湖南电广传媒股份有限公司主体与2016年度第一期中期票据信用评级报告

大公报D【2016】007号

中期票据信用等级：AA+
主体信用等级：AA+
评级展望：稳定

发债主体：湖南电广传媒股份有限公司
注册总额：29亿元
本期发债额度：10亿元
本期票据期限：3年
偿还方式：每年付息一次、到期一次还本
发行目的：偿还银行贷款

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2015.9	2014	2013	2012
总资产	174.06	157.74	169.41	133.58
所有者权益	108.87	101.06	98.33	42.82
营业收入	38.84	54.74	51.03	40.64
利润总额	4.86	4.53	6.44	6.94
经营性净现金流	-0.53	1.53	19.48	5.41
资产负债率（%）	37.45	35.93	41.96	67.94
债务资本比率（%）	30.43	27.96	34.00	62.94
毛利率（%）	31.00	32.29	37.31	40.88
总资产报酬率（%）	-	3.97	6.26	7.85
净资产收益率（%）	3.61	3.83	5.87	15.16
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.57	4.27	1.36
经营性净现金流/总负债（%）	-0.87	2.40	24.07	6.55

注：2015年9月财务数据未经审计，2013年财务数据为追溯调整数据

评级小组负责人：王 燕
评级小组成员：张博源 唐川
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

评级观点

湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“电广传媒”或“公司”）主要从事有线电视网络及信息传播服务、广告制作代理、创业投资等业务。评级结果反映了公司在湖南省内有线网络市场的垄断优势和用户资源优势明显并积极拓展省外业务，广告业务媒体资源丰富，创投业务在行业内处于领先地位，与狮门影业的合作将促进公司影视业务发展等优势；同时也反映了有线电视行业外部竞争加剧，资本市场波动将对公司利润水平产生一定影响，公司加大投资的新媒体业务未来收益具有一定的不确定性等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来1～2年，公司各项业务将保持稳步发展。综合来看，大公对电广传媒的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司已完成对湖南省内有线网络资源的整合，实现了全省“一张网”，在省内有线网络市场的垄断优势和用户资源优势明显，并积极拓展省外业务，规模优势将得到进一步的巩固；
- 公司是湖南等地电视台的一级广告代理商，拥有长期稳定的媒体资源，为广告业务及公司其他业务持续发展提供了有力支撑；
- 公司创投业务在行业内处于领先地位，并实现了较好的投资收益，可为公司的持续发展提供一定的资金支持；
- 2015年，公司与美国狮门影业签署了三年的影业合作协议，能够提升公司在国内外的电影市场地位，增加利润来源。

主要风险/挑战

- 受IPTV、OTT等新媒体快速发展影响，有线电视行业外部竞争加剧，对有线电视业务用户造成一定程度分流；

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

- 公司创投业务受资本市场的影响较大，对公司利润水平产生一定影响，稳定性较弱；
- 公司不断增大对新媒体业务的投资力度，但新媒体业务易受互联网行业和国家发行政策等多方面影响，未来收益的实现具有一定的不确定性。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年二月二十五日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

湖南电广传媒股份有限公司原为1994年3月经湖南省广播电视厅批准成立的“湖南广播电视发展中心”。1998年，经湖南省人民政府湘政函【1998】91号文批准，在湖南广播电视发展中心的基础上，联合湖南星光实业发展公司、湖南省金帆经济发展公司、湖南省金环进出口总公司、湖南省金海林建设装饰有限公司四家企业共同发起设立湖南电广实业股份有限公司。1999年3月25日，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码000917。1999年11月，公司更名为现名。经过多次股权变更及增资，截至2015年9月末，公司注册资本为14.18亿元，控股股东为湖南广播电视产业中心（以下简称“广电中心”），持有公司16.58%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，因此公司实际控制人为湖南广电。

公司主要从事有线电视网络及信息传播服务、广告制作代理、创业投资及影视节目制作发行、艺术品经营、旅游酒店等业务。公司已实现湖南省县级以上有线网络资源的深度整合，实现了全省“一张网”，规模达到101个市、县（区），进一步巩固了公司在湖南省内有线网络市场的垄断地位。

截至2015年9月末，公司纳入合并范围的子公司共有30家，其中主要子公司包括湖南省有线网络（集团）股份有限公司（以下简称“湖南有线集团”）、广州韵洪广告有限公司（以下简称“广州韵洪”）、深圳市达晨创业投资有限公司（以下简称“达晨创投”）等。

2015年5月28日，公司因筹划重大事项停牌。具体为公司拟向不超过10名其他特定投资者发行股份募集配套资金21.38亿元用于收购成都古羌科技有限公司、北京掌阔移动传媒科技有限公司、上海久之润信息技术有限公司三家公司股权。2015年11月13日，公司股票复牌，该事项于2015年12月18日获得中国证券监督管理委员会受理。截至本报告出具日，该资产收购事项尚未完成。

发债情况

本期票据概况

电广传媒已于2014年在银行间市场交易商协会注册了总额为29亿元的中期票据，分期发行，其中第一期3亿元人民币和第二期7亿元人民币已分别于2015年1月和2015年11月发行完毕，本期为第三期（2016年度第一期），发行金额10亿元人民币，发行期限为3年。票据面值100元，采取簿记建档、集中配售方式发行，到期日按照面值兑付。本期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 10 亿元，全部用于偿还银行贷款。

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标不能延续以往快速增长态势，主导产业不景气影响社会投资热情，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现负增长，经济发展处于“新常态”；未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济增速将在中高速区间内持续放缓，经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2015 年，全社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比略有下降，新增人民币贷款 11.72 万亿元。截至 2015 年末，我国广义货币(M2)余额为 139.23 万亿元，同比增长 13.3%。整体来看，现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标不能延续以往快速增长态势，主导产业不景气影响社会投资热情，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现负增长，经济发展处于“新常态”。

针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，国家继续推进政府债务管理并推行地方政府债券置换，在合理控制地方政府债务的基础上，继续扩大政府支出规模，支持科学合理的政府采购行为，鼓励 PPP 模式，防范和化解政府性债务风险。央行普降金融机构存款准备金率、实施定向降准和下调人民币存贷款基准利率；国务院坚持改革，实施创新驱动发展战略，大力推进大众创业、万众创新，激发全社会创新潜能，培养和催生经济社会发展新动力；发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大

调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，通过出台公积金新政、降低二套房首付比例、免征营业税等救市政策，促进房地产市场发展，刺激购房需求入市。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济复苏迹象明显，主要经济指标表现较好，欧元区经济稳中有升，对扩大我国出口产品需求有一定的有利影响，但日本经济出现较大波动，增长疲弱，新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

● 有线网络传输

我国有线网络传输行业进入壁垒很高，具有区域垄断性；随着下一代广播电视网的建设及推广，我国有线网络传输行业将进入快速发展阶段

我国有线网络运营属特许经营业务，行业进入壁垒很高；根据《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，使我国有线电视行业易于形成区域垄断的市场格局。

近年来，受益于城市化率的提高和家庭小型化趋势的加快，加之国家政策大力扶持，我国有线电视传输网络保持了较快的发展态势。根据 2014 年国民经济和社会发展统计公报，截至 2014 年末我国有线电视用户达 2.31 亿户，其中有线数字电视用户为 1.87 亿户，占有线电视用户的 80.95%，同比增加 5.5 个百分点。近年来我国有线电视数字化进程不断加快，带动了有线电视行业收视费的大幅提升，同时也为增值服务的发展奠定了基础。

未来我国将重点开展下一代广播电视网的建设及推广。根据 2010 年 6 月广电总局科技司关于转发《中国下一代广播电视（NGB）自主创

新战略研究报告》的通知，我国将分三个阶段发展 NGB[1]。第一阶段为2010～2012 年，将选取国内有影响力的若干城市开展三网融合[2]业务的试点示范；第二阶段为 2013～2015 年，将在第一阶段试点示范的基础上，建设规模化、具备 NGB 主要功能和技术特征、覆盖全国的运营网络和监管网络；第三阶段为 2016～2019 年，要持续推动 NGB 自主创新工作以及战略性新兴产业的发展，建成覆盖全国 3 亿家庭、有线无线结合、支持物联网功能和业务的下一代广播电视网络。

