

上海市信息投资股份有限公司

2017 年公司债券（第一期）

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2018)100509】

评级对象: 上海市信息投资股份有限公司 2017 年公司债券(第一期)

17 沪投 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AAA/稳定/AAA/2018 年 6 月 28 日

前次跟踪: AAA/稳定/AAA/2017 年 6 月 28 日

首次评级: AAA/稳定/AAA/2016 年 12 月 30 日

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	3.50	3.85	5.53
刚性债务	5.20	5.20	5.49
所有者权益	33.55	34.51	35.36
经营性现金净流入量	0.12	0.05	0.11
合并口径数据及指标:			
总资产	149.52	150.12	149.92
总负债	90.76	88.36	83.84
刚性债务	19.87	16.71	14.33
所有者权益	58.76	61.76	66.08
营业收入	41.16	41.93	43.33
净利润	3.51	4.24	5.22
经营性现金净流入量	17.14	16.89	15.01
EBITDA	18.29	21.28	20.05
资产负债率[%]	60.70	58.86	55.92
权益资本与刚性债务比率[%]	295.69	369.71	461.16
流动比率[%]	120.75	110.93	119.15
现金比率[%]	42.74	39.83	45.90
利息保障倍数[倍]	4.59	7.32	9.83
净资产收益率[%]	6.15	7.04	8.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	31.48	28.37	24.22
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.06	5.78	5.92
EBITDA/利息支出[倍]	14.90	24.75	27.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.83	1.16	1.29

注:根据上海信投经审计的 2015~2017 年财务数据整理、计算。

分析师

张佳 zhangjia@shxsj.com

单玉柱 shanyuzhu@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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海市信息投资股份有限公司(简称上海信投、发行人、该公司或公司)及其发行的 2017 年公司债券(第一期)的跟踪评级反映了跟踪期内上海信投在业务垄断性、经营及政府支持等方面继续保持优势,同时也反映了公司在行业竞争、业绩增长等方面继续面临压力。

优势:

- **核心业务区域地位较高。**有线电视业务和信息管线业务作为上海信投的主要业务,在上海地区具有显著的垄断优势,相关业务收入来源有保障。
- **整体经营较为稳定。**上海信投营业收入规模保持增长,且经营性现金流仍充裕,一定程度上可缓解资金压力。公司货币资金储备充足,可对到期债务的偿付提供保障。
- **一定的政府支持。**上海信投在政策和资金方面均可获得上海市政府一定支持,有利于其保持较高的行业地位和信用水平。

风险:

- **行业竞争冲击。**近年来, IPTV、OTT-TV 等网络电视快速发展,有线电视用户受到一定分流,上海信投面临的市场竞争压力日趋加大。
- **业绩增长压力。**上海信投有线电视传统业务市场份额趋于饱和,业绩增长乏力,新的增长点尚处于培育和投建阶段,投入产出效益尚有待观察。

➤ 未来展望

通过对上海信投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并维持本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海市信息投资股份有限公司 2017 年公司债券（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海市信息投资股份有限公司 2017 年公司债券（第一期）（简称“17 沪投 01”）信用等级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海信投提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对上海信投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2016 年 12 月，该公司发行不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）的公司债券通过中国证券监督管理委员会证监许可（2016）[3182]号文核准。公司于 2017 年 3 月发行了规模为 5.30 亿元的债券，期限为 5 年，目前尚未到期。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
17 沪投 01	5.30	5	4.45	2017.03.03	15 亿元/2016.12.26	正常付息

资料来源：上海信投

该公司将 17 沪投 01 募集的 5.00 亿元资金全部用于偿还中期票据（12 沪信投 MTN1）。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，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。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。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态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储

储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，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，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018年一季我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，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。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，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，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，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。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

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，经济将继续保持稳中有进的态势。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及国内防范金融风险 and 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因素的冲击性风险。

(2) 行业因素

我国有线电视行业实施许可证制度，具有区域排他性，存在政策、资金及技术等壁垒。近年来，我国有线电视数字化普及进程较快，高清数字电视、互动点播等数字电视相关行业也得到快速发展；随着三网融合¹进入全面推广阶段以及高速率宽带用户占比的提升，交互式网络电视（即 IPTV）用户数量增长迅速，互联网电视（即 OTT-TV）业务受制于直播内容的缺失仍反作为 IPTV 的补充。传统有线电视面对 IPTV、OTT-TV 的竞争，市场地位受到冲击。NGB²的建设虽然拓展了固话等增值服务和宽带服务，但短期内对传统有线电视企业的业绩增效不大。

A. 行业概况

有线电视网络属于资本密集型和技术密集型行业。建设有线电视网络需要地下管道或架线空间等稀缺资源，并且需要投入大额的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，特别是有线数字电视运营需要核心技术的掌握和运用，其技术含量要求较高。

有线电视数字化转换是我国当前有线电视网络建设的主要任务之一，随着近年数字电视整体或部分整转的完成，全国各地广电企业陆续提高了收视费，同时各地运营商在整转过程中，也以各种形式取得了一定补贴。据中共中央宣传部、财政部、国家新闻出版广电总局（简称“广电总局”）统计数据显示，2017 年全国有线广播电视覆盖用户数达 3.36 亿户，较上年增加 0.26 亿户，其中数字电视覆盖用户数为 3.04 亿户，较上年增加 0.29 亿户。数字电视覆盖用户中双向覆盖用户数为 1.86 亿户，较上年增加 0.44 亿户。但近年来交互式网络电视（IPTV）、网络视听等业务快速发展，用户收视习惯发生变化，全国有

¹ 三网融合是指电信网、计算机网和有线电视网三大网络通过技术改造，能够提供包括语音、数据、图像等综合多媒体的通信业务，使三个网络能够在技术上趋向一致、网络互联互通、业务相互渗透，并逐步整合成为全世界统一的信息通信网络。

² NGB 即中国下一代广播电视网，是由科技部和广电总局联合组织开发建设，以有线电视网数字化整体转换和移动多媒体广播电视(CMMB)的成果为基础，以“高性能宽带信息网”核心技术为支撑，构建的适合我国国情的、“三网融合”的、有线无线相结合的、全程全网的下一代广播电视网络。

有线电视实际用户数持续下降。2017 年全国有线电视实际用户数为 2.14 亿户，较上年减少 0.14 亿户，其中数字电视实际用户数为 1.94 亿户，较上年减少 0.08 亿户。数字电视实际用户占有线电视实际用户数的 90.65%，较上年提高 2.05 个百分点，有线电视数字化率进一步提升。农村地区有线电视网络建设提速，超过三成的农村家庭享受到高质量的有线广播电视服务。2017 年全国农村有线电视实际用户数为 0.75 亿户，其中数字电视实际用户数为 0.63 亿户，互联网用户数为 0.08 亿户，分别占农村有线电视实际用户数的 84.00%和 10.67%。

2017 年全国广播电视服务业实现总收入 6070.21 亿元，同比增长 20.45%，其中实际创收 4841.76 亿元，同比增长 12.02%。受有线电视实际用户减少和外部竞争影响，全国有线电视网络收入下滑，2017 年有线电视网络实现收入 834.43 亿元，同比减少 8.33%，其中有线广播电视收视维护费、付费数字电视和三网融合业务分别实现收入 414.00 亿元、65.56 亿元和 102.82 亿元。总体来看，我国有线电视用户数和数字化率趋于饱和，有线电视基本收视费业绩增长乏力，用户结构向高清化、智能化和双向化发展，IPTV 用户量增长迅速。受益于通信基础设施水平的持续提升，国内新兴 OTT-TV 保持快速发展。但受制于国家广电总局的监管要求，我国 OTT-TV 提供的内容必须与互联网电视牌照商合作，且 OTT-TV 不得对电视台节目进行直播。OTT-TV 在直播节目上的缺失制约了其对 IPTV 的替代性，业务空间仍局限于视频点播市场以及部分可购得版权的直播节目。

随着有线数字电视业务的推动，除传统的电视节目内容传输外，有线电视运营商也可以开展付费高清电视、视频点播等服务。但就目前而言，一些互动电视增值业务的开展条件尚不成熟或缺乏较好的盈利模式，并牵涉到平台、硬件、内容、需求等多方面问题，短期内对企业业绩增效作用不大；而业务提供的高速宽带接入服务，虽具有一定带宽等方面的优势，但由于在国际出口带宽上受到电信运营商的遏制，无形中增加了广电企业宽带运营业务的成本。

