

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(2019)100590】

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/2019 年 6 月 27 日

前次跟踪: AAA/稳定/AAA/2018 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	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	3.85	5.53	8.54
刚性债务	5.20	5.49	5.49
所有者权益	34.51	35.36	36.75
经营性现金净流量	0.05	0.11	3.65
合并口径数据及指标:			
总资产	150.12	149.92	147.04
总负债	88.36	83.84	76.25
刚性债务	16.71	14.33	12.10
所有者权益	61.76	66.08	70.79
营业收入	41.93	43.33	43.30
净利润	4.24	5.22	5.93
经营性现金净流量	16.89	15.01	12.47
EBITDA	21.28	20.05	19.88
资产负债率[%]	58.86	55.92	51.85
权益资本与刚性债务比率[%]	369.71	461.16	585.22
流动比率[%]	110.93	119.15	123.04
现金比率[%]	39.83	45.90	43.78
利息保障倍数[倍]	7.32	9.83	12.19
净资产收益率[%]	7.04	8.17	8.67
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	28.37	24.22	21.20
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	5.78	5.92	-0.96
EBITDA/利息支出[倍]	24.75	27.30	31.60
EBITDA/刚性债务[倍]	1.16	1.29	1.50

注: 根据上海信投经审计的 2016~2018 年财务数据整理、计算。

分析师

莫燕华 myh@shxsj.com

喻俐萍 ylp@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、财务稳健性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、传统业务经营等方面继续面临压力。

优势:

- **核心业务区域内市场地位较高。**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。
- **财务稳健性强。**上海信投负债经营水平适中,且货币资金储备充足,经营性现金流表现良好,能为公司债务到期偿付提供较强的保障,财务稳健性强。
- **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人民政府一定支持,有利于其保持较高的行业地位和信用水平。

风险:

- **客户分流冲击。**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,上海信投主业所处行业环境变化大,市场分流持续加剧,主业经营持续面临挑战。
- **有线电视及增值业务经营承压。**2018 年以来,上海信投有线电视及增值业务用户数量持续下降,导致相关业务收入下降,未来随着新媒体不断发展,增值业务拓展难度亦上升,公司传统有线电视及增值业务面临的经营压力持续加大。

➤ 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”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海信投提供的经审计的 2018 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；其余额度尚未发行。

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），其余 0.30 亿元用于补充流动资金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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

向好并保持中高速增长趋势。

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适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，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有所升，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长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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

我国有线电视行业实施许可证制度，具有区域排他性，存在政策、资金及技术等壁垒，但有线电视行业整体收入增速放缓，并面临来自IPTV、互联网电视等新媒体的替代性竞争压力。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。总体来看，我国有线电视企业面临的经营压力持续加大。

A. 行业概况

近年来，随着我国居民消费能力的提升以及三网融合的政策背景，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，近年来我国广播电视服务业总收入呈增长态势。

有线电视网络属于资本密集型、技术密集型行业。建设有线电视网络需要地下管道或架线空间等稀缺资源，并且需要投入巨额资本建设有线电视前端系统、进行光电缆铺设等，而且建设周期较长。开展有线电视网络运营，特别是有线电视运营需要核心技术的掌握和运用，其技术含量要求较高。我国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¹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

¹ 现已更名为国家新闻出版广电总局。

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。

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。2018 年全年我国有线广播电视实际用户数 2.18 亿户，与上年基本持平，其中有线数字电视实际用户数 2.01 亿户，同比增长 3.61%，有线电视数字化率进一步提升。同时，有线电视网络高清化、智能化发展态势良好，2018 年我国高清有线电视用户同比增长 25.59%至 0.93 亿户，有线电视智能终端用户同比增长 168.76%至 0.19 亿户。交互式网络电视（即 IPTV）和互联网电视（OTT-TV）逐渐成为用户收看广播电视节目重要途径，2018 年用户分别为 1.54 亿户和 4.20 亿户，实现收入同比分别增长 48.57%和 156.47%至 100.45 亿元和 46.96 亿元。

近年来我国广播电视服务业总收入呈增长态势，2016-2018 年分别为 5039.77 亿元、6070.21 亿元和 6952.14 亿元，从营收构成情况来看，主要由政府补助和广告、有线电视网络、新媒体业务及广播电视节目销售等实际创收构成，其中 2018 年财政补助同比增长 10.86%至 774.99 亿元，各级财政对广播电视行业的资金支持力度持续加强，助力广播电视事业产业持续发展。

近年来，我国广播电视服务业实际创收中有线电视网络收入持续下滑，2016-2018 年分别为 910.26 亿元、834.43 亿元和 779.48 亿元，主要系受有线电视用户减少和外部竞争影响所致。尽管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。总体来看，我国有线电视企业面临的经营压力趋升。

图表 2. 我国广播电视服务业务营收构成情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
广播电视服务业总收入	5039.77	6070.21	6952.14
其中：财政补助	-	699.04	774.99
其中：实际创收	4322.4	4841.76	5639.61
其中：广告收入	1547.22	1651.24	1864.49
有线电视网络收入	910.26	834.43	779.48
新媒体业务收入	—	277.66	467.76
广播电视节目销售收入	365.05	523.54	642.56

资料来源：全国广播电视行业统计公报

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

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

2016 年，中共中央宣传部、财政部、国家新闻出版广电总局（简称“国家广电总局”）向各省、自治区、直辖市党委宣传部、财政厅（局）、新闻出版广电局联合下发了《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一定挑战，但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 3. 行业内部分样本企业基本数据概览（2018 年/末，亿元、%）²

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）					核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	净利润	毛利率	ROE	应收账款周转率	总资产	资产负债率	带息债务	EBITDA/利息费用	经营性净现金流
东方明珠新媒体股份有限公司	136.34	22.05	23.88	7.22	6.21	379.59	19.51	16.63	-27.38	25.65
上海市信息投资股份有	43.30	5.93	20.13	5.16	7.88	147.04	51.85	12.10	31.60	12.47

