

安徽广电传媒产业集团有限责任公司

2019 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(2018)011076】

评级对象: 安徽广电传媒产业集团有限责任公司 2019 年度第一期中期票据

主体信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 债项信用等级: AA
 计划发行: 2.50 亿元
 本期发行: 2.50 亿元
 存续期限: 3 年
 增级安排: 无

评级时间: 2018 年 10 月 26 日
 发行目的: 拟用于偿还债务融资工具
 偿还方式: 每年付息一次, 最后一期利息随本金一起支付

主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	0.26	0.33	0.24	0.73
刚性债务	4.09	4.10	4.10	4.23
所有者权益	4.76	5.40	5.83	6.13
经营性现金净流入量	-0.09	-0.03	0.16	-0.03
合并口径数据及指标:				
总资产	54.97	61.01	60.52	59.53
总负债	39.68	44.08	43.54	42.30
刚性债务	23.19	24.55	24.92	25.55
所有者权益	15.29	16.93	16.98	17.23
营业收入	32.27	36.01	34.64	15.74
净利润	2.48	1.86	0.21	0.26
经营性现金净流入量	6.86	5.10	1.74	2.44
EBITDA	7.44	7.19	5.71	—
资产负债率[%]	72.19	72.25	71.94	71.06
权益资本与刚性债务 比率[%]	65.92	68.94	68.14	67.45
流动比率[%]	107.18	109.52	105.12	113.74
现金比率[%]	34.61	36.94	26.23	32.42
利息保障倍数[倍]	3.04	2.82	1.23	—
净资产收益率[%]	17.52	11.54	1.23	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	35.93	26.73	8.11	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	4.03	4.60	-2.41	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.67	6.24	4.86	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.30	0.23	—

注: 根据安徽广电经审计的 2015-2017 年度财务数据及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

蒋卫 jw@shxsj.com
 杨茜 yh@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:

- 持续获得政策支持。作为省级文化产业平台之一, 安徽广电能够持续获得财政补助、税收优惠等政府政策支持。
- 区域竞争优势。安徽广电拥有安徽省内绝大部分区域的有线电视网络传输权、省内全部地面频道的广告经营权以及省内唯一拿到全国经营牌照的购物频道, 区域竞争优势明显。
- 财务较稳健。安徽广电负债经营程度及刚性债务规模较稳定, 刚性债务中中长期刚性债务占比大, 且货币资金储备较充裕, 融资渠道畅通, 可为到期债务偿还提供保障。

主要风险/关注:

- 业务竞争风险。三网融合、新媒体及网络购物的快速发展对安徽广电有线电视网络传输、传统广告经营及电视购物业务带来较大冲击, 公司业务经营压力加大。
- 期间费用负担重。安徽广电期间费用规模较大, 期间费用率较高, 对公司盈利有所吞噬。
- 影视剧投资风险。受影视剧审批、“一剧两星”等政策影响, 安徽广电影视剧制作面临一定的投资风险。

未来展望

通过对安徽广电及其发行的本期中期票据主要信用风险要素的分析, 本评级机构给予公司 AA 主体信用等级, 评级展望为稳定; 认为本期中期票据还本付息安全性很高, 并给予本期中期票据 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



安徽广电传媒产业集团有限责任公司

2019 年度第一期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

安徽广电传媒产业集团有限责任公司（简称“安徽广电”、“该公司”或“公司”）成立于 2010 年 2 月，系根据安徽省人民政府皖政秘【2009】304 号《关于同意组建安徽广电传媒产业集团有限责任公司的批复》组建成立的省属国有独资企业，初始注册资本为 2 亿元，当年末实收资本为 0.2 亿元，出资人为安徽省人民政府。2011 年 6 月，根据中共安徽省委宣传部皖宣办字【2011】17 号《关于调整安徽广电传媒产业集团有限责任公司注册资本的批复》和中共安徽省委宣传部皖宣函字【2011】13 号《关于商请调整安徽广电传媒产业集团有限责任公司注册资本的函》，安徽省人民政府以安徽广电信息网络股份有限公司（简称“安广网络”）、安徽金鹃国际广告有限公司¹（简称“金鹃传媒”）、安徽中汇传媒广告有限公司²、北京五星东方影视投资有限公司³（简称“五星东方”）、安徽省电影发行放映总公司截至 2009 年 10 月 31 日拥有的国有股股权以及安徽电影制作有限责任公司⁴2010 年改制净资产转国有股数共计人民币 2.34 亿元进行出资，公司注册资本增至 2.54 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司注册资本未发生变更。

该公司经营范围包括资本运营、资产管理、项目投资及咨询服务、广播、电视生产、网络传输、广告经营、电影发行、放映及院线经营，电视购物、文化会展等。目前公司主要从事有线电视网络传输、广告经营、电视购物、影视剧制作及电影院线经营等业务。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附件三。

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公开发行 2.50 亿元人民币的

¹ 后更名为金鹃传媒科技股份有限公司。

² 因与金鹃传媒同业竞争而于 2011 年与金鹃传媒合并并注销。

³ 后更名为安徽五星东方影视投资有限公司。

⁴ 后更名为安徽电影集团有限责任公司。

中期票据。本期发行规模为 2.50 亿元人民币，期限为 3 年，所募资金拟用于偿还债务融资工具。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	安徽广电传媒产业集团有限责任公司 2019 年度第一期中期票据
总发行规模:	2.50 亿元人民币
本期发行规模:	2.50 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:	每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付
增级安排:	无

资料来源：安徽广电

截至 2018 年 6 月末，该公司待偿还债务融资工具本金余额为 4.00 亿元，截至目前利息兑付情况正常。

图表 2. 公司待偿还债务融资工具概况（截至 2018 年 6 月末）

债项名称	待偿还本金余额 (亿元)	期限 (年)	当期利率 (%)	起息日	本息兑付 情况
14 皖广电 MTN001	4.00	5	6.44	2014/7/23	未到期

资料来源：安徽广电、Wind

(2) 募集资金用途

该公司本期中票募集资金拟用于偿还于 2019 年 7 月 23 日到期的中期票据“14 皖广电 MTN001”。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推CPI走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因CPI快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内CPI上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经

济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

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。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，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网络传输、广告、电视购物等领域。相关行业情况易对公司经营造成影响。

A. 有线电视网络传输

我国有线电视传输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。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。但有线电视传输行业整体收入增速放缓，并面临来自IPTV、互联网电视等的替代性竞争压力。

a.行业概况

有线电视网络传输属于资本密集型、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，有一定技术要求。

近年来，随着我国居民消费能力的提升以及三网融合的持续推进，广播电视及网络视听行业发展较快，以广播电视行业为代表的传统媒体以及以IPTV等为代表的新兴媒体在三网融合的背景下互相渗透和融合。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。但近年来，随着技术的不断发展，我国居民家庭多种方式复合收视的特征愈发明显。总体来看，有线电视仍为最主流的收视方式，但广播电视直播卫星、交互式网络电视（即 IPTV）和互联网电视（OTT-TV）等收视方式市场份额增长较快，对有线电视市场份额构成一定蚕食。2017 年末，我国有线电视用户总量为 2.45 亿户，较 2016 年末减少 0.07 亿户。2017 年有线电视以 54.81% 的收视份额仍位居第一，但已首度出现下滑；当年广播电视直播卫星、交互式网络电视（即 IPTV）和互联网电视（OTT-TV）分别以 28.86%、27.29% 和 24.61% 的收视份额位居第二至四名。

图表 3. 我国收视格局（单位：亿户、%）

收视分类	2015 年		2016 年		2017 年	
	用户数	收视份额	用户数	收视份额	用户数	收视份额
有线电视	2.02	59.36	2.52	59.60	2.45	54.81
广播电视直播卫星	0.71	16.78	1.07	25.30	1.29	28.86
IPTV	0.46	11.00	0.87	20.00	1.20	27.29
OTT-TV	0.14	—	0.73	17.26	1.10	24.61

资料来源：中国有线电视行业发展公报，新世纪评级整理

我国有线电视行业主要是通过发放经营许可证来实施许可制度。由于原国家广电总局⁵对有线电视网络的指导管理政策为“一省一网”，有线电视运营服务企业在所经营区域内具有垄断地位。近年来，有线电视运营服务企业主要通过收购区域内有线电视公司积极推动省网整合。

目前我国有线电视正处于数字化整体转换后期。2017 年末，我国数字电视实际用户占有有线电视实际用户数的比例已上升至 90.65%。随着数字电视整体或部分整转的完成，全国各地有线电视运营服务企业陆续提高了收视费；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。2017 年，我国有线视频点播用户总量达 6166.8 万户。其中，标清视频点播用户达 199.3 万户，高清互动点播用户达 5504.6 万户。此外，4K 互动点播用户加速增长，总量达到 462.9 万户，占当年视频点播总用户的 7.51%。目前上述增值业务已成为有线电视运营服务企业收入增长的重要来源。

受有线电视用户减少和外部竞争影响，2017 年全国有线电视网络收入较 2016 年下降 8.33% 至 834.43 亿元。其中，有线广播电视收视维护费收入 414.00 亿元，付费数字电视收入 65.56 亿元，三网融合业务收入 102.82 亿元。

b. 政策环境

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，简称“《意见》”）。《意见》要求结合市场运作和行政推动，到

⁵ 现已更名为国家新闻出版广电总局。

“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》（简称“《通知》”），《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。

c. 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，区域垄断地位也受到挑战，短期内有线电视仍可占据主导地位，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 4. 行业内部分样本企业基本数据概览（2017年/末，亿元，%）⁶