信息类管线是电信公司通信网络的重要基础设施，属于不易再生的资源，在电信市场格局中具有重要作用。上海电信信息类管线建设的历史悠久，最初主要根据自身业务需求独立建设。随着上海地区电信运营商的增加，政府推行信息管线的集约化建设方式，先后出现了多运营商联合建设和市信息管线统一建设等模式。

B. 政策环境

有线电视数字化技术推动方面，国务院办公厅转发发展改革委等部门颁布的《关于鼓励数字电视产业发展若干政策的通知》（国办发[2008]1 号）明确支持数字电视相关企业通过上市、发行债券、上市公司配股和增发新股等方式筹集资金，增加对数字电视产业的投入，在 2015 年基本停止播出模拟信号电视节目。2012 年国家广电总局发布《地面数字电视广播覆盖网发展规划》，提出发展目标：到 2018 年底，全国地级（含）以上城市地面电视完成向数字化过

渡，开始逐步停播模拟电视；到 2020 年底，全面完善地面数字电视广播覆盖网，全面关闭地面模拟电视信号，完成地面电视向数字化过渡。

三网融合方面，2015 年国务院发布《三网融合推广方案（国办发[2015]65 号）》，提出要加快推动地面数字电视覆盖网和高清交互式电视网络设施建设，加快广播电视模数转换进程。采用超高速智能光纤传输交换和同轴电缆传输技术，加快下一代广播电视网建设。2016 年，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“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。

信息管线方面，2000 年 8 月 1 日，上海市人大常委会在颁布了《关于加强本市基础通信管线管理的决定》，对上海市基础通信管线建设实行统一规划、统一建设、统一管理，更好地满足上海经济和社会发展的需要，更合理地利用地下管位资源，减少城市道路的重复开挖。

C. 竞争格局/态势

目前我国技术成熟的互动电视包括 IPTV、OTT-TV 和 NGB 三种形态，它们均以电视机为终端，经过网络通往特定内容库。IPTV 对应的内容库仅数万小时，由拥有 IPTV 牌照³的广电企业集成后，存放在当地电信运营商的服务器中，由提供集成播控平台的广电企业进行监控管理；OTT-TV 对应的内容库高达数百万小时，由拥有互联网牌照⁴的广电企业集成后，存放在自己的服务器中自行管理。2016 年 IPTV 用户数达 8673 万，同比增长 89%，各省市 IPTV 用户数均出现明显增长，其中西藏、山西、河南增幅最高，分别为 3400%（2 万至 70 万）、1525%（4 万至 65 万）和 800%（35 万至 315 万）。2017 年上半年，IPTV 总用户数达到 1.03 亿，较上年末增长 18%；为应对电信发展 IPTV、高速宽带（光纤）的挑战，广电总局于 2009 年 7 月成立了下一代广播电视网（Next Generation Broadcasting，简称“NGB”）工作小组，NGB 是指以有线电视网数字化整体转换和移动多媒体广播电视（CMMB）的成果为基础，以自主创新的“高性能宽带信息网”核心技术为支撑，构建适合我国国情的、“三网融合”的、有线无线相结合的、全程全网的下一代广播电视网络。NGB 内容库存放在当地有线企业的服务器中，由地方有线电视网络经营管控，故 NGB

³ IPTV 牌照即《信息网络传播视听节目许可证》，根据广电总局 2004 年 7 月颁布的法规，开办以电视机、手持设备为接收终端的视听节目传播业务须取得 IPTV 牌照。截至 2017 年末，广电总局共颁发 IPTV 牌照 12 张，包括 4 张全国性牌照（百视通、央视国际、南方传媒、国广东方）、2 张地方性牌照（华数、江苏电视台）、3 张省级播控平台牌照（辽宁广播电视台、广东广播电视台、湖南广播电视台）、2 张 IPTV 传输牌照（中国电信和中国联通）和 1 张 IPTV 行业牌照（北京华夏安业科技有限公司）。

⁴ OTT-TV 牌照即《信息网络传播视听节目许可证》，根据广电总局 2009 年 8 月颁布的法规，厂商通过互联网连接电视机或机顶盒等电子产品，向电视机终端用户提供视听节目服务，须取得以电视机为接收终端的视听节目集成运营服务的互联网牌照。自法规颁布以来，广电总局共发放两批 OTT-TV 牌照，合计 7 家，第一批包括央视国际（CNTV）、百事通和杭州华数 3 家平台，第二批包括南方传媒、湖南电视台、中国国际广播电台（CRI）和中央人民广播电台（CNR）4 家平台。厂商必须要与这七个持有 OTT-TV 牌照的公司中任意一家合作，才可以推出 OTT-TV 和网络机顶盒等产品。

业务不需要额外牌照，只要当地有线网络改造完成，即可自行开展业务。

“三网融合”对于广电企业来说既是机遇也是挑战，虽然与电信相比，广电在用户、内容上具有一定优势，但长期以来广电系统“条块分割”、“各自为政”，整体收入水平与电信也存在一定差距。

D. 风险关注

通过对行业政策、竞争格局及项目建设进展的分析，该公司目前面临的行业风险主要来自（1）“三网融合”导致广电企业面临带来的电信等其他行业的跨界竞争压力；（2）IPTV、OTT-TV等业务对用户收视习惯的改变及产生的分流影响；（3）相关行业技术革新压力。

（3）区域市场因素

从该公司所处的上海地区来看，控股子公司东方有线网络有限公司（简称“东方有线”）是上海地区唯一从事有线电视业务的服务企业。上海城区市政道路信息类管线基本上由全资子公司上海市信息管线有限公司（简称“信息管线公司”）统一建设，郊区存在多运营商独立或联合建设的模式，信息管线公司目前在郊区主要参与新城镇管道建设等较为重大的项目。

2016年，上海东方明珠新媒体股份有限公司与杨浦区人民政府签署《NGB-W项目合作框架协议》，负责NGB-W（下一代广播电视无线网络）的项目建设，无线网络的布局或将加速有线电视用户的流失。

2017年末，上海市千兆光纤到户覆盖总量达405万户，较上年末增加375万户。家庭光纤用户数达到579万户，较上年末增加64万户；家庭宽带用户平均接入带宽超过100M，固定宽带用户平均可用下载速率达20.52M。光纤铺设和宽带增速一方面有利于促进整个行业的收入提升，为该公司有线电视增值业务带来利好，但同时移动网络的普遍化及IPTV的推广也对公司有线电视业绩产生一定冲击。2017年，上海市第四代移动通信网络（4G）用户数达2388万户，较上年末增加515万户。同时5G关键技术研发和外场试验正在展开，i-Shanghai服务优化升级同步进行，并完成原有1400处场所从2M到10M的普遍提速，按新标准新增600处场所，累计开通2000处；城域网出口带宽达11312GB，较上年末增加2680GB，互联网国际出口带宽达2017GB，较上年末增加822GB；IPTV用户数达317万户，较上年末增加87万户。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司在市场竞争和用户习惯变化的影响下，有线电视业务业绩有所下滑，但受益于技术进步、宽带和光纤铺设和上海市市政工程建设不断推进，公司其他业务收入提升较多，整体营收规模仍保持增长。

该公司核心业务主要包括控股子公司东方有线运营的有线电视、增值业务（个人宽带及互动电视）、企业数据业务、外地卫视落地业务和全资子公司信

息管线公司运营的信息管线建设，业务主要集中于上海地区，具有较高的地域垄断性，公司核心业务经营较有保障。

图表 2. 公司主业基本情况

核心业务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
有线电视业务	上海	资质/地位/规模/技术/政策等
增值业务（个人宽带及互动电视）	上海	技术/资质/资源等
企业数据业务	上海	技术/资质/资源等
外地卫视落地业务	全国	地位/资质/政策等
信息管线业务	上海	地位/技术/资本/资质/政策等