² 除该公司外，其他企业数据均采用 wind 口径

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）					核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	净利润	毛利率	ROE	应收账款周转率	总资产	资产负债率	带息债务	EBITDA/利息费用	经营性净现金流
限公司										
华数数字电视传媒集团有限公司	83.58	7.84	35.16	5.40	6.70	302.41	49.90	23.94	1925.74	28.71
湖南电广传媒股份有限公司	105.11	2.72	19.76	0.87	9.18	232.69	52.33	86.10	4.16	6.55
贵州广电传媒集团有限公司	83.48	3.84	25.60	7.47	5.17	169.11	65.71	36.87	29.93	7.28
河北广电信息网络集团股份有限公司	33.31	0.42	18.96	1.42	2.41	114.18	72.15	26.68	8.81	0.97
河南有线电视网络集团有限公司	9.55	-2.09	17.33	14.27	3.25	52.34	73.61	26.00	3.21	1.40
陕西广电网络传媒(集团)股份有限公司	27.14	0.93	32.26	3.43	4.60	80.50	59.56	20.91	15.21	5.53
安徽广电传媒产业集团有限责任公司	33.09	0.32	26.80	1.45	5.05	58.36	70.42	22.51	4.98	2.83

资料来源：新世纪评级整理

我国广电系统独占国内互联网电视内容播控权并颁发 IPTV 和 OTT-TV 牌照。目前，国家广电总局共颁发 12 张 IPTV 牌照，具体包括：4 张全国性牌照（原百视通新媒体股份有限公司、央视国际、南方传媒、国广东方）；2 张地方性牌照（华数集团、江苏电视台）；3 张省级播控平台牌照（辽宁广播电视台、广东广播电视台、湖南广播电视台）；2 张 IPTV 传输牌照（中国电信和中国联通）；1 张 IPTV 行业牌照（北京华夏安业科技有限公司³）。IPTV 业务收入在内容提供方、中央和地方电视台以及电信运营商之间分配，开展模式目前以上海东方明珠新媒体股份有限公司⁴（简称“东方明珠”，600637.SH）、中国电信和央视总播控平台之间的合作为代表：东方明珠与央视总播控平台合建中央总播控平台提供 IPTV 内容、并对接地方二级播控平台，中国电信提供专用传输网络和客户。

受制于国家广电总局的监管要求，在我国 OTT-TV 提供的内容必须与互联网电视牌照商合作，且 OTT-TV 不得对电视台节目进行直播。OTT-TV 在直播节目上的缺失制约了其对 IPTV 的替代性，业务空间仍局限于视频点播市场以及部分可购得版权的直播节目。OTT-TV 市场竞争主体众多，目前主要存在视频网站、科技公司和强势牌照商三种商业模式。其中，强势牌照商模式以拥有互联网电视集成平台及内容服务牌照的牌照方为代表，牌照方已有业务模式中的用户具有付费习惯，能够保证持续的现金流，因此牌照商不急于颠覆现有业务模式，而是将 OTT-TV 纳入市场布局，作为 IPTV 的补充。

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”导致广电企业面临电信等其他行业的跨界竞

³ 为广电体系外企业，只被允许在电视机终端上运营教育行业内容。

⁴ 原百视通新媒体股份有限公司在 2015 年 5 月吸收合并原上海东方明珠（集团）股份有限公司，并更为现名。

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。

2018 年以来，上海市加快部署新型城域物联专网，截至当年末，神经元感知节点数量超过 35 万。全市千兆光纤用户覆盖总量达 900 万户，比上年末增加 495 万户。家庭光纤用户数达 644 万户，比上年末增加 65 万户。家庭宽带用户平均接入带宽达 139M，固定宽带用户感知速率达 31.86Mbps，移动通信用户感知速率达 25.63Mbps。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 的推广也对有线电视业绩产生一定冲击。2018 年末，第四代移动通信网络用户数达（4G）3252 万户，比上年末增加 863 万户。同时，年内完成 5G 百站规模试验网建设，组建上海 5G 创新发展联盟。开展 i-Shanghai 服务优化升级，按新标准新增 600 处场所，累计开通 2600 处。截至 2018 年末，城域网出口带宽 16092GB，比上年末增加 4780GB；互联网国际出口带宽 3565GB，比上年末增加 1548GB。IPTV 用户数达 397 万户，比上年末增加 80 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，有线电视及增值业务营收规模有所下降，但得益于企业数据等业务市场拓展取得较好效果，2018 年公司总营收规模保持相对稳定。从盈利情况来看，受有线电视业务收入规模及盈利水平均有所下降影响，当年公司盈利空间压缩，叠加期间费用侵蚀，经营收益规模较小，净利润对投资收益及政府补助的依赖性较高。

该公司核心业务主要包括控股子公司东方有线运营有线电视、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 4. 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

核心业务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
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

