

# 信用等级公告

联合[2018]1832号

湖北省广播电视信息网络股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对湖北省广播电视信息网络股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的 2018 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

**湖北省广播电视信息网络股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，  
评级展望为“稳定”**

**湖北省广播电视信息网络股份有限公司公开发行的 2018 年可转换  
公司债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：[Signature]

二零一八年十月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 2018年湖北省广播电视信息网络股份有限公司 可转换公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：17.34亿元

债券期限：6年

转股期：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2018年10月16日

## 主要财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	18年6月
资产总额(亿元)	76.05	81.20	94.59	98.79
所有者权益(亿元)	53.49	57.92	61.21	62.49
长期债务(亿元)	0.02	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	3.35	2.01	5.95	10.30
营业收入(亿元)	24.08	24.82	26.12	12.99
净利润(亿元)	3.72	2.99	3.31	1.79
EBITDA(亿元)	10.18	9.40	9.83	--
经营性净现金流(亿元)	11.59	10.53	9.24	1.87
营业利润率(%)	47.98	45.29	46.02	42.48
净资产收益率(%)	7.17	5.37	5.56	--
资产负债率(%)	29.67	28.66	35.30	36.75
全部债务资本化比率(%)	5.90	3.36	8.86	14.15
流动比率(倍)	0.40	0.47	0.36	0.37
EBITDA全部债务比(倍)	3.04	4.67	1.65	--
EBITDA利息倍数(倍)	31.13	87.11	85.25	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.59	0.54	0.57	--

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2018年半年度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；3、长期应付款计入长期债务。

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖北省广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“湖北广电”或“公司”）的评级反映了公司作为湖北省内唯一的有线电视网络运营商在区域内拥有垄断地位，拥有丰富的有线电视网络运营经验，公司网络覆盖范围广、用户规模较大，公司整体债务负担较轻，经营活动现金流情况良好。同时，联合评级也关注到三网融合导致竞争加剧、有线电视网络运营存在区域性限制、公司在建项目规模大存在融资压力、公司固定资产规模较大且变现较难、应收账款快速增加对资金形成占用以及存在或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司网络改造升级及平台的优化建设，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

## 优势

1. 发展广电网络是国家推动文化产业、信息内容产业、信息服务业和其他现代服务业等战略性新兴产业快速发展的需要，开发可控可信的新一代网络技术也是保障国家文化安全的重要措施。国家政策将在未来较长时期鼓励和推动有线广播电视传输行业的发展。

2. 公司作为湖北省地区的有线电视运营主体，通过网络整合实现有线电视全省一张网络，处于相对垄断地位，为业务的开展奠定了

较好的基础。

3. 公司在有线电视网络运营方面积累了丰富的经验，且用户规模较大，业务发展良好。

4. 公司整体债务负担较轻；近三年公司经营活动现金流呈现持续净流入状态。

## 关注

1. 三网融合为电信运营商将业务延伸至有线电视行业提供了机会，IPTV 等视频传播形式的介入对有线电视业务用户存在一定程度的分流，2017 年，公司传统收视业务收入有所下降，公司面临的外部竞争加大，且用户规模受区域内住户总量的制约，公司的发展将会受到一定的限制。

2. 目前，有线运营商仍没有互联网出口带宽，获得宽带接入牌照的有线运营商必须向相关电信运营商租用出口带宽，公司数据业务的未来发展一定程度上受制于电信运营商。

3. 公司拟建和在建项目投资规模较大，存在一定融资压力。

4. 公司资产中固定资产占比较大，且主要为专用网络，变现较难，资产的流动性一般；公司应收账款增加较快，对资金产生一定的占用。公司未决诉讼涉诉金额较大，存在或有负债风险。

## 分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

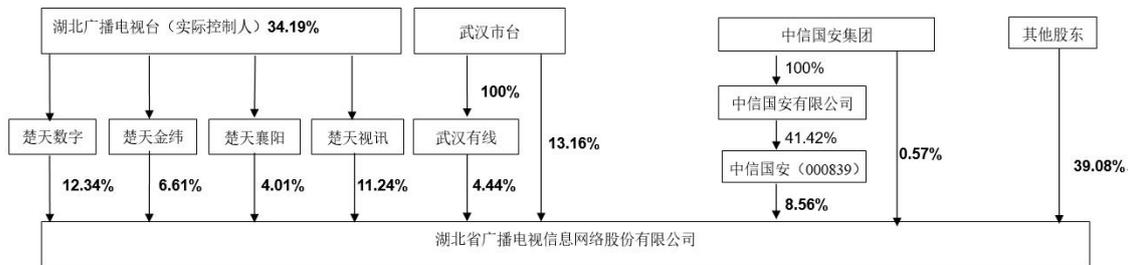
  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

湖北省广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“湖北广电”或“公司”）是由湖北省委、省政府批准组建的省属国有控股大型文化高新技术企业，其前身是武汉塑料工业集团股份有限公司（以下简称“武汉塑料”）。2012年7月，经中国证券监督管理委员会证监发审字[2012]988号文批准，武汉塑料与湖北省楚天数字电视有限公司（以下简称“楚天数字”）进行重大资产置换。武汉塑料以非公开发行股份的方式向楚天数字购买其与武汉塑料资产置换差额部分，同时以非公开发行股份的方式分别向武汉有线广播电视网络有限公司（以下简称“武汉有线”）、武汉广播电视总台（以下简称“武汉市台”）、中信国安信息产业股份有限公司（以下简称“中信国安”）购买其拥有的武汉广电数字网络有限公司26.75%、26.25%以及47.00%的股权；向湖北楚天金纬广播电视信息网络有限公司（以下简称“楚天金纬”）、楚天襄阳有线电视股份有限公司（以下简称“楚天襄阳”）购买其全部资产及负债。楚天数字以置换出的全部资产、负债以及17,500万元现金协议收购了武汉经开投资有限公司持有的武汉塑料4,032万股股份。上述资产置换、发行股份购买资产、股份转让实施后，公司在深交所实现借壳上市（股票简称“湖北广电”，股票代码000665.SZ），名称变更为“湖北省广播电视信息网络股份有限公司”。2014年7月，经中国证券监督管理委员会证监发审字[2014]749号文批准，公司向湖北楚天视讯网络有限公司（以下简称“楚天视讯”）等17家交易对方发行股份购买资产，公司向交易对方共发行19,653.18万股，支付对价216,185.03万元。

截至2018年6月底，公司股本为63,621.74万股，其中，武汉市台、楚天数字、楚天视讯、楚天金纬、武汉有线和楚天襄阳分别持有公司股份的13.16%、12.34%、11.24%、6.61%、4.44%和4.01%。公司控股股东为武汉市台，实际控制人为湖北广播电视台。

图 1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：有线数字电视技术的开发及应用；有线数字电视相关产品的研发、生产和销售；设计、制作、代理发布国内各类广告；影视剧、动画片、影视广告、影视专题片的策划、制作；网络工程设计、安装、调试及维修；有线电视系统设计、安装、有线电视技术咨询服务；基于电信的宽带互联网接入服务，有线电视网的互联网接入业务、互联网数据传送增值业务、国内IP电话业务；电子政务、平安城市、数字城市、智慧城市（乡村）建设、社会管理创新平台建设及运营服务；数据处理和存储技术、物联网技术、信息系统集成技术开发与服务以及软件开发与服务；通讯器材、移动及固定电话网络终端的生产、研发、销售，代办电信业务等；家用电器、预包装食品、日用百货的批发零售与网上经营；电子商务、电视商城的建设与运营；物业管理；大型活动的组织服务；会议会展服务；电视购彩；企业营销策划，信息咨询（国家专项规定项目

除外)；产业投资；对金融、工农商、服务行业的项目投资及管理；受托资产管理；投资咨询服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)(以工商核定为准)。

截至2018年6月底，公司下设党委宣传部、战略发展部、市场营销部、人力资源部、技术管理部、财务资产部、工程项目部、物流采购部、证券法务部等14个职能部门(详见附件1)；截至2018年6月底，公司合并范围内子公司共8家，在职员工总数为8,096人。

截至2017年底，公司合并资产总额94.59亿元，负债总额33.39亿元，所有者权益(含少数股东权益)61.21亿元，其中归属于母公司所有者权益合计58.64亿元。2017年，公司实现营业收入26.12亿元，净利润(含少数股东损益)3.31亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计3.35亿元；经营活动产生的现金流量净额9.24亿元，现金及现金等价物净增加额-0.74亿元。

截至2018年6月底，公司合并资产总额98.79亿元，负债合计36.30亿元，所有者权益(含少数股东权益)62.49亿元，其中归属于母公司所有者权益合计59.92亿元。2018年1~6月，公司实现营业收入12.99亿元，净利润(含少数股东损益)1.79亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计1.79亿元；经营活动现金流量净额为1.87亿元，现金及现金等价物净增加额-0.25亿元。

公司注册地址：武汉经济技术开发区工业区；法定代表人：王祺扬。

## 二、本次债券概况及募集资金用途

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“2018年湖北省广播电视信息网络股份有限公司可转换公司债券”。本次债券规模为17.34亿元，期限为自发行之日起6年，转股期限为自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止。本次债券发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等(国家法律、法规禁止者除外)。本次债券票面利率第一年0.5%、第二年0.8%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年1.8%、第六年2.0%。本次债券面值100元，按面值发行。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。本次公司债已于2018年6月28日发行成功。债券简称“湖广转债”，债券代码“127007.SZ”。

#### (1) 转股条款

##### 转股价格

本次发行的可转换公司债券初始转股价格为10.16元/股，不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价(若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司A股股票交易均价。

在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况(不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)使公司股份发生变化时，将进行转股价格的调整；当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。

##### 转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交

公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者。

若在前述二十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

## (2) 赎回条款

### 到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将以本次可转债票面面值上浮 8%（含最后一期利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。

### 有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：A、在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；B、当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

## (3) 回售条款

### 有条件回售条款

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

### 附加回售条款

若本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

## 2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于下一代广电网双向宽带化改造项目和电视互联网云平台建设项目。募集资金具体运用情况见下表：

表 1 本次债券募集资金运用概况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	拟以募集资金投入金额	募集资金占比
下一代广电网双向宽带化改造项目	200,000.00	143,359.20	82.69
电视互联网云平台建设项目	50,000.00	30,000.00	17.31
<b>合计</b>	<b>250,000.00</b>	<b>173,359.20</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司公告、联合评级整理。

本次募集资金投资项目总投资规模 25.00 亿元，拟使用募集资金 17.34 亿元（含发行费用），其余部分由公司自筹解决。在本次募集资金到位前，公司将根据项目进度的实际情况通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。

### （1）下一代广电网双向宽带化改造项目

公司拟用三年时间改造现有网络，统一采用光纤入户（FTTH）技术标准，并适度保留 EOC 技术和 CMTS 技术实施。项目实施后，公司将实现所辖区域用户的双向网改，双向网覆盖率达到 100%，城网用户接入带宽达到 100Mbps，农网用户接入带宽达到 50Mbps；同时建设实现覆盖全省所有地市间 80\*100Gbps OTN 光传输网络及市县间 80\*10Gbps OTN 光传网络，传输容量将能够满足未来公司用户增长的需求。项目总投资额 20.00 亿元，通过募集资金 14.34 万元，其余资金通过公司自筹解决。

### （2）电视互联网云平台建设项目

电视互联网云平台是利用云计算、面向服务的体系结构、企业智能数据分析等先进技术，在“平台、网络、终端”的业务流程纵向上，以及行政管理、业务营销、客户服务、渠道支撑、资源管控等的横向上，实现全面的信息化、电子化，形成资源共享、信息互通的一体化支撑，并利用信息化支撑产生的海量数据。项目建成后，公司的广电网络将与互联网进一步融合。该项目总投资 5.00 亿元，拟使用募集资金 3.00 亿元，其余资金通过公司自筹解决。

总体看，上述项目与公司主营业务相关，项目建设完成后公司业务拓展能力将有所加强，有助于进一步提升公司的综合竞争实力。

## 三、行业分析

公司电视收视费收入是主要收入来源，属于有线广播电视传输行业。

### 1. 行业概况

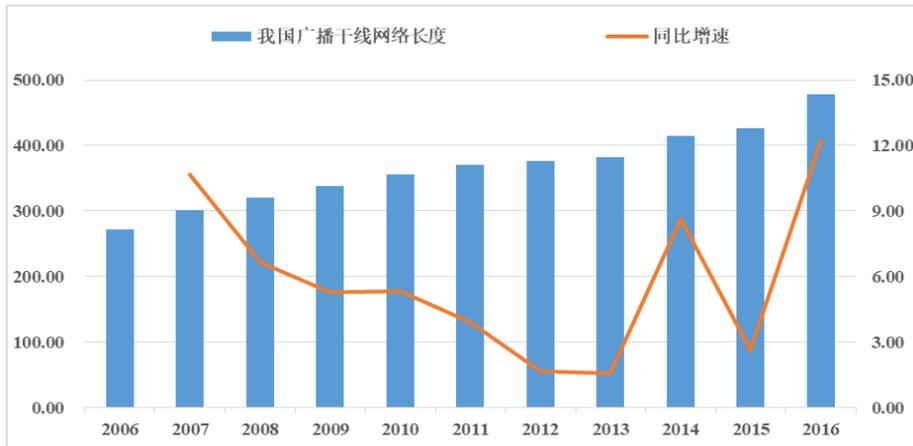
根据电视信号传输方式的不同，电视系统可以划分为有线电视、地面电视和卫星电视。相比地面电视和卫星电视，有线电视长期以来是电视传输和收视最主要的方式。我国的有线广播电视传输行业起步于 20 世纪 80 年代初，90 年代进入高速发展阶段，经过近几十年的发展，现已形成相当规模，业务形态也随着相关技术的发展不断演进。随着互联网的兴起和数字电视的发展，特别是国务院自 2010 年提出“三网融合”<sup>1</sup>规划以来，电信网和互联网行业的企业相继加入广电行业竞

<sup>1</sup> 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。

争，与传统广电网络运营企业展开对电视终端的争夺。伴随着日趋激烈的竞争，广电网络运营商在传统业务基础上正沿着数字化、双向化和高清化的方向加速发展，并努力通过互联网电视、增值服务等多元化的服务模式增强其竞争实力。