资料来源：上海信投

该公司非核心业务包括证书服务、维护、销售、摄像头软硬件服务、增值及制卡、政软中心服务、系统集成与软件开发销售、招标代理、安全应用服务、工程管理、专项管理及项目管理等。其中，证书服务由子公司上海市数字证书认证中心有限公司（简称“CA 公司”）负责运营，CA 公司是上海市唯一具备数字证书服务资质和运营能力的 CA 中心，已经为上海和全国 100 余万用户（涉及政府、银行、期货、证券等多个行业）提供了数字证书服务，截至 2017 年末 CA 公司用户数达 163 万户，较上末增加 15 万户；累计发放证书 1076.53 万张，其中 2017 年新发放证书 210.70 万张。同期末，CA 公司发放的证书中在用证书 432.43 万张，较上年末增加 126.43 万张。当年实现证书服务业务收入 1.13 亿元，同比增长 15.64%，主要系从承大网络、汇付天下等采购方处获得的收入增加。此外，公司其他业务涉及范围较广且收入占比较小，对公司整体营收规模影响不大。

（1）主业运营状况/竞争地位

图表 3. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入合计（亿元）	41.12	41.93	43.33
其中：核心业务营业收入	37.96	37.94	39.10
在营业收入中所占比重	92.30	90.50	90.24
其中：（1）有线电视	14.98	14.63	13.79
在核心业务收入中所占比重	39.46	38.57	35.26
（2）增值业务	11.12	12.18	12.97
在核心业务收入中所占比重	29.30	32.11	33.18
（3）企业数据	4.05	4.09	4.99
在核心业务收入中所占比重	10.67	10.77	12.77
（4）外地卫视落地	1.69	1.93	1.96
在核心业务收入中所占比重	4.45	5.09	5.01
（5）信息管线	6.12	5.11	5.39
在核心业务收入中所占比重	16.12	13.46	13.78
毛利率（%）	20.65	20.03	22.41
其中：有线电视业务	31.40	29.12	28.36

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度
增值业务	-7.75	-0.91	0.84
企业数据业务	-3.12	-15.77	23.76
外地卫视落地	48.83	64.69	68.33
信息管线	40.30	34.40	27.02

资料来源：上海信投

2017 年，该公司实现营业收入 43.33 亿元，同比增长 3.34%，整体经营较为稳定，其中核心业务收入占比为 90.24%，主业集中度较高。2017 年，公司有线电视业务、增值业务（个人宽带和互动电视）、企业数据业务、外地卫视落地业务和信息管线业务收入在核心业务收入中的占比分别为 35.26%、33.18%、12.77%、5.01% 和 13.78%，收入构成较上年无重大变化。

A. 有线电视业务

有线电视系东方有线的基础业务，主要内容为建设和维护整个上海市的有线电视网络，为上海居民传输安全、稳定、清晰的有线电视节目。东方有线经营着全球最大的有线电视城域网——上海有线电视网络，在全市拥有机房 337 个，光缆总长（皮长）逾 65000 公里。

有线电视分为数字电视和模拟电视，根据沪发改价费（2009）013 号文件，数字电视收费标准为 23 元/户/月；根据沪价费（2001）第 008 号文件，模拟电视收费标准为 13 元/户/月。跟踪期内，东方有线数字电视和模拟电视频道数量均未有新增，2017 年末拥有标清频道 119 套和高清频道 56 套，其中付费频道分别为 29 套和 13 套。由于收费标准系政府定价，价格长期保持平稳，相关费用每半年收取一次。

图表 4. 有线电视业务收费标准及其产品概况

有线电视业务经营指标	2016 年末	2017 年末
东方有线数字电视收费标准（元/户/月）	23	23
东方有线模拟电视收费标准（元/户/月）	13	13
标清频道（套）	119	119
其中：可供用户免费收看的标清频道	90	90
标清付费频道	29	29
高清频道（套）	58	56
其中：公共频道	43	43
高清付费频道	15	13
3D 频道	1	1

资料来源：上海信投

东方有线自 2009 年 10 月起启动有线电视数字化整体转换工程，2016 年末，该公司已完成上海市主要区县及少数乡镇的整转工作，用户市场基本趋于饱和，获取新客的执行难度较大。此外，近年来 IPTV 和 OTT-TV 迅速发展，用户收视习惯发生改变，导致有线电视用户不断流失。2017 年末，公司数字电

视用户数和模拟电视用户数分别为 466 万户和 22 万户，分别较上年减少 32 万户和 4 万户。受制于此，公司当年实现有线电视业务收入 13.79 亿元，同比减少 5.80%。有线电视业务成本主要包括用户终端维护费、材料费、施工安装劳务费等，受用户流失的影响，业务成本虽有所减少，但受人工成本增加的影响，业务毛利率较上年下降 0.76 个百分点至 28.36%。

图表 5. 东方有线有线电视业务用户数（单位：万户）

用户数	2016 年末	2017 年末
数字电视	498	466
模拟电视	26	22

资料来源：上海信投

总体看，随着 IPTV 和网络电视的发展，有限电视用户数不断流失，该公司有线电视业务收入规模不断缩减。但由于存量用户较多，有线电视业务收入在公司整体营收中仍占有较大比重，短期内仍系公司最主要的收入来源。

B. 增值业务

该公司增值业务主要包括个人宽带产品和互动电视产品，服务涉及金融商务、教育、影视、游戏娱乐、应用商店和社区服务六个版块，其中影视为业务核心，重点发展教育与游戏，应用商店为主要呈现方式。2017 年公司实现增值业务收入 12.97 亿元，随着提供的应用数量增加，收入同比增长 6.48%。但由于应用市场竞争激烈，产品毛利较低，该业务 2017 年毛利率仅有 0.84%，由于业务成本较为固定，随着收入提升，毛利率较上年提高 1.74 个百分点。

截至 2017 年末，该公司各类应用数量达 309 款，较上年末新增 30 款，应用商店平均阅读访问率较上年基本持平。同年末，公司宽带用户规模达 107 万户，较上年末净增 30 万户。近年来，东方有线虽然通过与其他运营商合作以增强市场地位，但相较于中国电信、中国移动及中国联通等宽带覆盖程度较高的公司，竞争优势仍较为不足。

互动电视服务是东方有线利用其建成的 NGB 高带宽、强交互的业务能力，通过具备互动功能的智能机顶盒及相关设备与电视机的连接，打破传统“你播我看”的电视收看方式，实现用户与电视的互动，以便为用户提供更多频道、更为高清的节目以及各类点播和回看服务。截至 2017 年末，该公司智能机顶盒用户规模达 127 万户，较上年末净增 32 万户。随着光纤的铺设和宽带增速带来的利好，同年末公司高清交互用户规模 179 万户，较上年末增加 24 万户。

图表 6. 东方有线增值业务主要情况

增值业务	2016 年末	2017 年末
应用商店应用数量（款）	279	309
应用商店平均阅读访问率（%）	39.30	38.70
宽带用户规模（万户）	97	107
智能机顶盒用户规模（万户）	95	127
高清交互用户规模（万户）	155	179

资料来源：上海信投

C. 企业数据业务及外地卫视落地业务

企业数据业务主要通过编码、复用、调制等设备，让数字电视信号与企业内的信息发布系统完美结合，以满足企业个性化需求，并统一由高清电视终端收看的针对企业客户的服务。2017 年，该公司实现企业数据业务收入 4.99 亿元，同比增长 22.21%，主要系业务推广带动业绩增长所致。因整转及 NGB 项目收尾，分摊至企业数据业务的材料费和施工费减少，使得毛利率较上年提高 39.53 个百分点至 23.76%。

外地卫视落地业务主要是外地卫视频道向本地有线电视运营商缴纳入网费，以便能够在当地各级有线网入网播出。公司目前合作的主要频道（不含购物频道）包括深圳、湖南、北京、浙江和江苏，购物频道主要包括快乐购物、央广购物、环球购物和优购物。新增频道根据该频道在所有频道中的运营排名制定协议价格；续约频道参考其前一年落地协议价格，再根据公司制定的统一续约政策（如：原价续约、涨价 5% 续约等）执行。2017 年，该业务板块实现营业收入 1.96 亿元，同比增长 1.36%，业务毛利率为 68.33%，较上年提高 3.63 个百分点。该部分收入来源稳定，但总体收入规模相对较小，对公司主营业务整体收入和盈利影响不大。