由于 2017 年 12 月 28 日上海市数字证书认证中心有限公司（简称“上海数字认证公司”）与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、上海双创宝励信息技术中心（有限合伙）及上海联升承业创业投资有限公司签订增资，上海数字认证公司新增注册资本 0.37 亿元至 0.87 亿元，公司持有其股权比例由 47.21% 下降至 27.26%，丧失对其控制权。上述事项工商变更于 2018 年 3 月 30 日完成，2018 年以来不再纳入公司合并范围，因此 2018 年公司非核心业务不再从事证书服务业务，目前主要包括维护、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、工程管理、专项管理及项目管理等，2018 年公司其他业务收入同比下降 37.22% 至 2.65 亿元，规模较小，对公司整体影响不大。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务		2016 年度	2017 年度	2018 年
营业收入合计		41.93	43.33	43.30
其中：核心业务营业收入	金额	37.94	39.10	40.64
	占比	90.50	90.24	93.87
其中：（1）有线电视	金额	14.63	13.79	12.51
	占比	38.57	35.26	30.79
（2）增值业务	金额	12.18	12.97	12.55
	占比	32.11	33.18	30.87
（3）企业数据	金额	4.09	4.99	7.33
	占比	10.77	12.77	18.05
（4）信息管线	金额	5.11	5.39	6.35
	占比	13.46	13.78	15.62
（5）外地卫视落地	金额	1.93	1.96	1.90
	占比	5.09	5.01	4.67
综合毛利率		20.44	22.78	20.13
其中：（1）有线电视		29.12	28.36	25.69
（2）增值业务		-0.91	0.84	4.99
（3）企业数据		-15.77	23.76	18.37
（4）信息管线		34.40	27.02	22.33
（5）外地卫视落地		64.69	68.33	71.38

资料来源：上海信投

2018 年，该公司整体经营相对稳健，当年实现营业收入同比微幅下降 0.07% 至 43.30 亿元，但核心业务收入占比同比上升 3.63 个百分点至 93.87%，其中

有线电视、增值业务（个人宽带和互动电视）、企业数据、信息管线和外地卫视落地的业务收入在核心业务收入中的占比分别为 30.79%、30.87%、18.05% 和 15.62% 和 4.67%，业务结构未发生重大变化，但受用户数量下降影响，有线电视业务及增值业务收入有所下降。

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全上海市有线电视网络，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，在全市拥有机房数百个，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。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。截至 2018 年末，东方有线拥有标清频道 110 套和高清频道 66 套，其中付费频道分别为 32 套和 21 套，同比均有所增加。

图表 6. 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）	2018 年（末）
东方有线数字电视收费标准（元/户/月）	23	23	23
东方有线模拟电视收费标准（元/户/月）	13	13	13
标清频道（套）	119	119	110
其中：可供用户免费收看的标清频道	90	90	78
标清付费频道	29	29	32
高清频道（套）	58	56	66
其中：公共频道	43	43	45
高清付费频道	15	13	21
3D 频道	1	1	0

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。截至 2018 年末，公司数字电视用户数和模拟电视用户数分别为 422.3 万户和 23.3 万户，其中数字电视用户数较上年末下降 9.38%，模拟电视用户数同比增长 5.91%，但用户基数较小。受上述因素影响，公司当年实现有线电视业务收入同比下降 9.23% 至 12.51 亿元。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，2018 年有线电视业务毛利率同比下降 2.67 个百分点至 25.69%。

图表 7. 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	2018 年末
数字电视	498.0	466.0	422.3
模拟电视	26.0	22.0	23.3

资料来源：上海信投

总体看，随着 IPTV 和网络电视的发展，有线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板块，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。截至 2018 年末，公司增值业务中仅智能机顶盒用户规模较上年末微幅增长，受竞争加剧等因素影响，应用商店应用数量、宽带用户规模及高清交互用户规模较上年末均有所下降。受用户流失因素影响，2018 年公司实现增值业务收入同比下降 3.30% 至 12.55 亿元；由于增值业务中盈利水平较高的有线电视配套工程项目规模扩大，当年增值业务毛利率同比上升 4.15 个百分点至 4.99%。

图表 8. 东方有线增值业务情况

增值业务	2016 年末	2017 年末	2018 年末
应用商店应用数量（款）	279	309	254
应用商店平均阅读访问率（%）/应用下载数量 ⁵	39.30	38.70	超 910 万
宽带用户规模（万户）	97	107	83.2
智能机顶盒用户规模（万户）	95	127	128.9
高清交互用户规模（万户）	155	179	107.7

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。受益于业务推广持续带来的良好效应，2018 年该公司实现企业数据业务收入同比增长 46.86% 至 7.33 亿元，但受材料成本上升及施工费上涨等因素影响，当年该业务毛利率同比下降 5.39 个百分点至 18.37%。

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。该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。2018 年，该业务实现收入同比下降 3.02% 至 1.90 亿元，业务毛利率同比上升 3.06 个百分点至 71.38%，该业务盈利空间大，但规模较小，且随着电视收视率下降，未来签约节目到期后续约难度或有所加大，业务规模或进一步缩小。

⁵ 由于自 2018 年 12 月该公司开始优化应用商店运营模式，由原先的用户访问应用商店安装 APK 方式，调整为各个视频业务及游戏等业务以通过 EPG 吸引用户安装访问方式，故 2018 年公司不再提供应用商店访问率数据，而改为提供应用下载数量。

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2019年3月末，信息管线公司累计拥有道路管道 11173 沟公里，接入楼宇 5737 栋，光缆建设达 6200 皮长公里（约 69.5 万芯公里），调度机房 19 个，光纤交接箱 728 个。

管线公司业务主要系根据客户要求要求进行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成都北路、肇嘉浜路、中山北二路等市架空线入地项目；浦东南路北横通道；浦东东西通道；军工路快速通道；北翟路快速通道；杨树浦路改建；虹桥商务区会展中心外围配套道路；G228 公路；G320 公路；S7 公路；武宁路快速通道；周家嘴路、龙耀路、沿江通道、江浦路隧道；轨道交通 10、13、14、15、18 号线等市政管道建设。

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，2018 年该业务实现收入同比增长 17.82% 至 6.35 亿元，但毛利率同比下降 4.69 个百分点至 22.33%。2018 年，信息管线公司新增合同金额为 6.93 亿元，同比下降 1.01%。

