房产税。根据财政部财税【2019】17 号文件规定，公司部分子公司系广播电视运营服务企业，其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，自 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日免缴增值税。根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告 2019 年 39 号）规定，公司部分子公司系生活性服务企业，自 2019 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，允许生活、生活性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计 10%，抵减应纳税额。根据财政部、国家税务总局《关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》[财税【2019】13 号]，杭州携云科技有限公司于年应纳税所得额小于 100 万的小型微利企业，其所得减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。另外，根据经营及项目推进情况，公司还获得各类补贴收入及贴息等，2017~2019 年公司收到的政府补贴收入分别为 1.03 亿元、1.11 亿元及 1.50 亿元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2020 年 3 月末，公司合并口径已获得授信总额为 180.60 亿元，其中未使用额度为 155.25 亿元，后续融资空间较大。

图表 21. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信额度	未使用授信额度
全部（亿元）	180.60	25.35	155.25
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	69.00	4.50	64.50
其中：大型国有金融机构占比（%）	38.21	17.75	41.55

资料来源：根据华数集团所提供数据整理（截至 2020 年 3 月末）。

债项信用分析

1. 其他偿付保障措施

(1) 区域内市场地位稳固

该公司为浙江省省网整合的主体，经过多年的整合，“一省一网”完成率已达 93.75%以上，截至 2019 年末，公司在浙江省内拥有数字电视大众用户 867.22 万户。庞大的基础用户数量以及增值服务收费率的提高为公司有线电视业务及互联网业务的开展提供了较好的基础，为未来收入实现及现金流入提供一定保障。

(2) 主业经营业绩较好

2017~2019 年，该公司营业收入分别为 78.89 亿元、83.58 亿元及 88.45 亿元，净利润分别为 5.91 亿元、7.84 亿元及 8.69 亿元，公司收入规模持续增长，规模效益逐步显现，可为本期债券的还本付息提供基本保障。

(3) 主业资金回笼情况良好

由于该公司的垄断地位以及特殊的服务性质，公司大部分收入能够及时回笼，在收入规模保持增长的情况下，营业收入现金率一直处于良好水平，2017~2019 年分别为 107.29%、116.18%及 108.81%，公司经营活动现金回笼及时。同期公司经营活动净现金流持续大规模流入，净流入金额分别为 21.31 亿元、28.71 亿元及 27.59 亿元，对债务覆盖程度高，同期经营性现金净流入量与短期刚性债务比率分别为 0.99、1.90 和 1.07。

(4) 债务融资空间较大

随核心子公司通过非公开发行等方式扩股增资资金到位，该公司负债经营程度处于较低水平，2020 年 3 月末资产负债率为 52.86%。并且公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2020 年 3 月末，公司已获得授信总额约 180.60 亿元，其中未使用额度为 155.25 亿元，后续融资空间较大。

评级结论

该公司成立以来进行了多次增资及股权变更，目前股权结构清晰。公司建立了较为完善的法人治理结构，并持续提高治理水平，关联交易均系正常业务往来。公司内部组织机构设置合理，并根据自身特点逐步建立健全内部管理制度，经营管理总体较规范。

该公司目前已经形成了以有线电视业务为主要收入来源，同时大力发展

互联网业务，并积极探索新媒体业务的产业格局。近年来公司综合毛利率逐年上升，盈利能力亦维持稳中有升的态势。公司负债经营程度较低，经营环节开展现金回笼及时，经营性现金持续大规模净流入，货币资金充裕，资产流动性良好，整体债务压力可控，债务偿还有保障。公司自身债务偿付能力极强。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