D. 信息管线业务

信息管线公司主要从事上海市范围的地下信息管道建设、光纤租售和管线搬迁。其中信息管道建设为该板块核心业务，主要系为中国联通、中国移动、中国网通、东方有线等多家固定宽带运营商统一规划建设地下通信管道。该项业务系政府特许经营，以指导价即上海市物局、上海市经济和信息化委员会颁布的基础通管线使用权转让价格为准向运营商进行销售。截至 2018 年 3 月末，信息管线公司累计拥有道路管道 10763 沟公里，接入楼宇 5600 栋，光缆建设达 6100 皮长公里（约 68 万芯公里），调度机房 16 个，光纤交接箱 800 个。

管线公司业务主要系根据客户要求的基础通信管网集约化建设，并将建成的通信管道工程交付至运营商，定价以政府指导价为基准，建设过程中形成的多余的光纤未来将进行出租。光纤租赁业务定价系结合市场价设定。此外，信息管线公司还负责上海市政地下开挖工程中涉及到的通信管道和光纤等基础设施移位、复位等施工，并向市政工程的建设方收取搬迁费用。信息管线公

司目前进行的项目主要包括淮海中路、岳阳路、四平路等市区架空线入地项目；北横通道、浦东东西通道、中山南路地下通道、武宁路快速通道、周家嘴路和沿江通道、江浦路隧道及轨道交通 8、10、13、14、15、18 号线等搬迁建设项目；虹桥枢纽东片区、临港极地海洋公园、浦东医学园区、浦东前滩等市政管道建设。

2017 年信息管线公司新增合同金额合计 7.00 亿元，同比减少 8.17%。同年末在手合同金额为 7.00 亿元，较上年末减少 8.19%，主要系较多订单完工确认收入所致。得益于上海市政工程、基础设施建设项目建设的推进，信息管线公司业务规模得以发展，整体运营情况尚好，2017 年该业务实现收入 5.39 亿元，同比增长 5.54%。但受毛利率较低的搬迁项目收入比重增加的影响，加之当年新购入机器设备导致折旧成本增加，2017 年该业务毛利率较上年下降 7.38 个百分点至 27.02%。

图表 7. 信息管线业务合同签订情况（单位：万元）

合同类别	2015 年末	2016 年末	2017 年末
在手合同金额	75378.38	76200.00	69958.00
新签合同金额	75417.00	76245.00	70017.00

资料来源：上海信投

注：在手合同系减少履约期满的租赁收入类合同，并新增当期新签合同。

(2) 对外投资

2017 年末，该公司长期股权投资为 5.75 亿元，主要包括对上海市信息网络有限公司（简称“上海信网”）、上海亿通国际股份有限公司（简称“亿通国际”）等 6 家联营企业的投资（计“长期股权投资”）。其中，上海信网由中国电信股份有限公司和上海信投（持股比例为 29.00%）共同投资成立，主要负责上海信息港工程中宽带信息网络平台的建设、运营和经营，经过多年的发展，上海信网现已拥有基本覆盖全市范围的宽带网络；亿通国际由上海信投（持股比例为 30.00%）、上海港集装箱股份有限公司、上海交通投资（集团）有限公司等多家企业共同出资设立，主要负责上海电子口岸平台的建设与运营，是中国大陆口岸物流数据服务领域的龙头企业。2017 年，公司长期股权投资确认投资收益 1.13 亿元，其中上海信网和亿通国际分别贡献投资收益 0.64 亿元和 0.46 亿元。

除上述股权投资外，2017 年末该公司可供出售金融资产为 7.26 亿元，较上年末增长 16.53%，主要包括对上海微电子装备（集团）股份有限公司、上海联一投资中心（有限合伙）、银联商务有限公司等 19 家企业的投资，当年为公司带来 0.10 亿元的现金红利。

总体看，该公司对外投资主要投向其主业相关及关联度较高的产业，公司对其投资风险控制程度较高，公司投资对象的资产质量总体较好，可为公司贡献较可观的投资收益。

图表 8. 截至 2017 年末公司主要股权投资企业（单位：%、万元）

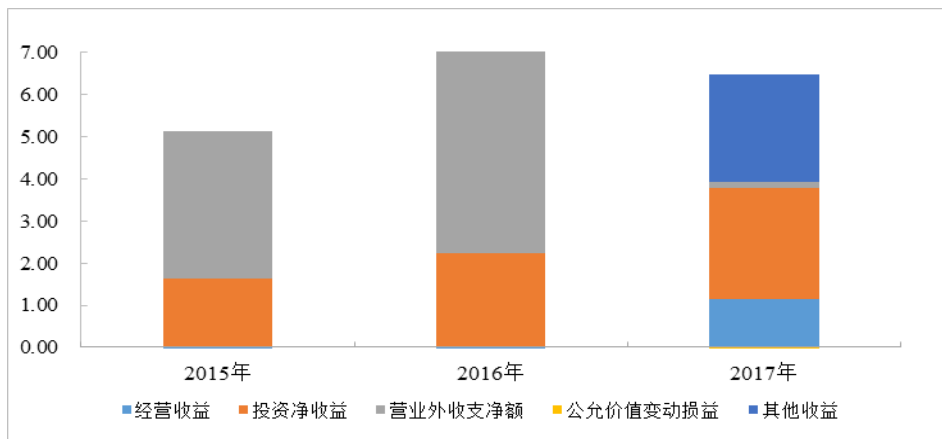
被投资企业	主业	股权比例	投资额	2017 年 收益/分红
上海市信息网络有限公司	信息传输、软件和信息技术服务	29.00	5718.00	6358.95
上海亿通国际股份有限公司	信息传输、软件和信息技术服务	30.00	3196.68	4641.77
上海资信有限公司	个人信用信息认证、资信评级	20.00	1325.10	39.71
上海新兴媒体信息传播有限公司	各类信息系统设计维护	34.11	2000.00	12.76
上海亿线盛投资咨询有限公司	投资咨询、商务咨询	20.00	567.73	0.01
上海市建筑通信网络有限公司	通信工程及设施维护	40.00	2000.00	209.45
上海微电子装备(集团)股份有限公司	微电子制造	8.12	16837	—
上海联一投资中心（有限合伙）	基金	—	12000	—
银联商务有限公司	金融技术开发、服务	1.20	9304	—
中国工业设计(上海)研究院股份有限公司*	工业产品研发设计	65.00	5200	—
上海浦东软件园有限责任公司	软件园综合开发经营	7.87	3190	438.40
上海数据交易中心有限公司	数据商品交易	15.00	3000	—
上海硅知识产权交易中心有限公司*	IC 产业的知识产权交易	70.00	2800	—
上海文广互动电视有限公司	互动广播、影视节目传播	15.97	2500	159.66
华院分析技术（上海）有限公司	计算机软件设计、开发	10.00	2500	—
上海信天通信有限公司	IP 增值服务	15.00	2483	450.00
上海东方网络金融服务有限公司	金融信息服务	8.00	2000	—
合计	—	—	70728.68	12310.71

资料来源：上海信投

注：根据投资协议，公司在上表中标记“*”的被投资单位中表决权比例为 0，故持股比例过半但仍未纳入合并报表范围。

(3) 盈利能力

图表 9. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据上海信投所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

跟踪期内，该公司利润主要来源于投资净收益和其他收益，2017 年分别为 2.64 亿元和 2.57 亿元。从历史长期数据来看，经营收益对公司利润贡献不大，但 2017 年经营收益对利润贡献较上年增幅明显。

图表 10. 公司营业利润结构分析（单位：亿元，%）

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入合计	41.16	41.93	43.33
毛利	9.38	8.57	9.87
期间费用率	22.14	23.13	19.14
其中：财务费用率	1.87	1.22	1.09
全年利息支出总额	1.23	0.86	0.73
其中：资本化利息数额	—	0.01	0.01

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

2017 年该公司实现营业收入 43.33 亿元，同比增长 3.34%，整体经营较为稳定。公司前期进行的数字整转项目基本于 2016 年末完成，使得 2017 年该部分成本缩减，当年营业成本未有明显增长。得益于此，2017 年公司营业毛利同比增长 15.14% 至 9.87 亿元。