图表 9. 信息管线业务合同签订情况（单位：万元）

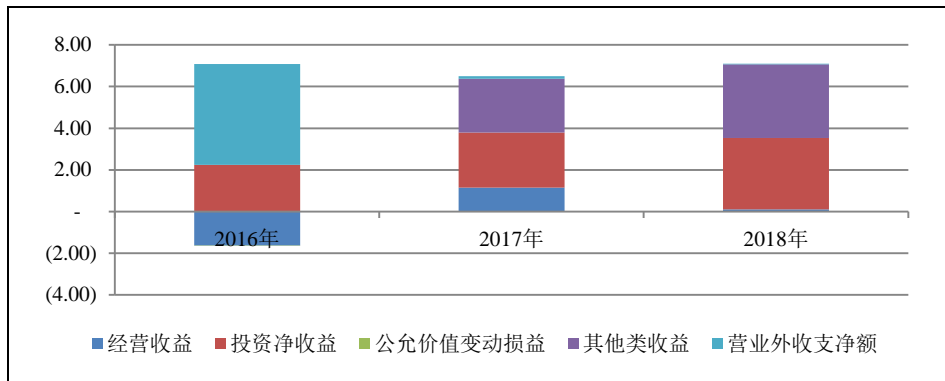
合同类别	2016 年末	2017 年末	2018 年末
在手合同金额	76200.00	69958.00	74174.00
新签合同金额	76245.00	70017.00	69307.00

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) 盈利能力

图表 10. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据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，其他类收益=其他收益+资产处置收益

跟踪期内，主要受有线电视业务因客户流失导致该业务收入规模下降以及人工成本增加导致该业务毛利率下降等因素综合影响，该公司盈利空间压缩，叠加较大规模期间费用侵蚀，公司实现经营收益规模较小，2018 年同比下降 90.72%至 0.11 亿元，对公司利润贡献较小。从营业毛利情况来看，2018 年公司营业毛利仍主要由来源于有线电视、企业数据、信息管线及外地卫视落地业务，但受有线电视业务盈利压缩影响，当年公司实现营业毛利总额同比下降 11.70%至 8.72 亿元。

2018 年，该公司期间费用同比微幅下降 0.68%至 8.24 亿元，期间费用率同比下降 0.12 个百分点至 19.03%，仍主要由销售费用和管理费用构成，同期占期间费用的比重分别为 28.36%和 60.43%，财务费用规模较小，当年为 0.35 亿元。2018 年公司销售费用同比下降 11.05%至 2.34 亿元，主要系当年上海数字认证公司不再纳入合并范围，相应减少其销售费用；当年公司管理费用同比下降 4.20%至 4.98 亿元，主要系因当年会计政策调整，研发费用单列所致，若同口径比较，则当年管理费用增长 20.10%，主要系上海超级计算中心第二期项目补提折旧导致折旧费用增加所致。此外，2018 年公司发生资产减值损失 0.15 亿元，主要系可供出售金融资产减值损失，规模不大，对公司影响较小。

图表 11. 公司营业利润结构分析（单位：亿元、%）

影响公司盈利的核心因素分析	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入合计（亿元）	41.93	43.33	43.30
营业毛利（亿元）	8.57	9.87	8.72
其中：有线电视（亿元）	4.26	3.91	3.21
增值业务（亿元）	-0.11	0.11	0.63
企业数据业务（亿元）	-0.64	1.19	1.35
信息管线业务（亿元）	1.76	1.46	1.42
外地卫视落地（亿元）	1.25	1.34	1.36
期间费用率（%）	23.13	19.14	19.03

影响公司盈利的核心因素分析	2016 年度	2017 年度	2018 年度
其中：财务费用率（%）	1.22	1.09	0.82
全年利息支出总额（亿元）	0.86	0.73	0.63
其中：资本化利息数额（亿元）	0.01	0.01	0.05

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

该公司经营收益规模较小，盈利对投资收益及政府补助依赖性较强。2018 年，公司实现投资收益同比增长 29.45% 至 3.42 亿元，主要系当年上海数字认证公司引入战略投资者，使得公司对其持股比例由 47.21% 下降至 27.26%，不再纳入合并范围，公司对其剩余股权按照公允价值重新计量产生 1.55 亿元投资收益，该部分投资收益不可持续。当年公司对可供出售金融资产及长期股权投资确认的投资收益合计为 1.46 亿元，其中处置所获的投资收益为 0.37 亿元。公司作为上海地区唯一从事有线电视业务的服务企业以及上海市信息管线建设的主体，能够持续获得政府补助，2018 年同比增长 57.30% 至 4.20 亿元，主要系当年上海超级计算中心第二期项目获得 1.02 亿元政府补助所致。总体来看，政府补助能为公司盈利提供较好的补充。

2018 年，该公司实现净利润同比增长 13.65% 至 5.93 亿元，当年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.16% 和 8.67%，分别同比上升 0.35 个百分点和 0.50 个百分点。

图表 12. 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	2016 年度	2017 年度	2018 年度
投资净收益	2.24	2.64	3.42
其中：长期股权投资	0.97	1.80	0.95
可供出售金融资产	0.91	0.51	0.51
丧失控制权后重新计量	0.00	0.00	1.55
其他类收益	—	2.57	3.54
其中：政府补助	—	2.57	3.40
营业外收入	4.87	0.18	0.12
其中：政府补助	4.85	0.10	0.80
公允价值变动损益	-0.002	-0.001	-0.001

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

(3) 运营规划/经营战略

近年来，该公司主要围绕“NGB 网、集约化信息管线网、城域物联专网”为主体进行建设，目标系建成集约化、高扩展、协同开放的高等级数据中心以及“1×3+N”云服务体系。其中，NGB 网络改造项目及有线电视数字化整体转换工程（简称“整转项目”）为近年来公司最重要的投资项目。NGB 网络改造项目计划总投资 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，目前该项目已经全部完工验收，累计投资额为 38.49 亿元。整转项目预计总投资 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，截至 2019 年 3 月末，该项目累计投资额为 43.09 亿元，尚未竣工决算。目前公司主要在建项目包括嘉定区雪亮工程项目、架空线入地项目以及智联普陀项目，计划投资总额为 17.45 亿元，截至 2019 年 3 月末累计投资 4.08 亿元，2019~2020 年计划分别投资 8.00 亿元和 3.06 亿元，全部为自有资金。