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或服务类别）					核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	净利润	毛利率	净资产收益率*	应收账款周转率	总资产	资产负债率	带息债务	EBITDA/利息费用	经营性净现金流
江苏省广电有线信息网络股份有限公司	80.95	11.03	30.73	5.95	13.15	322.03	31.75	19.87	-108.93	27.64
华数数字电视传媒集团有限公司	78.89	5.91	33.35	5.03	8.23	292.61	46.07	21.61	63.32	21.31
湖南广电传媒股份有限公司	87.41	-2.36	17.39	-4.43	8.62	237.48	52.74	92.55	2.98	1.29
贵州广电传媒集团有限公司	73.15	3.48	27.22	7.33	8.00	128.67	57.17	14.11	532.64	8.92
吉视传媒股份有限公司	20.47	3.77	46.00	5.82	6.43	115.82	42.72	18.18	16.85	7.13
湖北省广播电视信息网络股份有限公司	26.12	3.31	46.28	5.85	19.84	94.59	35.30	5.95	154.77	9.24
河北广电信息网络集团股份有限公司	31.74	0.76	23.83	3.02	4.26	89.28	64.52	13.79	11.15	2.68
陕西广电网络传媒(集团)股份有限公司	28.53	1.76	31.50	6.12	8.61	72.36	57.59	14.54	22.04	6.65
河南有线电视网络集团有限公司	11.73	0.53	33.14	3.53	5.12	54.72	70.93	26.85	6.31	1.33
四川省有线广播电视网络股份有限公司	48.08	0.10	31.60	0.34	9.58	126.47	76.10	51.21	9.37	3.88
安徽广电传媒产业集团有限责任公司	34.64	0.21	27.20	0.31	6.02	60.52	71.94	24.56	4.86	1.74

资料来源：Wind，新世纪评级整理

d. 风险关注

有线电视行业用户数下滑，收入增速放缓。2017年全国有线广播电视实际

⁶ 除该公司外，其他企业数据均采用 wind 口径。

用户数 2.14 亿户，比 2016 年（2.28 亿户）减少 0.14 亿户，同比下降 6.06%。其中，全国有线数字电视实际用户数 1.94 亿户，比 2016 年（2.02 亿户）减少 0.08 亿户，同比下降 3.96%；数字电视实际用户占有线电视实际用户数比例为 90.65%，比 2016 年（88.60%）提高了 2.05 个百分点，有线电视数字化率进一步提升。我国有线电视业务用户数下降、数字化率趋于饱和，有线电视行业收入开始出现下滑。

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替代性竞争，区域垄断地位也受到一定挑战。虽然短期内有线电视仍可占据主导地位，但依然面临由于选择多元化带来的客户流失。

B. 广告

广告行业的发展与宏观经济状况高度相关。近年来我国广告行业维持增长，但传统广告面临市场革新，受到新媒体广告冲击较大。

a. 行业概况

广告行业依附于实体经济，其发展与宏观经济状况高度相关。近年来我国广告行业总体维持增长。2017 年我国广告经营额为 6896.41 亿元，较 2016 年增长 6.28%，增幅同比下降 2.35 个百分点，增速略低于当年国内 GDP 增长水平。

随着互联网和通信技术的不断升级以及大数据和云计算的广泛应用，各类销售渠道之间的界限被打破，电视、电脑、移动终端之间多屏互动成为趋势。互联网、手机等新兴媒体正逐渐侵蚀传统媒体的广告市场份额。传统广告媒体在广告价格、面积和客户等多方面均受到冲击。近年来我国网络广告规模迅速增长，2015-2017 年中国网络广告市场规模分别为 2184.50 亿元、2902.20 亿元和 3828.70 亿元，分别较上年增长 41.30%、32.90% 和 31.92%。受网络广告快速增长的冲击，传统媒体广告已连续多年呈现负增长，根据 CTR⁷监测数据，2014-2016 年传统广告刊例花费分别较上年下降 2.00%、7.20% 及 6.00%。2017 年主要由于电视广告刊例花费由负增长逆转为同比增长 1.70% 及广播广告刊例花费的增幅扩大，传统广告刊例花费实现增长，较 2016 年增长 0.20%。

截至 2017 年末，全国取得国家广电总局许可证的地级以上广播电视播出机构共 503 个；取得许可证的广播频率 1144 套、电视频道 1214 套。我国电视台、广播电台数量众多，同业竞争日趋激烈。新媒体的广泛应用对广播电视在内的传统媒体形成较大的冲击，尤其是年轻用户的节目收听、收看习惯从传统的被动接收逐步向主动点播转变，导致部分广播电视用户的流失。据国家统计局统计数据显示，2017 年我国广播电视服务业实现收入 6070.21 亿元，同比增长 20.45%；收入构成上，电视广告收入继续下降，网络等新媒体广告成为新的收入增长点。2017 年我国广播电视服务业全国广告收入 1651.24 亿元，同比增长 6.67%；电视广告收入 968.34 亿元，占比 58.64%，同比下降 2.64%；网

⁷ 央视市场研究股份有限公司。

络媒体广告收入 306.71 亿元，占广告收入总额的 18.57%。

b.政策环境

我国较为重视第三产业的发展，广告行业能够获得一定的政策支持。2014 年国务院发布《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》（简称“意见”），意见指出，文化创意和设计服务具有高知识性、高增值性和低能耗、低污染等特征，要推进文化创意和设计服务等新型、高端服务业发展，促进与实体经济深度融合。国家工商总局分别出台《关于推进广告战略实施的意见》和《广告产业发展“十三五”规划》，将广告行业归入国家重点扶持的文化创意产业。

根据国家工商总局发布的《广告业发展“十三五”规划》，预计于“十三五”期末，我国将建设 5 个以上年经营额超 100.00 亿元、10 个以上年经营额超 50.00 亿元的广告产业园区；认定国家广告产业园区 30 个，各类广告产业园区和广告产业集聚区的广告经营额占当地广告经营额比重在 40% 以上；形成以国家广告产业园区骨干、区域广告产业园区为补充的广告业集聚区框架，辐射和带动广告业集约化发展。此外，随着广告产业的不断成熟和竞争日益激烈，广告行业集中度正不断提高，一些拥有资本和规模优势的公司不断扩张，国内实力雄厚的广告公司整合其他广告公司，形成具有本土特色、经营规模化的广告集团。

c.竞争格局/态势

广告产业链涉及广告主、广告公司、媒介和消费者四大主体，广告公司在产业链中处于中介地位。传统的广告投放方式为广告主通过广告代理商购买媒介的广告位，广告公司帮助广告主进行前期调查和预测，进行策划和创意，完成广告作品的设计、制作以及投放。我国广告市场 2005 年开始开放，允许设立外商独资广告公司，此后广告业市场格局发生了重大变化，外资广告公司凭借雄厚资本与专业优势，通过控股、收购等各种方式快速扩张，给我国广告企业带来了较大冲击，尤其是给业务单一的中小广告公司带来了较大的生存压力。但由于广告代理公司差异化程度较低，低端市场的行业集中度仍然较低。

国内广告行业进入门槛低，参与市场竞争的企业普遍规模较小，人员素质参差不齐，行业低端市场竞争激烈。与发达国家成熟市场相比，我国广告行业市场机制不够完善，行业自律性较弱，竞争秩序仍需要进一步的规范与完善。这种现状不利于我国广告行业的长期健康发展。广告行业内竞争仍主要体现为新媒体传播方式与传统媒体传播方式之间的竞争、广告内容创新与传统广告模式之间的竞争。面对新媒体及广告内容创新形式的冲击，广告媒介公司加快数字化转型的同时积极探索在内容、渠道、平台、经营、管理等方面的融合。

d.风险关注

传统广告媒介经营持续下滑。受国民接触媒体习惯改变的影响，传统媒介广告公司业务量及广告利润空间持续下滑，电视、期刊、报纸等传统纸质媒介

的广告客户和广告投放逐渐往互联网、移动互联网等新媒体转移。部分传统媒介经营企业通过转型实现盈利增长。

轻资产运营风险。广告行业为轻资产行业，主业运营对外部市场环境，以及自身的运营能力和人力资源等非实物资产的依赖度较高，具有较大的不确定性。

因发布虚假广告而受处罚的风险。广告行业公司应建立审查制度以确保其制作的广告符合《中华人民共和国广告法》的要求，但仍不排除因广告主隐瞒导致广告作品违法违规，从而使广告公司承担因发布虚假广告而受到处罚的风险。

C. 电视购物

近年来我国电视购物市场规模持续收缩，市场下行压力较大。由于国内各省市县区广播电视业存在一定的区域垄断性，故电视购物发展也具有区域性特征，跨省份扩展难度较高。面对网络购物的冲击，电视购物行业也开始从传统直销、购物频道向电视与电商结合模式转型，并逐渐结合广播电视与互联网新技术，升级营销模式，迈入新的发展阶段。

a. 行业概况

电视购物是定位于精选商品，免去消费者筛选信息的过程，通过密集式播放同一广告，提供可视化的、生动形象的展示，促使消费者冲动消费的营销行为。电视购物 1982 年诞生于美国，20 世纪 80 年代末实现商业化，并于 90 年代开始进入中国，且随着经济的发展，增长较为迅速。由于监管立法滞后，电视直销野蛮生长，行业口碑受到重创，导致电视购物行业在 2000 年前后陷入低谷。随后，由于电商销售渠道崛起，电视购物总体市场规模逐年收缩，市场下行压力较大。2015-2017 年我国电视购物频道总销售额分别为 399 亿元、366 亿元和 363 亿元。但行业内部分化明显，持有覆盖全国牌照的电视购物频道销量相对较高，且多数为增长趋势；而持有区域牌照的电视购物频道销量相对较低，且部分频道的销售额和经营指标下降。