近年来，我国有线广播电视传输行业发展迅速，截至2016年底，我国有线广播电视传输干线网络已累计达到478万公里，较2015年增长12.21%，主要干线网络已基本形成。

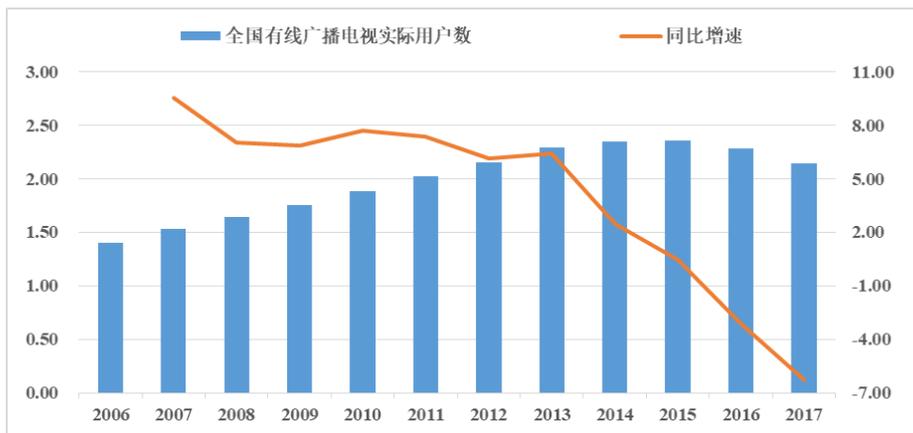
图2 2006~2016年我国有线广播电视传输干线网络建设情况(单位:万公里、%)



资料来源: Wind资讯, 联合评级整理  
注: Wind数据仅更新至2016年

从用户规模来看，根据国家统计局最新数据显示，截至2017年底，全国有线电视实际用户数为2.14亿户，较2016年减少0.14亿户。近年来，受交互式网络电视（IPTV）、网络视听等业务快速发展的影响，用户收视习惯正逐渐发生变化，导致全国有线电视用户数近2年以来呈持续负增长态势。

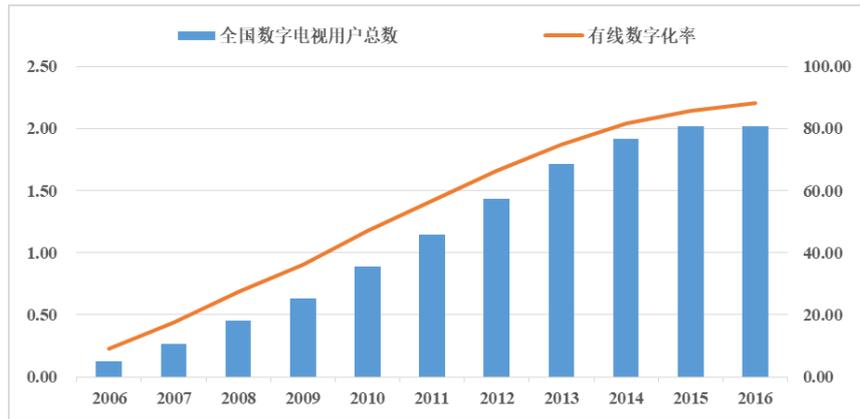
图3 2006~2017年我国有线广播电视实际用户数增长情况(单位:亿户、%)



资料来源: Wind 资讯、国家统计局, 联合评级整理

数字化转换方面，我国有线电视用户的数字化渗透率逐年上升。截至2016年底，全国有线数字电视用户总数已达2.02亿户，较2015年略有减少，数字化率由2010年的47%提升至85%以上；而根据《2018年第二季度中国有线电视行业发展公报》披露的数据显示，截至2018年6月底，全国有线电视数字用户总数为2.05亿户，数字化率为87.24%。自2016年以来，受竞争加剧影响，全国数字电视用户规模同样呈持续下降趋势。

图 4 2006~2016 年全国有线电视数字化进程 (单位: 亿户、%)

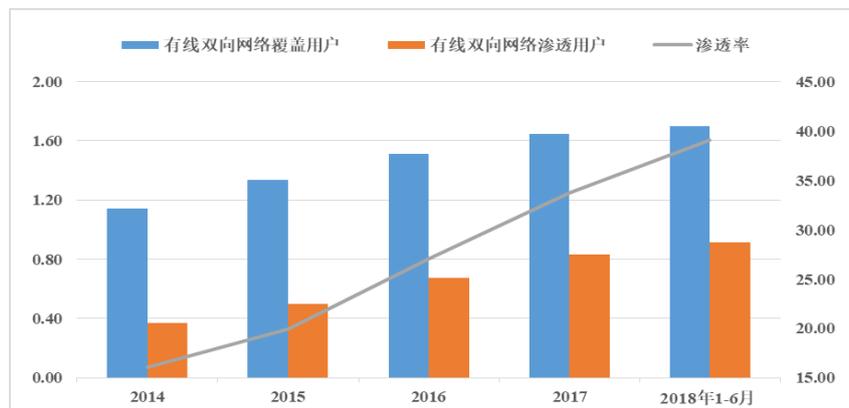


资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理

注: Wind 资讯相关数据为国家统计局数据且只更新至 2016 年, 统计口径与《中国有线电视行业发展公报》存在差异

从双向网改建设情况来看, 2018年二季度, 我国有线双向网络改造工作平稳进行, 其中, 随着双向网络建设的逐步深入, 双向网络覆盖用户增速有所放缓, 但双向业务使用率提升显著。截至2018年6月底, 有线双向网络覆盖用户总数达1.70亿户, 较2017年底增长3.04%; 有线双向网络渗透用户总数为0.91亿户, 较2017年底增长9.55%; 有线双向网络渗透率达到39.08%。

图 5 我国近年来双向网改建设情况 (单位: 亿户、%)



资料来源: 中国有线电视行业发展公报, 联合评级整理

从广电网络运营商业务发展情况来看, 近年来, 广电网络运营商在提供基本数字电视服务之外, 大力发展高清电视、3D电视、互动电视等业务, 视频点播、付费频道、电视定向信息发布、电视商城等业务也正逐步被用户了解和接受。此外, 借助自身庞大的广电网络系统平台, 广电网络运营商在智能监控、智慧城市、物联网等业务方面也取得突破。增值业务逐渐成为广电网络运营商利润增长的重要来源。

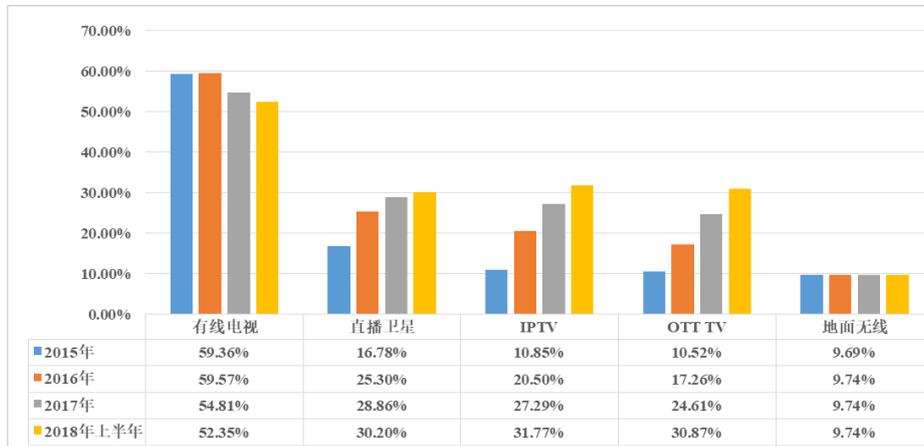
总体看, 我国有线广播电视传输行业整体发展形势良好, 数字化渗透率逐年上升, 双向改造成效明显。但受IPTV、OTT TV等新业态、新模式的冲击, 有线电视用户持续流失。未来, 数字化、双向化和高清化仍将是广电运营商的主要发展方向。

## 2. 现有用户结构分析

在政府的大力推进和激烈的市场竞争影响下, 我国家庭电视收视市场空前繁荣, 一户多终端的情况日趋普遍, 其中, 直播卫星、IPTV (电信电视、联通电视、中国移动的互联网电视) 和OTT

（互联网公司的互联网电视）的收视份额持续增长，而有线电视收视份额则明显下降，但仍为我国居民的主要收视方式。截至2018年6月底，我国有线电视用户收视份额为52.35%、直播卫星用户收视份额为30.20%、IPTV用户收视份额为31.77%、OTT用户收视份额为30.87%、地面无线用户收视份额为9.74%。

图 6 2015~2018 年上半年中国家庭各终端收视份额（单位：%）



资料来源：有线电视行业发展公报，联合评级整理

### 有线电视

具体来看，随着市场竞争日趋激烈，我国有线电视用户规模及缴费用户规模已出现连续负增长，根据《中国有线电视行业发展公报》披露的数据，截至2018年6月底，我国有线电视用户及有线缴费用户数量分别为2.34亿户和1.50亿户，分别较2017年底减少0.11亿户和0.03亿户；数字化率逐年提升，达到87.24%。近三年，我国有线电视用户结构逐渐向高清化、智能化和双向化发展，主要表现在：有线高清用户渗透率、有线智能终端渗透率及有线双向渗透率均持续上升。截至2018年6月底，我国有线高清用户规模、有线智能终端用户规模及有线双向网改渗透用户规模分别为0.97亿户、0.16亿户和0.91亿户，对应渗透率分别为41.63%、6.74%和39.08%，分别较2017年底提高5.25个百分点、1.62个百分点和5.34个百分点（具体如下表所示）。

表 2 2015~2018 年上半年中国有线电视用户主要指标（单位：万户、%）

有线电视用户主要指标	2015年	2016年	2017年	2018年上半年
有线电视用户总数	25,108.00	25,237.30	24,455.60	23,388.60
有线数字电视用户总数	20,100.00	20,989.70	20,896.60	20,405.00
有线数字化率	80.05	83.17	85.45	87.24
有线缴费用户	17,464.90	16,229.60	15,299.00	14,954.50
有线数字电视用户缴费率	86.89	77.32	73.21	73.29
有线双向网改覆盖用户数量	13,349.00	15,127.40	16,474.90	16,976.00
有线双向覆盖率	53.17	60.44	67.37	72.58
有线双向网改渗透用户数量	4,996.90	6,735.50	8,344.40	9,141.00
有线双向渗透率	19.90	27.03	33.74	39.08
有线宽带家庭用户数量	1,800.00	2,627.90	3,498.50	3,825.80
有线宽带渗透率	7.17	10.41	14.31	16.36
有线高清用户数量	6,116.00	7,764.90	8,902.00	9,735.50
有线高清渗透率	24.53	30.76	36.38	41.63

有线智能终端用户数量	186.00	396.40	1,253.00	1,577.40
有线智能终端渗透率	0.70	1.57	5.12	6.74

资料来源：2016~2018年二季度有线电视行业发展公报，联合评级整理

### 直播卫星

2016~2018年上半年，直播卫星用户规模分别为1.07亿户、1.30亿户和1.35亿户，呈平稳增长态势。

### IPTV

随着电信运营商宽带接入速率持续提升以及融合业务的快速推进，全国IPTV用户数量呈快速增长趋势，2016~2018年上半年，IPTV用户数量分别为0.87亿户、1.22亿户和1.42亿户，收视份额仅次于有线电视。预计随着宽带中国和三网融合战略的持续深化推进，未来IPTV的渗透率仍将持续快速提升。

### OTT

OTT TV用户数量近年来同样保持了较高增长速度；2016~2018年上半年，OTT用户数量分别为0.73亿户、1.10亿户和1.38亿户，市场收视份额已升至第三。值得注意的是，随着中国移动“魔百和”业务逐渐转入IPTV播控平台，预计2018年下半年OTT TV用户增速将有所放缓。

### 地面无线

我国地面数字电视一直处于缓慢发展状态，2015~2018年上半年，市场收视份额基本稳定在9.70%左右。由于我国将地面数字电视定位于公共服务，不允许进行任何以盈利为目的的商业运营，并且我国地面数字电视缺乏明确的时间推进表，直接影响了产业链的成熟与地面电视模转数的进度，每年地面数字电视用户增量为百万级别，远远低于有线数字电视发展。

总体看，我国有线电视行业经过十几年的快速发展，有线广播电视在我国已基本实现了全覆盖，有线电视数字化率逐年趋于饱和，用户结构逐渐向高清化、智能化和双向化发展。未来，行业收视格局将呈现出多元化特点，市场竞争环境将日趋激烈。

## 3. 市场需求分析

根据国内广电网络双向化改造和三网融合的要求，目前广电网络接入网的市场需求主要来自于三个方面：存量用户的双向化改造、增量用户（城镇化、新建住宅小区等）的网络建设需求以及初步完成双向覆盖区域因用户扩容和网络提升带来的持续升级改造需求。具体情况如下：

### （1）存量用户的双向化改造带来的需求

双向互动是未来广电网络的基本特性，用户双向全渗透是必然趋势；近年随着网络建设的不断推进，我国有线双向网络建设进度持续提速，但有线双向用户渗透率仍处较低水平。根据中国广播电视网络有限公司和格兰研究联合发布的数据，截至2018年6月底，我国有线双向渗透率为39.08%。整体来看，广电网络双向化改造相较电信等运营商而言还处于较低水平，未来增长潜力巨大。

### （2）增量用户（城镇化、新建住宅小区等）的网络建设需求

增量用户方面，一方面，2017~2018年二季度，我国广电有线电视用户总数已连续出现负增长，IPTV、OTT等新模式的迅速发展给有线电视带来很大压力；另一方面，截至2017年底，我国城镇化率为58.52%（较2016年末提高1.17个百分点），与发达国家平均80%的城镇化率相比，仍有较大的发展空间，也意味着我国仍有巨大的城镇化潜力。随着中国房地产业发展 and 新型城镇化步伐的加快，新的住宅小区、新的城市建成区等仍将贡献一部分增量用户需求。