管理

跟踪期内，该公司产权架构及治理结构均未发生重大变化，公司实际控制人仍为上海市国资委，股东背景较好；高管发生部分变动，内控体系较为完善，能够满足公司正常经营活动。

跟踪期内，该公司产权未发生变更。截至 2018 年末，公司注册资本及实收资本仍为 3.75 亿元，上海联和投资有限公司、中国电信股份有限公司、东方明珠和上海上实资产经营有限公司分别持有其 34.67%、24.00%、21.33% 和 20.00% 股份，实际控制人仍为上海市国资委，股东背景较好。

跟踪期内，该公司部分高级管理人员有所变动，马明不再担任董事、副董事长职务，陈文尧不再担任董事职务，分别由王海建及潘文慧担任。王海建于 1998 年参加工作，曾担任上海电信计划发展部综合计划处处长、上海信息产业（集团）有限公司总会计师等职务；潘文慧于 1991 年参加工作，曾担任上海市邮电管理局财务处处长助理、副处长，上海电信财务部副经理及上海理想信息产业（集团）有限公司总会计师。

根据该公司出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 6 月 11 日，公司本部无不良借款和欠息记录。公司主要子公司涉及不良行为记录如下表所示：

图表 13. 公司主要不良行为记录列表（最近三年，截至 2019 年 6 月 18 日）

信息类别	信息来源	查询日期	本部	核心子公司	
				东方有线	信息管线公司
欠息	企业信用报告	2019.06.11	无	未提供	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2019.06.18	无	无	无
诉讼	审计报告	2019.06.18	无	未提供	未提供

资料来源：根据上海信投所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

受偿付到期债务因素影响，2018 年末该公司负债规模及负债经营水平均有所下降，公司资产负债率适中，刚性债务规模不大，且货币资金仍充裕，经营活动净现金流况良好，对债务偿付的保障力度强。

1. 数据与调整

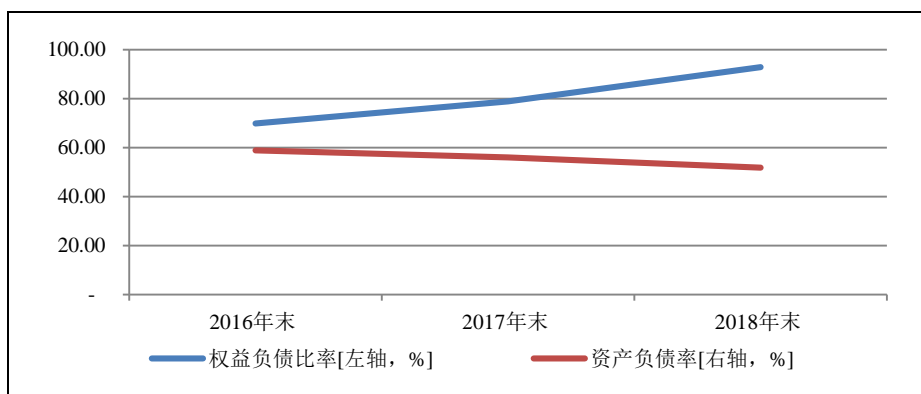
天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易事项，按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司对资产负债表及利润表相关科目进行了调整。

截至 2018 年末，该公司合并范围内共有 12 家二级子公司，较上年末未发生变化，但当年公司因上海数字认证公司引入战略投资者而失去对其控制权，同时当年公司新设成立了上海联数物联网有限公司（简称“联数物联”）。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



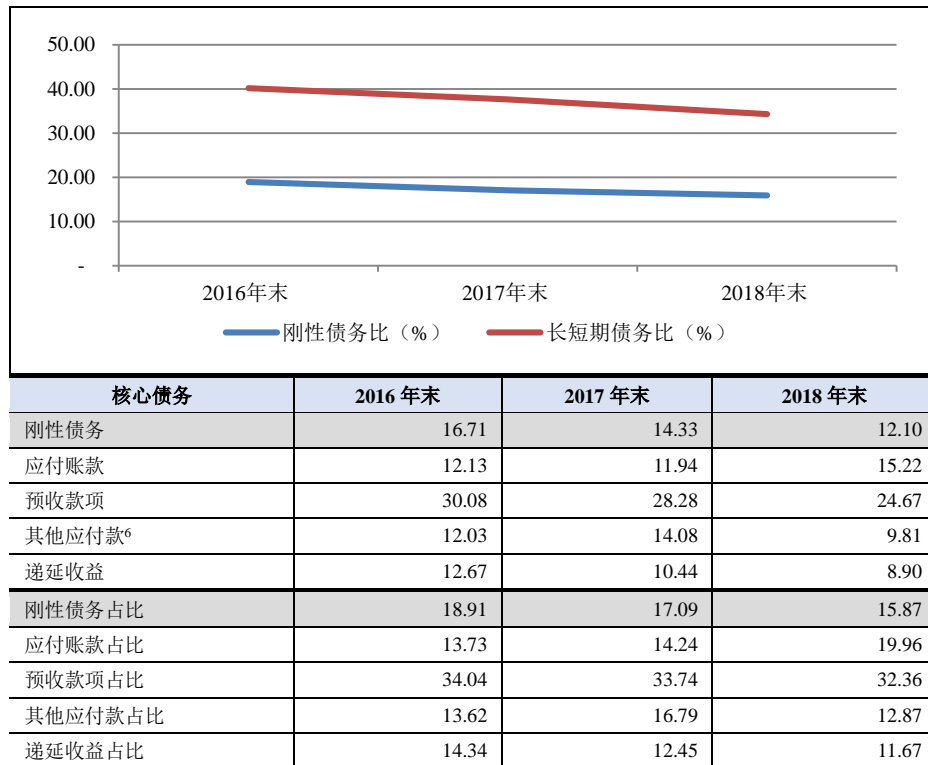
资料来源：根据上海信投所提供数据绘制

受债务到期偿付因素影响，2018 年末该公司负债总额较上年末下降 9.05% 至 76.25 亿元，资产负债率较上年末下降 4.07 个百分点至 51.85%，负债经营程度处于适中水平。