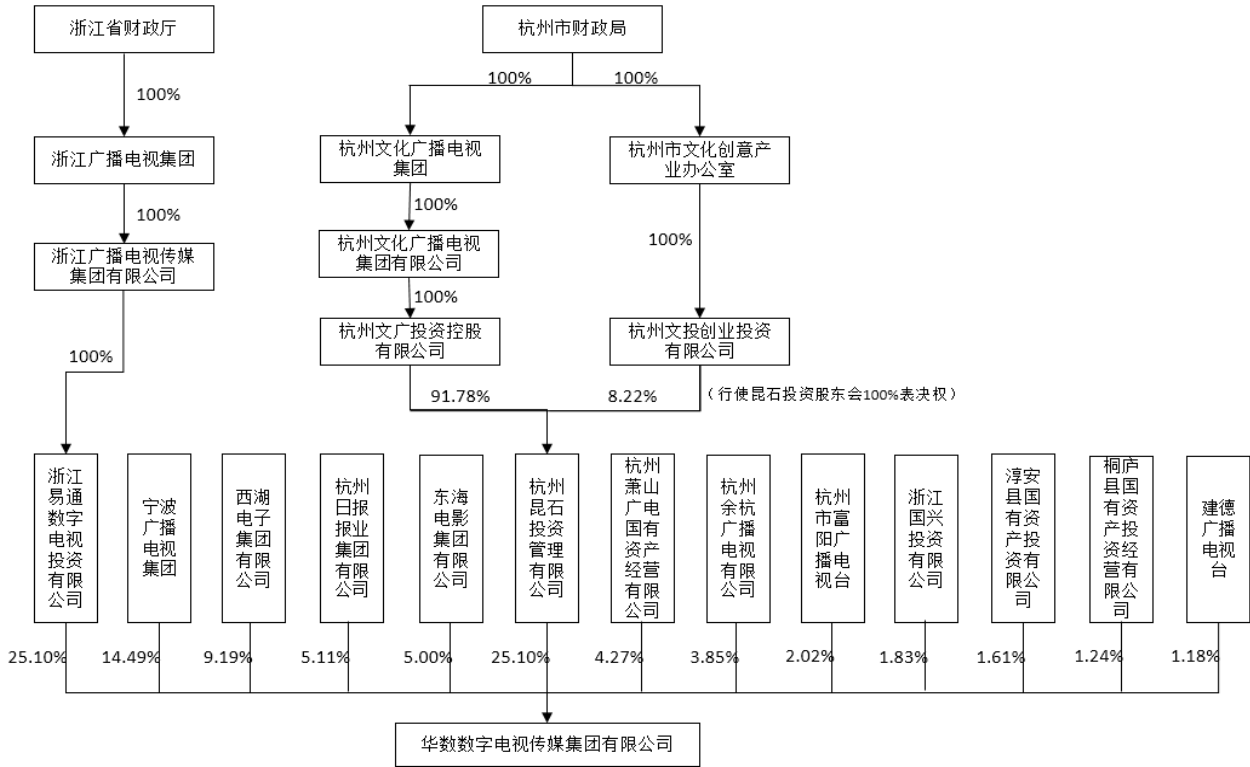
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