有线电视信息传输行业兼具文化传媒、娱乐、公共事业、电信等行业特性，是一个特殊的抗周期性行业。目前国家对有线电视信息传输网络实行统一领导，分级管理的模式。国家新闻出版广电总局（2013 年 3 月国务院将国家广电总局与新闻出版总署的职责整合组建成为国家新闻出版广电总局）是行业的最高行政管理部门，负责全国有线电视信息传输网络的管理工作，各省、市、县级广电局对各级有线电视信息传输网络进行分级管理，负责行政区域内的有线电视信息传输网络的管理工作和事业发展规划。

综合来看，我国有线网络进入壁垒很高，且具有区域垄断性。随着下一代广播电视网络的建设及推广，我国有线网络传输行业将进入快速发展阶段。

我国有线网络行业基本收视费定价偏低且大幅上涨空间较小，同时受电信网、新媒体等多媒介快速发展影响，行业竞争加剧

我国有线网络基本收视费受到国家价格管制，定价偏低。并且，由于有线电视具有一定的公益性，导致我国有线网络基本收视费定价偏低且未来大幅上涨的可能性较小。

从行业竞争格局来看，在三网融合过程中，电信运营商凭借其在资金规模、营销能力和市场化程度等方面所具有的显著优势，给有线网络的发展带来较大的竞争压力。现代新媒体的快速发展对有线电视发展形成挑战，如地面数字电视、直播卫星电视、移动多媒体、互联网、网络广播、IPTV 及 OTT[3]等。尽管有线电视仍是国内城镇居民收看电视的主要方式，居民对电视等传统娱乐方式的消费习惯也具备延续性，但快速成长的新媒体将成为有线电视行业强有力的竞争对手，对有线电视业务用户造成一定程度的分流。

[1] NGB 为“Next Generation Broadcasting Network”的缩写，意为下一代广播电视网。
[2] 三网融合是指电信网、广播电视网、互联网在向宽带通信网、数字电视网、下一代互联网演进过程中，三大网络通过技术改造，其技术功能趋于一致，业务范围趋于相同，网络互联互通、资源共享，能为用户提供语音、数据和广播电视等多种服务。
[3] IPTV 即交互式网络电视，是电信运营商通过 DSL 或光纤提供以电视机为终端的视频节目服务。OTT 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 及智能手机等。

● 广告制作代理

新型媒体对传统广播电视带来了一定冲击，广播电视广告收入增速明显放缓；随着国家对广电行业监管力度的加大，电视台在广告市场的发展面临一定的政策风险；与此同时，数字电视双向互动能力的提升，将为电视广告的发展提供机遇

随着我国经济水平、居民生活水平的不断提高，以及新媒体迅猛发展催生更多的广告服务形式，广告业收入连续多年保持增长。

我国《广播电视管理条例》对广播电台、电视台设立的规定保证了各地广电经营单位对当地主流媒体资源的绝对控制权，从而为广告收入提供了有力保障。但近年来，受网络视听业务增长、新媒体广告业务分流的影响，传统广播电视广告收入增速逐年下降。作为广播电视收入的主要来源，广告收入的增长情况取决于广播电视节目对受众的吸引力。

从长期来看，随着国家对广电行业监管力度加大，“限广令”、“限娱令”后续效应将逐步显现，电视台在广告市场的发展面临一定的政策风险；另一方面，数字电视的到来特别是双向互动能力的提升，采用双向信息传输技术增加交互能力，使有线数字电视节目与多种格式的宽带网络节目能够在不同模式下自动切换，用户可以按照自己的需求获取各种网络服务，这也将推动广告服务向个性化和精准化趋势发展，为传统电视广告提供发展机遇。

近年来，湖南省经济保持平稳发展，有线电视用户数持续增长，电视综合人口覆盖率持续上升，为区域内有线电视行业的发展提供了良好的偿债环境

近年来，湖南省经济保持平稳发展，各项经济指标持续增长。2014年，湖南省地区生产总值27,048.5亿元，同比增长9.5%；人均地区生产总值40,287元，同比增长8.7%，经济保持平稳发展。根据湖南省统计局网站数据，2015年，湖南省实现地区生产总值29,047.2亿元，同比增长8.6%。

表1　2012～2014年湖南省国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2014年		2013年		2012年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	27,048.5	9.5	24,501.7	10.1	22,154.2	11.3
地方一般预算收入	2,259.9	11.3	2,023.6	13.5	1,776.0	17.1
城镇居民人均可支配收入(元)	26,570.0	9.1	23,414.0	9.8	21,319.0	10.7
人均地区生产总值(元)	40,287.0	8.7	36,763.0	9.3	33,480.0	10.7
有线电视用户（万户）	878.0	4.5	840.1	12.6	745.9	7.2
电视综合人口覆盖率		97.5		97.4		97.2

数据来源：2012～2014年湖南省国民经济和社会发展统计公报

湖南省人口基数较大，居民可支配收入持续增长，有利于有线电视行业的持续发展。截至 2014 年末，湖南省常住人口为 6,737.2 万人，城镇居民人均可支配收入 26,570 元，同比增长 9.1%，农村居民人均可支配收入 10,060 元，同比增长 11.4%，电视综合人口覆盖率小幅增长。2015 年，湖南省人均收入水平进一步提升，根据湖南省统计局网站数据，2015 年湖南省城镇居民人均可支配收入 28,838 元，同比增长 8.5%；农村居民人均可支配收入 10,993 元，同比增长 9.3%。

总体来看，近年来湖南省经济保持平稳发展，全省人口基数较大且居民可支配收入持续增长，为区域内有线电视行业的发展提供了良好的偿债环境。

经营与竞争

公司主要从事有线网络传输及广告制作代理等业务，有线网络传输服务是主要的收入和利润来源；随着公司对省内有线网络资源整合的完成及广告业务的不断拓展，有线网络传输和广告业务收入不断增长

公司主要从事有线网络传输、广告制作代理及创业投资、影视节目制作发行、艺术品经营、旅游酒店等业务，其中有线电视网络传输及广告制作代理是公司主要的收入来源。随着公司对湖南省内有线网络资源整合的完成及广告业务的不断拓展，有线网络传输和广告业务收入不断增长。艺术品收藏业务受市场环境影响较大，收入具有不稳定性。

2012～2014 年，公司毛利润分别为 16.61 亿元、19.04 亿元和 17.67 亿元，其中网络传输服务、广告制作代理和旅游酒店业务毛利润逐年稳定增长，其他各业务板块毛利润有所波动。

从毛利率来看，2012～2014 年，公司毛利率分别为 40.88%、37.31% 和 32.29%，受公司对省内有线网络资源整合的推进以及增值服务不断开拓的影响，有线网络传输业务成本有所上升。

2015 年 1～9 月，公司营业收入为 38.84 亿元，同比减少 0.52 亿元；同期，受公司拓展业务影响，相关成本均有所增加，营业成本同比增长 3.06%，导致公司毛利润同比下降 9.86%，毛利率同比下降 2.22 个百分点。