我国电视购物行业经过二十余年的发展已经形成相对成熟的产业链，目前的营销模式主要有两种：一种是以橡果国际有限公司等无广电集团背景企业为代表的电视直销商业模式，通过购买广告时段作为企业销售推广和营运的平台；另一种是以东方购物（属于东方卫视）、快乐购（属于湖南卫视）、好享购物（属于江苏卫视）及家家购物等拥有广电集团背景的电视购物频道为代表的营销模式，以电视购物频道为平台，以直播和录播相结合的方式播出商品信息。该模式通过在一个固定频道连续多个小时播出电视购物节目的方式，培养规模效应和市场认同度，为目前国内电视购物行业的主流。

b. 政策环境

由于电视购物缺乏行业标准，发展状况参差不齐，2009 年和 2010 年原国

家广电总局相继颁布了《关于电视购物频道建设和管理意见》、《广播电视广告播出管理办法》，并下发了《广电总局关于加强电视购物短片广告和居家购物节目管理的通知》和《广电总局关于进一步加强广播电视广告审查和监管工作的通知》，对电视购物注册资金和资质进行严格要求，亦对电视购物短片广告的时长、播出时段等做出了具体规定，要求广播电视播出机构必须严格审验电视购物短片广告投放企业资质，必须严格审查电视购物短片广告内容，对行业的规范发展起到了推动作用。2013年底，商务部、工业和信息化部（简称“工信部”）等七部委联合印发了《关于开展电视购物专项整治工作的通知》，决定自2013年12月至2014年6月在全国集中开展电视购物专项整治，2014年共立案查处虚假违法电视购物广告691件、关停非法开办的电视购物频道16家，违法违规电视购物广告数量下降83.9%。2016年8月，中国电视购物联盟发布《中国电视购物行业标准（试行）》，该行业标准是中国电视购物行业第一部由市场主体自我发起和起草的行业标准，行业标准对购物活动的经营企业作出了具体规范，涵盖了电视购物经营活动的全过程，涉及商品管理、节目管理、顾客服务等方面。随着行业规范的逐步构建，依托广电体系的电视购物企业竞争优势将逐渐显现，优质的产品和服务将成为竞争的关键要素。

c.竞争格局/态势

从竞争格局来看，我国现有电视购物频道数量较多，以省级和地市级电视购物频道为主。由于国内各省市区县广播电视业存在一定的区域垄断性，因此电视购物频道的客户群也以本地电视用户为主，部分电视购物频道在区域市场内具有垄断优势。但电视购物频道的跨省经营必须取得国家新闻出版广电总局批准的全国性经营行政许可，而截至2017年末，全国性电视购物频道仅11家，且中长期内预计国家新闻出版广电总局将不再批准全国性牌照。此外，全国性电视购物频道进入新的区域市场还需获得当地主管部门颁发的落地许可，取得播出频道。由于部分省份已有多个地面播出的电视购物频道，因此电视购物频道的跨省拓展还可能遭遇地方保护主义问题。

d.风险关注

受网络购物市场冲击，传统电视购物经营模式亟需转型。近年来，中国网络购物市场交易规模实现大幅增长，面对网络购物的冲击，电视购物行业从传统直销、购物频道向电视与电商结合模式转型，并逐渐结合广播电视与互联网新技术，从单纯的“销售商品”向“商品、体验、服务、品质、技术、渠道”营销进行升级。根据艾瑞咨询最新数据显示，2017年中国网络购物市场交易规模达6.1万亿元，较上年增长29.6%。虽然和天猫、京东等B2C行业领先企业相比，电视购物企业在新媒体领域尚未形成显著的竞争优势，但电视既是渠道又具备内容生产和整合营销功能，电视购物因此具备产品展现直观、目标客户明确等独特的优势。为了更好的发挥电视购物的优势同时应对网络购物冲击，电视购物正在从传统直销、购物频道向电视与电商结合模式。电视购物企业相继推出了在线购物网站和移动购物APP等，进入多媒体融合阶段。为适

应消费升级发展的需要，电视购物企业的营销内容逐渐从传统的实物类商品向服务类商品进行转化，并运用最新的广播电视与互联网新技术，为客户提供更优质的服务及体验，电视购物行业正进入新的发展阶段。

2. 业务运营

该公司经营业务涉及有线电视网络传输、广告经营、电视购物、影视剧制作及电影院线经营等方面。公司各项业务在安徽省内具有明显的经营优势。近年来公司积极探索产业转型升级，布局文旅文创、类金融等新业务。2017年以来，主要受IPTV、OTT分流及其他新媒体的冲击，以及电商对电视购物市场的持续挤压等因素影响，公司有线电视网络传输、广告经营及电视购物收入、毛利率下滑。当年主要受营业毛利减少影响，公司盈利下降明显。

该公司是安徽省内重要的文化产业集团之一，拥有功能较完整的广电产业链，业务涵盖有线电视网络传输、广告经营、电视购物、影视剧制作及电影院线经营等。在巩固传统经营业务的同时，近年来公司积极探索产业的转型升级，布局文旅文创、类金融等新业务。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
有线电视网络传输	安徽省	规模、政策
广告经营	国内	规模、资源、管理、政策
电视购物	国内、安徽省	规模、资源、品牌

资料来源：安徽广电

(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（单位：亿元）

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 上半年度	2017 年 上半年度
营业收入合计	32.27	36.01	34.64	15.74	15.30
其中：核心业务营业收入（亿元）	29.90	33.27	30.29	13.71	13.66
在营业收入中所占比重（%）	92.66	92.40	87.45	87.07	89.30
其中：（1）有线电视网络传输	9.89	10.68	8.73	4.14	4.35
在核心业务收入中所占比重（%）	33.08	32.10	28.82	30.20	31.85
（2）广告经营	7.85	8.21	7.62	3.56	3.99
在核心业务收入中所占比重（%）	26.25	24.68	25.15	26.01	29.23
（3）商品销售	12.16	14.38	13.94	6.00	5.32
在核心业务收入中所占比重（%）	40.67	43.22	46.02	43.79	38.92
毛利率（%）	34.13	32.60	27.20	24.52	28.51
其中：有线电视网络传输（%）	47.41	47.24	36.88	35.16	37.19
广告经营（%）	23.10	20.78	14.33	13.50	18.74

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 上半年度	2017 年 上半年度
商品销售 (%)	30.02	27.02	21.34	17.15	26.47

资料来源：安徽广电

2015-2017 年该公司营业收入分别为 32.27 亿元、36.01 亿元和 34.64 亿元，营业收入主要源于有线电视网络传输、广告经营和商品销售。2016 年随着三项核心业务收入的增长，公司营业收入较上年增长 11.58%；但 2017 年三项核心业务收入均出现回落，当年营业收入较上年下降 3.80%。2017 年以上三项业务收入占核心业务收入比重分别为 28.82%、25.15% 及 46.02%。近三年有线电视网络传输、广告经营和商品销售毛利率持续下降，主要受此影响，2017 年公司综合毛利率较 2015 年下降 6.93 个百分点至 27.20%。公司经营的影视剧制作、电影院线经营、文旅文创等业务收入规模相对较小，对毛利和毛利率的影响较为有限。2018 年上半年度公司实现营业收入 15.74 亿元，较上年同期增长 2.87%，增长主要来自商品销售收入的增加；同期公司实现综合毛利率 24.52%，随着三项核心业务毛利率下降，综合毛利率较上年同期下降 3.99 个百分点。

A. 有线电视网络传输

该公司有线电视网络传输业务主要由下属子公司安广网络经营。安广网络负责安徽省内除合肥市部分地区⁸、芜湖、马鞍山、蚌埠、太和、蒙城、天长以外所有地区的有线电视网络传输。近三年，安广网络业务覆盖范围未发生重大变化。安广网络所辖各分公司均根据当地有线电视网络建设规划及当地城市道路建设规划，有计划的进行城区主干道路及小区内有线电视管道建设，城市主干道路建设 1~2 根七孔梅花管，小区内建设 1 根七孔梅花管或波纹管，目前共建设主干道路管道 4440 公里。公司有线电视网络传输业务收入来源包括有线电视基本收视费、有线宽带入网费、增值业务费和频道落地费等。

图表 7. 近年来公司数字电视用户主要构成（单位：万户）

用户类别	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
数字电视用户	302.61	321.04	329.22	331.77
其中：标清单向数字电视用户	258.66	246.78	236.15	232.01
标清互动用户	13.27	12.05	30.24	11.22
高清互动用户	19.16	22.59	26.54	26.55
智能终端用户	11.52	21.82	24.87	35.11

资料来源：安徽广电

在有线电视业务方面，截至 2018 年 6 月末，安广网络已完成数字电视整体转换的地市级市为 13 个，县级为 57 个；正在推进数字电视整体转换的县为望江县。同期末，安广网络拥有数字电视用户 331.77 万户，包括标清单向数字电视用户 232.01 万户、标清互动用户 11.22 万户、高清互动用户 26.55 万户及智能终端用户 35.11 万户。近年来受 IPTV、OTT 以及其他新媒体的冲击，

⁸ 安广网络负责合肥市除市区、庐江县以外区域的网络传输，包括：肥东县、肥西县、长丰县、巢湖市。

安广网络数字电视用户总数增速减缓，用户需求逐步往高清互动及智能终端转换。2018 年上半年末，标清单向及标清互动用户较 2017 年末有所减少。

2017 年，受 IPTV 及 OTT 等分流影响，安广网络为维持市场份额，调降了部分地区的收视费收取标准，拉低了当年有线电视网络传输业务总体收入和毛利率。目前，安广网络有线电视业务收费标准为：省辖市居民用户数字电视主终端 24 元/月，县（市）居民用户数字电视主终端 23 元/月，县城以下乡镇居民用户主终端 20-22 元/月，副终端 3 元/月；非居民用户数字电视收视费标准低于当地居民主终端收视费维护费标准收取；低保、优抚享受政策的居民用户等按照相关文件主终端收费减半收取。2018 年上半年安广网络收视收入下降，毛利率较上年同期有所下降。