该公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，财务费用比重相对较小。2017 年公司期间费用为 8.30 亿元，其中销售费用为 2.63 亿元，主要包括职工薪酬、广告宣传费等，较上年基本保持稳定；管理费用为 5.20 亿元，主要包括职工薪酬、研发费用、折旧费用等，因上年补提历史折旧，2017 年折旧费正常计提，使得管理费用同比减少 21.04%，进而使得期间费用同比减少 14.46%。2017 年公司期间费用率为 19.14%，较上年下降 3.99 个百分点，但总体来看期间费用对公司经营收益仍产生一定侵蚀。

2017 年，受益于稳定经营带来的收入增加，加之折旧费恢复正常计提而较上年有所减少，该公司经营收益由 2016 年的亏损 1.63 亿元转为盈利 1.15 亿元，占利润总额的 17.78%。

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
投资净收益	1.64	2.24	2.64
其中：长期股权投资	0.86	0.97	1.80
可供出售金融资产	0.34	0.91	0.51
其他收益（政府补助）	—	—	2.57
营业外收入	3.55	4.87	0.18
其中：政府补助	3.53	4.85	0.10
公允价值变动损益	-0.0006	-0.002	-0.0009

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

2017 年，该公司获得投资净收益 2.64 亿元，同比增长 17.81%，主要系上海信网、亿通国际及上海市建筑通信网络有限公司等单位当期确认较多投资收益所致。公司当期确认营业外收入 0.18 亿元，其中 0.10 亿元系政府补助。受《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》影响，2017 年计入营业外收入的与日常经营活动相关的政府补助重分类至“其他收益”核算，

公司当年获得的其他收益为 2.57 亿元，合计获得的政府补助为 2.67 亿元。由于政府补助与项目建设关联度较高，受项目建设进度的影响，当年政府补助较上年减少 2.18 亿元。

受上述较多因素的影响，2017 年该公司实现净利润 5.22 亿元，同比增长 23.13%。

(4) 运营规划/经营战略

该公司在建项目较多，并于 2017 年完成投资 8.51 亿元，其中主要包括 NGB 网络改造项目（1.88 亿元）、数字化平移项目（1.44 亿元）、应用及运营支撑系统、数字系统优化改造及建设等。

在建项目中 NGB 项目计划总投资 36.45 亿元，其中申请市财政补贴资金（上海市战略性新兴产业专项资金）11.80 亿元（含 6.80 亿元郊区 NGB 财政补贴），剩余投资均由自有资金解决。该项目主要为完成覆盖本市用户的 NGB 网络建设，截至 2018 年 3 月末，NGB 网络建设已完工验收覆盖 772.98 万户，累计完成投资额 34.63 亿元。其中，市区完工验收覆盖 285.56 万户，完成投资 9.50 亿元；郊区完工验收 487.42 万户，完成投资 25.13 亿元。

自 2009 年 10 月起，东方有线启动有线电视数字化整体转换工程（简称“整转项目”），项目预计总投资 40.01 亿元，其中区财政资金支持 8.24 亿元（含郊区整转财政资金 5.10 亿元），剩余投资均由自有资金解决。整转项目主要为完成覆盖本市用户的有线数字电视整体转换，上海市主要区县的整转项目已于 2015 年末完成，跟踪期以来已完成金山区及崇明区少数乡镇的数字化整转，目前仅剩崇明少数农场待整转，公司计划于 2018 年内完成项目全部建设。截至 2018 年 3 月末，东方有线已完工验收 719.28 万户的有线数字电视整体转换，累计完成投资额 39.59 亿元。其中，市区完工验收覆盖 283.56 万户，完成投资 22.59 亿元；郊区完工验收 435.72 万户，完成投资 17.00 亿元。

总体来看，该公司最主要的 2 个项目建设已接近尾声，建设完成后将极大地提高上海市有线网络的整体价值，并为公司有线电视、增值业务等主业发展奠定基础。

受制于有线电视传统业务市场份额趋于饱和，该公司核心业务业绩增长乏力。为应对 IPTV、OTT-TV 发展造成的用户分流，公司计划未来 3 年在“基础网络+重大应用”、“数据智能”、“智慧贸易”及“信息安全”4 个板块进行集中建设，通过大数据和人工智能推动上海智慧城市的建设。其中 2018 年公司将主要推进城域物联网专网项目、高等级数据中心项目、自由贸易港区信息化建设项目等，并通过投资设立联营企业推进全球多媒体卫星网络频轨资源项目和上海智慧公安项目的建设，2018 年投资建设资本支出存在一定压力，考虑到新增长点尚处于培育和投建阶段，关注未来效益释放能力。

图表 12. 公司 2018 年投融资规划（单位：亿元）

项目名称	建设目标	投资额
城域物联网专网项目	布局城域物联专网，完成静安、虹口、徐汇等区示范项目，基本建成功能比较齐全的核心平台，形成物联数据资源库，推进一批以大数据技术为核心的城市级示范应用，形成智慧社区、智慧水务、智慧公安等整体解决方案模板，实现市区平台对接。	—
高等级数据中心项目	完成松江区斐讯相关数据机房前期工作，开工建设和部分建成投运。	2.40
自由贸易港区信息化建设项目	成立联合专项组，积极参与自贸港区信息化建设，争取资源整体落地；推动亿通国际公司基本建成自贸港区监管系统，推动物联网公司试点自贸港区物联专网示范建设等。	—
全球多媒体卫星网络频轨资源项目	与上海联和投资有限公司（简称“联和公司”，系公司第一大股东）共同出资设立项目公司，分阶段收购具有卫星频轨资源的境外公司股权。项目公司注册资本拟定为 1.5 亿元，上海信投持股比例为 40%。	0.60
上海智慧公安项目	拟与联和公司、市公安局下属上海市保安服务总公司共同出资设立项目公司，负责市智慧公安建设，完成约 4000 个小区感知端部署。项目公司注册资本拟定为 1 亿元人民币，其中，上海信投持股比例为 24%，联和公司、保安公司分别持股 25% 和 51%。	0.24
财务性项目投资	集约化信息管线建设、架空线入地专项整治等	4.00

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

管理

跟踪期内，该公司产权较为稳定，高管发生部分变动，组织架构有所优化，内控体系较为完善。

跟踪期内，该公司产权未发生变更。截至 2017 年末，公司注册资本及实收资本仍为 3.75 亿元，联和公司仍系公司第一大股东，公司实际控制人仍为上海市国资委。

跟踪期内，该公司部分高级管理人员有所变动，蔡晓虹先生不再担任董事长职务，林立先生不再担任公司副总经理职务，史支焱先生不再担任公司董事职务。同期，公司聘任秦健先生为公司董事长、党委书记、聘任毛辰先生为公司董事兼总经理，聘任张丽虹女士为副总经理。此外，股东上海东方明珠（集团）股份有限公司委派许峰先生为公司董事。

跟踪期内，该公司不断完善法人治理，完成《公司章程》修订：进一步确立党组织在公司治理中的领导核心和政治核心地位，建立公司对重大创新投资项目的容错机制。此外，公司股东大会、董事会审议通过股东大会、董事会监事会议事规则，决定成立董事会战略规划、薪酬与考核和审计三个专门委员会，并初步建立起公司分级授权体系。上述工作在进一步规范公司决策流程的同时，有效提高了决策效率。

关联交易方面，2017 年该公司与参股公司上海亿通国际股份有限公司（简称“亿通国际”）及上海信天通信有限公司发生少量人事往来收取人事费合计 132.38 万元，并向亿通国际提供劳务获得 350.50 万元收入，涉及金额较小。

根据该公司出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 23 日，公司本部无不良借款和欠息记录。

财务

跟踪期内，上海信投营业收入持续增长，且受益于投资企业经营状况良好所贡献的较多投资收益，加之政府补贴对利润的补充，公司整体盈利水平较高。此外，公司存量货币资金充裕，且现金流状况良好，对债务偿付的保障力度强。

1. 数据与调整

上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则—基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）及其补充规定。