表 2　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**38.84**	**100.00**	**54.74**	**100.00**	**51.03**	**100.00**	**40.64**	**100.00**
网络传输服务	16.72	43.05	23.86	43.59	22.51	44.11	17.99	44.28
广告制作代理	17.56	45.21	25.03	45.73	18.43	36.11	12.76	31.40
其他业务	4.56	11.74	5.85	10.68	10.09	19.78	9.88	24.32
投资管理	1.25	3.22	1.25	2.28	1.29	2.53	1.23	3.02
艺术品经营	0.18	0.46	1.20	2.19	4.71	9.22	4.22	10.38
旅游酒店	2.43	6.26	2.78	5.08	2.63	5.15	2.54	6.24
影视节目制作发行	0.37	0.95	0.66	1.20	1.30	2.55	1.71	4.21
毛利润	**12.04**	**100.00**	**17.67**	**100.00**	**19.04**	**100.00**	**16.61**	**100.00**
网络传输服务	7.31	60.71	10.77	60.91	10.26	53.89	8.67	52.20
广告制作代理	1.08	8.97	2.02	11.41	1.26	6.60	0.74	4.47
其他业务	3.65	30.32	4.89	27.68	7.52	39.50	7.20	43.33
投资管理	1.25	10.38	1.25	7.05	1.29	6.79	1.23	7.38
艺术品经营	0.17	1.41	0.99	5.60	3.57	18.73	3.36	20.21
旅游酒店	2.16	17.94	2.47	13.96	2.35	12.33	2.19	13.19
影视节目制作发行	-0.01	-0.08	0.09	0.53	0.17	0.87	0.25	1.50
毛利率		**31.00**		**32.29**		**37.31**		**40.88**
网络传输服务		43.72		45.11		45.58		48.19
广告制作代理		6.15		8.06		6.82		5.82
其他业务		80.04		83.66		74.50		72.83
投资管理		100.00		100.00		100.00		100.00
艺术品经营		94.44		83.08		75.78		79.61
旅游酒店		88.89		88.77		89.25		86.36
影视节目制作发行		-2.70		14.33		12.70		14.52

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，网络传输服务作为公司的传统业务，仍将是公司主要的收入和利润来源；投资管理与旅游酒店业务相对平稳；艺术品经营业务受宏观环境影响较大；随着公司广告及影视节目制作业务的不断拓展，将成为公司未来主要的增长点。

● 有线网络传输

公司有线网络传输服务业务主要由子公司湖南有线集团及华丰达有线网络控股有限公司（以下简称“华丰达”）承担，其中湖南有线集团主要从事湖南省内有线电视节目的传输及增值业务服务，华丰达为公司拓展省外市场的运营平台。

公司已完成湖南省内有线网络资源的整合，实现了全省“一张网”的战略布局，具备很强的规模和用户资源优势；预计未来 1～2 年，公司基本收视业务将实现稳定发展，增值业务是公司有线网络收入的新增长点

公司是湖南省唯一的有线网络资源整合主体，湖南有线是湖南省唯一拥有有线网络牌照的企业。2012 年 7 月 2 日，中国证监会核准了公司的整合方案，目前公司已完成湖南省内县级以上有线电视网资源的整合，实现了全省“一张网”的战略布局，规模达到 101 个市、县（区），进一步巩固了湖南省内有线网络市场的垄断地位。公司有线网络传输业务具备很强的规模优势，受益于省内有线网络资源整合的完成，公司有线电视用户数不断增长，规模效益逐步显现。截至 2015 年 9 月末，公司有线电视用户增至 550 万户。公司拥有较好的有线网络用户资源，为未来有线网络业务收入的稳定增长及未来传统媒体与新媒体业务融合发展提供了良好的用户基础。

由于有线电视行业进入壁垒很高，且具备有强的区域专营优势，有线电视网络用户规模稳定，因此公司有线网络传输服务收入来源具有很强的稳定性及抗周期性。公司有线网络收入以基本收视费为主，同时增值业务对有线网络传输服务收入的贡献度逐年增加。

表 3　2013～2014 年末公司湖南省内有线电视用户数情况（单位：万户）

项目	2014 年末	2013 年末
有线电视用户	538.09	500.77
其中：高清用户	111.00	75.87
宽带用户	68.10	47.00
无线数字电视用户	26.29	18.57
双向接入用户	158.74	96.92

数据来源：根据公司提供资料整理

公司有线电视传输增值业务主要包括高清频道、视频点播、互动游戏及回看等。在增值服务方面，公司采用双向机顶盒改造技术，为增值业务的开展提供了基础，同时亦是公司应对电信网等竞争的改造方案之一。2012 年以来，公司高清及宽带用户均呈现一定幅度的增长，增值业务规模不断扩大并保持了较高的增速，未来是公司新的利润增长点。公司稳步推进下一代广播电视网和双向改造建设，未来 1～2 年公司将继续巩固传统业务优势，计划投资约 8 亿元用于有线电视数字化项目和干线网络整改项目。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司有线网络传输收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基本收视费	11.27	67.40	18.46	77.40	17.89	79.48	14.82	82.38
增值服务费	4.35	26.02	5.40	22.60	4.62	20.52	3.17	17.62
其他	1.10	6.58	-	-	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司具有很强的规模优势和用户资源，依托于传统媒体的用户资源能够较好的与新媒体业务相融合，有利于公司未来长期稳定的发展。预计未来 1～2 年，随着湖南省人民生活水平和对文娱的需求不断提高，公司基本收视业务将呈现稳定增长的趋势，增值业务将继续保持较快的增长趋势。

公司积极拓展省外业务并推进下一代广播电视网及双向网改建设，取得了跨区域经营有线网络的先机；依托于用户资源优势，公司积极布局新媒体业务，有利于巩固有线网络的规模优势并有助于未来长期稳定的发展

在湖南省内有线网络业务良好发展的基础上，公司以下属子公司华丰达为平台，积极拓展省外有线网络业务，目前已投资天津、广州、河北、青海和新疆等地的有线网络，也是我国实现跨区域经营的少数有线网络公司之一，取得了跨区域发展的先机。2014 年公司投资 4.95 亿元成功收购了广州珠江数码集团有限公司 22.50%的股份，成为其第二大股东，扩展了广州地区 35.26 万户有线电视用户。截至 2014 年末，公司省外有线电视用户为 102.88 万户，同比增加 28.18 万户。2015 年，公司通过拍卖方式获得大连天途有线电视网络股份有限公司 3.5%的股权；控股子公司华丰达投资 2.02 亿元受让新疆广电网络股份有限公司（以下简称“新疆广电”）10%的股份，华丰达持有新疆广电的股份由 10%增至 20%。公司跨区域经营布局稳步推进。

表 5　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司湖南省外有线电视用户数情况[4]（单位：万户）

项目	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
省外有线电视用户	158.34	102.88	74.70	32.32
其中：新疆地区	52.00	14.48	19.80	18.50
青海地区	3.54	2.66	2.27	2.06
天津地区	47.03	36.69	37.92	-
保定地区	18.29	13.79	14.70	11.76
广州地区	31.88	35.26	-	-
大连地区	5.60	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

[4] 公司省外有线电视用户数为按股权比例分摊后数据。

为促进公司业务长期稳定的发展，公司借助传统媒体和新媒体发展的契机，并依托于有线电视用户资源优势积极布局新媒体业务。公司采用增资与受让股权相结合的方式投资大数据、互联网等新媒体相关领域。2014 年，公司投资 1.23 亿元收购了江苏物泰信息科技有限公司（以下简称“江苏物泰”）45%的股权，为未来新媒体业务的发展奠定了基础。江苏物泰主要专注于智慧旅游和智慧城市等业务，以云计算、物联网、大数据和移动互联网为核心技术。2014 年上线的“马上游”[5]等业务得到了快速的发展，目前站点已经遍布 5 个省份的 50 个城市。另外，公司与湖南省 5 个县政府签订了“智慧城市”建设战略合作协议，并与 10 多个县政府达成了合作意向。

综合来看，公司跨区域经营业务稳步发展，同时积极推进新媒体业务，有利于巩固有线网络的规模优势并有助于未来长期稳定的发展。

● 广告制作代理

公司广告制作代理业务主要由子公司广州韵洪承担。

公司是湖南等地电视台的一级广告代理商，拥有长期的高铁户外媒体资源并与大型 4A 广告公司建立了合作关系；近年来，公司加快了传统广告业务与互联网新媒体业务的布局为广告业务的持续发展提供了有力支撑