(3) 初步完成双向覆盖区域因用户扩容和网络提升带来的持续升级改造需求

近年来，随着“宽带中国”战略的实施，我国宽带接入能力大幅提升。根据宽带发展联盟发布的《中国宽带速率状况报告》显示，2018年第二季度，我国固定宽带网络平均下载速率达到21.31Mbps，较去年同期提升51.00%。而根据“宽带中国”战略规划，到2020年，我国城市和农村家庭宽带接入能力分别达到50Mbps和12Mbps，50%的城市家庭用户达到100Mbps，发达城市部分家庭用户可达1Gbps。广电网络要承载全业务，就必须给用户提供更快速的宽带体验，从而提高广电网络接入网的需求量。

总体看，在双向改造、三网融合以及城镇化进程加快的背景下，广电网络仍有较为平稳的市场需求和深入挖掘的市场空间。

#### 4. 行业竞争

由于我国对有线电视信息传输行业实行经营许可认证管理，同时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，因此我国有线电视网络运营商之间不存在直接的竞争关系，业务竞争主要来源于卫星电视、IPTV和OTT TV。

##### 竞争来源一：卫星电视

在我国，卫星电视主要用于偏远地区和有线电视网络尚未覆盖地区的电视信号传输及接收，定位于有线电视网络的补充和延伸，与有线电视不构成直接竞争；但相对低廉的价格满足了部分农村用户的偏好，会使部分农村有线电视用户流失。

##### 竞争来源二：IPTV

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。相比传统有线电视网络，IPTV的优势主要在于其广泛的选择性和较强的互动性：用户可以灵活地实现电子菜单、节目预约、实时快进快退、终端账号及计费管理、节目编排等多种功能。另外基于互联网的其他内容业务也可以实现，如网络游戏、电子邮件、电子理财等。近年来随着我国互联网行业的高速发展，IPTV发展迅速，全国用户数从2005年末的26.7万户快速发展到2018年二季度末的14,220万户，收视份额已突破30%。移动、电信、联通三大巨头各自推出“宽带电视”IPTV，丰富的内容和价格优势已严重威胁到有线电视用户群体的稳定性。此外，IPTV与手机、宽带捆绑，免费使用的营销方式，对用户极具吸引力。

##### 竞争来源三：OTT

OTT是指通过公共互联网面向电视传输视频和互联网应用等服务，其特点是强调服务与物理网络的无关性，即服务提供者无需拥有自己的物理网络，直接在互联网上运营。现在的运营商，如电信采用的是IPTV模式，在传统的广电直播资源内加入互联网的内容，让用户同步体验传统电视和互联网电视两种收视方式。自2013年下半年，市场上主流的传统电视制造企业、互联网企业高密度的推出大量互联网电视。无论是广电有线运营商还是电信宽带运营商，均积极的展开与互联网电视商的合作，进一步加剧了市场竞争。

总体看，从中长期来看，随着技术进步、互联网行业发展及三网融合推进等因素影响，有线电视行业竞争必将进一步加剧。

#### 5. 行业政策

2015年8月，国务院办公厅印发《三网融合推广方案》，标志着三网融合工作进入全面推广阶段。方案提出了全面推进三网融合的六项工作目标：一是三网融合全面推进。二是网络承载和技

术创新能力进一步提升。三是融合业务和网络产业加快发展。四是科学有效的监管体制机制基本建立。五是安全保障能力显著提高。六是信息消费快速增长。四项主要任务：一是在全国范围推动广电、电信业务双向进入。二是加快宽带网络建设改造和统筹规划。三是强化网络信息安全和文化安全监管。四是切实推动相关产业发展。

2016年4月，广电总局印发《2016年新闻出版广播影视科技工作要点》，提出以科技创新为抓手，加快新闻出版广播影视行业发展转型升级。加快推进广电融合媒体服务云平台 and 大数据系统建设，着力推动在技术支撑上融为一体、合而为一，尽快从相“加”迈向相“融”。推进“宽带广电”战略和“广电+”行动应用实践。推动下一代广播电视网（NGB）建设，加快关键技术开发、标准升级研发和规模化建设。加快完善NGB-W技术体制，编制相关技术标准，推进NGB-W和有线无线卫星智能协同覆盖示范网建设。探索运用新技术新应用创新广播电视传播方式，建设立体多样、融合发展的现代传播体系，实现广播电视全业务融合发展，满足多终端传播和多种体验的需求。

2016年5月5日，工业和信息化部正式向中国广播电视网络有限公司颁发《基础电信业务经营许可证》，批准中国广电公司和授权其控股子公司中国有线电视网络公司在全国范围内经营互联网国内数据传送业务、国内通信设施服务业务两项基础电信业务。中国广电公司在宽带服务市场具备了与三大基础电信运营商等同的业务经营权。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，提高产业发展能力，构建广播影视现代产业体系。加快发展数字电视网络产业；强化广电惠民实效，构建广播影视公共服务体系；实施农村广播电视全覆盖工程，提高农村广播电视入户率；推进数字化网络化，构建广播影视现代传播体系；积极参与下一代广播电视网（NGB）技术试点和示范建设。

2016年12月，中共中央宣传部、财政部、国家新闻出版广电总局向各省、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》：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；同时，建成全国互联互通平台，完成双向化宽带智能化改造，全面提高有线电视网络的文化传播和综合信息服务能力。

2017年11月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《推进互联网协议第六版（IPv6）规模部署行动计划》，其中对广电运营商明确提出了相关要求。重点任务内容包括：1）实现骨干网互联互通：建立完善IPv6骨干网网间互联体系，升级改造我国互联网骨干网互联节点，实现互联网、广电网骨干网络IPv6的互联互通；2）升级改造广电网络：以全国有线电视互联互通平台建设为契机，加快推动广播电视领域平台、网络、终端等支持IPv6，促进文化传媒领域业务创新升级。在网络基础设施方面，该《行动计划》要求，2017~2018年，要加快广电IPv6骨干网建设、东中部有线电视接入网升级改造，推进广播电视应用基础设施建设和IPv6应用示范；2019~2020年期间，要完善广电IPv6骨干网，实施西部地区有线电视接入网IPv6升级改造，基本实现广播电视内容、平台、网络、终端全流程IPv6部署。此次IPv6规模部署规划，对于广电运营商而言或将迎来弯道超车的历史机遇。

总体看，发展广电网络、促进“三网融合”是国家推动文化产业、信息内容产业、信息服务业和其他现代服务业等战略性新兴产业快速发展的需要，开发可控可信的新一代网络技术也是保障国家文化安全的重要措施。可以预见，国家政策将在未来较长时期持续鼓励和推动有线广播电视传输行业发展。

## 6. 行业关注

### 三网融合带来的机遇

三网融合打破了行业壁垒，拓宽了行业的经营范围。2016年5月，工信部正式向中国广播电视网络有限公司（即中国广电）颁发《基础电信业务经营许可证》，批准其在全国范围内经营互联网国内数据传送业务、国内通信设施服务业务。广电网络运营商拥有网络传输优势、用户规模优势和大规模用户信息数据库的竞争优势，在目前各种类型网络互联互通的背景下，这有利于其拓宽客户基础，提供更优质的服务，创造更大的市场空间。

### 有线广播电视行业仍具有区域性经营限制

近年来，我国政府高度重视有线广播电视传输行业的发展，制定了一系列鼓励、扶持的政策措施。由于电视收视需求具有一定刚性特征，有线广播电视传输行业周期性很弱，亦无明显的季节性特征。根据《广播电视管理条例》第二十三条规定，同一行政区域只能建设一个区域性有线广播电视传输覆盖网，目前国家广电总局对广电网络的指导管理政策为区域单一性，这使我国有线广播电视传输行业具有较强的区域性特征，地域限制性较强。

### 有线广播电视行业受到资金和技术限制

有线广播电视传输行业属于资本和技术密集型行业，进入该行业需要大量的资本投入。首先，广电网络的建设需要地下管道或架线空间等稀缺资源，同轴电缆入户网络和有线电视前端系统的建设均需要巨大的资本投入；同时，有线电视行业数字化的发展趋势要求广电网络运营商对网络进行数字化整体转换和双向化改造，也需要巨大的资本投入，从而构成了有线电视行业较高的资本进入壁垒。其次，有线数字电视的技术含量高，专业化强，在业务拓展、市场营销和客户服务等方面也有较高要求，需要经验丰富的技术和经营团队。

### 电信运营商及互联网视频运营商带来的挑战

三网融合的推进，使得广电网络运营商在视频服务领域不再占有垄断地位，产业链各环节出现了其他竞争者，电信运营商的IPTV以及互联网公司的OTT TV加剧了广电网络行业的竞争。广电网络运营商长期以来市场观念和竞争意识相对欠缺，网络综合利用率较低，管理体制较为落后。因此，广电网络运营商在三网融合背景下的发展将取决于能否快速的建立起适应市场发展的技术及运营团队，为用户提供更优质的服务，提升其行业竞争力。

### 牌照门槛致使宽带业务受制于电信运营商

目前，虽然部分城市开展并推进了三网融合的试点工作。但有线运营商仍没有语音业务牌照和互联网出口带宽，获得宽带接入牌照的有线运营商必须向相关电信运营商租用出口带宽，大大增加了开展宽带接入业务的成本。

## 7. 行业发展

### 数字电视增值业务逐步成为新的增长点，业务趋向多元化

数字化整体转换和双向网改的持续推进、电视终端的智能化、智能电视和互联网电视的纷纷涌现，在技术和需求上推动了广电网络运营商数字业务的发展。在三网融合的发展进程中，广电网络运营商需发挥其大容量、广播式的优势，提供基本数字电视服务之外，大力发展高清电视、互动电视等业务，视频点播、付费频道、电视定向信息发布、电视商城等业务正逐步被用户了解和接受。此外，借助自身庞大的广电网络系统平台，广电网络运营商在智能监控、智慧城市、物联网等业务方面也取得突破。增值业务正成为广电网络运营商利润增长的重要来源，未来其业务种类和收入来源也将趋向多元化。

### 融合发展成为重要趋势

在三网融合不断推进过程中，准入范围的扩大和政策的放宽，使越来越多的主体涉足以电视为终端的业务。电视逐渐从一个电视节目的显示终端，变为一个综合信息的互动体验终端。目前，工信部已向部分广电网络运营商发放了增值电信业务相关牌照，广电总局也向中国电信、中国移动和中国联通发放了除广播电视形态以外的互联网音视频节目服务和IPTV传输服务等许可。IPTV、OTT TV和有线电视之间不只是竞争关系，同时具有合作关系。互联网电视具有技术优势，有线电视运营商具有用户优势，通过合作各取所长，可以形成资源上的互补。

### 大数据有利于有线电视行业实现更快发展

有线电视行业的发展离不开对数据的全面获取及有效利用。随着有线数字电视的不断推广与普及，有线电视行业已逐步形成一个拥有人口统计特征数据、用户内容使用数据、用户行为痕迹数据、用户搜索与需求信息数据、用户消费行为数据、用户社交活动与意见信息数据等大量且详尽的真实用户信息数据库。在有线电视网络的基础上，通过大数据技术对上述数据进行有效分析与处理，促进信息互动平台的不断完善，使管道化传输变为平台化传输、单向传播变为双向互动，从而真正实现有线电视用户从看电视到用电视的转变，推动有线电视行业进一步发展，也将为社会信息化、政府信息化、家庭信息化发展提供全面支持。

### 地方广电网络整合加剧，规模化经营为大势所趋

广电网络四级办网，各级网络机构各自为政、互不连通是阻碍有线广播电视传输行业快速发展遇到的问题。目前全国有上千家广电网络运营商，而电信系统仅有中国移动、中国电信和中国联通3家运营商。广电网络各级运营商规模小，无法与电信系统“全国一张网”的规模进行竞争。目前，广电系统正积极推进地方广电网络整合工作，随着各省域整合逐步完成，未来将出现跨省域的广电网络整合，规模化经营为大势所趋。

总体看，在三网融合大趋势下，广电网络运营商业务多元化将是必然发展趋势，增值业务正逐渐成为其利润增长的重要来源。从中长期来看，网络双向化、跨平台、跨运营商的合作模式将成为广播电视产业乃至文化传媒行业的发展趋势之一。

## 8. 区域环境

根据《2017年湖北省国民经济和社会发展统计公报》，2017年湖北省实现地区生产总值36,522.95亿元，同比增长7.8%，增速高于全国增速0.9个百分点。其中，第一产业完成增加值3,759.69亿元，增长3.6%；第二产业完成增加值16,259.86亿元，增长7.1%；第三产业完成增加值16,503.40亿元，增长9.5%。三次产业结构由2016年的11.2：44.9：43.9调整为10.3：44.5：45.2，广电行业所属第三产业的比重持续加大。2017年，湖北省城镇居民人均可支配收入23,757元，增长9.0%；其中，城镇常住居民人均可支配收入31,889元，增长8.5%；农村常住居民人均可支配收入13,812元，增长8.5%。截至2017年底，湖北省常住人口5,902万人，其中：城镇3,499.89万人，乡村2,402.11万人。城镇化率达到59.3%。全年出生人口74.26万人，出生率为12.6‰；死亡人口41.31万人，死亡率为7.01‰，人口自然增长率为5.59‰。

截至2017年底，湖北省共有广播电台8座、电视台6座、广播电视台75座，有线电视用户1,079.4万户。

总体看，湖北省区域经济发展较为稳定，保持增长态势，为省级广播电视业的发展营造较好的外部环境。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司2011年成立以来，依次完成2012年的上市工作、2014年的重组增发和2016年对剩余42家市县的托管，已基本实现“全省一网”。截至2018年6月底，公司在册电视用户1,010.56万户，2017年全年发展宽带用户66.84万户。截至2018年6月底，公司个人宽带在线用户200.00万户。公司在有线电视网络运营方面积累了丰富的经验。

#### (1) 网络覆盖优势

经过湖北省20多年的持续建设和公司成立7年来的升级改造，公司目前已建成一张“三横五纵十环”架构、总长150多万公里、覆盖全省17个市州99个县及所有乡镇村庄、初步具备综合信息服务支撑能力的广播电视HFC+光纤混合传输网。