图表 8. 近年来公司宽带业务用户数量（单位：万户）

用户类别	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
宽带业务用户	16.00	20.36	26.39	29.88

资料来源：安徽广电

在宽带业务方面，随着宽带业务的发展，安广网络的宽带用户数量逐年增长。截至 2018 年 6 月末，安广网络宽带用户为 29.88 万户。近年来安广网络持续开展提升网速降低费用活动，宽带业务资费逐年有所下调。2017 年以来安广网络宽带业务具体资费如下：20M 宽带 300 元/年，480 元/2 年；30M 宽带 360 元/年，600 元/2 年；50M 宽带 480 元/年，840 元/2 年。

近年来安广网络在开展有线电视网络传输基础业务的基础上，在安徽省内积极布局智慧社区、雪亮工程等项目，但该项目大多处于建设试点阶段，效益尚未体现。

主要受有线电视业务和宽带业务资费下调影响，2017 年该公司有线电视网络传输业务收入较上年下降 18.25%，毛利率较上年下降 10.36 个百分点。2018 年上半年，公司有线电视网络传输业务收入同比下降 4.90% 至 4.14 亿元，毛利率较上年同期下降 2.03 个百分点至 35.16%。

B. 广告经营

该公司广告经营业务的运营主体为下属子公司金鹃传媒。金鹃传媒广告业务以传统广告为主，近年来也开始从事互联网等新媒体广告经营业务，新媒体广告业务主要由下属金鹃聚力事业部负责。金鹃传媒收入来源主要为地面频道广告费。

在传统广告业务方面，金鹃传媒拥有安徽电视台所有地面媒体的广告经营权（按年度与电视台签订广告代理协议，广告收入由电视台与金鹃传媒按照 85% 和 15% 的比例进行分成），具体包括经济生活频道、公共频道、影视频道、综艺频道和科教频道等五大省内地面频道。此外金鹃传媒还拥有合肥地铁 1 号线广告代理独家经营权，经营权有效期为十年，到 2026 年止。金鹃传媒广告业务来源以安徽省内客户为主，合作客户主要分布于酒、快速消费品、家电和

医疗等行业。在全国省级地面频道广告量大幅下滑的背景下，2017年金鹏传媒地面频道广告经营通过不断拓展新行业，以融媒体的方式转型，向客户细分、定位精准转型，在活动营销和节目广告产品化推广方面不断创新，从而对地面频道广告下滑速度进行了控制。当年由地面频道广告中心打造的“口子窖-跨越时光的坚守”、“宣酒-公共频道10周年”、“通用汽车-第一时间热点追踪”等案例获得了长城奖金奖。2017年金鹏传媒新增客户117家，流失老客户约126家，全年共计为375家客户投放广告。2017年，金鹏传媒传统广告业务收入和净利润分别为6.10亿元及0.43亿元，收入与净利润规模较2016年分别减少0.71亿元及0.32亿元。2018年上半年，在合肥地铁1号线的广告经营方面，金鹏传媒成功引入了快消、金融等20多个行业共计65家客户，在新行业开发和促进客户增量方面不断回暖，实现700多块灯箱和12列包车上刊。但随着医药、保健品、医院等广告停播及广告投放量减少，安徽省地面频道广告经营持续下滑，金鹏传媒传统广告业务开展面临严峻的挑战。2018年1-6月金鹏传媒新增客户122家，流失老客户约165家，2018年上半年共计为267家客户投放广告。同期传统广告业务实现收入2.15亿元，净利润0.17亿元。

在互联网广告业务方面，金鹏传媒设立了北京办事处，并积极布局华东地区。金鹏传媒将内容、策略、创意、技术和媒体进行深度整合，为客户提供整合营销方案，并收取相应费用。在策略上，金鹏传媒主要代理视频网站，网罗电视剧、综艺节目、晚会等资源进行内容合作，整合创意、技术、媒介实现社交化互动广告投放，为客户提供精准广告投放服务。在与客户合作推荐资源层面，金鹏传媒更加聚焦策略创意，注重定制化内容合作，抛开依赖媒体资源层面的售卖，为客户提供营销创意及传播思路。金鹏聚力事业部通过布局一线城市，以北京业务为核心，拓展全国客户，帮助客户成功斩获《爸爸去哪儿》第五季、央视等国内头部资源的代理权。近年来金鹏聚力事业部全国互联网广告营销业务持续快速增长，2017年广告模式从视频流量购买到项目合作，引入了VIPKID、网易考拉、人人贷、BOSS直聘等行业代表性大客户，提升了金鹏聚力在互联网领域的影响力。随着互联网优质内容逐渐聚合，服务同质化及客户开发竞争进一步加剧，2017年公司互联网广告收入4862万元，实现利润355万元，互联网广告收入和利润较上年均有下滑。2018年上半年，金鹏聚力事业部成功中标VIPKID儿童教育、网易考拉等IP项目，同时参与《爸爸去哪儿6》、《中餐厅2》等近十个项目比稿，重点跟进在线教育、互联网金融、智能软件等客户；同时成立新团队，扩充资源渠道，扩大客户积累，聚焦影视剧植入热门行业客户，积累家装、景区、食品、化妆品等意向客户。2018年上半年公司互联网广告业务实现收入5480.67万元、利润60.63万元。

C. 商品销售

该公司电视购物业务经营主体为下属子公司家家购物股份有限公司（简称“家家购物”）。家家购物于2008年1月获得原国家广电总局特批的全国电视购物经营许可，是目前已颁发的11张覆盖全国范围的电视购物许可牌照之一。截至2018年6月末，家家购物频道覆盖全国20多个省市，其中包括安徽省、

河南省、河北省、湖南省、湖北省、山东省、广东省、海南省、辽宁省、吉林省、内蒙古、青海省、甘肃省、陕西省、浙江省、江苏省、新疆、四川省、贵州省、江西省、北京市、上海市、天津市及重庆市等，其中部分区域是通过IPTV或OTT的渠道覆盖。截至2018年6月末，家家购物频道覆盖用户共10565万户。

2017年家家购物销售额排名前五位的地区为安徽省、山东省、北京市、江苏省及辽宁省，销售额分别为0.94亿元、0.94亿元、0.82亿元、0.64亿元及0.43亿元，排名前五的地区销售总额较上年持续下降。家家购物主要经营厨房用品、家居用品等18类产品，定位于中档商品。2017年家家购物调整了销售产品品类，增加了高毛利产品销售比重。2017年家家购物销售额排名前五位的商品分别是欧然无油多功能空气炸锅、茅台集团金装五星茅坛原浆酒、莱克碧云泉净水机、达米尼611升变频智能对开门冰箱及五粮液百年传奇淡雅品鉴组，销售额分别为0.13亿元、0.12亿元、0.12亿元、0.12亿元及0.12亿元。同期家家购物的销售退回率（含拒收、退货）为36%，退货率为4.96%。消费者退换货直接与厂家退换，家家购物不承担退换货损失。受有线电视收视用户数下滑、电商持续挤压市场等因素影响，2017年家家购物的电视购物销售收入及毛利均有所减少。2018年上半年，家家购物销售额排名前五位的地区为安徽省、北京市、山东省、江苏省及辽宁省，销售额分别为0.44亿元、0.41亿元、0.37亿元、0.31亿元及0.19亿元。同期，家家购物销售退回率（含拒收、退货）为39.5%，退货率为5.0%。当期电视购物业务实现收入2.28亿元，较上年同期下降40%。

在电视购物基础上，家家购物积极拓展电商和新商贸业务，谋求业务转型。家家购物在PC端、微信商城、淘宝等均建立了自己的电商店铺，并与品牌进行合作，运营联营店铺。2017年家家购物新商贸业务筹划了中徽茶业、汽车、旅游、保险等系列产品的销售项目。2017年家家购物电商及新商贸业务均实现了较快增长，对电视购物的下滑有所弥补。此外，家家购物还利用自身资源优势为供应商提供节目制作、剧务、活动制作、二次包装、物流增值等服务。2018年上半年，在电商业务方面，家家购物继续推进联营店铺发展，完成京东开普勒项目产品选品、对接、上架工作，并首次独立操盘运营熟食品牌“赞鲜生”小龙虾项目。当期电商业务实现收入0.51亿元，较上年同期下降12%。同期，在新商贸业务方面，家家购物与江淮汽车进行战略合作打造首发发布会及海南专场预售会；与酒水供应商合作推进酒水新零售工作；此外，家家购物成为格力空调2018年指定经销商并取得了一系列知名服饰品牌代理权。当期，新商贸业务实现收入1.47亿元，同比增长35.73%。

D. 其他业务

该公司影视剧及栏目播映板块主要包括了影视剧的制作与发行、电影的发行与放映以及电视栏目的播映。2015-2017年及2018年上半年公司影视剧及栏目播映业务实现收入0.62亿元、0.40亿元、1.42亿元及0.40亿元。其中，2017年较上年大幅增长252.71%，主要是当年公司发行《生逢灿烂的日子》和《开

封府传奇》带来的收入增加。

在影视剧制作方面，该业务的运营主体为该公司下属子公司五星东方和安徽省电影集团有限责任公司（简称“电影集团”）。2015年以来，公司完成投资拍摄的影视剧主要包括《底线》、《开封府传奇》、《国家底线》、《进京城》、《生逢灿烂的日子》、《一号文件》、《记忆切割》及《面向大海》等。2017年公司主投的47集电视剧《生逢灿烂的日子》在北京卫视、东方卫视双星联播，爱奇艺全网独播。该剧开播26天以来，连续25天收视夺冠，最高收视率达1.455，平均收视率达1.261，爱奇艺平台VIP独播点击率破18亿。由公司与广东南方领航联合投资制作的58集古装历史剧《开封府传奇》在2017年完成四家地面频道国内发行（南京、重庆、齐鲁、陕西），完成海外发行至新加坡、马来西亚、泰国、澳大利亚、日本、韩国等17个国家与地区；同时于2018年1月在日本银河电视台播出，完成了自主影视文化产品“走出去”的外宣任务。截至2018年6月末，公司投拍的影视剧及电影主要包括《大禹治水》、《觉醒年代》及《外交风云》等，公司已累计投入0.28亿元。