公司广告业务主要模式分为传统电视、电台广告代理及高铁户外广告媒体运营两大板块。广告客户主要包括两大类，一类为 4A[6]广告公司和国内本土广告公司，另一类为直接客户。代理品牌方面，公司先后代理了三九药业、康美药业、雅诗兰黛、联合利华、强生及北汽集团等众多品牌。代理媒体方面，公司是东莞、佛山、中山及湖南等电视台的一级广告代理商。

从传统电视广告分地区来看，公司于华南地区开拓代理了群邑集团在整个广州市场 29 个电视媒体的投放；华东地区公司已取得群邑集团的广告代理权，并开发了与凯洛媒体的合作区域盘；华北地区公司以浩腾媒体为主要合作商，全面代理区域内多个目标电视媒体的广告投放业务；华东地区以新成立组建的辽宁韵洪广告有限公司为基地，以 4A 广告公司凯洛媒体、群邑集团及浩腾媒体为主要合作商，拓展东北地区电视媒体广告投放业务。2014 年以来公司陆续新开辟了云南、吉林、广西和天津等区域市场，全年实现广告制作代理业务收入 25.03 亿元，同比增长 36.6%，广告业务实现了较大幅度的增长。

从高铁广告媒体业务来看，公司目前拥有京港高速全线、海南东环线、广珠城际、京津城际铁路站点及广州南站、长沙南站的广告资源，资源持有期为 2012～2019 年共 8 年。

[5] “马上游”为移动 020 旅游电子商务平台。

[6] 4A 一词源于美国，为 The American Association of Advertising Agencies 的缩写，意为“美国广告协会”，后其符合资格、有组织的核心规则被世界各地广告业引用，形成了地区性 4A 广告公司，现指规模较大的综合性跨国广告代理公司。

此外，公司加快了传统广告业务与互联网新媒体业务的布局，2014年投资 1.673 亿元收购了广州翼锋信息科技有限公司（以下简称“翼锋科技”）51%的股权。翼锋科技主要专注于互联网广告业务，其中主要包含移动广告、移动游戏联运业务和移动应用线下推广业务等，业务涵盖了 WAP 媒体广告和 APP 媒体广告等，是我国规模较大的移动广告公司之一。2009 年翼锋科技被评为“高新技术企业”，拥有自主研发的软件著作权 38 项。翼锋科技 2012 年至今分发的 APP 有效激活量超过 9,300 万个，用户规模大；WAP 广告覆盖了 70%以上的手机网站流量；线下线上 APP 推广能力在移动互联网广告行业排名第三。

综合来看，公司传统广告业务稳步发展，经营区域继续扩大，同时公司积极布局了互联网新媒体业务，有利于广告业务的持续发展。预计未来 1～2 年，公司将依托于电视媒体广告，利用互联网新媒体平台，充实媒体内容。公司将适时采用增资与受让股权相结合的方式投资互联网新媒体领域，广告业务相关的投资及成本将会有所增加，未来与互联网新媒体相结合的经济效益受被投资平台的质量和互联网行业的影响较大。

● 其他业务

公司其他业务主要包括创业投资、影视节目制作发行、艺术品经营及旅游酒店等。

公司创投业务在行业内处于领先地位，并实现了较好的投资收益，可为公司的持续发展提供一定的资金支持；公司与狮门影业签署了三年的影业合作协议，能够提升公司在国内外的电影市场地位，增加影视业务的利润来源

公司创业投资业务主要由子公司达晨创投、深圳市达晨财智创业投资管理有限公司及深圳市达晨财信创业投资管理有限公司承担。公司创投业务在行业处于领先地位，并成功投资多个项目。2001 年至 2014 年，达晨创投已连续 14 年被清科集团评为“中国创业投资机构 50 强”，2012 年度综合排名第一位，2013 年排名第六位。公司创投业务已形成了全国布局，以深圳、北京为总部，并已在上海、长沙、广州、天津、杭州、厦门等 22 个城市设立了分支机构。

公司创投业务保持良好发展态势，盈利模式包括投资管理收入及创业投资获得的投资收益。公司投资管理收入主要来自基金管理费，因此较为稳定。截至 2015 年 9 月末，公司创投业务累计管理资金规模达 130 亿元；2015 年 1～9 月，公司完成项目投资额 14.64 亿元，投资项目 42 个，已有 10 个项目实现 IPO，公司持有 19 个上市企业的股份。在创业投资方面，公司主要通过并购、新三板、回购等渠道退出项目，并获得投资收益。2014 年公司投资 13 亿元完成了 36 个项目的投资和 6 个项目的二轮增资，退出项目 10 个，新三板挂牌企业 10 家。此外，公司 2014 年还新设立了一支 50 亿元的互联网新媒体产业投资基金，目前已经完成了 20 亿元的基金募集。综合来看，优秀的团队及

品牌优势是达晨创投的核心竞争力，近年来实现了较高的投资收益，并通过设立基金的方式为公司各项业务发展提供一定的资金支持，缓解投资压力。

公司影视节目制作发行业务主要由子公司电广传媒影业（北京）有限公司及电广传媒文化发展有限公司承担。电影业务方面，以中小成本的现实题材影片为主投方向，2013 年以来先后投资了《致青春》、《全民目击》及引进片《惊天魔盗团》等，均在 2013 年内实现公映，其中主投片《全民目击》在第五届英国万象国际华语电影节获得了“最佳影片”奖。电视业务方面，2013 年以来，投资拍摄了《怒放》、《兰陵王妃》和《美丽的笨女人》等大型电视剧，参与合作了《我心灿烂》和《红高粱》的投资。另外，公司借助于传统有线网络传输和广告业务的优势，积极拓展影视业务。2015 年 1 月，公司与美国狮门影业（Lions Gate Entertainment Corp.）（以下简称“狮门影业”）合作并签署了三年的影视投资协议。狮门影业于 1997 年在加拿大成立，主要经营电影的制作和发行、电视节目策划和发行等，是一家美国纽约交易所的上市公司，是目前全球最大的独立电影制片商之一。狮门影业拥有 1.6 万个电影电视节目内容的库存，每年大约独立或联合投资制作 15 部影片，共获得 77 次奥斯卡提名、20 次奥斯卡奖。公司与狮门影业的合作期限为三年，对于合作期内狮门影业投拍制作、发行的影片，狮门影业和公司按照 75%、25%的比例出资，公司单片投资上限为 3,000 万美元，年度出资额总和不超过 1.25 亿美元，公司享有每年 4 部与狮门影业合作电影在中国的独家销售权。本次合作能够提升公司在国内外的电影市场地位，分享未来三年狮门影业的全球票房收入，增加影视业务的利润来源，也借助于狮门影业在电影制作相关方面的经验，熟悉和积累影业运作经验，为今后影业业务发展奠定了较好的发展基础。截至 2016 年 1 月末，公司与狮门影业合作电影 14 部，已上映的包括《贵族大盗》、《阿黛琳》、《44 号小孩》、《西卡利奥》、《最后的女巫猎人》，票房收入将在影片上映半年之后陆续确认。

公司艺术品经营业务主要由子公司北京中艺达晨艺术品投资管理有限公司承担，以“名家名作、名家精品”为投资策略，并以中国近现代大师作品为投资重点，截至 2015 年 9 月末，公司投资的艺术品近 300 多件，投资并收藏了齐白石、徐悲鸿、张大千等艺术大师作品以及瓷杂、家具等重器，其中包括徐悲鸿的代表作《愚公移山》、李可染代表作《万山红遍》等。公司主要通过拍卖会举牌竞拍方式取得艺术品，近年来陆续退出部分作品，平均年化收益率达到 68%；于 2010 年开发发行了国内第一支有限合伙制艺术品投资基金，目前旗下管理 5 支基金，管理基金规模达 20 亿元，是目前国内最大的艺术品投资管理专业机构。