#### (2) 技术能力优势

公司全业务平台三期、广告、媒资、直播平台、4K轮播系统已全面部署落地；宽带核心平台顺利扩容，双认证中心建设稳步推进；统一IT资源支撑平台、综合网管、经营分析系统、云平台等一大批数据信息化建设项目全面铺开。

#### (3) 用户资源优势

全省广电网络覆盖用户超过1,300万，其中公司覆盖用户超过900万，2018年上半年累计新发展有效电视用户35.5万户，新发展有效宽带用户42.3万户，在册宽带用户突破200万户。

总体看，公司在湖北省有线电视网络运营方面经验丰富，网络覆盖范围广，用户规模大，同时具有技术能力优势。

### 2. 人员素质

公司现有董事10名、监事5名（2名职工代表监事）、高级管理人员6名（其中1名兼任董事）。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作经验丰富。

公司董事长王祺扬先生，1968年出生，中共党员，管理学博士，英国赫尔大学工商管理硕士，高级会计师。历任湖北省国有资产管理局科员、湖北省财政厅办公室主任科员、统计评价处副处长、厅办公室副主任、部门预算编审中心主任、机关党委副书记兼党办主任，湖北省财政厅副厅长、党组成员兼省社科联、省青联副主席，荆州市委常委、市人民政府副市长。2014年9月起，担任公司董事长、党委书记；但根据公司公告，王祺扬先生已于2017年8月2日提交了书面辞职报告，新任董事长尚未到位。公司董事长空缺未对公司经营造成影响。

公司总经理毕华女士，1973年出生，本科学历。历任武汉市江汉区财政局干部；共青团武汉市江汉区委副书记、党组成员；共青团武汉市江汉区委书记、党组书记；共青团湖北省委副书记、党组成员；鄂州市人民政府副市长；鄂州市委常委、纪委书记、市总工会主席；第十届省政协常委。2016年8月起，担任公司党委副书记、总经理。

截至2018年6月底，公司在职工8,096人。从学历构成看，硕士及以上占比1.75%，大学本科占比64.32%，专科占比33.93%；从专业构成看，销售人员占比22.22%，财务人员占比3.40%，技术人员占比10.99%，行政人员占比4.68%，文化产品生产人员占比58.71%。

总体看，公司管理层综合素质较高，具备多年公司管理经验，但目前董事长尚未到位。另外，公司员工学历、专业构成基本能够满足公司经营需要。

### 3. 政策扶持

#### 税收优惠

公司及子公司湖北广电武汉投资公司根据财政部、海关总署、国家税务总局《关于继续执行有线电视收视费增值税政策的通知》（财税[2017]35号），2017年1月1日至2019年12月31日，对广播电视运营服务企业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。

公司及子公司湖北广电武汉投资公司根据财政部、国家税务总局、中宣部《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》（财税[2014]84号），2014年1月1日至2018年12月31日免缴企业所得税。

公司于2014年10月14日经湖北省科学技术厅、湖北省财政厅、湖北省国家税务局、湖北省地方税务局认定为高新技术企业，根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条规定，“国家需要重点扶持的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税”。

公司及子公司威睿科技(武汉)有限责任公司经湖北省科学技术厅、湖北省财政厅、湖北省国家税务局、湖北省地方税务局认定为高新技术企业，认定有效期三年，自2017年至2019年，企业所得税按15%的税率计缴。

总体看，公司作为湖北省内的有线电视运营商承担了部分文化传播的责任，在税收优惠上得到了一定的扶持。

## 五、管理分析

### 1. 公司治理

公司已根据《公司法》以及中国证监会有关规定的要求，建立了股东大会、董事会及监事会和以及在董事会领导下的经理层，并按照中国证监会《关于在上市公司中建立独立董事的指导意见》的精神建立了独立董事制度，形成了公司法人治理结构的基本框架。

股东大会由全体股东构成，是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。

公司设董事会，对股东大会负责，是公司经营管理事项的决策机构，按照公司章程和董事会议事规则行使重大事项决策权。董事会由10名董事组成，任期三年；设董事长1名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会主要职责为决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；拟订公司重大收购、收购本公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案等。

公司设监事会，执行监督职能，独立行使对董事会、高级管理人员及整个公司管理的监督权。监事会由5名监事组成（其中3名股东代表和2名职工代表），任期三年，任期届满，连选可以连任；其中职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司监事会主要职责为检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，副总经理2名；总经理、副总经理、财务总监、总工程师、董事会秘书为公司高级管理人员。经理层负责实施董事会的重大决策以及日常经营策略的拟定和执行。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

## 2. 管理体制

公司下设党委宣传部、战略发展部、市场营销部、人力资源部、技术管理部、财务资产部、工程项目部、物流采购部、证券法务部等14个职能部门；制定了涵盖采购业务、营销、对外投资和财务等方面的内部控制制度，并制订了相关的具体配套制度。

子公司管理方面，公司制订了《子公司管理办法》，明确公司与各子公司的财产权益和经营管理责任，建立有效控制机制，提高公司整体资产运营质量和抗风险能力，最大程度地保护投资者合法权益。公司依据《章程》及子公司资产控制和规范运作要求，行使对子公司重大事项管理权，同时负有对子公司指导、监督和相关服务的义务。

物资采购方面，为加强对设备物资质量的监督管理，规范设备供应商供货行为，维护公司合法权益，公司制定了《设备物资采购质量监督检验管理规定》，明确了质量监督的内容，对设备质量监督流程进行了规范，制订了质量检测不合格产品的处理办法以及终端物资供应紧张情况下的放行处理办法等。

营销管理方面，为规范公司及各分、子公司营销策划及市场宣传工作流程，确保各项营销策划及市场宣传工作科学高效，制定《营销策划管理制度》，对营销策划的市场分析与方案制订、职责分工与工作流程、实施规范及管控要求等内容进行了明确。

资金管理方面，公司制定《资金管理制度》，坚持安全性、规范性和核算对账的资金管理原则。收入管理方面，规范各营业部门具有法律效力的业务单据，要求各营业部门收费凭据由专人负责，规定营业收入现金须在当天缴存到公司收入专户等；支出管理方面，为降低安全风险，公司规定各单位在日常资金业务中以银行收付为主要结算手段，加强银行票据和印章管理，控制员工借款规模，减少资金占用等。

对外担保方面，为了维护投资者权益，规范公司的对外担保行为，公司制定《对外担保管理制度》，规定不具有法人资格的分公司，不得对外提供担保；公司对外担保必须先经董事会审议，董事会应认真审议分析被担保人的财务状况、营运状况、信用情况，审慎依法作出决定；公司或控股子公司向第三方提供担保时，被担保方必须向公司或控股子公司提供反担保或其他措施等，同时要求建立担保业务执行情况的监测报告制度等。

关联交易方面，为规范公司的关联交易，保证公司与关联人之间发生的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，公司制定了《关联交易制度》。公司进行关联交易定价应当公允，同时对于关联交易金额在3,000万元人民币以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值5%以上的重大关联交易，除应及时披露外，还需要聘请相关中介机构，对交易标的进行评估或审计，并将该交易提交股东大会审议。

总体看，作为上市公司，公司制定了较为完善的管理制度，制度落实情况较好，管理水平较高。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司是湖北省内唯一的有线电视业务运营商，主要负责省内广播电视网络的规划建设和运营管理。目前，公司业务涵盖有线电视收视业务、有线电视安装工料费收入、卫视落地收入、数据业务收入，依托全省有线电视网络的高覆盖优势，形成了以有线电视收视收入为核心的链式盈利模式。

2015~2017年，公司分别实现营业收入24.08亿元、24.82亿元和26.12亿元，年均复合增长4.15%，

主要系公司宽带业务增长所致；净利润分别为3.72亿元、2.99亿元和3.31亿元，年均复合下降5.56%，其中2016年利润下滑主要系市场竞争激烈、毛利率下降所致。

2015~2017年，公司主营业务占当期营业收入的比例分别为99.29%、99.18%和99.75%，公司主营业务十分突出。具体来看，近三年，公司业务以电视收视业务为主，受宽带接入业务规模扩大的影响，电视收视业务占比逐年下降，分别为69.05%、66.71%和57.18%；宽带业务占比逐年增长，分别为11.11%、12.68%和16.01%，成为公司第二大收入来源。2015~2017年，公司电视收视业务收入分别为16.63亿元、16.56亿元和14.94亿元，逐年下降主要系市场竞争激烈所致；随着公司个人宽带和集团宽带业务实现突破发展，宽带接入业务收入分别为2.68亿元、3.15亿元和4.18亿元，呈逐年上升趋势；有线电视工程收入分别为0.87亿元、0.82亿元和1.02亿元，变化不大；节目传输业务收入分别2.09亿元、1.99亿元和1.85亿元，变化不大但呈下降趋势；信息化应用收入分别为0.66亿元、0.38亿元和1.03亿元。公司其他业务板块收入，包括机顶盒收入、广告收入和视频监控收入占营业收入比重较小。

表3 近三年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电视收视业务	16.63	69.05	--	16.56	66.71	--	14.94	57.18	--
有线电视工程业务	0.87	3.60	--	0.82	3.31	--	1.02	3.89	--
宽带业务	2.68	11.11	--	3.15	12.68	--	4.18	16.01	--
节目传输业务	2.09	8.66	--	1.99	8.03	--	1.85	7.08	--
机顶盒业务	0.53	2.20	--	0.57	2.30	--	0.69	2.63	--
广告业务	0.23	0.96	--	0.17	0.69	--	0.19	0.72	--
视频监控业务	0.23	0.96	--	0.36	1.45	--	0.44	1.67	--
信息化应用收入 <sup>2</sup>	0.66	2.75	--	0.38	1.53	--	1.03	3.95	--
其他收入	--	0.71	--	0.82	3.30	--	1.80	6.87	--
<b>合计</b>	<b>24.08</b>	<b>100.00</b>	<b>48.04</b>	<b>24.82</b>	<b>100.00</b>	<b>45.39</b>	<b>26.12</b>	<b>100.00</b>	<b>46.28</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理。

由于公司所在行业的特殊性，广播电视信号及宽带数据传输共用同一网络，为了维持各项业务正常运作而产生的网络建设、人工成本及设备维护成本对应公司的整体经营成本。有线电视网络的各项成本绝大多数都很难与具体业务直接关联，因此公司在成本归集时并没有按业务板块进行核算。具体来看，公司主营业务成本主要由人工成本、折旧及摊销、其他成本构成，其中，其他成本主要包括节目费、宽带费、维护费用、电费等。2015~2017年，公司主营业务成本逐年增长，主要系公司宽带出口成本<sup>3</sup>、人工成本等增加所致。具体情况如下表所示。从毛利率情况来看，2015~2017年，公司综合毛利率分别为48.04%、45.39%和46.28%，呈现波动下降态势。

表4 近三年公司主营业务成本分析（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年	
	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比
人工成本	2.71	21.76	2.94	21.72	2.78	19.84
折旧及摊销	5.65	45.38	5.59	41.26	5.68	40.51

<sup>2</sup> 2017年公司对业务细分进行调整，划分出信息化应用收入，并追溯2016年数据，但无法对2015年数据进行拆分，故2015年信息化应用收入于其他收入之和为0.83亿元。

<sup>3</sup> 宽带出口成本属于主营业务成本中其他成本。

其他成本	4.09	32.86	4.87	36.32	5.56	39.65
<b>合计</b>	<b>12.45</b>	<b>100.00</b>	<b>13.41</b>	<b>100.00</b>	<b>14.03</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：其他成本为节目采购成本、宽带成本和机顶盒成本等。

2018年1~6月，公司实现营业收入12.99亿元，较上年同期增长12.79%，主要系宽带、信息化业务收入持续增长所致；实现净利润1.79亿元，较上年同期下降4.89%，主要系折旧、销售成本、财务费用等的增加所致。

总体看，公司近年来业务规模逐年增长；电视收视业务为公司主要收入来源，但受市场竞争激烈影响，收入有所下降；受益于个人宽带和集团宽带业务突破发展，宽带业务收入逐年增长；公司毛利率水平变化不大。

## 2. 业务开展

### (1) 电视收视业务

#### 业务概况

电视收视业务主要是传输电视基本节目。公司的收视费收入包括三项：数字电视（含城市主终端、农村主终端、副终端3个产品）收视费、标清/高清付费和互动收视费；其中数字电视主要向用户提供直播电视频道收视的形式收取收视维护费，收费标准按照湖北省物价局相关规定执行；标清/高清付费以及互动收视费主要向用户提供高、标清电视节目的时移、回看、点播等功能，采取市场定价、物价备案方式进行市场推广。

湖北广电网络的有线数字电视是湖北省境内唯一完整传输中央、省、市、县四级广播电视节目的信息网络。数字电视收视费收入是公司的主营核心业务。

从收视费收入构成来看，传统业务收入仍为收视费收入的主要构成，随着公司对城市企事业单位网络和农村用户数字化整转的推行，公司已基本完成模拟电视到数字化传输的目标，2016年，实现收入14.34亿元；2017年，受市场竞争激烈影响，公司基本收视业务收入有所下降，为12.86亿元。近三年，增值业务收入在收视费收入中的比重分别为14.09%、13.43%和13.87%，呈波动下降态势；高清互动等增值业务收入逐年小幅下降，主要系受IPTV等视频业务的冲击，市场竞争加剧所致。具体情况如下表所示。

表5 公司电视收视业务收入构成情况（单位：亿元）

项目		2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
电视 收视 业务	基本收视业务收入	14.29	14.34	12.86	5.97
	高清互动等增值业务收入	2.34	2.22	2.07	1.02
	<b>合计</b>	<b>16.63</b>	<b>16.56</b>	<b>14.92</b>	<b>6.99</b>

资料来源：公司提供

注：由于四舍五入原因，部分合计值与实际累加值不等

#### 定价模式

基本业务收费标准方面，根据国家发改委、国家广电总局《有线电视基本收视维护费管理暂行办法》（发改价格[2004]2787号）第三条的规定“有线电视基本收视维护费实行政府定价，收费标准由价格主管部门制定”。国家广电总局将要求遵从成本定价原则，且需要经过听证程序，各地有线电视基本收视维护费价格标准均由各地物价局规定。根据《湖北省物价局关于规范全省电视服务收费管理的通知》（鄂价工服〔2014〕163号）针对居民用户有线数字电视基本收视维护费，第一终端每月不得超过25元；副终端每月不超过8元（低于8元的不得提高）。在缴费原则和