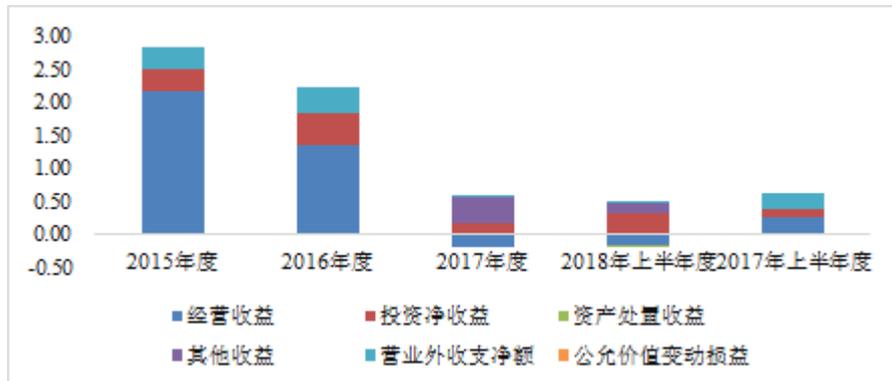
在电影院线经营方面，2018年该公司新增加2家加盟影城，分别为萧县红门影城、宿州佳华影院。截至2018年6月末，公司拥有安徽艺术、武汉汉南、合肥正鼎、滁州水石、六安新都会、宿州星空等6家自营影城，合计37块银幕、4893个座位；拥有加盟影院13家，合计44块银幕、4804个座位。公司下属影院主要分布于二、三线城市，主要依靠加盟影院扩大经营规模。公司未来欲通过与学校合作，通过大学生开展影视内容活动，打造校园院线品牌。2017年公司已经与安徽省内9所高（党）校签订了校园院线合作协议。2018年上半年，公司通过在高校开展展映活动等，尝试增加与在校学生联系互动，并积极探索引入战略合作者，共同推动校园院线建设。但截至2018年6月末，公司尚未实现校园院线落地建设。

2016年，该公司通过设立安徽广电文化旅游发展有限公司，非同一控制下合并歙县旅游发展有限公司、黄山市安顺船艇旅游服务有限公司、歙县旅游景区管理有限公司以及歙县徽州古城旅游服务有限公司，获得5A级景区徽州古城、4A级景区新安江山水画廊等一批景区的经营管理权和投资开发权。2017年以来公司持续推进歙县项目建设开发，落实含山项目战略合作。未来公司将继续推动含山文化旅游项目和金寨红色研学旅行营地项目落地，深入挖掘歙县徽州文化、含山遗址文化、金寨红色文化，进行创意产品设计开发，打造新的创意消费项目。2017年，公司实现景区门票收入0.26亿元。目前公司旅游业务收入主要来自歙县景区的经营收入，2018年上半年旅游业务实现收入0.19亿元。

2017年该公司出资510万元参与设立安徽好车到家信息科技有限公司（简称“好车到家”），开始涉足汽车金融业务，目前规模尚小。2018年上半年，好车到家实现营业收入877.98万元、净利润76.58万元。

(2) 盈利能力

图表 9. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据安徽广电所提供数据绘制

注: 经营收益=营业利润-其他经营收益

2015-2017 年该公司分别实现营业收入 32.27 亿元、36.01 亿元及 34.64 亿元。同期, 公司综合毛利率分别为 34.13%、32.60%及 27.20%, 逐年下降主要系有线电视网络传输、广告经营及商品销售毛利率持续下滑等因素影响。2015-2017 年公司分别实现营业毛利 11.01 亿元、11.74 亿元及 9.42 亿元。其中, 2017 年随着收入及毛利率的下降, 公司营业毛利较上年下降 19.72%。2015-2016 年, 公司盈利主要来源于经营收益, 投资收益和营业外净收入对盈利有所补充。但在 2017 年营业毛利减少的情况下, 公司经营收益大幅下降, 当年盈利主要来源变为其他收益。

图表 10. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年上半年度	2017 年上半年度
营业收入合计 (亿元)	32.27	36.01	34.64	15.74	15.30
毛利 (亿元)	11.01	11.74	9.42	3.86	4.36
期间费用率 (%)	26.10	26.39	25.94	25.20	26.69
其中: 财务费用率 (%)	3.73	3.23	2.89	4.06	3.48
全年利息支出总额 (亿元)	1.31	1.15	1.18	—	—
其中: 资本化利息数额 (亿元)	0.14	0.11	0.14	—	—

资料来源: 根据安徽广电所提供数据整理

2015-2017 年, 该公司期间费用分别为 8.42 亿元、9.50 亿元及 8.98 亿元。公司期间费用中销售费用和管理费用占比较大, 2017 年分别占期间费用总额的 51.07%及 37.80%。其中, 销售费用主要包括市场拓展及覆盖费、职工薪酬、仓储及运输费等。随着公司业务规模的扩大及人工成本上升, 2016 年销售费用较上年增长 23.30%; 但 2017 年公司市场拓展及覆盖费、仓储及运输费、广告及促销费等有所减少, 当年销售费用较上年下降 6.66%。管理费用以职工薪酬、研发费用、折旧及摊销、办公费等为主。主要受职工薪酬增加影响, 2016 管理费用较上年增长 5.99%; 2017 年管理费用较上年略下降 0.85%。公司财务

费用规模相对较小，近年来利息支出金额变化不大。2017 年公司期间费用率略有下降，但期间费用率长期处于较高水平，对盈利有所吞噬。

该公司资产减值损失规模相对较小，2015-2017 年分别为 0.20 亿元、0.57 亿元及 0.52 亿元，主要由坏账损失和存货跌价损失等构成。2016 年受计提的坏账损失等各类资产减值损失增加影响，当年公司资产减值损失金额较上年大幅增长 188.42%。2017 年公司计提坏账损失金额较上年有所增加，存货跌价损失较上年大幅减少，资产减值损失金额总体较上年略有减少。

图表 11. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 上半年度	2017 年 上半年度
投资净收益	0.32	0.47	0.15	0.30	0.10
其中：处置长期股权投资损益	0.00	0.35	0.04	0.27	0.05
持有至到期投资在持有期间的投资收益	0.06	0.04	0.06	0.02	0.03
委托理财投资收益	0.20	0.05	0.04	0.00	0.00
委托贷款投资收益	0.07	0.03	0.00	0.01	0.02
其他收益	0.00	0.00	0.40	0.16	0.00
其中：政府补助	0.00	0.00	0.40	0.16	0.00
营业外收入	0.37	0.44	0.08	0.03	0.25
其中：政府补助	0.26	0.34	0.00	—	—

资料来源：根据安徽广电所提供数据整理

该公司投资收益主要来源于长期股权投资处置收益、持有至到期投资在持有期间的投资收益及委托理财投资收益等。近三年投资收益获取规模相对较小，且稳定性较差。其中 2016 年投资收益规模相对较大，主要是当年公司处置了对安徽中科安广创业投资公司股权投资所致。

此外，该公司可持续获得一定的政府补贴，包括扶持产业发展补助、影视剧拍摄补助、数字平台系统建设补助及政策性补贴款等。2017 年，根据财会[2017]15 号要求，公司将与日常经营活动密切相关的政府补助计入“其他收益”，于当年实现其他收益 0.40 亿元。近三年，公司计入当期损益的政府补贴分别为 0.26 亿元、0.34 亿元及 0.40 亿元，对公司盈利有所补充。

2015-2017 年该公司分别实现利润总额 2.81 亿元、2.20 亿元及 0.41 亿元，分别实现净利润 2.48 亿元、1.86 亿元及 0.21 亿元。其中，2016 年虽然公司营业毛利、投资收益和营业外收入均有所增长，但受期间费用规模扩大、资产减值损失增加的影响，公司实现净利润较上年下降 25.07%；2017 年主要受营业毛利减少的影响，公司盈利下降明显。

2018 年上半年度，该公司实现营业收入 15.74 亿元，较上年同期增长 2.87%。同期公司实现综合毛利率 24.52%，较上年同期下降 3.99 个百分点。主要受毛利率下降影响，当期公司净利润同比下降 49.96% 至 0.26 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

2018-2020 年，该公司的主要任务包括：一是加快转型升级，实现广电产业强。推进网络传输板块融合发展，提升全业务运营能力，从单一有线电视传输业务向全业务综合服务转型升级。广告经营板块由单一的广告运营向“传媒科技”、“全媒体整合营销”转型升级。电视（电子）购物产业板块向新型、跨境电视（电子）商务平台转型升级。电影院线板块采取兼并重组、合资合作的模式，运作省内外院线合纵联合，建设跨区域电影院线，抢占权威院线资源。广电创业投资板块立足“文化+”这一战略中心，围绕“文旅文创”两大业务平台，以“项目建设、资本运作、人才强基”为三大驱动力，加强泛文化产业项目布局。积极开展对外合作，培育广电新业态，打造广电独具特色的文化产业生态链。二是精心谋划运作，实现影视精品强。实现影视内容生产板块由单一的影视内容制作向综合性影视内容投资与版权交易平台转型升级。三是突出社会效益，实现广电惠民强。坚持集团主导和充分利用市场资源并重，坚持完善网络与丰富内容并重，坚持传统方式与新兴方式并重，在确保惠民服务的基础上，积极开放市场服务，突出社会效益，提升公共服务能力。到 2020 年，把公司打造成为主业突出、多元发展、产业链完整、具有较强核心竞争力和综合实力的国有文化传媒产业集团。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为国有独资企业，产权状况明晰且稳定。公司实行董事会领导下的总经理负责制，管控模式和组织架构设置较符合业务实际，内控制度建设基本能够满足业务管理的需要。