公司旅游业务由子公司长沙世界之窗有限公司承担，长沙世界之窗是大型文化主题公园，以创意主题活动进行推广，通过引进高端设备、开拓终端销售渠道等方式，2012 年以来旅游板块收入每年小幅增

长，2014 年实现收入 1.49 亿元。酒店业务由子公司湖南圣爵菲斯投资有限公司承担（以下简称“圣爵菲斯大酒店”），客源以团队及婚寿宴消费为主，占收入比重在 60～70%，其余为散客收入，主要从事经营影视文化展览、会议接待、住宿餐饮等。

综合来看，公司创投业务在行业内具有领先地位，通过设立基金等方式运作能够为公司提供一定的资金支持，缓解投资压力；影视方面，公司借助有线网络的用户群优势，结合广告业务的融合发展，积极拓展影视业务，形成了公司另一利润的补充来源。预计未来 1～2 年，公司投资管理业务将会实现稳定发展，并适时退出一些成熟项目获得投资收益，是公司重要的利润补充来源。2015 年是公司与狮门影业合作的第一年，公司参与了大量的影片投资业务，影视业务的经济效益将在未来 1～2 年逐步体现。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 9 月末，公司总股本为 141,756 万股，控股股东广电中心持股比例为 16.58%，实际控制人为湖南广电；公司前十大普通股股东的持股比例除控股股东外均低于 2%，最高持股比例为 1.73%，公司股权结构较为分散。

公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及其他相关规定，建立了较为完善的内部控制制度。股东大会是公司的权力机构，公司设董事会，对股东大会负责，董事会由 15 名董事组成；设监事会，由 3 名监事组成，行使监督职能；设总经理 1 名，并下设多个职能部门，各职能部门之间职责明确，相互配合制衡，能够保障公司业务的正常运营。

战略与管理

公司在继续巩固传统媒体业务优势同时，积极谋划传统媒体与新媒体业务融合发展的新格局，但新媒体业务易受互联网行业和国家发行政策等多方面影响，未来收益的实现具有一定的不确定性

公司已形成了以有线网络为主业、广告制作代理及创业投资为重点并同时持续发展影视节目制作发行、艺术品经营及旅游酒店业务的产业布局。未来公司将继续巩固传统网络传输服务，并依托于已形成的用户资源优势，积极谋划与新媒体业务融合发展的新格局。在传统媒体业务方面，公司将继续投资有线网络改造等相关业务，不断完善相关配套设施，同时加大对跨区域经营的布局，抢占市场先机。在新媒体业务方面，公司将通过已经形成的用户和广告业务优势，结合互联网发展的契机，选择投资和受让新媒体业务的平台，将传统媒体的线下模式逐步转换至线下、线上相融合的发展模式。在创投业务方面，公司将继续采取投资管理和自投的方式经营，并成立影视和文化产业

相关基金项目，为公司新媒体业务的投资提供一定的资金支持。未来公司将加大对互联网新媒体和影视业务的投入，进一步加大在移动新媒体的并购力度。但由于新媒体业务易受互联网行业和国家发行政策等多方面影响，公司将传统媒体和新媒体融合发展后可实现的收益具有一定的不确定性。

公司以全面提升经济效益为中心，注重精准投资，强化目标管理和风险防控，重点提升管理效率。公司注重加强企业文化建设，培育提炼企业精神，提升企业活力和创新驱动力。

抗风险能力

公司作为湖南省有线网络市场的垄断企业，近年来已逐步实现湖南省内有线网络资源的深度整合，并已实现全省“一张网”，有线电视用户数稳步增加；同时，公司有线网络业务持续向省外地区拓展，通过参股形式目前已布局新疆、青海、广州、河北及天津等地区，省外有线电视用户数持续增加，公司有线网络业务具备很强的规模优势。公司是湖南等地电视台的一级广告代理商、拥有长期的高铁户外媒体资源并与大型 4A 广告公司建立了合作关系，为广告业务的持续发展提供了有力支撑。公司创投业务在行业内处于领先地位，并实现了较高收益。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2012～2014 年及 2015 年 1～9 月财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012～2014 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1～9 月财务报表未经审计。

公司于 2013 年完成非公开发行股票 401,606,459 股，募集资金总额 52.97 亿元，扣除发行费用后募集资金净额 50.73 亿元，其中计入股本 4.02 亿元，计入资本公积（资本溢价）46.71 亿元，已由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审验并于 2013 年 12 月 28 日出具“天健验【2013】2-23 号”验资报告。

公司自 2014 年 7 月 1 日起执行财政部 2014 年 1 月 26 日起陆续颁布的八项新企业会计准则：对持有的不具有控制、共同控制、重大影响且其公允价值不能可靠计量的股权投资，作为按成本计量的可供出售金融资产进行核算，不再作为长期股权投资核算；对所有者权益列报时增加“其他综合收益项目”，原资产负债表中在资本公积项目列报的其他综合收益在此科目进行列报。本报告 2013 年财务数据为追溯调整数据。

资产质量

公司资产规模有所波动，资产构成以非流动资产为主；2013 年公司完成非公开发行股票，导致货币资金大幅增加，带动总资产规模迅速增长

2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司总资产分别为 133.58 亿元、169.41 亿元、157.74 亿元和 174.06 亿元，资产规模有所波动，其中 2013 年末资产规模增长迅速，主要是由于公司于 2013 年完成非公开发行股票导致货币资金大幅增加。公司资产构成以非流动资产为主。

表 6　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 9 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.59	7.81	16.20	10.27	43.61	25.74	15.62	11.70
预付款项	11.27	6.47	8.38	5.31	5.06	2.98	6.55	4.91
其他应收款	9.84	5.65	3.99	2.53	4.23	2.50	5.59	4.19
存货	18.23	10.47	17.12	10.85	15.38	9.08	15.98	11.96
流动资产合计	**58.24**	**33.46**	**50.69**	**32.14**	**73.97**	**43.66**	**47.67**	**35.68**
可供出售金融资产	31.54	18.12	24.24	15.37	21.59	12.74	2.67	2.00
长期股权投资	7.28	4.18	7.37	4.67	1.25	0.74	16.21	12.14
固定资产	58.59	33.66	58.94	37.37	56.80	33.53	54.20	40.58
在建工程	7.96	4.57	6.76	4.29	6.97	4.12	4.88	3.65
无形资产	7.99	4.59	8.02	5.08	7.80	4.60	7.28	5.45
非流动资产合计	**115.82**	**66.54**	**107.05**	**67.86**	**95.45**	**56.34**	**85.91**	**64.32**
资产合计	**174.06**	**100.00**	**157.74**	**100.00**	**169.41**	**100.00**	**133.58**	**100.00**

公司流动资产主要包括货币资金、预付款项、其他应收款、存货等。货币资金主要是银行存款，2013 年末大幅增长主要是由于公司于 2013 年 12 月非公开发行股票；截至 2014 年末，公司货币资金中受限资金为 0.64 亿元，为银行承兑汇票保证金。2014 年末，公司货币资金大幅减少，主要是由于公司偿还了大量借款。预付款项主要是广告代理业务预付的广告款，2014 年末，预付款项中数额较大的主要包括公司预付湖南广播电视广告总公司广告刊播费 3.20 亿元和预付广东东电广告有限公司广告款 1.73 亿元；从账龄结构来看，2014 年末公司预付款项中账龄 1 年以内的占比 96.79%。其他应收款主要是公司的业务往来款，2012～2014 年末不断减少，2014 年末公司其他应收款账面余额中账龄 1 年以内的占 17.47%，1～2 年的占 61.36%；公司其他应收款共计提坏账准备 1.22 亿元，其中按信用风险特征组合计提坏账准备 1.15 亿元；2015 年 9 月末，公司其他应收款大幅增加，主要是由于公司支付拟收购企业的投资意向金增加。存货主要包括原材料、开发成本及经营性艺术品等，其中经营性艺术品投资规模较大，占比在 50%左右，