受益于盈利积累，2018 年末该公司所有者权益较上年末增长 7.13% 至 70.79 亿元，仍主要由未分配利润和少数股东权益构成，当年末占所有者权益的比重分别为 48.21% 和 29.77%。公司未分配利润占比较高，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。2018 年末，公司实收资本、资本公积及盈余公积合计占所有者权益的比重较上年末下降 1.09 个百分点至 15.36%，公司资本稳定性较弱。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）



资料来源：根据上海信投所提供数据绘制

从债务期限结构来看，2018 年末该公司负债仍以流动负债为主，当年末公司长短期债务比较上年末下降 3.35 个百分点至 34.34%。从债务性质来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收款项、其他应付款及递延收益构成，其中当年末刚性债务占负债总额的比重较上年末下降 1.22 个百分点至 15.87%，处于较低水平。同期末，应付账款余额较上年末增长 27.54% 至 15.22 亿元，主要系当年末未结清材料费及施工费增加所致；预收款项余额较上年末下降 12.76% 至 24.67 亿元，主要为预收有线电视入网费及信息管道销售款，因用户减少而有所下降；其他应付款余额较上年末下降 30.29% 至 9.81 亿元，主要系受下属控股子公司付费通上缴备付金所致；2018 年末公司递延收益余额较上年末下降 14.73% 至 8.90 亿元，主要系随着上海超级计算中心第二期、有线电视数字化整体转换项目以及 NGB 项目资产使用寿命减少逐步结转计入损益所致。

总体来看，该公司负债中收益性负债占比较大，2018 年末预收款项和递延收益合计 33.57 亿元，占总负债的 44.03%，公司实际债务偿付压力小于账面指标所示。

⁶ 2018 年末，其他应付款中包含计入刚性债务的应付利息 74.15 万元。

(3) 刚性债务

图表 16. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末
短期刚性债务合计	6.10	3.30	3.50
其中: 短期借款	0.00	0.08	0.07
应付票据	0.89	0.67	0.99
应付利息	0.01	0.01	0.01
一年内到期的长期借款	0.00	2.54	2.43
一年内到期的应付债券	5.20	0.00	0.00
中长期刚性债务合计	10.60	11.03	8.60
其中: 长期借款	10.60	5.53	3.10
应付债券	—	5.49	5.49

资料来源: 上海信投 (四舍五入, 存在尾差)

2018 年末, 该公司刚性债务较上年末下降 15.58% 至 12.10 亿元, 仍以中长期为主, 当年末占比为 71.08%。公司刚性债务主要来源于银行借款及发行债券, 当年末银行借款余额为 5.60 亿元, 其中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, 当年末信用借款及质押借款占比分别为 1.25% 和 98.75%。2018 年末, 公司应付债券余额为 5.49 亿元, 即本期债券 (17 沪投 01), 期限为 5 年, 本金 5.30 亿元, 发行利率为 4.45%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年
营业周期 (天)	325.88	319.78	310.12
营业收入现金率 (%)	109.59	99.00	96.17
业务现金收支净额 (亿元)	17.45	17.82	16.35
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.56	-2.81	-3.88
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	16.89	15.01	12.47
EBITDA (亿元)	21.28	20.05	19.88
EBITDA/刚性债务 (倍)	1.16	1.29	1.50
EBITDA/全部利息支出 (倍)	24.75	27.30	31.60

资料来源: 根据上海信投所提供数据整理

注: 业务收支现金净额系剔除“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系经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2018 年受营收规模小幅下降因素影响, 该公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 2.93% 至 41.64 亿元, 当年公司营业收入现金率同比小幅下降 2.83 个百分点至 96.17%, 经营获现能力尚可。公司主业净现金流一直表现较好, 2018 年业务现金收支净额为 16.35 亿元, 其他因素对经营活动的现金流影响主要体现在上海付费通信息服务有限公司 (简称“付费通”) 备付金, 近年来持续净流出, 2018 年净流出规模扩大, 为 3.88 亿元, 主要系 2018 年

以来付费通根据相关文件规定，提前赎回定期存款并上缴备付资金所致。

2018年该公司EBITDA同比微幅下降0.83%至19.88亿元，仍主要由固定资产折旧和利润总额构成，当年EBITDA对刚性债务及利息支出的保障倍数分别为1.50倍和31.60倍，保障水平较高。

(2) 投资环节

图表 18. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年
回收投资与投资支付净流入额	-0.85	2.40	0.48
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	-13.34	-11.23	-10.79
其他因素对投资环节现金流量影响净额	2.47	-1.08	-2.92
投资环节产生的现金流量净额	-11.71	-9.91	-13.24

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

随着项目建设进度推进，2018年该公司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出规模同比有所缩小，当年净流出为10.79亿元；外部投资现金净流量规模较小，对整体影响有限；其他因素对投资环节的现金流量影响主要体现在与政府相关建设项目方面，当年净流出2.92亿元。综合上述因素影响，2018年公司投资环节产生的现金净流出13.24亿元。