(1) 产权关系

该公司为国有独资企业，由安徽省人民政府出资设立。公司产权结构清晰，且自设立以来无变动。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司是安徽省人民政府直属的独立核算、自收自支的国有企业法人。公司由中共安徽省委宣传部领导，并接受安徽省财政厅对其国有资产的监督管理和安徽省新闻出版广电局对其业务经营的管理。

该公司根据《公司章程》设置董事会及监事会，董事会成员为 7 人，监事会成员为 5 人，其中 2 人为职工监事。公司实行董事会领导下的总经理负责制。董事长负责公司的全面工作，总经理负责公司的日常经营管理。目前，

公司董事会的相关职责由党委会履行。公司党委书记、董事长由省委、省政府任命；副书记，纪委正、副书记，总经理及副总经理等主要领导成员由安徽省委宣传部任命。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司实行母子公司管理制度，公司本部主要承担管理协调职能，子公司负责具体业务开展。在组织结构设置方面，公司本部设有资本运营部、规划发展部、财务管理部、办公室、党群工作部（人力资源部）、纪检监察（审计）室及工会 7 个职能部门，分别对投资、战略发展、财务管理和行政管理等方面实施管控，基本能够满足公司日常经营管理的需要。公司组织架构详见附录二。

在子公司管理方面，该公司对子公司主要经营方向、重大事项决策、重大资产配置和重要干部任免进行控制。在具体操作中，子公司高管由公司本部任命，子公司财务负责人由公司本部委派。公司与子公司的负责人签订年度经营责任书，并据此对其进行考核。子公司进行 300 万元以上的投资、对外担保等事项均需报公司本部审批。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项（简称“‘三重一大’事项”）必须经过集团党委或董事会集体讨论决定。“三重一大”事项涉及公司下属一级子公司的设立、担保事项需要向安徽省委宣传部报批；涉及国有资产处置的事项需要向安徽省财政厅报批。

该公司根据业务管理需要，建立了较为健全的内部管理制度，对财务和子公司管控等实行制度化管理。

在财务管理方面，该公司实行“统一领导、分级授权、预算控制、目标考核”的财务管理体制。公司体系内的审计安排由公司本部统一负责；子公司授信（除安广网络）由公司本部统一管理；子公司因业务需要新开设银行账户须经公司本部批准。

(3) 投融资及日常资金管理

在投资方面，该公司制定了严格的决策流程。具体项目投资需经过项目筛选、前置审阅、立项论证、项目评估及方案设计、集团项目（资本运营）领导小组预审、提交集团研究决定及谈判及签署协议等流程，如认为有需要的，还要进行专家论证及聘请中介机构开展尽职调查。投资后相关职能部门需要密切跟踪投资项目运营情况，进行投后管理。在影视剧投资方面，100 万元（含）以上项目由集团总经理办公会议审核；500 万元（含）以上项目

按照《三重一大管理办法》要求，报集团党委会审核。

在资金管理方面，该公司实行统一资金调度及账户管理办法，具体操作流程为各子公司每月底报送下月用款计划，公司财务管理部据此编报资金需求表，结合子公司资金支出及结余情况进行统筹调配。财务管理部拟定资金调配额度后，向有关公司发送调剂通知，有关公司收到通知后将资金划转到公司本部。

(4) 履约情况

根据该公司 2018 年 9 月 19 日的《企业信用报告》，近三年公司本部无信贷违约情况发生。

财务

该公司负债经营程度偏高，杠杆水平和刚性债务规模基本稳定，资产流动性虽偏弱，但刚性债务中中长期债务占比大，且货币资金较充裕，债务偿付较有保障。

1. 数据与调整

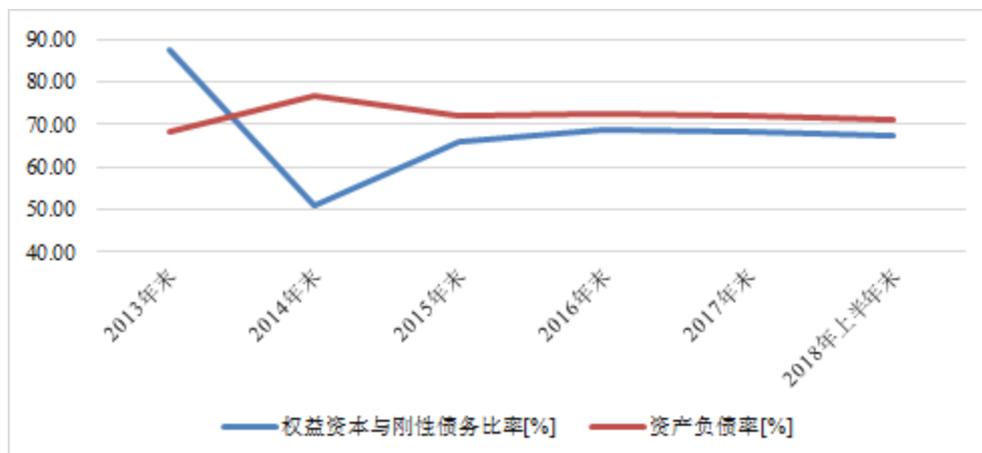
华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015 年及 2016 年财务报表进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照《企业会计准则——基本准则》和其他各项会计准则的规定进行确认和计量。2017 年，公司针对 2017 年施行的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）和《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会[2017]15 号）的相关规定进行了会计政策变更，并根据财政部于 2017 年颁布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）要求编制 2017 年度财务报表。

2017 年该公司因非同一控制下企业合并将安徽文化金融服务中心有限公司纳入合并范围，此外，公司新设安徽好车到家信息科技有限公司。当年公司因其他股东增资对安徽银鹃影视传媒有限公司丧失控制权，同期下属安徽金鹃易美公关顾问有限公司进行了清算。截至 2018 年 6 月末，公司合并范围内二级子公司合计 9 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据安徽广电所提供数据绘制

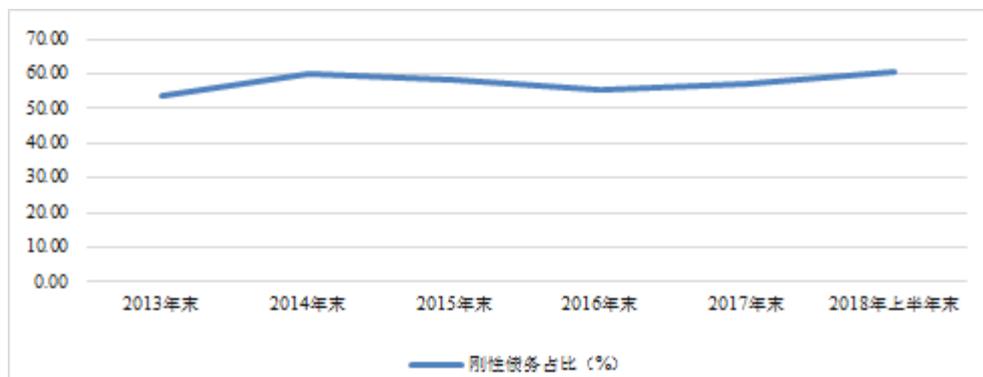
2015-2017 年末，该公司资产负债率分别为 72.19%、72.25% 和 71.94%。公司负债经营程度偏高。2015 年以来，公司权益资本对刚性债务的覆盖程度变化不大，目前仍处于相对较低水平。截至 2017 年末，公司权益资本与刚性债务比率为 68.14%。

该公司为安徽省重要的省级文化产业集团之一，在省内文化行业占有重要地位，权益资本补充能力较强。2015-2017 年末，公司所有者权益分别为 15.29 亿元、16.93 亿元及 16.98 亿元。近年来所有者权益规模逐年略有增长。

该公司运营管理稳健，预计后续负债经营程度较目前大幅上升的可能性不大。

(2) 债务结构

图表 13. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 上半年末
刚性债务 (亿元)	16.97	25.55	23.19	24.55	24.92	25.55
应付账款 (亿元)	5.20	5.47	5.14	8.95	8.79	7.80
预收款项 (亿元)	4.06	4.83	5.34	4.72	4.33	4.99
其他应付款 (亿元)	2.79	2.17	1.70	1.83	2.15	1.50
刚性债务占比 (%)	53.62	60.28	58.45	55.70	57.25	60.39
应付账款占比 (%)	16.43	12.91	12.94	20.31	20.20	18.44
预收款项占比 (%)	12.84	11.41	13.46	10.70	9.93	11.79
其他应付款占比 (%)	8.81	5.13	4.28	4.14	4.94	3.54

资料来源：根据安徽广电所提供数据绘制

从债务期限结构来看，该公司流动负债与非流动负债规模相当。截至 2017 年末，公司长短期债务比为 98.76%。从债务构成来看，公司债务主要集中在刚性债务⁹、应付账款、预收款项及其他应付款，2017 年末以上四项占负债总额的比例分别为 57.25%、20.20%、9.93% 及 4.94%。公司应付账款主要为有线电视网络传输业务的光缆电缆、机顶盒采购款、采购商品货款以及应付安徽广播电视台广告代理款等。随着货款结算渠道变化及账期延长，2016 年末以来公司应付账款规模较之前年度有所增加。预收款项主要为预收的电视收视费等。其他应付款主要为网络整合时应付各股东单位或地方传输中心、有线台等收购资金、对外部单位的借款、往来款及质保金等。