2014 年末已计提存货跌价准备 0.26 亿元。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产等构成。2014 年，公司对持有的不具有控制、共同控制、重大影响且其公允价值不能可靠计量的股权投资，作为按成本计量的可供出售金融资产进行核算，不再作为长期股权投资核算，并对 2013 年相关科目进行追溯调整。导致 2013 年末公司可供出售金融资产大幅提升，长期股权投资大幅下降。截至 2014 年末，公司可供出售金融资产为 24.24 亿元，其中 23.26 亿元按成本计量，占比 95.98%。2014 年，因湖南省丰康生物科技股份有限公司生产经营不正常，公司投资成本预计收回难度较大，故按投资净额全额计提减值准备 3,030 万元。2015 年 9 月末，公司可供出售金融资产同比增长 30.15%，主要是由于公司持有的多喜爱、航新科技、中南传媒等上市公司股权公允价值增加。2014 年末，公司长期股权投资较 2013 年末增加 6.07 亿元，包括对江苏马上游科技股份有限公司的追加投资 1.23 亿元和对广州珠江数码集团有限公司的追加投资 4.84 亿元。

表 7　截至 2014 年末公司主要的按成本法计量的可供出售金融资产情况（单位：亿元、%）

企业名称	金额	在被投资单位持股比例	占可供出售金融资产比重
湖南文化旅游投资基金企业（有限合伙）	4.62	22.80	19.07
深圳市达晨创荣互联网股权投资企业	3.20	6.40	13.20
深圳市达晨创瑞股权投资企业（有限合伙）	3.10	31.34	12.79
天津广电网络公司	2.39	13.74	9.87
合计	**13.31**	-	**54.94**

公司固定资产主要为光缆及机器设备、房屋建筑物等，近年来规模较为稳定。截至 2014 年末，公司在建工程为 6.76 亿元，主要是有线电视改造升级及干线网网络整改等项目。无形资产主要是世界之窗土地使用权和国际影视会展中心土地使用权。

受限资产方面，截至 2014 年末，公司受限资产账面价值共计 7.45 亿元，占公司总资产的 4.72%，占净资产的 7.37%。其中，公司货币资金中有 6,363 万元银行承兑汇票保证金受限；子公司湖南有线醴陵网络有限公司以账面价值 406.87 万元的房屋建筑物进行抵押借款；子公司长沙世界之窗有限公司以世界之窗账面价值 2,598.75 万元的土地抵押获得银行借款 4,000 万元。此外，公司以其持有的湖南有线集团的股份及湖南有线集团持有的有线电视收费权、无线电视收费权进行质押借款，质押资产账面价值共计 6.51 亿元。

总体来看，公司资产规模有所波动，资产构成以非流动资产为主；2013 年公司完成非公开发行股票，导致货币资金大幅增加，带动总资产规模增长迅速。

资本结构

2012～2014 年末，公司有息债务规模及资产负债率持续降低；公司资产负债率优于行业平均水平，财务结构不断优化

2012～2014 年末，公司总负债分别为 90.76 亿元、71.09 亿元和 56.68 亿元，持续下降；同期资产负债率分别为 67.94%、41.96%和 35.93%，逐年降低，公司财务结构得到优化。2015 年 9 月末，由于业务扩张公司增大了融资规模，总负债规模较 2014 年末有所增加。

表 8　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年 9 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	41.25	63.29	37.55	66.25	32.74	46.05	37.45	41.26
应付账款	7.24	11.10	7.14	12.60	8.52	11.99	8.58	9.45
其他应付款	2.68	4.11	4.38	7.73	6.34	8.93	2.69	2.96
非流动负债	23.93	36.71	19.13	33.75	38.35	53.95	53.31	58.74
负债合计	**65.19**	**100.00**	**56.68**	**100.00**	**71.09**	**100.00**	**90.76**	**100.00**
有息负债	**47.61**	**73.04**	**39.22**	**69.20**	**50.66**	**71.26**	**72.71**	**80.11**
短期借款	18.53	28.42	13.50	23.82	6.08	8.55	8.48	9.34
应付票据	1.93	2.96	1.75	3.09	2.24	3.15	1.99	2.19
一年内到期的非流动负债	5.00	7.67	5.00	8.82	4.25	5.97	9.49	10.46
长期借款	14.16	21.72	13.97	24.64	28.09	39.52	42.75	47.10
应付债券	8.00	12.27	5.00	8.82	10.00	14.07	10.00	11.02
资产负债率		**37.45**		**35.93**		**41.96**		**67.94**

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债等构成。2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司短期借款分别为 8.48 亿元、6.08 亿元、13.50 亿元和 18.53 亿元，有所波动；2013 年以来，公司短期借款增长较快，主要是随着公司业务规模的扩大，对资金需求增加；公司短期借款以信用借款为主，2014 年末公司短期借款中信用借款占比为 90.28%。近年来，公司应付账款逐年减少，2014 年末应付账款中账龄 1 年以内的占 64.80%，1～2 年的占 33.19%，账龄 1 年以上的应收账款主要为材料采购款及工程款。预收款项主要是广告代理业务预收的广告费用和预收用户的有线电视预存款，2012～2014 年末及 2015 年 9 月末分别为 3.14 亿元、2.53 亿元.2.68 亿元和 2.41 亿元。其他应付款主要是业务往来款，2013 年末同比增加 3.66 亿元，主要为应付各地市广播局的股权转让款及农网收购款 1.32 亿元、应付湖南信托投资公司基金创投项目减持退出款 0.71 亿元等。截至 2015 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债为公司于 2010 年 10 月 19 日发行的，将于 2015 年 10 月到期的中期票据，该期票据已按时兑付。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2012～2014 年末，公司长期借款逐年大幅减少，主要是由于公司利用非公开发行股票募集的部分资金偿还了较大规模的银行借款所致；2015 年 9 月末，公司长期借款较 2014 年末小幅增加。截至 2015 年 9 月末，公司应付债券为 8 亿元，包括公司 2012 年 8 月发行的 5 亿元 5 年期中期票据“12 湘电广 MTN1”及 2015 年 1 月发行的 3 亿元 3 年期中期票据“15 湘电广 MTN001”。

表 9　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	25.46	20.25	12.57	19.96
长期有息债务	22.16	18.97	38.09	52.75
总有息债务	**47.61**	**39.22**	**50.66**	**72.71**
总有息债务占总负债比重	73.04	69.20	71.26	80.11

公司于 2013 年 12 月完成非公开发行股票后偿还了大量有息债务，2013 年末及 2014 年末，公司总有息债务规模和资产负债率均同比大幅下降，公司资产负债率优于行业平均水平[7]。截至 2015 年 9 月末，随着业务规模的扩张，公司有息债务较 2014 年末增加 8.39 亿元；从有息债务期限结构来看，一年内到期的有息债务规模较大，占总有息债务的 53.48%。

表 10　截至 2015 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(2,3]年	(3，4]年	＞5 年	合计
金额	25.46	5.00	3.00	14.15	**47.61**
占比	53.48	10.50	6.30	29.72	**100.00**

2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司所有者权益分别为 42.82 亿元、98.33 亿元、101.06 亿元和 108.87 亿元，2013 年末同比大幅上升主要是由于公司非公开发行股票，资本公积由 2012 年末的 15.95 亿元上升至 2013 年末的 61.79 亿元。

截至 2015 年 9 月末，公司无对外担保。

总体来看，2013 年完成非公开发行股票后，公司负债规模和资产负债率持续降低，资产负债率优于行业平均水平。2015 年 9 月末，随着业务规模扩张，公司资产负债率小幅上升。

[7] 根据 Wind 资讯，2012～2014 年末，广播电影电视业资产负债率全行业平均值分别为 48.80%、65.00%和 65.00%。

盈利能力

随着公司对湖南省内有线网络资源整合的完成及广告业务的持续发展，营业收入持续增长；创投业务获得的投资收益对公司营业利润贡献较大，资本市场的波动将对公司的利润水平产生一定影响，稳定性较弱