2018年，该公司筹资活动方向主要体现在偿还到期债务方面，当年公司筹资环节产生现金净流出3.31亿元。

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	2016年末	2017年末	2018年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	69.92	72.55	69.84
	46.58%	48.39%	47.50%
其中：货币资金（亿元）	25.08	27.94	24.84
应收账款（亿元）	5.23	5.59	5.40
存货（亿元）	26.13	24.14	25.84
其他流动资产（亿元）	11.20	12.95	12.54
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	80.20	77.37	77.20
	53.42%	51.61%	52.50%
其中：可供出售金融资产（亿元）	6.23	7.26	8.16
长期股权投资（亿元）	5.33	5.75	7.75
固定资产（亿元）	57.71	53.64	49.03
在建工程（亿元）	4.71	4.26	6.78
期末抵质押融资金额（亿元）	10.40	7.87	5.53

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

受该公司使用自有资金偿还到期债务因素影响，2018年末资产总额较上年末下降1.92%至147.04亿元。公司流动资产和非流动资产分布仍较为均匀，2018年末非流动资产占比较上年末上升0.89个百分点至52.50%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产及在建工程构成，

2018 年末占非流动资产的比重分别为 10.57%、10.04%、63.51%和 8.79%。当年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 12.39%至 8.16 亿元，主要系新增对 Leqee Group Limited、上海境领信息科技有限公司、上海观安信息技术股份有限公司及中广宽带网络有限公司等投资。2018 年末，长期股权投资较上年末增长 34.85%至 7.75 亿元，主要系新增对上海垣信卫星科技有限公司投资 0.60 亿元以及上海数字认证公司转入该科目增加 1.90 亿元所致。当年末固定资产较上年末下降 8.58%至 49.03 亿元，主要系受折旧影响所致，公司固定资产主要为有线传输、数据通信、机顶盒及房屋等。2018 年末在建工程较上年末增长 59.37%至 6.78 亿元，主要系东方有线进行改造类项目和应用及购买类项目增加，包括集成项目及单位增值业务等项目。

2018 年末，该公司流动资产较上年末下降 3.74%至 69.84 亿元，主要包括货币资金、应收账款、存货及其他流动资产，2018 年末分别占流动资产的比重为 35.57%、7.74%、37.01%和 17.96%。其中，当年末货币资金较上年末下降 11.08%至 24.84 亿元，主要系偿还到期债务所致，期末受限货币资金为 0.94 亿元，公司货币资金充裕，能为到期债务偿付提供较强的保障。公司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，欠款方主要为上海市市属企业，2018 年末公司应收账款前五大客户规模合计占比为 18.03%，集中度尚可。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，2018 年末较上年末增长 7.05%至 25.84 亿元。2018 年末，公司其他流动资产主要包括结构性存款(理财产品)8.80 亿元，(主要为一年期以内产品，年收益率基本在一年期银行存款利率上浮 10%左右)以及待抵扣的增值税进项税额 3.14 亿元。

2018 年末，该公司受限货币资金为 0.94 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款以及履约保证金。此外，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，当年末质押借款金额合计 5.53 亿元。

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	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率	110.93	119.15	123.04
速动比率	68.99	79.14	77.11
现金比率	39.83	45.90	43.78

资料来源：根据上海信投所提供数据整理

2018 年末，该公司账面流动性指标仍表现较好，当年末流动比率、速动比率和现金比率分别为 123.04%、77.11%和 43.78%，加之公司流动负债中预收款项及递延收益等收益性负债规模较大(2018 年末合计为 33.57 亿元)，无实际偿付压力，公司实际资产流动性要高于账面指标显示情况。

6. 表外事项

根据该公司 2018 年审计报告内容，公司未对外提供担保，也无其他重大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，因此本部营收规模较小。2018 年，本部营业收入规模为 0.14 亿元，净利润主要来自投资收益，当年实现净利润 1.71 亿元，同年投资净收益为 2.06 亿元。

2018 年末，该公司本部资产总额较上年末增长 12.93% 至 54.02 亿元，主要由货币资金和长期股权投资构成。其中，当年末货币资金较上年末增长 54.25% 至 8.54 亿元，未受限，货币资金相对充裕。同年末长期股权投资较上年末增长 15.15% 至 33.91 亿元，主要系增加了对信息管线公司投资 2.96 亿元以及新增对联数物联 0.60 亿元投资所致。

2018 年末，该公司本部负债总额较上年末增长 38.46% 至 17.27 亿元，主要包括其他应付款、应付债券及长期应付款。当年末，其他应付款余额较上年末增长 259.70% 至 8.73 亿元，主要系内部资金集中管理所致；应付债券余额为 5.49 亿元，主要为 17 沪投 01 本息余额；长期应付款余额为 1.40 亿元，主要系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。当年末，本部刚性债务余额为 5.49 亿元，存量货币资金（8.54 亿元）以及经营性现金净流量（3.65 亿元）均能对债务到期偿付提供很强的保障。

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 2018 年末，公司合并口径授信总额为 39.08 亿元，其中尚未使用的授信余额 31.97 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，该公司产权架构及治理结构均未发生重大变化，公司实际控制人仍为上海市国资委，股东背景较好；高管发生部分变动，内控体系较为