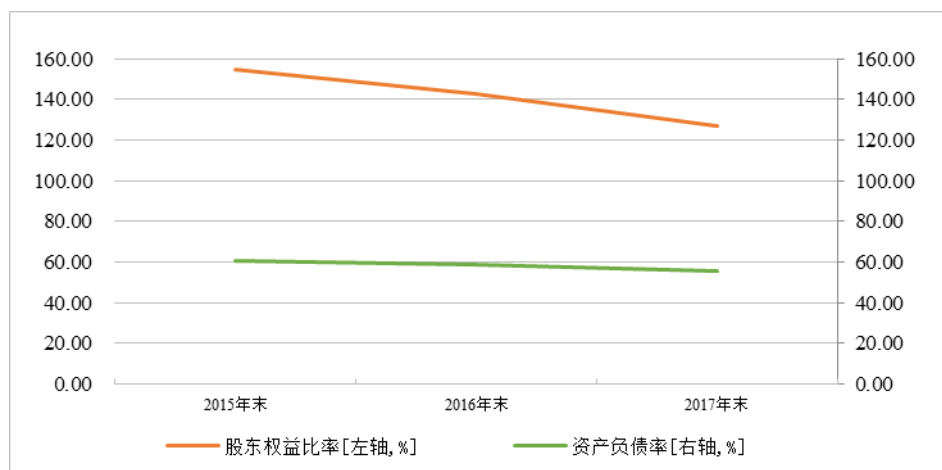
该公司执行《企业会计准则第 16 号—政府补助（2017 年修订）》，对 2017 年 1 月 1 日之后发生的与日常活动相关的政府补助，计入其他收益；与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支。2017 年，公司将 2.57 亿元政府补助从“营业外收入”重分类至“其他收益”。

跟踪期内，该公司将上海产业转型升级股权投资基金管理有限公司、上海跨境电子商务公共服务有限公司和上海信投信息服务有限公司纳入合并财务报表范围，并将上海现代先进超精密制造中心有限公司全部股权转让、将上海付费通企业服务有限公司（简称“付费通公司”）注销。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据上海信投所提供数据绘制

2017 年末，该公司资产负债率较上年末下降 2.94 个百分点至 55.92%，主要系公司偿还较多到期债务所致，公司整体负债经营程度尚可。

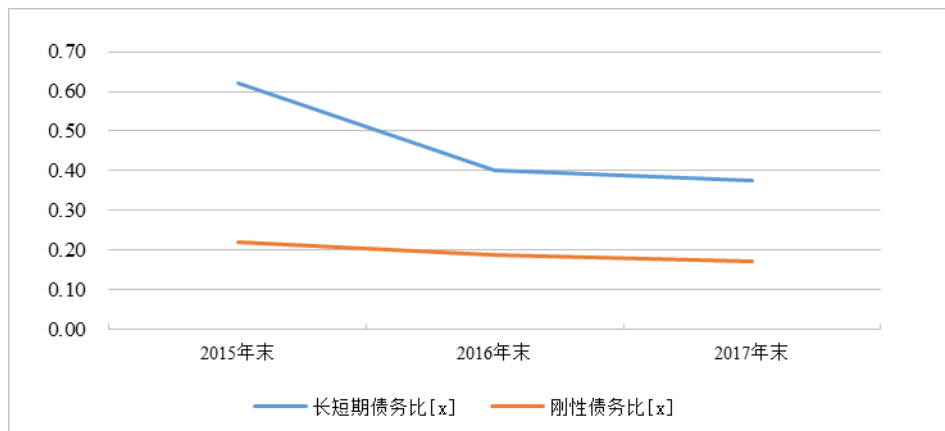
该公司所有者权益主要由未分配利润和少数股东权益构成，2017 年末分别占所有者权益的 46.20% 和 30.02%。跟踪期内，得益于经营积累，2017 年

末公司未分配利润较上年末增长 11.61%至 30.53 亿元，同时少数股东权益同比增长 7.25%至 19.84 亿元，带动所有者权益较上年末增长 7.00%至 66.08 亿元。公司未分配利润规模和占比均较大，如遇股东要求大额分红，或将对公司权益资本积累和财务杠杆水平产生一定影响。

从该公司目前的投融资规划来看，尽管公司多个在建工程持续建设，但其中部分项目可获得政府专项补助。得益于 2017 年经营收益贡献较多的利润，加之投资的公司经营效益良好，公司可获得较高的投资收益，为其日常经营和未来项目建设提供一定保障。

(2) 债务结构

图表 14. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元，%）



核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末
刚性债务	19.87	16.71	14.33
应付账款	13.61	12.13	11.94
预收款项	27.22	30.08	28.28
其他应付款	11.43	12.03	14.08
递延收益-非流动负债	14.59	12.67	10.44
刚性债务占比	21.90	18.91	17.09
应付账款占比	14.99	13.73	14.24
预收款项占比	29.99	34.04	33.74
其他应付款占比	12.59	13.62	16.79
递延收益-非流动负债占比	16.08	14.34	12.45

资料来源：根据上海信投所提供数据绘制

2017 年末，该公司负债总额为 83.84 亿元，较上年末减少 5.11%，长短期债务比为 37.69%，较上年末下降 2.49 个百分点，公司债务规模有所减少，但债务期限结构仍偏短期化。

该公司债务主要由刚性债务、应付账款、预收款项、其他应付款和递延收益-非流动负债构成，2017 年末分别占总负债的 17.09%、14.24%、33.74%、16.79%和 12.45%。其中，应付账款为 11.94 亿元，较上年末减少 1.61%，主

主要为 NGB 项目材料费等；预收款项为 28.28 亿元，主要为预收有线电视入网费及信息管道销售款，因用户减少当年末预收款项较上年末减少 5.96%，该部分负债无实际偿付压力；其他应付款主要包括应付上海泛微网络科技股份有限公司和上海双创宝励信息技术中心(有限合伙)的待增资款 1.36 亿元(系对 CA 公司的增资款，2017 年暂未出表故增资款暂计其他应付款)、应付上海市财政局因国际航运平台、灾难备份中心二期等信息搭建平台等项目的政府资金支持，因项目建设周期较长，项目尚未完工故未结转或偿付，2017 年末为 14.08 亿元，较上年末减少 17.01%；同年末，公司递延收益-非流动负债为 10.44 亿元，主要为有线电视数字化整体转换项目、NGB 项目、三网融合及其他项目经费及补贴，因部分项目的资产使用寿命减少计入损益，2017 年末递延收益-非流动负债较上年末减少 17.62%。

整体来看，该公司负债中收益性负债占比较大，2017 年末预收款项和递延收益合计 38.72 亿元，占总负债的 46.18%，公司实际债务偿付压力小于账面指标所示。

(3) 刚性债务

图表 15. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期刚性债务合计	1.87	6.10	3.30
其中: 短期借款	—	—	0.08
一年内到期非流动负债	—	5.20	2.54
应付票据	1.84	0.89	0.67
其他短期刚性债务	0.04	0.01	0.01
中长期刚性债务合计	18.00	10.60	11.03
其中: 长期借款	12.80	10.60	5.53
应付债券	—	—	5.49
综合融资成本 (年化, %)	5.59	4.70	4.73

资料来源: 根据上海信投所提供数据整理, 其中综合融资成本根据财务报表数据估算。

2017 年末, 该公司刚性债务较上年末减少 14.22%至 14.33 亿元, 其中包括 0.08 亿元短期借款、2.54 亿元一年内到期长期借款、0.67 亿元应付票据、5.53 亿元长期借款和 5.49 亿元应付债券和 0.01 亿元应付利息。2017 年末, 公司短期借款均为信用借款, 长期借款均系质押借款, 质押物为公司享有的有线电视维护费收费权及其项下全部收益形成的应收账款, 借款按照实际提款日人行公布的同期同档次人民币贷款基准利率上下浮动 10%计息; 应付债券即本期债券 (17 沪投 01), 期限为 5 年, 本金 5.30 亿元。2017 年末, 公司刚性债务。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 16. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年
营业周期 (天)	323.45	325.88	319.78
营业收入现金率 (%)	108.47	109.59	99.00
业务现金收支净额 (亿元)	19.22	17.45	17.82
其他因素现金收支净额 (亿元)	-2.09	-0.56	-2.81
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	17.14	16.89	15.01
EBITDA (亿元)	18.29	21.28	20.05
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.83	1.16	1.29
EBITDA/全部利息支出 (倍)	14.90	24.75	27.30