2012～2014 年，随着对湖南省内有线网络资源整合的完成以及广告业务的持续发展，公司营业收入逐年增长，毛利率小幅下降，但仍处于较高水平，期间费用占营业收入的比重持续下降。

表 11　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	38.84	54.74	51.03	40.64
营业成本	26.80	37.07	31.99	24.02
销售费用	2.53	3.43	2.50	2.10
管理费用	7.25	9.10	8.76	7.22
财务费用	2.24	1.65	3.85	3.35
期间费用	12.03	14.18	15.11	12.67
期间费用/营业收入	30.97	25.90	29.62	31.18
投资收益	5.25	2.25	2.45	3.72
营业利润	4.74	4.43	6.07	6.84
利润总额	4.86	4.53	6.44	6.94
毛利率	31.00	32.29	37.31	40.88
总资产报酬率	-	3.97	6.26	7.85
净资产收益率	3.61	3.83	5.87	15.16

投资收益主要由处置可供出售金融资产取得的以及处置长期股权投资产生的投资收益等构成，2015 年 1～9 月，公司投资收益规模较大，主要是由于公司投资的项目分红较多且股权投资规模有所增加。公司创投业务获得的投资收益对营业利润的贡献较大，资本市场的波动将对公司的利润水平产生一定影响，稳定性较弱。2012～2014 年，公司净资产收益率分别为 15.16%、5.87%和 3.83%，总资产报酬率分别为 7.85%、6.26%和 3.97%，均持续下降；其中，2013 年公司净资产收益率下降幅度较大，主要是由于公司于 2013 年完成非公开发行股票导致净资产规模大幅上升所致。

2015 年 1～9 月，公司营业收入为 38.84 亿元，同比减少 0.52 亿元；毛利率为 31.00%，同比下降 2.22 个百分点；净利润为 3.93 亿元，同比增长 0.60%。

总体来看，随着公司对湖南省内有线电视网络资源整合的完成及广告业务的持续发展，公司营业收入持续增长；公司创投业务获得的投资收益对营业利润的贡献较大，资本市场的波动将对公司利润水平产生一定影响，稳定性较弱。

现金流

近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务保障能力不稳定；公司 2013 年 12 月完成非公开发行股票并于 2014 年偿还了大量长期借款导致筹资性净现金流波动较大

近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务保障能力不稳定。其中 2013 年同比大幅增长，主要是由于收回与控股股东广电中心等单位的往来款；2014 年，公司经营性净现金流同比大幅降低，主要是由于公司 2014 年未收到大额往来款且预付广告业务代理款、支付网络材料设备增加。

2012～2014 年，公司保持了一定的对外投资和网络传输服务业务相关项目的建设规模，投资性净现金流持续为净流出状态；同期，公司筹资性净现金流波动较大，其中 2013 年同比大幅增加主要是由于公司完成非公开发行股票，2014 年转为净流出状态主要是由于公司偿还了大量的长期借款。

表 12　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	-0.53	1.53	19.48	5.41
投资性净现金流	-10.96	-15.01	-15.71	-12.70
筹资性净现金流	8.86	-13.45	23.67	9.46
经营性净现金流/总负债（%）	-0.87	2.40	24.07	6.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.57	4.27	1.36
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.02	3.68	3.90

2015 年 1～9 月，公司经营性净现金流为-0.53 亿元，同比增加 4.43 亿元；投资性净现金流为-10.96 亿元，同比减少 4.01 亿元；筹资性净现金流为 8.86 亿元，同比增加 27.98 亿元，主要是由于 2014 年公司偿还了大量债务且 2015 年公司增大了融资规模。

综合来看，公司经营性净现金流和筹资性净现金流波动幅度较大，公司保持了一定的对外投资和网络传输服务业务相关项目的建设规模，投资性净现金流持续为净流出状态。

偿债能力

从短期偿债能力来看，2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司流动比率分别为 1.27 倍、2.26 倍、1.35 倍和 1.41 倍，速动比率分别为 0.85 倍、1.79 倍、0.89 倍和 0.97 倍，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。从长期偿债能力来看，2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司长期资产适合率分别为 111.89%、143.20%、112.28%和 114.66%，公司于 2013 年完成非公开发行股票，资产负债率大幅下降，且优于行业平均水平。公司作为湖南省有线电视网络的垄断企业，与多家银行保持良好合作关系，同时作为上市企业，享有直接股权融资的便利。

综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 1 月 26 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的 2012 年度第一期中期票据（12 湘电广 MTN1）、2015 年度第一期中期票据（15 湘电广 MTN001）和 2015 年第二期中期票据（15 湘电广 MTN002）均尚未到还本日，到期利息均已按期支付。

结论

我国有线网络传输行业进入壁垒很高，具有区域垄断性。2013 年以来，公司已完成对湖南省内有线网络资源的深度整合，实现了全省“一张网”，公司在湖南省内有线网络市场的垄断地位得到进一步巩固；在省内业务持续发展的基础上，公司积极拓展省外业务并推进下一代广播电视网及双向网改建设，有利于公司有线网络业务的长期稳定发展；广告业务媒体资源丰富，是湖南等地电视台的一级广告代理商，拥有长期的高铁户外媒体资源并与大型 4A 广告公司建立了合作关系。但与此同时，有线电视行业外部竞争加剧，公司加大投资的新媒体业务未来收益具有一定不确定性。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来 1～2 年，公司各项业务将保持稳步发展。因此，大公对电广传媒的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

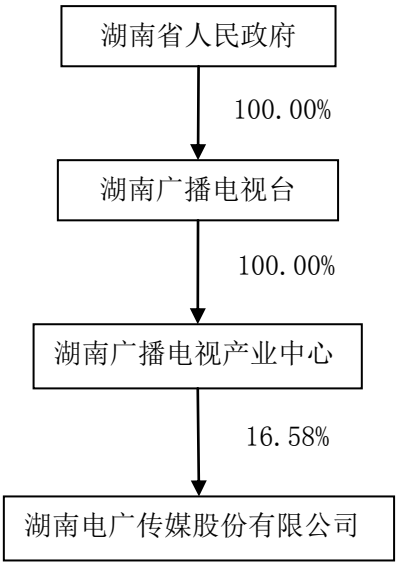
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