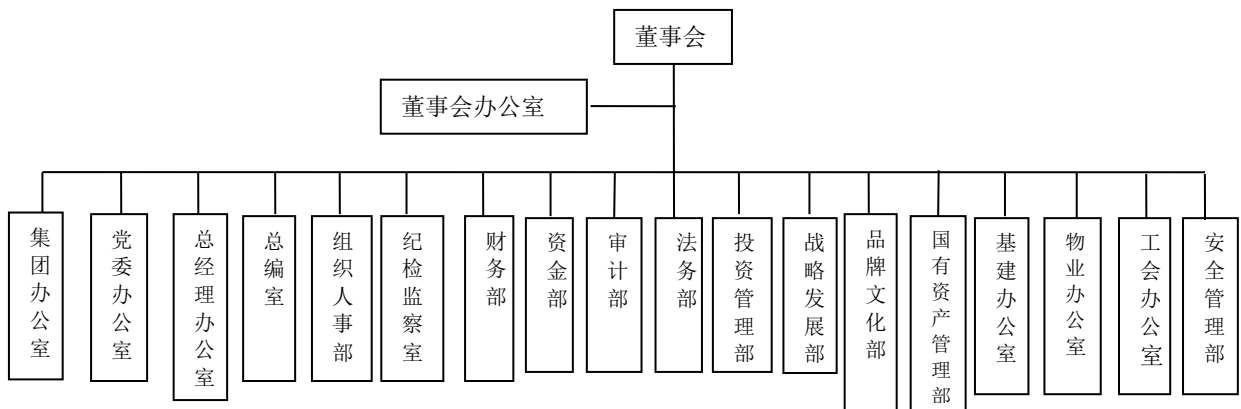
公司与实际控制人关系图



注：根据华数集团提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据华数集团提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
华数数字电视传媒集团有限公司	华数集团	本级	—	广播、数字电视的信息服务及相关技术服务等	48.07	12.94	0.92	-0.42	-0.16	本部
华数传媒控股股份有限公司	华数传媒	一级子公司	41.85	广播电视网络服务等	0.32	110.03	37.11	6.46	16.42	-
中广有线信息网络有限公司	中广有线	一级子公司	42.96	广播电视网络的建设开发、经营管理和维护、电子设备设计销售、广告发布、投资管理等	0.04	19.60	18.49	2.05	5.30	-
浙江华数广电网络股份有限公司	浙江华数	一级子公司	35.75 ¹⁶	广播电视网络服务等	0.88	38.13	29.32	2.18	5.20	-
宁波华数广电网络有限公司	宁波华数	一级子公司	68.98	广播电视网络服务等	-	9.16	4.79	0.99	1.47	-

注：根据华数集团2019年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

¹⁶含间接持股比例7.62%。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	292.61	302.41	333.57	327.37
货币资金 [亿元]	34.17	40.14	73.18	45.33
刚性债务[亿元]	21.61	35.13	49.30	49.21
所有者权益 [亿元]	157.81	151.52	152.73	154.32
营业收入[亿元]	78.89	83.58	88.45	18.19
净利润 [亿元]	5.91	7.84	8.69	1.21
EBITDA[亿元]	27.36	29.45	28.36	-
经营性现金净流入量[亿元]	21.31	28.71	27.59	-3.30
投资性现金净流入量[亿元]	-25.14	-30.77	-5.22	-23.41
资产负债率[%]	46.07	49.90	54.21	52.86
权益资本与刚性债务比率[%]	730.39	431.34	309.80	313.60
流动比率[%]	128.41	144.29	139.29	143.84
现金比率[%]	36.06	45.55	69.53	45.92
利息保障倍数[倍]	15.32	6.95	6.58	-
担保比率[%]	1.14	-	0.52	-
营业周期[天]	86.04	93.11	110.77	-
毛利率[%]	33.35	35.16	35.58	32.14
营业利润率[%]	7.84	9.54	10.43	6.05
总资产报酬率[%]	2.30	3.15	3.43	-
净资产收益率[%]	3.78	5.07	5.71	-
净资产收益率*[%]	5.03	5.40	5.15	-
营业收入现金率[%]	107.29	116.18	108.81	102.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.57	31.27	27.38	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.92	-1.44	13.49	-
EBITDA/利息支出[倍]	63.32	21.84	17.11	-
EBITDA/刚性债务[倍]	1.26	0.84	0.58	-

注：表中数据依据华数集团经审计的 2017~2019 年度及未经审计的 2020 年第 1 季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	1
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		1
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		1
外部支持	支持因素调整方向	不调整	
主体信用等级		AAA	

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2013年8月9日	AA/稳定	于隽敏、姚一鸣	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	评级结果变化	2015年7月28日	AA+/稳定	蒋卫、郭洁琼	新世纪评级方法总论(2012) 文化传媒行业信用评级方法(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2017年7月10日	AAA/稳定	蒋卫、杨茜	新世纪评级方法总论(2012) 文化传媒行业信用评级方法(2014) 文化传媒行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2019年6月28日	AAA/稳定	蒋卫、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 文化传媒行业信用评级方法(2018) 文化传媒行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	本次评级	2020年5月11日	AAA/稳定	宋映瑶、刘睿杰	新世纪评级方法总论(2012) 文化传媒行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(文化传媒)MX-GS019(2019.8)	-
债项评级	本次评级	2020年5月11日	AAA	宋映瑶、刘睿杰	新世纪评级方法总论(2012) 文化传媒行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(文化传媒)MX-GS019(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。