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

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。

2017 年该公司营业收入现金率为 99.00%，较上年下降 10.59 个百分点，主要系当年应收账款到位不及时导致，但公司整体获现能力尚可。公司当年业务现金收支净流入 17.82 亿元，现金流入仍较为充裕。但受补贴款减少的影响，其他因素现金收支净流出 2.81 亿元，导致 2017 年公司经营环节产生的现金流较上年有所减少，但仍净流入 15.01 亿元。总体来看，充裕的经营性现金流在一定程度上缓解了公司的投融资压力，对债务偿付保障力度强。

该公司 EBITDA 主要由固定资产折旧和利润总额构成，2017 年公司 EBITDA 同比减少 5.80% 至 20.05 亿元，主要系固定资产折旧减少所致，2016 年以来公司 EBITDA 对刚性债务和利息的偿付均可形成有效保障。

(2) 投资环节

图表 17. 公司投资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年
回收投资与投资支付净流入额	0.87	-0.85	1.56
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	-15.90	-13.34	-11.23
其他因素对投资环节现金流量影响净额	4.20	2.47	-1.08
投资环节产生的现金流量净额	-10.83	-11.71	-9.91

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

2017 年，该公司对外投资力度较上年有所减小，加之当年股权投资获得的收益较多，使得公司回收投资于投资支付的现金由上年净流出转变为净流入 1.56 亿元。但由于公司在建项目较多，2017 年购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金流大规模净流出 11.23 亿元，导致当年投资环节产生的现金持续净流出。

(3) 筹资环节

图表 18. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年
权益类净融资额	-0.16	-0.54	1.09
债务类净融资额	-5.63	-3.45	-3.56
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.04	-0.07	0.27
筹资环节产生的现金流量净额	-5.83	-4.05	-2.20

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

2017 年，该公司控股子公司 CA 公司收到上海泛微网络科技股份有限公司、上海点甲创业投资有限公司等单位的增资款 1.39 亿元，公司支付部分股利、利润分配后权益类金融融资额为 1.09 亿元。尽管公司发行本期债券融入资金 5.30 亿元，但由于当期偿还到期债券（12 沪信投 MTN1）及银行借款，筹资环节产生的现金流量仍为净流出 2.20 亿元。

4. 资产质量

图表 19. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	67.66	69.92	72.55
	45.25%	46.58%	48.39%
其中：现金类资产（亿元）	23.92	25.09	27.94
应收账款（亿元）	5.03	5.23	5.59
存货（亿元）	25.27	26.13	24.14
其他流动资产（亿元）	11.94	11.20	12.95
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	81.87	80.20	77.37
	54.75%	53.42%	51.61%
其中：固定资产（亿元）	58.31	57.71	53.64
在建工程（亿元）	8.76	4.71	4.26
可供出售金融资产（亿元）	3.97	6.23	7.26
投资性房地产（亿元）	0.04	0.23	0.25
长期股权投资（亿元）	5.20	5.33	5.75
期末抵质押融资余额（亿元）	12.80	10.40	7.87

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

该公司流动资产和非流动资产分布较为均匀，跟踪期内，受固定资产折旧较多的影响，2017 年末非流动资产较上年末减少 3.52% 至 77.37 亿元，尽管当期存货和理财产品增加使得流动资产较上年末增长 3.76% 至 72.55 亿元，但公司整体资产规模仍较上年末减少 0.13% 至 149.92 亿元。

从资产构成来看，该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货

和其他非流动资产，2017 年末分别占流动资产的 38.51%、7.70%、33.28% 和 17.84%。其中，货币资金较上年末增长 11.37%，可动用的资金占比近 99%，可为即期债务的偿付提供较好保障；应收账款主要为企业数据业务应收款以及部分收视费的挂账，2017 年末主要应收上海浦东工程建设管理有限公司、上海东方明珠国际广告有限公司和上海市闵行区资产投资经营有限公司，欠款方主要为上海市市属企业，2017 年末较上年末增长 6.96% 至 5.59 亿元，其中部分因账龄较长已做坏账计提；存货主要为信息管线公司的管道、光纤库存和尚未结转的施工成本，由于公司将部分自用管道转入固定资产，导致 2017 年末存货较上年末减少 7.62%；公司其他流动资产主要包括待抵扣的进项税额 3.83 亿元和结构性存款（理财产品）9.00 亿元，较上年末增长 15.54% 至 12.95 亿元，主要系理财产品增加所致。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、可供出售金融资产及长期股权投资构成，2017 年末余额分别占非流动资产的 69.32%、5.50%、9.38% 和 7.43%。其中，固定资产主要为有线传输、数据通信、机顶盒、房屋等资产，受折旧影响，2017 年末固定资产较上年末减少 7.06% 至 53.64 亿元；在建工程主要为青浦项目、办公场所建设、NGB 网络改造等项目，2017 年末较上年末减少 9.61%，主要系完工项目经公司内部审定后进行费用化所致；可供出售金融资产和长期股权投资分别较上年末增长 16.53% 和 7.92%，主要系公司当期对上海联一投资中心（有限合伙）、上海联漪企业管理中心（有限合伙）、华院分析技术（上海）有限公司和网联清算有限公司追加投资合计 1.10 亿元，长期股权确认按权益法确认较多投资收益所致；此外，公司非流动资产还包括无形资产 2.28 亿元，主要为土地使用权。

5. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动比率	120.75	110.93	119.15
速动比率	75.09	68.99	79.14
现金比率	42.74	39.83	45.90

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

2017 年末，该公司流动比率较上年末上升 8.22 个百分点至 119.15%，但由于公司存货占比较大，同年末公司速动比率仅有 57.88%，资产流动性一般。但考虑到流动负债中预收款项占比高（2017 年末占流动资产的 30.18%），且无实际偿付压力，公司实际流动性尚可。同年末，公司现金比率较上年末提高 6.07 个百分点至 45.90%，其现金及现金等价物对短期债务偿付保障能力一般。

从资产受限情况来看，2017 年末，该公司将其合法享有的上海市有线电视维护费收费权及其项下全部收益形成的应收账款作质押担保，质押借款金

额合计 7.87 亿元。

6. 表外事项

2017 年末，该公司未对外提供担保，也无其他未决诉讼等存在或有负债风险的事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要负责集团的产业布局、战略规划和外部融资，同时对各子公司运营进行管控。在投资管理方面，公司规定凡 1 亿元（含）以下的投资，由公司董事会授权公司总经理审核决定；1-2 亿元（含）的投资由公司董事长（法人代表）审核决定；超过 2 亿元的投资项目由公司董事会讨论，并需三分之二以上的董事表决同意，公司投资业务部负责项目投资。公司《项目投资工作规范》中对新投资项目、已投资项目的股权转让、已投资项目的增资、已投资项目的减资的工作流程作出具体规定，涵盖了项目提出、受理、深化、投资决策、法律谈判及文件签署、项目执行和移交等环节。公司新投资项目则具体包括了初步调研、审慎调查（包括调研和专题讨论）、汇报调研结果（财务性投资）或编制《可行性报告》（战略性投资）、编制《投资方案》、提交总经理办公会议讨论通过、项目谈判、填写《项目终审表》、报公司董事会或董事长审批等环节。

2017 年末，该公司本部总资产为 47.84 亿元，其中流动资产和非流动资产分别为 6.43 亿元和 41.41 亿元。本部流动资产主要为 5.53 亿元货币资金，非流动资产主要包括 4.17 亿元可供出售金融资产、2.60 亿元长期应收款、29.44 亿元长期股权投资和 2.83 亿元固定资产。其中长期股权投资系对子公司的投资 23.90 亿元和对联营企业的投资 5.54 亿元，年末余额在总资产中的占比为 61.55%。同年末，本部负债总额为 12.47 亿元，主要包括 2.43 亿元其他应付款、5.50 亿元本期债券及利息、1.40 亿元长期应付款（上海市经济和信息化委员会拨入的代投资款，用于对其他单位的股权投资）及 2.88 亿元应付政府补助摊余额款。