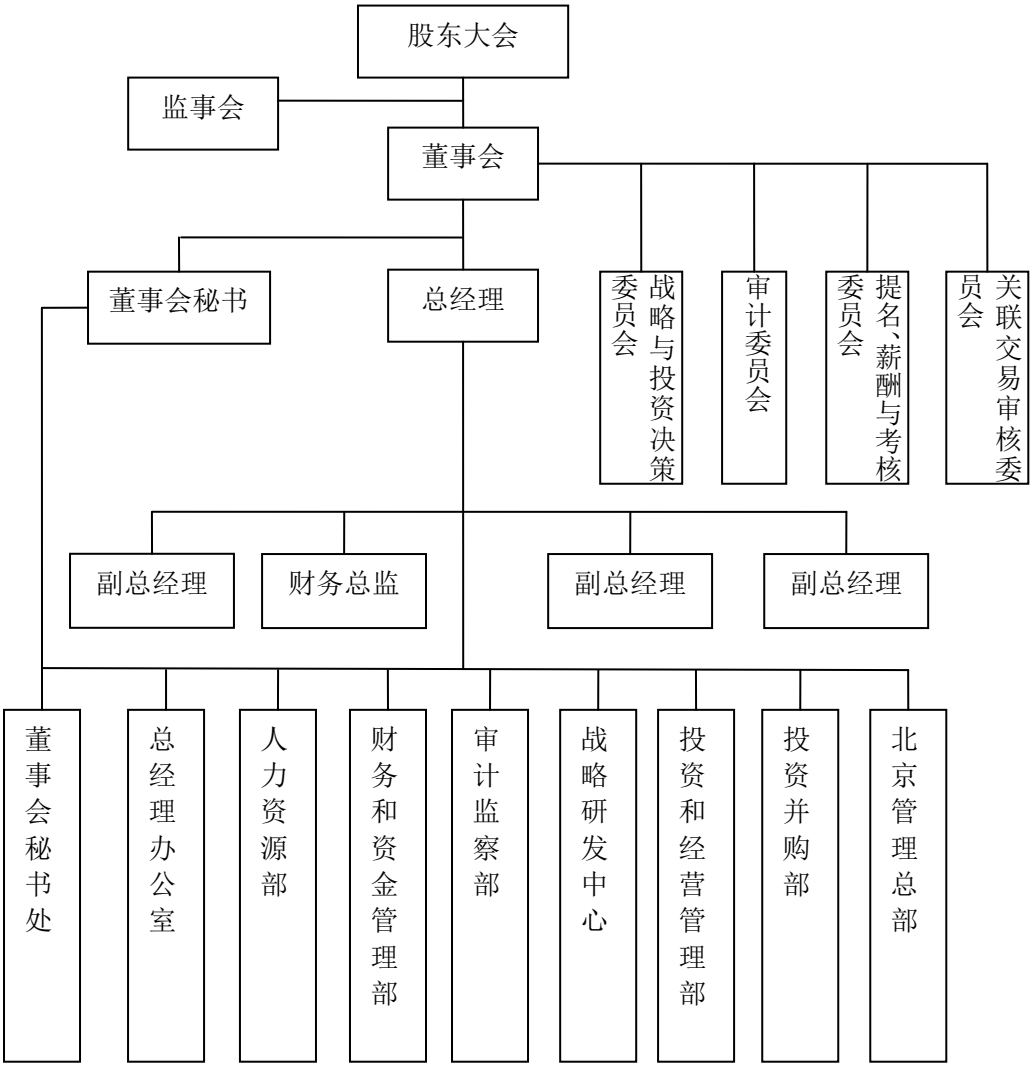
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2015 年 9 月末湖南电广传媒股份有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年 9 月末湖南电广传媒股份有限公司组织结构图



附件 3　　湖南电广传媒股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年（追溯调整）	2012 年
资产类				
货币资金	135,898	161,975	436,066	156,226
其他应收款	98,367	39,856	42,308	55,944
预付款项	112,668	83,756	50,554	65,538
存货	182,277	171,163	153,753	159,763
流动资产合计	582,361	506,893	739,679	476,662
可供出售金融资产	315,426	242,365	215,865	26,714
长期股权投资	72,798	73,716	12,484	162,098
固定资产	585,914	589,403	567,973	541,997
在建工程	79,561	67,613	69,733	48,818
无形资产	79,870	80,199	78,007	72,812
非流动资产合计	1,158,237	1,070,461	954,463	859,097
资产总计	1,740,598	1,577,355	1,694,142	1,335,759
占资产总额比（%）				
货币资金	7.81	10.27	25.74	11.70
其他应收款	5.65	2.53	2.50	4.19
预付款项	6.47	5.31	2.98	4.91
存货	10.47	10.85	9.08	11.96
流动资产合计	33.46	32.14	43.66	35.68
可供出售金融资产	18.12	15.37	12.74	2.00
长期股权投资	4.18	4.67	0.74	12.14
固定资产	33.66	37.37	33.53	40.58
在建工程	4.57	4.29	4.12	3.65
无形资产	4.59	5.08	4.60	5.45
非流动资产合计	66.54	67.86	56.34	64.32
负债类				
短期借款	185,250	134,981	60,800	84,800
应付票据	19,304	17,535	22,413	19,878
应付账款	72,366	71,394	85,241	85,805
其他应付款	26,761	43,814	63,453	26,866
一年内到期的非流动负债	50,000	50,000	42,455	94,900
流动负债合计	412,544	375,471	327,360	374,481
长期借款	141,564	139,675	280,915	427,496
应付债券	80,000	50,000	100,000	100,000
非流动负债合计	239,308	191,310	383,501	533,098

附件 3　　湖南电广传媒股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年（追溯调整）	2012 年
负债合计	651,851	566,781	710,861	907,579
占负债总额比（%）				
短期借款	28.42	23.82	8.55	9.34
应付票据	2.96	3.09	3.15	2.19
应付账款	11.10	12.60	11.99	9.45
其他应付款	4.11	7.73	8.93	2.96
一年内到期的非流动负债	7.67	8.82	5.97	10.46
流动负债合计	63.29	66.25	46.05	41.26
长期借款	21.72	24.64	39.52	47.10
应付债券	12.27	8.82	14.07	11.02
非流动负债合计	36.71	33.75	53.95	58.74
权益类				
少数股东权益	41,628	34,620	32,445	24,205
股本	141,756	141,756	141,756	101,595
资本公积	610,699	610,699	610,711	159,527
盈余公积	20,796	20,796	20,165	20,165
未分配利润	224,019	198,200	171,248	122,881
归属于母公司所有者权益	1,047,118	975,953	950,836	403,976
所有者权益合计	1,088,746	1,010,574	983,281	428,181
损益类				
营业收入	388,417	547,388	510,278	406,368
营业成本	268,002	370,651	319,911	240,241
销售费用	25,326	34,305	24,984	20,952
管理费用	72,514	90,954	87,620	72,246
财务费用	22,448	16,497	38,515	33,512
投资收益	52,531	22,460	24,549	37,185
营业利润	47,418	44,285	60,727	68,437
利润总额	48,607	45,341	64,358	69,412
净利润	39,278	38,718	57,684	64,923
归属于母公司所有者的净利润	34,324	33,254	48,367	58,689
占营业收入比（%）				
营业成本	69.00	67.71	62.69	59.12
销售费用	6.52	6.27	4.90	5.16
管理费用	18.67	16.62	17.17	17.78

附件 3　　湖南电广传媒股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年（追溯调整）	2012 年
财务费用	5.78	3.01	7.55	8.25
投资收益	13.52	4.10	4.81	9.15
营业利润	12.21	8.09	11.90	16.84
利润总额	12.51	8.28	12.61	17.08
净利润	10.11	7.07	11.30	15.98
归属于母公司所有者的净利润	8.84	6.08	9.48	14.44
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-5,311	15,301	194,781	54,059
投资活动产生的现金流量净额	-109,644	-150,112	-157,136	-126,993
筹资活动产生的现金流量净额	88,590	-134,511	236,689	94,617
财务指标				
EBIT	-	62,546	106,134	104,827
EBITDA	-	133,644	167,969	155,028
总有息债务	476,118	392,190	506,583	727,074
毛利率	31.00	32.29	37.31	40.88
营业利润率	12.21	8.09	11.90	16.84
总资产报酬率	-	3.97	6.26	7.85
净资产收益率	3.61	3.83	5.87	15.16
资产负债率（%）	37.45	35.93	41.96	67.94
债务资本比率（%）	30.43	27.96	34.00	62.94
长期资产适合率（%）	114.66	112.28	143.20	111.89
流动比率（倍）	1.41	1.35	2.26	1.27
速动比率（倍）	0.97	0.89	1.79	0.85
保守速动比率（倍）	0.33	0.43	1.34	0.42
存货周转天数（天）	178.04	157.79	176.40	267.19
应收账款周转天数（天）	19.28	14.65	18.21	28.14
经营性现金净流/流动负债（%）	-1.35	4.35	55.51	16.11
经营性现金净流/总负债（%）	-0.87	2.40	24.07	6.55
经营现金流利息保障倍数（倍）	-	0.57	4.27	1.36
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	2.35	2.33	2.64
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.02	3.68	3.90
现金比率（%）	32.94	43.14	133.39	42.28
现金回笼率（%）	105.80	101.85	105.61	91.43
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[8] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[9] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[8] 前三季度取 270 天。
[9] 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 5　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级 ：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级 ：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。