方式上，有线数字电视基本收视维护费实行“先缴费、后收视”的原则，用户可根据需要按月、按季或按年自愿选择交费方式。截至目前，公司基本收视维护费为：武汉地区24元/月；湖北省内非省会地区25元/月。

公司的数字电视增值业务主要包括有线数字电视付费节目、高清互动电视等业务。现阶段公司电视收视增值业务的定价及收费模式以打包出售、套餐定价为主，具体情况如下表所示。

表 6 公司标清付费节目及价格表

名称	节目价格	节目内容
直播 80	288 元/年（24 元/月）	84 套央视、各大卫视及本地直播频道
直播 100	300 元/年（25 元/月）	直播 80 套餐：18 套标清付费节目；快乐宠物、央广健康、摄影、职业指南、环球旅游、家庭理财、风云音乐、老年福、人物、东方财经、财富天下、法治天地、中华美食、快乐垂钓、魅力音乐；赠送 1 套频道：测试频道 1
直播 110	330 元/年（27.5 元/月）	直播 100 套餐：10 套标清付费节目；世界地理、证券资讯、留学世界、现代女性、靓妆、先锋乒羽、游戏竞技、七彩戏剧、四海钓鱼；赠送 2 套频道：测试频道 1、测试频道 2
直播 130	420 元/年（35 元/月）	直播 110 套餐：18 套标清付费节目；DOXTV、第一剧场、怀旧剧场、风云剧场、欢笑剧场、都市剧场、金色频道、生活时尚、梨园、武术世界、汽摩；赠送 2 套频道：测试频道 1、测试频道 2
直播 150	588 元/年（49 元/月）	直播 130 套餐：19 套标清付费节目；老故事、全纪实、高尔夫网球、风云足球、国防军事、央视精品、卫生健康、环球奇观、发现之旅、收藏天下、英语辅导、书画、游戏风云、动漫秀场、劲爆体育、中国篮球、网络棋牌、新视觉、天元围棋；赠送 2 套频道：测试频道 1、测试频道 2

资料来源：公司提供

表 7 公司高清付费节目及价格表

名称	节目价格	套餐内容
直播 150 高清版	540 元/年（45 元/月）	直播 100+62 套 62 套高清晰节目：CCTV-1 高清、CCTV-2 高清、CCTV-3 高清、CCTV-5 高清、CCTV-5+ 高清、CCTV-6 高清、CCTV-8 高清、CCTV-9 高清、湖北卫视高清、湖北经视高清、湖北综合高清、垄上高清、湖北公共新闻高清、北京卫视高清、东方卫视高清、浙江卫视高清、江苏卫视高清、湖南卫视高清、快乐购高清、深圳卫视高清、家有购物高清、天津高清、山东高清、辽宁卫视高清、武汉 1 套高清、武汉 2 套高清、湖北环球购物、高清测试频道 1、高清测试频道 2、贵州卫视高清、精品剧场、欧美影院、广东卫视高清、安徽卫视高清、高清娱乐、CCTV-7 高清、CCTV-10 高清、CCTV-12 高清、CCTV-14 高清、江西卫视高清、都市剧场 HD、动漫秀场 HD、魅力音乐 HD、生活时尚 HD、幸福彩 HD、欢笑剧场 HD、全纪实 HD、游戏风云 HD、劲爆体育 HD、新视觉 HD、精彩影视、求索记录、福建东南卫视高清、重庆卫视高清、四川卫视高清、黑龙江卫视高清、金鹰纪实 HD、极速汽车 HD、中国教育高清、高清探秘、少儿动漫、电子竞技、
直播 160 高清版	570 元/年（47.5 元/月）	直播 110+62 套
直播 180 高清版	660 元/年（55 元/月）	直播 130+62 套
直播 200 高清版	828 元/年（69 元/月）	直播 150+62 套
高清时尚包（华数）	192 元/年（16 元/月）	-- 求索记录、欧美影院、精品剧场、高清娱乐、高清探秘、少儿动漫、电子竞技、炫动 3D
高清魅力包（文广）	192 元/年（16 元/月）	-- 都市剧场 HD、动漫秀场 HD、魅力音乐 HD、生活时尚 HD、幸福彩 HD、欢笑剧场 HD、全纪实 HD、游戏风云 HD、劲爆体育 HD
看吧	192 元/年（16 元/月）	-- 高清影院、高清剧场、高清探索、高清综合、DOX 映画、DOX 剧场、DOX 英伦、DOX 怡家
全视界	192 元/年（16 元/月）	-- 新闻栏目、体育赛事、高清电影、高清电视剧、综艺节目等互动点播
华数	300 元/年	-- 800 部电影、400 部电视剧（索尼、华纳、TVB、韩剧、迪士尼等品牌

TV	(25/月)		专区、少儿、3D)
天天高清	240元/年 (20/月)	--	160多部高清电影；70部高清电视剧；100多部高清动漫；100部综艺点播

资料来源：公司提供

### 传统业务开展情况

有线电视网络用户按照信号传输方式可分为数字用户和模拟用户。公司有线电视网络覆盖用户及实际服务用户逐年增长，截至2018年6月底，公司在网用户1,010.56万户，其中数字电视用户数为913.64万户；数字电视率为91.05%，公司已基本完成数字化的业务目标，但有线电视网络的运营存在一定的区域性，未来，若湖北省用户市场趋于饱和后，公司的发展将会受到一定的限制。同时，受市场竞争激烈影响，用户数量面临下降风险。具体情况如下表所示。

表8 公司电视业务用户数及构成(单位：万户、%)

分类	2015年底	2016年底	2017年底	2018年6月底
在册用户	909.18	949.75	988.63	1,010.56
其中：模拟用户	89.54	92.28	92.18	90.49
数字电视用户	828.64	857.47	889.91	913.64
数字电视率	90.25	90.28	90.68	91.05

资料来源：公司提供

注：数字电视率=数字电视用户数量/在册用户数

目前，公司电视收视用户主要为个人客户，电视用户数量和人口基数密切相关。具体来看，公司主要销售区域为湖北省内各市、县、乡。但是当湖北省的用户市场趋于饱和后，公司的发展将会受到一定的限制。

### 增值业务开展情况

公司的增值服务主要包括付费节目和高清互动两个方面：（1）公司付费节目运营始于2003年，通过对中数、文广、华诚、鼎视的节目引进，精选出百余套优质付费节目频道，采取组合营销策略，按照阶梯价格设置，满足不同用户需求。受IPTV等互联网电视的冲击影响，近三年，付费节目订购率逐年下滑。截至2018年6月底，全省付费节目平均订购率达到47.41%，有所回升，主要系公司采取新品推广上线和一系列市场营销举措所致。（2）公司高清互动节目可提供“直播、时移回看”、“VOD互动点播”等交互式电视服务，时移回看业务可提供大部分频道7天×24小时回看，10套高清频道15天×24小时回看；互动点播业务可提供三大平台媒资内容（存量已超过12万小时），4K专区内容（存量达到1,200小时），同时开设了戏曲、书画、教育、宠物等特色节目；增值业务可提供数据广播业务（包括阳光政务、天气预报、城市公告、便民服务）、电视购彩、电视交通、电视医疗、电视教育、电视社保、智慧电视书城、家庭娱乐、电视支付（代缴费）、电视商城、智慧生活、广视通、信息浏览、自助服务以及企业应用专区等服务。截至2018年6月底，实现全省互动节目平均订购率64.38%。具体情况如下表所示。

表9 公司电视增值业务用户占比情况(单位：%)

分类	2015年底	2016年底	2017年	2018年6月底
付费节目订购率	46.71	44.70	40.30	47.41
互动用户率	17.96	32.00	59.90	64.38

资料来源：公司提供

注：付费节目订购率=付费节目终端数/数字电视终端数；互动用户率=互动服务用户数/高清数字电视用户数

总体看，公司的电视收视业务已基本完成数字化整转，传统业务执行国家和当地政府的统一价格标准；公司有线电视网络的运营存在一定的区域性，同时受 IPTV 等视频业务的冲击，公司传收视业务于 2017 年下滑，未来，随着公司的传统业务用户饱和以及市场竞争加剧，传统收视业务面临进一步下降风险。

(2) 数据宽带业务

公司数据宽带业务主要为基于有线电视网，向个人、集团用户及商业用户提供宽带上网业务、VPN 专线业务以及热点区域 WIFI 覆盖等业务。数据业务收入包括两部分，一部分是个人宽带业务的收入；另一部分是为集团大客户的数据传输、互联网接入等服务的收入。2017 年，数据业务收入已达到 4.18 亿元，虽收入规模不及收视业务，但已成为公司第二大收入来源，占营业收入比重为 16.01%。

公司依托广播电视双向化网络，发挥同轴电缆在物理带宽上的绝对优势，通过有线电视网络向用户提供互联网接入服务，向用户收取有线宽带使用费，具体分为个人宽带用户和集团大客户专网用户。数据业务产品定价根据各地情况收取每年每用户 400 元~720 元不等的费用，如果宽带客户同时是有线电视用户可享受一定优惠。目前，公司数据业务开展及用户构成情况如下表所示。

表 10 公司数据业务用户数量及构成情况

分类	2015 年底	2016 年底	2017 年底	2018 年 6 月底
个人宽带业务（单位：万户）	53.62	64.89	161.81	200.00
数据集团专网（单位：家）	78	87	174	312
数据集团专线（单位：条）	19,478	22,871	26,753	30,235

资料来源：公司提供

个人宽带业务方面，公司主要是面向个人用户提供互联网接入业务。自 2013 年推出 1M、2M 接入业务以来，产品线不断丰富，接入带宽不断升级，4M、10M 产品陆续上市。2014 年，为响应国家“宽带中国”战略方案及信息化建设规划，20M、100M 等大带宽业务已开始上线论证。截至 2018 年 6 月底，公司个人宽带在线用户 200.00 万户，已成为湖北省互联网业务主要运营商之一。2015~2017 年，公司个人宽带业务用户规模快速增长，近三年分别为 53.62 万户、64.89 万户和 161.81 万户，但有线运营商仍没有互联网出口带宽，获得宽带接入牌照的有线运营商必须向相关电信运营商租用出口带宽，公司数据业务的未来发展一定程度上受制于电信运营商，进一步寻求与其合作才能保障数据业务的长远发展。

集团客户专网专线业务方面，公司近年新增集团业务，主要是面向党政机关、企业等单位，提供数据传输、互联网接入等服务。产品从单一的光纤租赁、数据传输服务，到数据传输、系统集成、视频监控、视频会议等一体化解决方案均有提供。2012 年 1 月，公司承担了湖北省电子政务省市县及省级横向城域网建设任务，截至 2018 年 6 月底，公司已经完成了覆盖全省 6 个省级单位、17 个地市、99 个区县的电子政务网的扩容改造任务，内网实现了省级横向 10M 带宽、省到市 60M 带宽、市到县 10M 带宽接入，同时外网实现省级横向 100M-1G 带宽、省到市 500M 带宽、市到县 200M 带宽接入；公司承建并运行了省公安网、省工商网、省政法网、省金财网、省统计网、省气象网、省机要网、省国税网、省司法网等多个政府类大型专网。同时，各地市分支机构也与当地单位合作，开通运行国库支付专网、视频监控专网等项目。截至 2018 年 6 月底，公司集团专网接入单位 312 家，线路 30,235 条。

在结算方面，全省集团政企业务（专网、专线、视频监控等业务）采用的结算模式均以合同约定为主，具体内容是与用户协商确认的，无统一的形式，公司一般给予客户一定的账期，具体

包括月度、季度、半年度、年度等付款期限。

总体看，数据宽带业务是目前公司第二大收入来源，近年来收入规模逐年增长，个人业务客户规模不断扩大；集团业务覆盖率不断提高；公司数据业务的未来发展一定程度上受制于电信运营商。

### （3）节目传输业务

根据国家广电行政管理部门的规定，电视节目信号接收和传输必须经过审批，在公司的经营地域内，仅公司一家有权接收并通过自己的网络向用户传输有线电视节目信号，因此电视节目提供商在公司网内落地传输必须依赖于公司，公司对于各地卫视具有较强的议价能力。该项业务收入主要包括：①国内各电视台在湖北省内播放节目向公司缴纳的落地费，公司在收取落地费后传送缴费电视台的信号；②国内有全国落地牌照的购物频道在湖北全省数字网的落地传输收入。

近三年，公司卫星落地业务的收入分别为 2.09 亿元、1.99 亿元和 1.85 亿元。

目前公司传输的电视频道可分为三个层次，即：中央台、地方卫视频道和省内非卫视频道。该业务结算方式为一年一期，以现金结算。中央台传输方面，除中央三套、五套、六套、八套外，其他中央各台均由公司免费落地传输，不签署相关传输协议；对于中央三套、五套、六套、八套，由中央电视台下属的中广影视卫星有限责任公司与公司签署节目传送协议，由公司分别向下属各子公司按照用户基数收取收视费。地方卫视频道方面，公司共传输 49 个卫视、纪实、卡通、购物频道，分别与各视频道签署传输协议，协议通常为一年一签，落地费金额根据落地区域及覆盖用户数由双方谈判确定，公司向每个频道每年收取 130 万元~450 万元不等的费用。为支持少数民族地区的广播电视事业，西藏、新疆、兵团卫视、中国教育在湖北省内的传输不收取传输费。按照广电总局推动高清电视发展的要求，目前有 18 个高清卫视频道不收取传输费。省内传输方面，公司共传输 14 个省内频道，公司向每个频道每年收取 100 万元~150 万元不等的传输费用。