2017 年，本部实现营业收入 0.13 亿元，本部经营业务较少，以承担投资运作职能为主。本部净利润主要来自投资收益，2017 年实现净利润 1.41 亿元，同年投资净收益为 1.76 亿元，其中对联营企业和合营企业的投资收益为 1.11 亿元。2017 年末，本部刚性债务余额为 5.49 亿元，存量货币资金（5.53 亿元）对刚性债务偿付的保障能力强。

外部支持因素

该公司与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，且具有较好的偿债信用记录。截至 2017 年末，公司合并口径授信总额为 24.01 亿元，其中

尚未使用的授信余额 14.10 亿元，剩余授信额度可为刚性债务偿付提供一定保障。

附带特定条款的债项跟踪分析

本期债券不附带特定条款。

跟踪评级结论

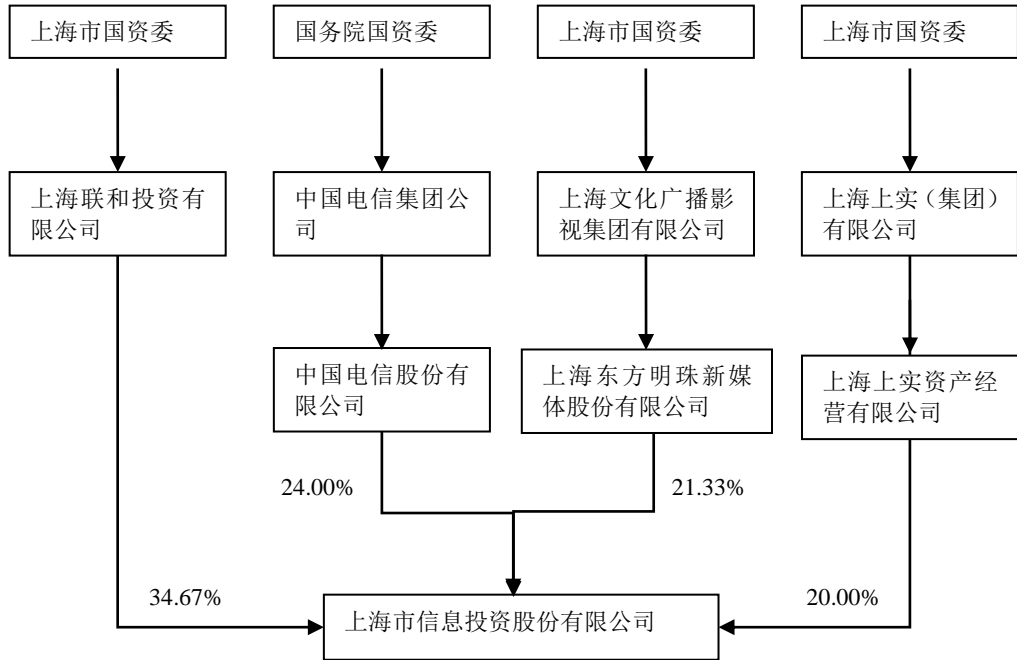
跟踪期内，该公司在市场竞争和用户习惯变化的影响下，有线电视业务业绩有所下滑，但受益于技术进步、宽带和光纤铺设和上海市市政工程建设不断推进，公司其他业务收入提升较多，整体营收规模仍保持增长。为应对 IPTV、OTT-TV 发展造成的用户分流，公司规划在多个板块进行项目建设，提高市场竞争力，2018 年投资建设资本支出存在一定压力。

跟踪期内，该公司产权较为稳定，高管发生部分变动，组织架构有所优化，内控体系较为完善。随着公司稳定经营带来的收入增加，加之被投资企业经营状况良好贡献的较多投资收益和政府补贴对利润的补充，公司整体盈利水平较高。此外，公司存量货币资金充裕，且现金流状况良好，对债务偿付的保障力度强。

本评级机构仍将持续关注：（1）新媒体快速发展带来有线电视受众群分流压力；（2）该公司业绩增长乏力，新增长点尚处于培育和投建阶段，关注未来效益释放能力；（3）NGB 等项目后续建设情况及投资性需求；（4）公司所投资企业的经营及财务状况。

附录一：

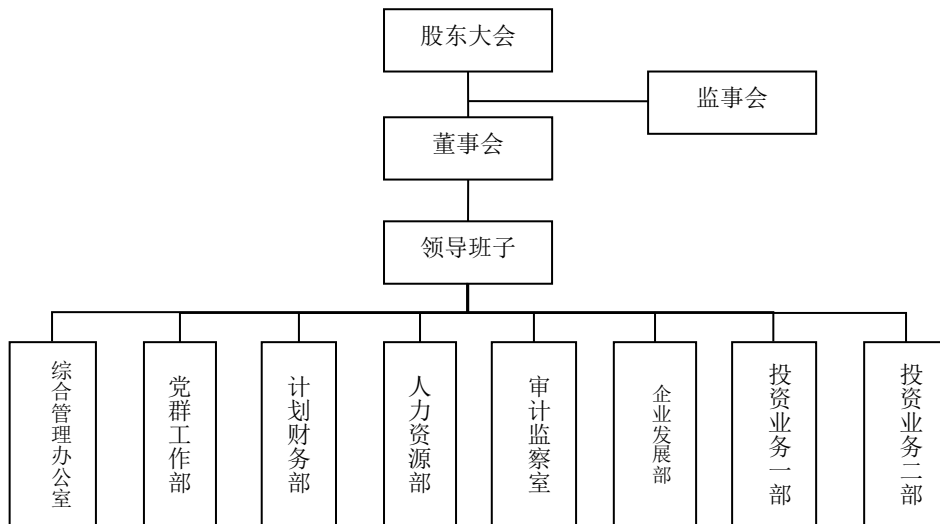
公司与实际控制人关系图



注：根据上海信投提供的资料绘制（截至 2017 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据上海信投提供的资料绘制（截至 2017 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	备注					
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	备注
上海市信息投资股份有限公司	上海信投	本级	—	投资	5.49	35.36	0.13	1.41	0.11	母公司口径
东方有线网络有限公司	东方有线	核心子公司	51.00	有线电视等	7.88	29.66	34.04	1.28	13.90	—
上海市信息管线有限公司	信息管线公司	核心子公司	100.00	信息管线建设	1.53	18.07	6.27	1.15	1.34	—
上海市数字证书认证中心有限公司	CA 公司	子公司	47.21	数字证书认证服务	—	1.34	1.58	0.33	0.36	根据 2017 年 12 月 28 日签订的增资协议，上海市数字证书认证中心有限公司新增注册资本人民币 3,658.00 万元，由上海泛微网络科技有限公司、上海点甲创业投资有限公司、上海双创宝励信息技术中心（有限合伙）及上海联升创业投资有限公司共同出资，变更后的注册资本为人民币 8658.00 万元。由此公司持股比例下降为 27.26%，丧失对数字认证的控制权。2018 年 3 月 30 日，CA 公司完成工商信息变更。

注：根据上海信投 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
资产总额 [亿元]	149.52	150.12	149.92
货币资金 [亿元]	23.92	25.08	27.94
刚性债务[亿元]	19.87	16.71	14.33
所有者权益 [亿元]	58.76	61.76	66.08
营业收入[亿元]	41.16	41.93	43.33
净利润 [亿元]	3.51	4.24	5.22
EBITDA[亿元]	18.29	21.28	20.05
经营性现金净流入量[亿元]	17.14	16.89	15.01
投资性现金净流入量[亿元]	-10.83	-11.71	-9.91
资产负债率[%]	60.70	58.86	55.92
权益资本与刚性债务比率[%]	295.69	369.71	461.16
流动比率[%]	120.75	110.93	119.15
现金比率[%]	42.74	39.83	45.90
利息保障倍数[倍]	4.59	7.32	9.83
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	323.45	325.88	319.78
毛利率[%]	22.80	20.44	22.78
营业利润率[%]	2.23	1.46	14.71
总资产报酬率[%]	3.85	4.20	4.81
净资产收益率[%]	6.15	7.04	8.17
净资产收益率*[%]	7.07	7.32	7.93
营业收入现金率[%]	108.47	109.59	99.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	31.48	28.37	24.22
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.06	5.78	5.92
EBITDA/利息支出[倍]	14.90	24.75	27.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.83	1.16	1.29

注：表中数据依据上海信投经审计的2015~2017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/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

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（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。

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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。