(3) 刚性债务

图表 14. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 上半年末
短期刚性债务合计	3.73	6.45	2.96	3.74	5.37	5.38
其中：短期借款	2.87	3.06	0.00	1.56	2.60	2.70
一年内到期的长期借款	0.10	1.94	1.69	2.02	2.02	2.02
应付票据	0.74	1.31	1.13	0.02	0.25	0.39
其他短期刚性债务	0.03	0.15	0.14	0.15	0.50	0.27
中长期刚性债务合计	13.24	19.10	20.23	20.82	19.56	20.17
其中：长期借款	12.83	13.49	14.78	15.33	14.16	14.75
应付债券	0.00	3.97	3.98	3.98	3.99	3.99
其他中长期刚性债务	0.41	1.64	1.47	1.51	1.41	1.42

资料来源：根据安徽广电所提供数据整理

2015-2017 年末，该公司刚性债务余额分别为 23.19 亿元、24.55 亿元及 24.92 亿元，主要由银行借款及应付债券等构成。近三年刚性债务占负债总额的比重均在 55% 以上，公司面临一定的刚性债务偿付压力。但公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2017 年末，中长期刚性债务余额占刚性债务余额的

⁹ 该公司 2017 年末刚性债务中包含下属子公司 2017 年从上海富诚海富通资产管理有限公司取得借款 3600 万元，该笔借款在财务报表中计入其他应付款科目。

比例为 78.47%，短期债务偿债压力较小。

银行借款是该公司主要的融资方式之一。2015-2017 年末，公司银行借款余额分别为 17.87 亿元、20.40 亿元及 20.18 亿元，主要为以应收账款收费权（即其享有的有线电视网络收费权及其项下全部收益）为质押担保在国家开发银行等金融机构取得的长期借款。并且，公司借款中包含安徽广电基础设施改造项目日元贷款，2017 年末该部分借款金额折合人民币约 1.40 亿元，公司因此面临一定汇率波动风险。此外，公司于 2014 年利用直接融资渠道发行中期票据融资 4.00 亿元，截至目前该期中期票据付息情况正常。

截至 2018 年 6 月末，该公司负债总额为 42.30 亿元，较上年末下降 2.84%；同期末资产负债率为 71.06%，负债经营程度维持上年末水平。当期末刚性债务余额为 25.55 亿元，占负债总额的比例为 60.39%。当期末，随保证金退还及部分其他应付款调整至应付账款，公司其他应付款较上年末下降 30.36%，其他主要债务构成较上年末未发生重大变化。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 15. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度	2017 年 上半年度
营业周期（天）	82.99	90.72	102.93	101.42	119.28	—	—
营业收入现金率（%）	98.55	102.32	111.08	100.17	97.67	111.58	105.40
业务现金收支净额（亿元）	7.41	7.65	9.58	6.32	4.96	2.89	1.59
其他因素现金收支净额（亿元）	-3.00	-3.28	-2.73	-1.22	-3.22	-0.45	-1.55
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	4.42	4.37	6.86	5.10	1.74	2.44	0.04
EBITDA（亿元）	5.29	6.40	7.44	7.19	5.71	—	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.31	0.30	0.31	0.30	0.23	—	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	5.80	4.94	5.67	6.24	4.86	—	—

资料来源：根据安徽广电所提供数据整理

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，该公司经营的有线电视网络传输业务能对款项预收；此外电视购物业务采用代销月结的方式，收款较为及时，公司经营活动现金回笼情况总体良好。2015-2017 年公司营业收入现金率分别为 111.08%、100.17% 及 97.67%。目前公司营业收入现金率尚处于较好水平。近年来公司经营环节现金呈持续净流入状态。其中，2017 年主要受收入下降、支付期间费用增加和往来款增加的影响，当年经营环节产生的现金净流入金额较上年下降 65.86%。主要因收入下降和应收账款规模扩大，

2017年公司应收账款周转放缓，导致营业周期较上年略有延长至119.28天。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧等构成。随着利润总额减少，2015年以来公司 EBITDA 逐年下降，2017年为5.71亿元。公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度尚可，2017年覆盖倍数分别为4.86倍和0.23倍。

(2) 投资环节

图表 16. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年 上半年度	2017年 上半年度
回收投资与投资支付净流入额	0.38	-4.45	1.91	0.47	1.13	0.11	0.83
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	-3.99	-6.05	-7.15	-3.66	-4.00	-0.99	-1.19
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.04	0.14	0.04	0.01	0.07	0.05	0.06
投资环节产生的现金流量净额	-3.58	-10.30	-5.20	-3.17	-2.80	-0.82	-0.30

资料来源：根据安徽广电所提供数据整理

随着有线电视网络升级改造的进行，该公司持续存在一定规模的购建固定资产、无形资产和其他长期资产资金支出；此外公司持续推进股权的收购及处置。受固定资产等长期资产购置净支出规模较大影响，公司投资环节现金呈持续净流出状态。2015-2017年投资环节产生的现金净流出金额分别为5.20亿元、3.17亿元及2.80亿元。

图表 17. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年 上半年度	2017年 上半年度
权益类净融资额	0.09	0.19	0.71	-0.31	0.49	-0.05	0.39
其中：分配股利、利润支付的现金	0.05	0.24	0.02	0.37	0.10	0.06	0.01
债务类净融资额	-0.13	7.12	-3.14	-0.26	-1.40	-0.07	-1.97
其中：现金利息支出	0.88	1.14	1.13	1.90	1.22	0.54	0.48
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.56	-0.03	-0.45	-0.08	0.17	-0.49	0.19
筹资环节产生的现金流量净额	-0.59	7.29	-2.88	-0.65	-0.74	-0.62	-1.39

资料来源：根据安徽广电所提供数据整理

2015年以来，该公司主要通过银行借款筹集外部资金。同时，公司维持了一定的债务偿付及分配股利、利润和偿付利息的现金支出规模。近三年，公司筹资环节现金呈净流出状态。

2018年上半年度，该公司营业收入现金率为111.58%，实现经营性现金净流入2.44亿元，投资活动现金净流出0.82亿元，筹资活动现金净流出0.62亿元。

4. 资产质量

图表 18. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年上半年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	13.19	20.61	18.37	23.01	23.03	22.98
	28.36	37.20	33.41	37.72	38.05	38.59
其中：现金类资产（亿元） ¹⁰	5.98	7.26	5.93	7.76	5.75	6.55
应收账款（亿元）	2.73	3.64	3.45	4.99	6.52	6.26
预付款项（亿元）	1.37	0.79	1.87	3.14	4.26	2.76
存货（亿元）	2.26	3.67	3.65	4.15	3.95	4.42
其他流动资产（亿元）	0.01	4.52	2.68	2.55	1.84	2.20
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	33.32	34.79	36.61	38.00	37.49	36.55
	71.64	62.80	66.59	62.28	61.95	61.41
其中：长期股权投资（亿元）	2.08	1.77	1.76	2.31	1.80	1.82
固定资产（亿元）	27.94	22.33	24.75	25.46	24.76	23.95
在建工程（亿元）	1.33	1.75	2.36	2.67	3.59	4.07
长期待摊费用（亿元）	0.72	6.06	5.78	5.78	5.27	5.00
期末全部受限资产账面金额（亿元）	—	—	0.51	0.66	0.64	0.51
期末抵质押融资余额（亿元）	—	—	—	17.35	16.18	16.82
受限资产账面余额/总资产（%）	—	—	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：根据安徽广电所提供数据整理

2015-2017 年末该公司资产总额分别为 54.97 亿元、61.01 亿元及 60.52 亿元。公司资产以非流动资产为主，近三年非流动资产占总资产的比例均在 60% 以上。从资产具体构成来看，公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程及长期待摊费用。2017 年末，长期股权投资主要包括公司对安徽皖宣投资发展有限公司及安徽广电无线传媒有限公司等公司的投资。公司固定资产、在建工程及长期待摊费用主要为传输线路及设备、城区光缆网工程、省干网改造工程、待摊的销机顶盒及网络改造费用等相关资产。此外，公司持有平安财富*宏泰 139 号以及中融-嘉润 30 号债券类投资，当年末持有至到期投资账面价值为 0.84 亿元。

该公司流动资产主要由现金类资产、应收账款、预付款项、存货及其他流动资产构成。截至 2017 年末，公司现金类资产存量较充裕，其中受限货币资金余额为 0.16 亿元，受限资金占比较小，即期现金支付能力较强。公司应收账款主要包括应收电视台传输费、应收开发商小区管道建设费和初装费、商品销售款、影视剧发行欠款以及广告代理费用等，2017 年末应收账款账面价值较上年末增长 30.80%，增长主要来自应收 OTT 综合业务平台软件开发服务费、应收影视剧发行款、电视台传输费及商贸批发业务款增加。公司预

¹⁰ 现金类资产主要包括货币资金、交易性金融资产和应收银行承兑票据。

付款项主要为预付的货款、电视购物频道网络覆盖费、广告媒体的资源方款和影视剧投资款等，当年末预付款项余额较上年末增长 35.88%，主要是预付货款及影视剧投资款增加所致。公司存货主要由库存商品、原材料及周转材料等构成。其他流动资产主要包括公司购买的银行理财产品及待抵扣进项税，主要受委托贷款收回影响，当年末其他流动资产较上年末下降 27.95%。

2017 年末，该公司受限制资产账面价值为 0.64 亿元。此外，公司下属安广网络以其合法享有且能够处分的应收账款收费权（即其享有的有线电视网络收费权及其项下全部收益）为质押担保在国家开发银行等金融机构取得长期借款。公司受限制资产占总资产比重小，对公司流动性及信用质量影响较小。