总体看，公司卫视落地业务收入对公司有线电视运营业务收入形成了一定补充。

## 4. 在建项目

截至 2018 年 6 月底，公司在建项目主要为黄冈地区、孝感地区、天门地区的 1,709 个村级网络建设，280 个 A 类探头及相关平台搭建，对智能交通一期建设项目的延伸，对一期建设的盲区予以补充和扩展等内容，具体项目名称为电信普遍服务项目、武当山平安监控项目和武汉市智慧交通示范工程通信链路项目。公司拟建项目为“智慧保康·文化小康”项目，主要为打造智慧广电宽带网，实现村村通宽带的目的。

表 11 截至 2018 年 6 月底公司在建和拟建项目情况（单位：万元）

	项目	总投资	截至 2018 年 6 月底已投资额	未来三年投资额
在建	电信普遍服务项目	46,504.00	7,660.00	38,844.00
	武当山平安监控	960.00	860.00	100.00
	武汉社会治安视频监控系统	7,118.00	3,000.00	4,118.00
	武汉市智慧交通示范工程通信链路项目	5,160.00	1,650.00	3,510.00
拟建	“智慧保康·文化小康”项目	5,884.00	1,020.00	4,864.00
	下一代广电网双向宽带化改造项目	200,000.00	77,359.00	122,641.00
	电视互联网云平台建设项目	50,000.00	3,827.00	46,173.00
	<b>合计</b>	<b>315,626.00</b>	<b>95,376.00</b>	<b>220,250.00</b>

资料来源：公司提供

截至 2018 年 6 月底，公司在建和拟建项目预计总投资 31.56 亿元，累计已投资 9.54 亿元，未来三年计划投资 22.03 亿元。公司在建和拟建项目资金来源于政府补助、募投资金和自有资金，公司存在一定的对外融资压力。

总体看，公司投资建设项目以网络改造及平台建设为主，投资支出尚处于合理规模，随着未来升级网络的覆盖程度进一步提升及平台功能的不断完善，公司有望实现业务规模的进一步扩大。

### 5. 经营效率

2015~2017 年，公司应收账款次数分别为 32.62 次、24.44 次和 17.97 次，呈逐年下降趋势，主要系公司数据集团用户增加，应收账款规模逐年增长所致；存货周转次数分别为 30.93 次、40.94 次和 42.18 次，呈逐年增长趋势，主要系公司加大销售力度，存货规模下降所致；由于公司所处行业资产主要由网络及配套的固定资产构成，存在投资规模大、回收周期长等特点，总资产周转次数分别为 0.32 次、0.32 次和 0.30 次，基本保持稳定。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标处于中等水平。

表 12 2017 年有线广播电视传输行业经营效率指标比较（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
600037.SH	歌华有线	9.42	8.25	0.18
002238.SZ	天威视讯	31.94	50.00	0.42
601929.SH	吉视传媒	6.43	1.41	0.19
600959.SH	江苏有线	13.15	5.90	0.25
<b>000665.SZ</b>	<b>湖北广电</b>	<b>17.97</b>	<b>42.18</b>	<b>0.30</b>

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

注：本表对比公司的数据引自 Wind 资讯，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司经营效率处于同行业中等水平。

### 6. 重大事项

2014 年 7 月，经中国证券监督管理委员会证监发审字[2014]749 号文批准，公司向楚天视讯等 17 家交易对方发行股份购买资产，包括向楚天视讯发行股份购买其拥有的有线电视网络资产及负债，向武汉市台、武汉市江夏区广播电视服务中心（以下简称“江夏广电中心”）、武汉盘龙信息网络有限责任公司（以下简称“盘龙网络”）、武汉市东西湖区宣传信息中心（以下简称“东西湖信息中心”）、武汉市蔡甸区广播影视中心（以下简称“蔡甸广电中心”）、武汉市新洲区广播电视中心（以下简称“新洲广电中心”）、武汉市汉南区新闻信息中心（以下简称“汉南新闻信息中心”）发行股份购买其分别拥有的武汉广电网络投资有限公司（以下简称“武汉广电投资”）武汉广电投资 54.04%、11.96%、11.63%、5.86%、4.90%、9.73%、1.88% 的股权；向荆州广电中心、中信国安发行股份购买其分别拥有的荆州市视信网络有限公司（以下简称“荆州视信”）的 51.00%、49.00% 的股权；向十堰广播电视台、中信国安、郧县广播电影电视局、竹溪县广播电影电视局、竹山县广播电影电视局、房县广播电影电视局、郧西县广播电影电视局发行股份购买其分别拥有的十堰市广播电视信息网络有限公司（以下简称“十堰广电”）32.92%、31.63%、13.16%、8.18%、6.07%、4.40%、3.64% 的股权。

本次交易标的资产的作价为 216,185.03 万元，其中楚天视讯评估值 78,642.63 万元，增值率 70.18%；荆州视信评估价值 10,911.57 万元，增值率 35.68%；十堰广电评估价值 12,611.50 万元，增值率 17.45%；武汉广电投资评估值 114,019.33 万元，增值率 132.24%。标的资产合计账面价值

为 114,086.12 万元，评估价值为 216,185.03 万元，整体评估增值率为 89.49%。公司向交易对方共发行 19,653.18 万股作为支付对价。本次交易完成后，湖北广电持有武汉广电投资、荆州视信和十堰广电 100% 的股权，以及楚天视讯有线电视网络资产及负债。公司同时向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股票募集配套资金，发行股票数量不超过 6,750.42 股，募集配套资金总额不超过本次交易总额的 25%。

本次交易完成后，公司的第一大股东为楚天数字。楚天数字、楚天金纬、楚天襄阳、楚天视讯等四家公司均为湖北广播电视台控制的企业，互为一致行动人。

### 委托管理

根据中国证监会《上市公司监管指引第 4 号—上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》等相关规定和要求，为彻底解决上市公司同业竞争问题，并进一步避免未来可能发生的同业竞争情况，公司与省台、间接控股股东湖北省楚天广播电视信息网络有限责任公司（以下简称“楚天网络”）签订了《网络统一经营管理委托协议》，为了切实履行关于避免同业竞争的承诺，在尚未实施资产注入的情况下，省台、楚天网络将其拥有的尚未注入公司的有线电视网络资产及相关负债、业务、人员委托给公司统一经营管理，具体包括楚天网络整合的资产楚天网络直属公司和楚天网络控股公司。委托期限自公司董事会审议通过之日起至委托统一经营管理标的企业广播电视有线网络资产及相关负债、业务、人员全部以定向增发或现金收购等方式注入公司时止，委托统一经营管理期限最长不超过两年。楚天网络为公司间接控股股东，根据深交所股票上市规则，本次统一经营管理委托协议签订构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组情况。

总体看，此次资产重组，进一步落实湖北省广播电视有线网络整合的总体安排，扩充公司广电资源，完善公司管理和经营模式，降低公司管理和经营成本，提高公司整体管理运营能力和效率，整体提升公司竞争力；公司实施托管管理，有助于避免同业竞争。

## 7. 经营关注

### （1）“三网融合”及来自其他行业的竞争风险

近年来，视频观看方式的多样化使用户有更多选择，电信运营商、互联网运营商等通过户户通、村村通、地面电视以及 IPTV、ITV、OTT、互联网电视、手机电视、网络视频等新兴媒体的竞争冲击有线电视市场。2017 年公司传统收视业务收入同比下降 10.32%，公司传统的广播电视传输业务面临持续下降风险。

### （2）市场饱和风险

公司主要负责湖北省地区有线电视网络的规划建设、经营管理、维护和广播电视节目的接收、集成、传输。可以预见，电视收视业务收入在未来仍将是公司营业收入的主要来源，但目前，我国目前有线电视网络的运营存在一定的区域性，用户规模会受到区域内住户总量的制约；当湖北省的用户市场趋于饱和后，公司的发展将会受到一定的限制。

### （3）宽带业务竞争以及对运营商依赖度较高风险

在宽带双向交互业务和基于有线电视网络的网络服务业务方面，随着以高清互动视频为核心的双向网络与业务平台建设的推进，公司向市场陆续推出一系列以高清交互为特点的增值业务和融合创新业务，进入电信运营商、互联网运营商的语音及数据业务领域，与电信运营商、互联网运营商形成直接竞争，未来面临一定的行业竞争风险。近三年，公司个人宽带业务用户规模快速增长，但有线运营商仍没有互联网出口带宽，获得宽带接入牌照的有线运营商必须向相关电信运

营商租用出口带宽，公司数据业务的未来发展一定程度上受制于电信运营商。

#### （4）在建项目资金压出压力较大

截至 2018 年 6 月底，公司在建和拟建项目预计总投资 31.56 亿元，累计已投资 9.54 亿元，未来三年计划投资 22.03 亿元。公司在建和拟建项目资金来源于政府补助、募投资金和自有资金，公司在建及拟建项目对外投资规模较大，未来存在一定的对外融资压力。

### 8. 未来发展

未来，公司将实施数字电视二次整转行动；继续实施宽带倍增行动；实施可持续集客业务倍增行动；实施频道运营模式重构行动。布局产业投资，做好已有基金公司产品开发、基金募集和项目投资，尽快形成基金管理收入和投资收益，探索产业链并购重组，扩大产业规模；抓好产业园发展，筹划启动太子湖二期项目建设，盘活存量资产，提高资金周转率，壮大文创园产业规模；积极拓展三产商贸，整合全省资源，开展三产商贸经营，融合线上线下渠道和电视商城资源，积极拓展主营业务之外的其他可盈利实体业务。

公司将强化平台支撑保障，加快推进全业务平台三期、4K 播控平台建设、全业务广告发布平台、媒资平台建设。提升宽带业务支撑能力，推进宽带业务支撑平台 1.5T 扩容和 Radius 双中心建设工程。加大干网建设改造力度，推进省干线 100G 传输网络建设、省到市州 IP 骨干网互联工程，实现全省多业务承载数据网互联互通。夯实市州县级基础网络。加快市州、县域数据城域网、光纤到户建设和改造工程，实现 FTTH 网络覆盖用户达到 80% 以上，城镇地区提供 100 兆以上、农村地区提供 50 兆以上宽带接入服务能力。推进用户行为分析、经营分析、终端网管数据采集、全省直播信源监控、异常流量管理、互联网流量质量监测、集客业务支撑 7 大系统建设。开展 IPV4 向 IPV6 的演进试验，为规模化应用和物联网业务发展做好技术储备，积极开展有线无线卫星融合网试点，实现视频和数据业务通过 700M 无线传输。通过引进战略合作伙伴，规划建设面向中部、全省领先的云平台和大数据中心。建立产品研发体系，完善全场景、系列化产品布局，用先进技术，打造极致用户体验，逐步实现智能语音搜索、客户精准画像以及“千人千面”个性化推送。

总体看，未来公司发展方针清晰明确，可实施性较强。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2015 年财务报告经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016~2017 年度财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论<sup>4</sup>。公司 2018 年半年度财务报告未经审计。公司根据财政部颁发的《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》（财会[2017]15 号），对 2017 年 1 月 1 日尚未摊销完毕的政府补助和 2017 年取得的政府补助，计入其他收益或冲减相关成本费用；与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支；此外，公司报表还按照财政部于 2017 年 12 月 25 日发布的《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）编制。上述准则的采用对公司 2017 年度财务报表无重大影响。合并范围方面，2015 年公司新纳入合并范围子公司 5 家，其中 3 家子公司于当期被吸收合并；2016 年，公司新纳入合并范围子公司 4 家（均为新设子公司），对公司业绩影响较小；2017 年及 2018 年 1~6 月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司近三年财务数据可比性较强。

<sup>4</sup> 公司 2016 年更换审计机构的原因因为利安达会计师事务所在 2016 年 3 月被财政部和证监会责令限期整改，并暂停承接新的证券业务，因此不能续聘为公司提供审计服务。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 94.59 亿元，负债总额 33.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 58.64 亿元。2017 年，公司实现营业收入 26.12 亿元，净利润（含少数股东损益）3.31 亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计 3.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.24 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.74 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 98.79 亿元，负债合计 36.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 59.92 亿元。2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 12.99 亿元，净利润（含少数股东损益）1.77 亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计 1.79 亿元；经营活动现金流量净额为 1.87 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.25 亿元。

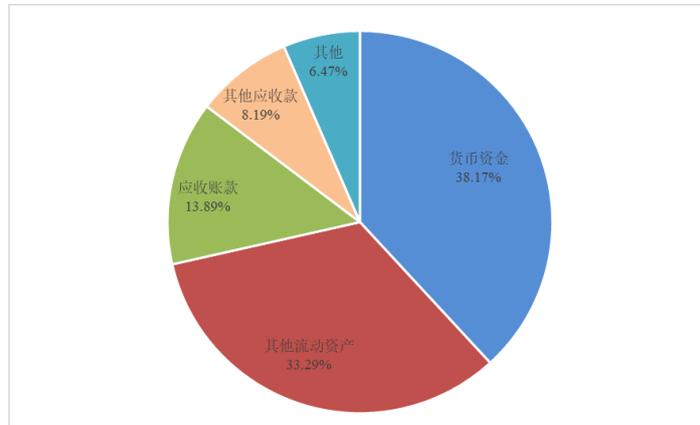
## 2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 11.52%，流动资产和非流动资产规模均有所增加。截至 2017 年底，公司合并资产总额为 94.59 亿元，较年初增长 16.50%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产占比 12.32%，非流动资产占比 87.68%，公司资产结构以非流动资产为主。

### 流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 14.95%，主要系其他流动资产增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产合计 11.66 亿元，较年初增长 10.69%，主要系货币资金及应收账款增长所致；从构成来看，以货币资金（占比 38.17%）、应收账款（占比 13.89%）、其他应收款（占比 8.19%）和其他流动资产（占比 33.29%）为主，具体情况如下图所示。

图 7 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金规模波动下降，年均复合下降 14.20%。截至 2016 年底，公司货币资金为 3.74 亿元，较年初下降 38.15%，主要系偿还银行借款、融资租赁款及网络改造投资所致。截至 2017 年底，公司货币资金为 4.45 亿元，较年初增长 19.02%，主要系销售收入增长、增加银行贷款、以及因偿还债务支出的现金减少所致；从构成看，公司货币资金以银行存款为主，占比 84.99%；公司货币资金中，使用受限资金比例为 36.51%，主要为因诉讼事项而使用受限的银行存款及银行承兑汇票保证金，受限比例较高。