完善，能够满足公司正常经营活动。

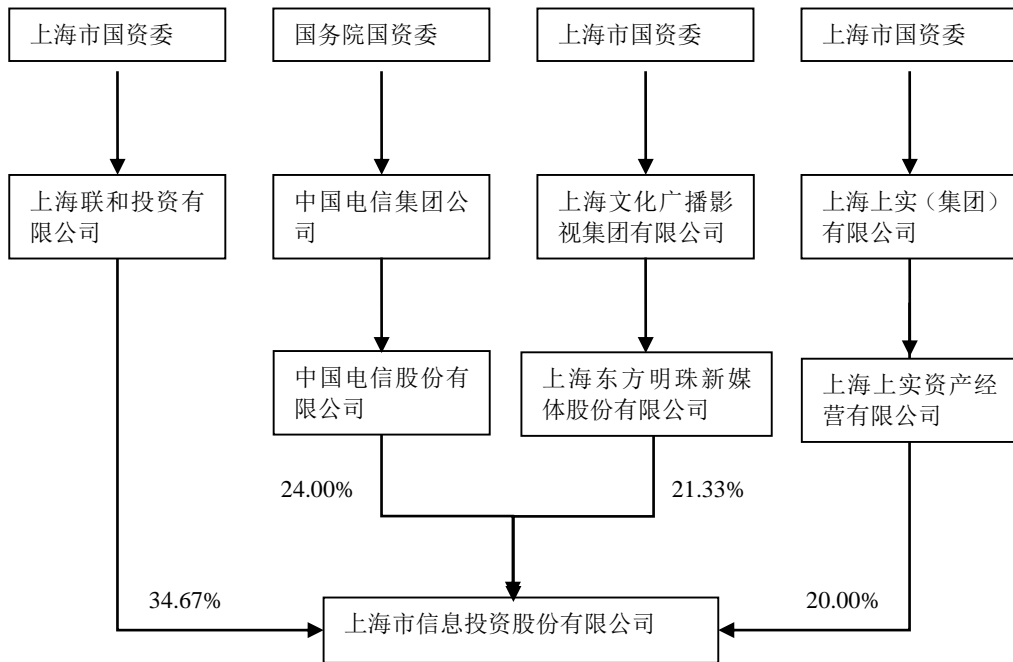
跟踪期内，该公司在市场竞争和用户习惯变化的影响下，有线电视及增值业务营收规模有所下降，但得益于企业数据等业务市场拓展取得较好效果，2018年公司总营收规模保持相对稳定。从盈利情况来看，受有线电视业务收入规模及盈利水平均有所下降影响，当年公司盈利空间压缩，叠加期间费用侵蚀，经营收益规模较小，净利润对投资收益及政府补助的依赖性较高。

受偿付到期债务因素影响，2018年末该公司负债规模及负债经营水平均有所下降，公司资产负债率适中，刚性债务规模不大，且货币资金仍充裕，经营活动净现金流况良好，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：

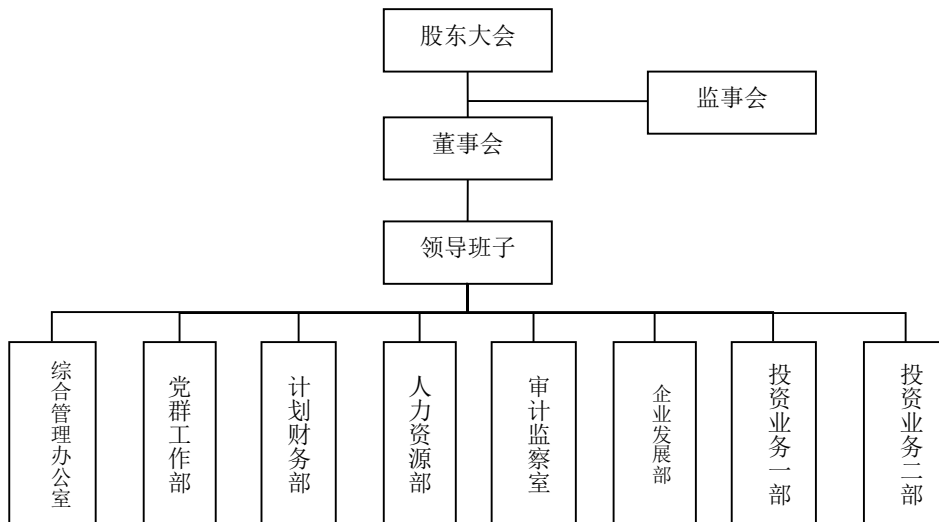
公司与实际控制人关系图



注：根据上海信投提供的资料绘制（截至 2018 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 2018 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	2018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 净流入量	
上海市信息投资股份有限公司	上海信投	本级	—	投资	5.49	36.75	0.14	1.71	3.65	
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	5.33	31.99	34.50	2.59	14.63	刚性债务余额=短期借款+一年内到期的非 流动负债+长期借款+应付债券
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	0.00	19.10	7.36	1.03	-1.94	

资料来源：上海信投

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	150.12	149.92	147.04
货币资金 [亿元]	25.08	27.94	24.84
刚性债务[亿元]	16.71	14.33	12.10
所有者权益 [亿元]	61.76	66.08	70.79
营业收入[亿元]	41.93	43.33	43.30
净利润 [亿元]	4.24	5.22	5.93
EBITDA[亿元]	21.28	20.05	19.88
经营性现金净流入量[亿元]	16.89	15.01	12.47
投资性现金净流入量[亿元]	-11.71	-9.91	-13.24
资产负债率[%]	58.86	55.92	51.85
权益资本与刚性债务比率[%]	369.71	461.16	585.22
流动比率[%]	110.93	119.15	123.04
现金比率[%]	39.83	45.90	43.78
利息保障倍数[倍]	7.32	9.83	12.19
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	325.88	319.78	310.12
毛利率[%]	20.44	22.78	20.13
营业利润率[%]	1.46	14.71	16.32
总资产报酬率[%]	4.20	4.81	5.16
净资产收益率[%]	7.04	8.17	8.67
净资产收益率*[%]	7.32	7.93	8.62
营业收入现金率[%]	109.59	99.00	96.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	28.37	24.22	21.20
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.78	5.92	-0.96
EBITDA/利息支出[倍]	24.75	27.30	31.60
EBITDA/刚性债务[倍]	1.16	1.29	1.50

注：表中数据依据上海信投经审计的2016~2018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。