2018 年上半年末，该公司总资产为 59.53 亿元，较上年末下降 1.63%。其中，主要随广告执行预付的资源成本结转及预付货款的商品实现销售回款，预付款项账面价值较上年末下降 35.24% 至 2.76 亿元；同期末，公司其他流动资产较上年末增长 19.52% 至 2.20 亿元，主要系购买的理财产品增加所致。除以上外，其他主要资产构成未发生重大变化。

5. 流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年上半年末
流动比率 (%)	74.36	98.03	107.18	109.52	105.12	113.74
速动比率 (%)	53.88	76.84	74.97	74.81	67.63	78.19
现金比率 (%)	33.69	34.54	34.61	36.94	26.23	32.42

资料来源：根据安徽广电所提供数据整理

受有线电视网络传输业务固定资产投入大、流动资产占比较小的运营特征影响，该公司账面显示的资产流动性水平偏弱。但公司现金类资产相对较充裕，即期现金支付能力较强，能为即期债务偿付提供必要支撑。2017 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分别较上年末下降 4.40 个百分点及 7.19 个百分点至 105.12% 及 67.63%。随着货币资金存量减少，当年末现金比率较上年末下降 10.70 个百分点至 26.23%。2017 年末公司资产流动性水平较上年末有所下降。2018 年上半年末，公司资产流动性水平略有回升。

6. 表外事项

截至 2018 年 6 月末，该公司不存在对合并范围外企业的担保事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

2015-2017 年末该公司本部资产总额分别为 10.94 亿元、11.00 亿元及 11.17 亿元。其中货币资金余额分别为 0.26 亿元、0.33 亿元及 0.24 亿元。公司本部

资产集中在长期股权投资、其他应收款及固定资产，2017 年末以上三项账面价值分别为 6.90 亿元、1.12 亿元及 1.01 亿元。公司本部持有的长期股权投资均未进行抵质押。2015-2017 年末，公司本部负债总额分别为 6.17 亿元、5.60 亿元及 5.34 亿元，其中刚性债务余额分别为 4.09 亿元、4.10 亿元及 4.10 亿元，中长期刚性债务占比在 97% 以上。截至 2017 年末，公司本部刚性债务中短期刚性债务余额为 0.11 亿元，现金类资产对短期刚性债务的覆盖倍数达到 2.24 倍，短期刚性债务偿付压力尚可控。2015-2017 年，公司本部分别实现净利润 0.16 亿元、0.65 亿元及 0.43 亿元，同期获得下属企业分红金额分别为 0.23 亿元、0.84 亿元及 0.67 亿元。2015-2017 年公司经营性现金净流量分别为 -0.09 亿元、-0.03 亿元及 0.16 亿元。总体来看公司本部债务偿付压力小。

外部支持因素

1. 政府支持

根据国办发【2014】15 号文第六条关于财政税收中的规定，对于经营性文化事业单位转制为企业后，免征企业所得税，2014 年度至 2018 年度该公司下属安广网络免缴企业所得税。根据财政部国家税务总局 2017 年 4 月 28 日下发《关于继续执行有线电视收视费增值税政策的通知》，自 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，安广网络收取的有线数字电视基本收视维护费和农村有线电视基本收视费，免征增值税。此外，公司下属金鹏传媒被认定为高新技术企业，自 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日三年内享受国家高新技术企业 15% 的所得税税率。

另外，根据经营及项目推进情况，该公司还获得各类补贴收入，2015-2017 年计入当期损益的政府补贴收入分别为 0.26 亿元、0.34 亿元及 0.40 亿元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司资信状况良好，信贷融资渠道畅通。截至 2018 年 6 月末，公司合并口径已获得的银行综合授信额度为 94.21 亿元，尚未使用的综合授信额度为 73.15 亿元。其中公司本部已获得的银行综合授信额度为 28.47 亿元，尚未使用的综合授信额度为 28.47 亿元。公司后续尚有较大融资空间。

图表 20. 来自大型国有金融机构的信贷支持（截至 2018 年 6 月末）

机构类别	合并口径综合授信	合并口径未使用额度	公司本部综合授信	公司本部未使用额度
全部（亿元）	94.21	73.15	28.47	28.47
其中：国家政策性金融机构（亿元）	26.90	18.10	0.00	0.00
工农中建交五大商业银行（亿元）	40.92	32.03	16.15	16.15
其中：大型国有金融机构占比（%）	71.99	68.53	56.73	56.73

资料来源：根据安徽广电所提供数据整理

债项信用分析

其他偿付保障措施

(1) 经营业绩可为本期债券按期偿付提供基本保障

2015-2017 年，该公司营业收入分别为 32.27 亿元、36.01 亿元及 34.64 亿元，同期公司 EBITDA 分别为 7.44 亿元、7.19 亿元及 5.71 亿元，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 5.67 倍、6.24 倍及 4.86 倍，可为本期债券的还本付息提供基本保障。

(2) 财务弹性较大

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 2018 年 6 月末，公司已获得综合授信总额约 94.21 亿元，其中未使用额度为 73.15 亿元，后续尚有较大的融资空间。

评级结论

该公司为国有独资企业，产权状况明晰且稳定。公司实行董事会领导下的总经理负责制，管控模式和组织架构设置较符合业务实际，内控制度建设基本能够满足业务管理的需要。

该公司经营业务涉及有线电视网络传输、广告经营、电视购物、影视剧制作及电影院线经营等方面。公司各项业务在安徽省内具有明显的经营优势。近年来公司积极探索产业转型升级，布局文旅文创、类金融等新业务。2017 年以来，主要受 IPTV、OTT 分流及其他新媒体的冲击，以及电商对电视购物市场的持续挤压等因素影响，公司有线电视网络传输、广告经营及电视购物收入、毛利率下滑。当年主要受营业毛利减少影响，公司盈利下降明显。

该公司负债经营程度偏高，杠杆水平和刚性债务规模基本稳定，资产流动性虽偏弱，但刚性债务中中长期债务占比大，且货币资金较充裕，债务偿付较有保障。

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：

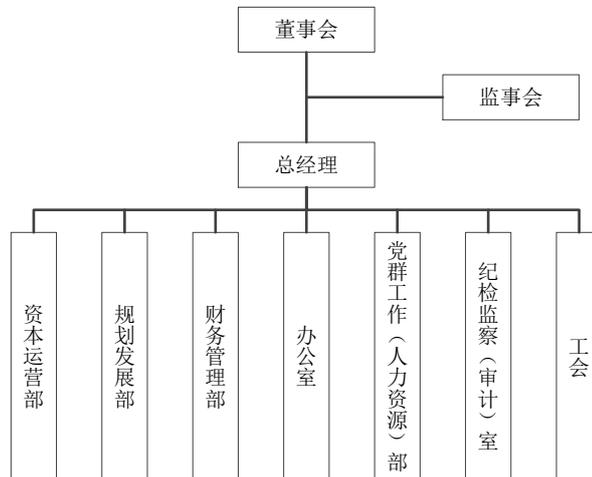
公司与实际控制人关系图



注：根据安徽广电提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据安徽广电提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
安徽广电传媒产业集团有限责任公司	安徽广电	公司本部	—	—	4.10	5.83	0.02	0.43	0.16	
安徽广电网络信息股份有限公司	安广网络	核心子公司	33.42	有线电视网络传输	20.41	11.19	12.02	0.37	3.21	
家家购物股份有限公司	家家购物	核心子公司	90.00	电视购物	0.05	2.09	13.21	0.10	-1.09	
金鹏传媒科技股份有限公司	金鹏传媒	核心子公司	95.00	广告经营	0.00	2.02	7.67	0.33	0.04	
安徽电影集团有限责任公司	电影集团	核心子公司	100.00	电影发行与放映	0.00	0.38	0.47	-0.10	0.06	
安徽五星东方影视投资有限公司	五星东方	核心子公司	100.00	影视制作	0.00	0.59	0.90	0.00	0.07	

注：根据安徽广电 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 上半年度
资产总额 [亿元]	54.97	61.01	60.52	59.53
货币资金 [亿元]	5.71	6.98	5.34	6.34
刚性债务[亿元]	23.19	24.55	24.92	25.55
所有者权益 [亿元]	15.29	16.93	16.98	17.23
营业收入[亿元]	32.27	36.01	34.64	15.74
净利润 [亿元]	2.48	1.86	0.21	0.26
EBITDA[亿元]	7.44	7.19	5.71	—
经营性现金净流入量[亿元]	6.86	5.10	1.74	2.44
投资性现金净流入量[亿元]	-5.20	-3.17	-2.80	-0.82
资产负债率[%]	72.19	72.25	71.94	71.06
权益资本与刚性债务比率[%]	65.92	68.94	68.14	67.45
流动比率[%]	107.18	109.52	105.12	113.74
现金比率[%]	34.61	36.94	26.23	32.42
利息保障倍数[倍]	3.04	2.82	1.23	—
担保比率[%]	—	—	0.03	—
营业周期[天]	102.93	101.42	119.28	—
毛利率[%]	34.13	32.60	27.20	24.52
营业利润率[%]	7.69	5.06	1.04	1.81
总资产报酬率[%]	7.22	5.60	2.37	—
净资产收益率[%]	17.52	11.54	1.23	—
净资产收益率*[%]	19.10	13.65	0.31	—
营业收入现金率[%]	111.08	100.17	97.67	111.58
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	35.93	26.73	8.11	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.03	4.60	-2.41	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.67	6.24	4.86	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.30	0.23	—

注：表中数据依据安徽广电经审计的 2015~2017 年度财务数据及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、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/(期初应收账款净额+期末应收账款净额)/2)+365/(报告期营业成本/(期初存货净额+期末存货净额)/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级、CCC级及以下等级外，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。

评级声明

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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《文化传媒行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。