2015~2017 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 38.46%。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 1.62 亿元，较年初增长 59.68%，主要系公司大力发展的集团客户专网专线业务具有回款周期相对较长的特点，从而致使公司应收账款大幅增加所致；公司累计计提坏账

准备 0.17 亿元，计提比例为 9.49%；从账龄结构来看，1 年以内的占比为 80.99%、1~2 年的占比为 14.10%、2~3 年的占比为 1.00%、3~4 年的占比为 0.16%、4 年以上的占比为 3.74%，整体账龄较短，坏账计提比例较为合理。截至 2017 年底，公司应收账款金额前五名合计占比 29.88%，集中度一般。

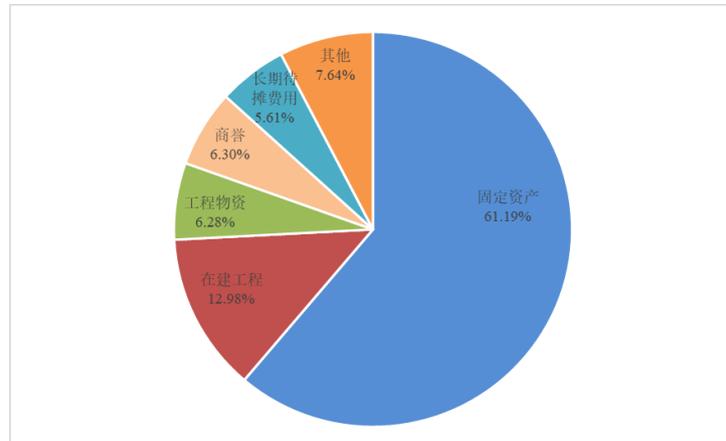
2015~2017 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 23.22%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 0.95 亿元，较年初增长 2.06%；以代收代付款暂存（占比 54.02%）、往来款（占比 20.27%）和保证金（占比 16.12%）为主；公司累计计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例为 27.24%；从账龄结构来看，1 年以内的占比为 55.12%、1~2 年的占比为 11.05%、2~3 年的占比为 8.70%、3~4 年的占比为 7.00%、4 年以上的占比为 18.14%，整体账龄偏长，坏账计提比例较为充分。截至 2017 年底，公司其他应收款金额前五名合计占比 10.53%，集中度较低。

截至 2016 年底，公司新增其他流动资产 4.24 亿元，主要系增值税留抵税额及理财产品余额重分类为其他流动资产所致。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 3.88 亿元，较年初下降 8.57%；主要系投资的理财产品期末到期赎回所致；从构成看，公司其他流动资产以待抵扣进项税为主（占比 87.16%）。

### 非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 11.07%，主要系固定资产、在建工程及工程物资增加所致。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 82.93 亿元，较年初增长 17.37%；公司非流动资产主要由固定资产（占比 61.19%）、在建工程（占比 12.98%）、工程物资（占比 6.28%）、商誉（占比 6.30%）和长期待摊费用（占比 5.61%）构成。

图 8 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司固定资产规模逐年增长，年均复合增长 8.47%。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 50.75 亿元，较年初增长 10.18%，主要系公司加大网络平台建设及双向网络改造建设增加固定资产所致；公司固定资产主要由传输网络（占比 70.26%）和电子设备（占比 21.67%）构成，符合广电行业特点，但由于其传输网络属专用网络资产，因此变现能力较差、流动性较弱；公司固定资产累计计提折旧 28.27 亿元，固定资产成新率 64.22%，成新率一般。

2015~2017 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 29.02%。截至 2016 年底，公司在建工程账面价值为 5.69 亿元，较年初下降 11.96%，主要系当期转入固定资产及投资性房地产的金额增加所致。截至 2017 年底，公司在建工程账面价值为 10.77 亿元，较年初增长 89.08%，主要系公

司加大网络平台及双向网络改造建设投入所致。

2015~2017年，公司工程物资逐年增长，年均复合增长66.97%。截至2017年底，公司工程物资为5.21亿元，较年初大幅增长107.37%，主要系网络改造投入增加所致；工程物资以专用物资（占比62.00%）及专用设备为主（占比32.34%）。

2015~2017年，公司商誉规模未发生变动。截至2017年底，公司商誉为5.22亿元；其中，主要为2014年公司收购武汉广电网络投资有限公司（2015年更名为“湖北省广播电视信息网络武汉投资有限公司”）所产生的商誉5.21亿元。2017年，湖北省广播电视信息网络武汉投资有限公司实现营业收入4.03亿元，净利润1.31亿元，经营情况良好，根据公司减值测试结果，未发生商誉减值<sup>5</sup>。

2015~2017年，公司长期待摊费用逐年减少，年均复合下降9.53%。截至2017年底，公司长期待摊费用为4.65亿元，较年初下降8.47%，主要系部分机顶盒摊销到期所致。

截至2017年底，公司受限资产合计2.33亿元，主要由受限的货币资金1.62亿元及固定资产0.70亿元构成；占公司总资产的比例为2.46%，受限比例较小。

截至2018年6月底，公司资产总额为98.79亿元，较年初增长4.44%，流动资产与非流动资产较年初均有所增长；其中，流动资产为13.02亿元，较年初增长11.65%，主要系应收账款及其他流动资产增长所致（其中，应收账款为2.96亿元，较年初大幅增长82.93%，主要系公司集团客户业务规模增长致使经营性应收款项增加所致）；公司非流动资产为85.77亿元，较年初增长3.43%，主要系固定资产和在建工程增长所致。资产结构方面，截至2018年6月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为13.18%和86.82%，较年初基本保持稳定。

总体看，随着网改网建的加速推进，公司固定资产、在建工程及工程物资等非流动资产明显增长，导致其资产规模持续增长，但由于其固定资产以专用网络为主，因此变现能力较差；公司资产结构以非流动资产为主；随着集团客户业务规模持续扩大，公司应收账款呈快速增长趋势。公司资产受限比例较小。整体看，公司资产质量较为一般。

### 3. 负债及所有者权益

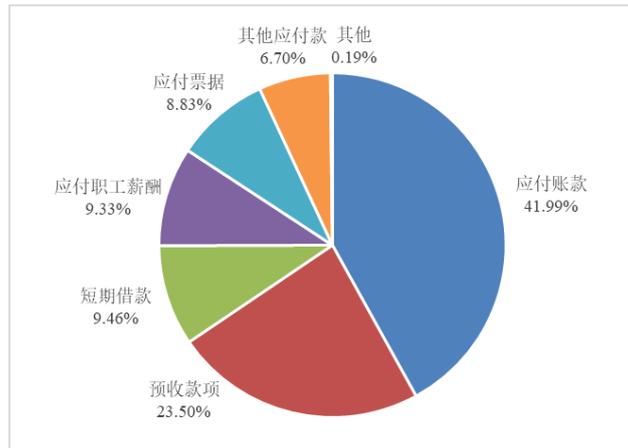
#### 负债

2015~2017年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长21.65%。截至2017年底，公司负债合计33.39亿元，较年初增长43.45%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占比97.39%，非流动负债占比2.61%，公司负债结构以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长21.76%。截至2017年底，公司流动负债合计32.51亿元，较年初增长44.95%，主要系应付账款、应付票据及短期借款增加所致；从构成看，以短期借款（占比9.46%）、应付票据（占比8.83%）、应付账款（占比41.99%）、预收款项（占比23.50%）、应付职工薪酬（占比9.33%）和其他应付款（占比6.70%）为主，具体情况如下图所示。

<sup>5</sup> 公司于2017年12月8日召开第九届董事会第十五次会议审议通过了《关于公司吸收合并全资子公司湖北省广播电视信息网络武汉投资有限公司的议案》，该子公司的注销及吸收合并相关手续正在办理中。根据准则，如完成手续办理，商誉将在母公司报表中显示，合并层面报表金额不变，不形成减值。

图 9 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 5.78%。截至 2016 年底，公司短期借款为 1.37 亿元，较年初下降 50.18%；截至 2017 年底，公司短期借款为 3.08 亿元，较年初大幅增长 124.61%，主要系公司加大网建网改投入致使其融资需求增加所致；公司短期借款全部为信用借款。

2015~2017 年，公司应付票据逐年大幅增长，年均复合增长 518.66%。截至 2017 年底，公司应付票据为 2.87 亿元，较年初大幅增长 388.47%，主要系双向网改及平台建设采购物资开具的票据增加所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2015~2017 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 41.59%。截至 2017 年底，公司应付账款为 13.65 亿元，较年初增长 59.27%，主要系双向网改及平台建设采购物资增加应付款项所致；公司应付账款以应付工程款（占比 18.36%）、材料款（占比 40.76%）及设备款（占比 30.29%）为主。

2015~2017 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 8.02%。截至 2017 年底，公司预收款项为 7.64 亿元，较年初增长 15.85%；公司预收款项以数字收视费为主（占比 69.41%）。

2015~2017 年，公司应付职工薪酬波动下降，年均复合下降 2.69%；公司应付职工薪酬规模较大主要系其 2014 年完成重大资产重组后员工人数大幅增加，致使公司员工薪酬增长所致。截至 2016 年底，公司应付职工薪酬为 3.47 亿元，较年初增长 8.18%，主要系短期薪酬增加所致。截至 2017 年底，公司应付职工薪酬为 3.03 亿元，较年初下降 12.47%，主要系短期薪酬及辞退福利下降所致；主要由短期薪酬构成（占比 72.52%）。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 4.34%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 1.73 亿元，较年初下降 13.42%，主要系往来款下降所致；截至 2017 年底，公司其他应付款为 2.18 亿元，较年初增长 25.75%，主要系保证金及公司员工、退休员工的代扣代缴社保及公积金增加所致；公司其他应付款主要为往来款、保证金及代收代付款等。

2015~2017 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 17.68%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 0.87 亿元，较年初增长 3.65%；公司非流动负债仅由递延收益构成。2015~2017 年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长 19.74%。截至 2017 年底，公司递延收益为 0.87 亿元，较年初增长 7.14%，公司递延收益主要为政府补助资金。

2015~2017 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 33.19%。截至 2016 年底，公司全部债务合计 2.01 亿元，较年初下降 39.92%，主要系短期借款下降所致。截至 2017 年底，公司全部

债务合计 5.95 亿元，较年初大幅增长 195.29%，主要系短期借款及应付票据增加所致。整体看，公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。

从债务指标来看，2015~2017 年，公司资产负债率及全部债务资本化比率均呈波动增长态势，其中资产负债率分别为 29.67%、28.66% 和 35.30%；全部债务资本化比率分别为 5.90%、3.36% 和 8.86%；受短期借款大幅增长影响，公司 2017 年底资产负债率及全部债务资本化比率较年初均有所上升。2015~2017 年，公司长期债务资本化比率分别为 0.04%、0% 和 0%。整体看，公司债务负担仍较轻。

截至 2018 年 6 月底，公司负债总额为 36.30 亿元，较年初增长 8.73%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债为 35.45 亿元，较年初增长 9.02%，主要系短期借款及应付账款增长所致；非流动负债为 0.85 亿元，较年初下降 2.21%，主要系递延收益下降所致；公司负债结构较年初变化不大，仍主要由流动负债构成，占比 97.65%。截至 2018 年 6 月底，公司全部债务规模为 10.30 亿元，较年初大幅增长 73.20%，主要系网建网改等经营性投资规模增加致使短期借款大幅增长所致；债务结构较年初无变化，仍全部为短期债务。债务指标方面，截至 2018 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.75% 和 14.15%，较年初分别上升 1.45 和 5.30 个百分点；受短期借款增长影响，公司短期债务负担较年初有所加重，但整体债务负担仍属较轻。

总体看，近三年，公司负债结构均以流动负债为主，债务负担处于较轻水平，但短期债务负担有所加重，债务结构有待改善。

#### 所有者权益

2015~2017 年，受未分配利润增长影响，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 6.97%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 61.21 亿元，较年初增长 5.67%，主要系未分配利润增长所致；其中，归属于母公司所有者权益为 58.64 亿元，占所有者权益合计的 95.80%；归属于母公司所有者权益中，股本占比 10.85%、资本公积占比 59.14%、未分配利润占比 28.30%。公司所有者权益主要由股本和资本公积构成，且资本公积以股本溢价为主（占比 99.83%），其结构稳定性较好。

截至 2018 年 6 月底，公司所有者权益合计及归属于母公司所有者权益合计分别为 62.49 亿元和 59.92 亿元，分别较年初增长 2.10% 和 2.20%，主要系未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益中，股本占比 10.62%、资本公积占比 57.87%、未分配利润占比 29.83%。公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司近年来所有者权益规模逐年增长，且主要由股本和资本公积构成，权益结构稳定性较好。

#### 4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入逐年增长，分别为 24.08 亿元、24.82 亿元和 26.12 亿元，年均复合增长 4.15%；主要系宽带收入（含个人宽带、集团专线）增长所致。2015~2017 年，公司营业利润波动下降，分别为 3.66 亿元、2.91 亿元和 3.32 亿元，年均复合下降 4.78%；2015~2017 年，公司净利润波动下降，分别为 3.72 亿元、2.99 亿元和 3.31 亿元，年均复合下降 5.56%。公司 2016 年盈利能力有所下降主要系当期宽带出口成本和人工成本增加，以及公司按照谨慎性原则一次性计提坏账准备，致使资产减值损失同比增加 0.13 亿元等综合因素影响所致；而在 2017 年市场竞争加剧的环境下，公司盈利能力有所改善则主要系其业务结构持续优化，代表转型方向的宽带业务和集团客户业务快速发展，使得其毛利率有所提升所致。

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长5.16%。2017年，公司期间费用合计8.77亿元，同比增长6.46%；主要系业务规模扩大使得销售费用与管理费用增长所致；其中，销售费用4.17亿元，较年初增长7.67%；管理费用4.50亿元，较年初增长5.24%；财务费用0.10亿元，较年初增长13.27%；从构成来看，销售费用、管理费用和财务费用分别占比47.60%、51.30%和1.10%，公司期间费用以销售费用及管理费用为主。2015~2017年，公司费用收入比逐年上升，分别为32.93%、33.18%和33.57%。整体看，公司期间费用占营业收入比例较高，且呈逐年上升趋势，对利润影响较大，公司费用控制能力有待提高。

从利润构成来看，公司利润主要来自主营业务，资产减值损失、投资收益、营业外收支等对公司利润影响不大。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司营业利润率分别为47.98%、45.29%和46.02%，呈波动下降趋势；公司总资本收益率分别为6.83%、5.28%和5.34%，呈波动下降；总资产报酬率分别为5.19%、3.98%和3.86%，呈逐年下降；净资产收益率分别为7.17%、5.37%和5.56%，呈波动下降。整体看，公司2017年盈利水平较2016年有所改善。从同行业比较情况来看，公司盈利指标处于中等水平，具体情况如下表所示。

表 13 2017 年有线广播电视传输行业盈利指标比较（单位：%）

证券代码	简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
600959.SH	江苏有线	30.73	5.95	3.37
601929.SH	吉视传媒	46.00	5.82	4.08
002238.SZ	天威视讯	37.78	8.69	5.84
600037.SH	歌华有线	27.50	5.98	4.27
<b>000665.SZ</b>	<b>湖北广电</b>	<b>46.28</b>	<b>5.85</b>	<b>3.84</b>

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：本表对比公司的数据和上文中部分数据引自 Wind 资讯，与本报告附表口径有一定差异。

2018年1~6月，公司实现营业收入12.99亿元，同比增长12.80%，主要系宽带业务及集团客户业务收入大幅增长所致；营业利润及净利润分别为1.75亿元和1.80亿元，同比分别下降4.89%和6.74%，主要系折旧、销售成本、财务费用等增加所致。

总体看，随着公司网建网改加速推进以及收入结构持续优化，营业收入呈逐年增长趋势，但受宽带、信息化业务竞争持续加剧的影响，盈利水平有所波动，公司整体盈利能力一般。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2015~2017年，公司经营活动现金流入逐年增长，分别为25.59亿元、25.87亿元和27.74亿元，年均复合增长4.13%，主要系主营业务销售收入增长所致。2015~2017年，公司经营活动现金流出逐年增长，分别为14.00亿元、15.33亿元和18.51亿元，年均复合增长14.96%，主要系购买商品、支付给职工的现金增加，以及新增诉讼冻结资金致使支付的其他经营现金流增加所致。受上述因素影响，2015~2017年，经营活动产生的现金流量净额分别为11.59亿元、10.53亿元和9.24亿元，年均复合下降10.70%。从收入实现质量来看，2015~2017年，公司现金收入比分别为102.81%、102.26%和104.06%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2015~2017年，公司投资活动现金流入逐年减少，分别为9.27亿元、7.11亿元和5.32亿元，年均复合下降24.20%；投资活动现金流出逐年减少，分别为20.62亿元、17.75亿元和16.52亿元，年均复合下降10.49%；公司投资活动现金流入及流出规模逐年下降主要系理

财业务减少所致。受上述因素以及 2017 年公司加大网建网改投入的影响，2015~2017 年，公司投资活动现金流净额分别为-11.36 亿元、-10.64 和-11.20 亿元，持续净流出。

从筹资活动来看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动增长，分别为 2.75 亿元、1.59 亿元和 3.21 亿元，年均复合增长 8.09%，公司 2017 年筹资活动现金流入同比增长主要系增加银行贷款所致；2015~2017 年，公司筹资活动现金流出逐年减少，分别为 8.39 亿元、3.95 亿元和 1.99 亿元，年均复合下降 51.32%，主要系上年同期偿还较多银行贷款及融资租赁款致使偿还债务支付的现金减少所致。受上述因素影响，2015~2017 年，公司筹资活动现金流净额分别为-5.64 亿元、-2.36 亿元和 1.23 亿元。2017 年公司筹资活动现金流净额由净流出转为净流入。

2018 年 1~6 月，公司经营活动现金流净额为 1.87 亿元，同比减少 23.26%，主要系经营收入现金流减少以及支付较多集客项目结算款项所致；投资活动现金流净额为-6.49 亿元，同比下降 3.03 亿元，主要系拓展网络建设项目的投资增加所致；筹资活动现金流净额由去年同期的 0.02 亿元大幅增长至 4.37 亿元，主要系银行贷款增加所致。

总体看，受公司业务结构调整及多元化发展等因素影响，公司经营活动产生的现金净额呈逐年下降趋势，但仍保持净流入，现金收入实现质量尚可；同时，受公司加大网络改造投入影响，其投资规模有所扩大，投资活动产生的现金呈持续净流出状态；受上述因素影响，公司 2017 年以来资金需求加大，短期借款大幅增长，筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入。未来，随着公司网建网改的加速推进以及各业务板块的加快发展，其对筹资活动依赖性将加重。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率和速动比率均处于较低水平。2015~2017 年，公司流动比率分别为 0.40 倍、0.47 倍和 0.36 倍，速动比率分别为 0.39 倍、0.46 和 0.35 倍，均呈波动下降态势；2017 年底公司流动比率与速动比率较年初下降主要系短期借款增加、业务规模扩大以及工程建设和设备采购规模增加等综合因素影响，致使公司当期短期借款、预收款项、应付账款及应付票据增长所致。2015~2017 年，公司现金短期债务比波动下降，分别为 1.81 倍、1.86 倍和 0.75 倍，2017 年底现金短期债务比较年初大幅下降主要系短期债务大幅增长所致。受短期债务增长影响，截至 2018 年 6 月底，公司现金短期债务比下降至 0.39 倍。整体看，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力及短期偿债能力均一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 波动下降，分别为 10.18 亿元、9.40 亿元和 9.83 亿元，年均复合下降 1.75%；2017 年公司 EBITDA 增长主要系折旧及利润总额增加所致。公司 EBITDA 中，利润总额占比 33.71%、计入财务费用的利息支出占比 0.81%、折旧占比 42.64%，摊销占比 22.84%。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 31.13 倍、87.11 倍和 85.25 倍，EBITDA 对利息的覆盖水平高；公司 EBITDA 全部债务比分别为 3.06 倍、4.67 倍和 1.65 倍；2017 年公司 EBITDA 全部债务比大幅下降主要系短期借款增长所致；公司 EBITDA 对全部债务覆盖水平较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 6 月底，公司获得银行授信额度 24.20 亿元，已使用授信额度 9.97 亿元，未使用授信额度 14.23 亿元；公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码 G1042010500209390F），截至 2018 年 8 月 31 日，公司未结清贷款信息中不存在关注类和不良类信息，已结清贷款中，关注类贷款 1 笔，次级类贷款 19 笔，可疑类贷款 2 笔，主要系前身武汉塑料所发生欠息，均发生于重组前。

截至 2018 年 6 月底，公司存在一起未决诉讼：2017 年 3 月，因联营合同履行产生纠纷，浙江和数网络信息有限公司（以下简称“和数公司”）将公司及下属湖北广电仙桃分公司、潜江分公司起诉至杭州市中级人民法院，要求支付其投入资产及未来收益共计 1.32 亿元。2017 年 9 月，公司提出管辖权异议后，经浙江省高级人民法院下达民事裁定，将本案移送至湖北省高级人民法院审理。2018 年 1 月，湖北省高级人民法院作出民事判决〔（2017）鄂民初 71 号〕，驳回和数公司的本诉请求，驳回湖北广电公司仙桃分公司的反诉请求。2018 年 5 月，最高人民法院作出民事裁定，解除对公司银行存款 850.91 万元及结构性存款理财产品本金 8,800.00 万元的查封。目前，和数公司、湖北广电仙桃分公司均已向最高人民法院提出上诉请求，民事判决〔（2017）鄂民初 71 号〕尚未生效，本案件判决结果存在重大不确定性。

截至 2018 年 6 月底，公司无对外担保事项。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强，存在一定的或有负债风险。考虑到公司作为湖北省内具有垄断地位的有线电视运营商，且股东背景深厚，融资渠道较为畅通，其整体偿债能力较强。

## 八、本次可转换公司债券偿债能力分析

### 1. 本次可转换公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2018 年 6 月底，公司全部债务总额 10.30 亿元，本次发行的可转换公司债金额为 17.34 亿元，对公司债务规模及债务结构影响很大。

以 2018 年 6 月底财务数据及本次募集资金规模 17.34 亿元为基础，本次可转换公司债发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 21.72%、30.66% 和 46.19%，较发债前分别增加 21.72 个百分点、16.51 个百分点和 9.44 个百分点。整体看，公司债务负担加重但仍处于较低水平。

### 2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 9.83 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（17.34 亿元）的 0.57 倍，对本次债券覆盖程度较高。2017 年，公司经营活动产生的现金流量为 27.74 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（17.34 亿元）的 1.60 倍，对本次债券覆盖程度尚可；公司经营活动产生的现金流量净额为 9.24 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（17.34 亿元）的 0.53 倍，对本次债券覆盖程度尚可。

从本次债券的发行条款来看，本次债券附有转股价格修正条款（在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），同时制定了有条件赎回条款（在转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时），公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券，公司还制定了回售条款（如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司）。上述条款有利于鼓励债券投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿还的债券本息有可能低于发行时的预计水平，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，公司偿付债券的能力将

进一步增强。

综合上述分析，并考虑到公司作为湖北省内大型国有有线电视网络运营商，在区域垄断和网络布局等方面具有较强的优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

## 九、综合评价

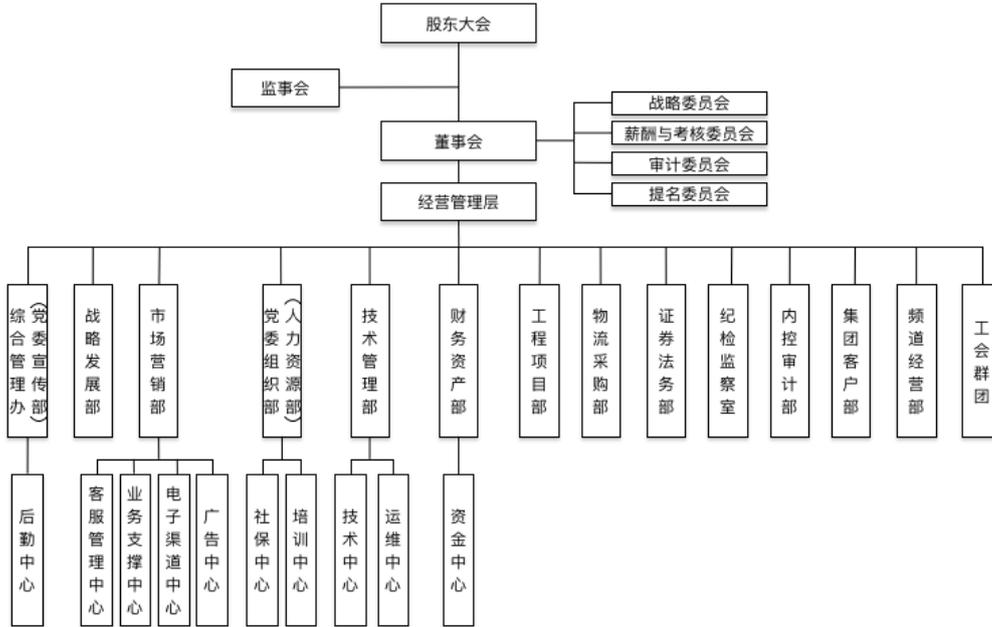
公司作为湖北省内唯一的有线电视网络运营商在区域内拥有垄断地位，拥有丰富的有线电视网络运营经验，公司网络覆盖范围广、用户规模较大，公司整体债务负担较轻，经营活动现金流情况良好。同时，联合评级也关注到三网融合导致竞争加剧、有线电视网络运营存在区域性限制、公司在建项目规模大存在融资压力、公司固定资产规模较大且变现较难、应收账款快速增加对资金形成占用以及存在或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司网络改造升级及平台的优化建设，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

## 附件 1 湖北省广播电视信息网络股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 湖北省广播电视信息网络股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
资产总额 (亿元)	76.05	81.20	94.59	98.79
所有者权益 (亿元)	53.49	57.92	61.21	62.49
短期债务 (亿元)	3.33	2.01	5.95	10.30
长期债务 (亿元)	0.02	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	3.35	2.01	5.95	10.30
营业收入 (亿元)	24.08	24.82	26.12	12.99
净利润 (亿元)	3.72	2.99	3.31	1.79
EBITDA (亿元)	10.18	9.40	9.83	--
经营性净现金流 (亿元)	11.59	10.53	9.24	1.87
应收账款周转次数 (次)	32.62	24.44	17.97	--
存货周转次数 (次)	30.93	40.94	42.18	--
总资产周转次数 (次)	0.32	0.32	0.30	--
现金收入比率 (%)	102.81	102.26	104.06	77.77
总资本收益率 (%)	6.80	5.28	5.34	--
总资产报酬率 (%)	5.19	3.98	3.86	--
净资产收益率 (%)	7.17	5.37	5.56	--
营业利润率 (%)	47.98	45.29	46.02	42.48
费用收入比 (%)	32.93	33.18	33.57	29.46
资产负债率 (%)	29.67	28.66	35.30	36.75
全部债务资本化比率 (%)	5.90	3.36	8.86	14.15
长期债务资本化比率 (%)	0.04	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	31.13	87.11	85.25	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	3.04	4.67	1.65	--
流动比率 (倍)	0.40	0.47	0.36	0.37
速动比率 (倍)	0.39	0.46	0.35	0.37
现金短期债务比 (倍)	1.81	1.86	0.75	0.39
经营现金流流动负债比率 (%)	52.82	46.96	28.41	5.28
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.59	0.54	0.57	--

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2018 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；3、融资租赁款已计入长期债务。

### 附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 2018年湖北省广播电视信息网络股份有限公司 可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年湖北省广播电视信息网络股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖北省广播电视信息网络股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖北省广播电视信息网络股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖北省广播电视信息网络股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现湖北省广播电视信息网络股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如湖北省广播电视信息网络股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖北省广播电视信息网络股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖北省广播电视信息网络股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一八年十月二十六日