

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(2020) 100112】

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/2020 年 5 月 28 日

前次跟踪: AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 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 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------------------|--------|--------|---------|
| 金额单位:人民币亿元 | | | |
| 母公司口径数据: | | | |
| 货币资金 | 5.53 | 8.54 | 8.48 |
| 刚性债务 | 5.49 | 5.49 | 5.49 |
| 所有者权益 | 35.36 | 36.75 | 39.74 |
| 经营性现金净流入量 | 0.11 | 3.65 | -0.69 |
| 合并口径数据及指标: | | | |
| 总资产 | 149.92 | 147.04 | 94.46 |
| 总负债 | 83.84 | 76.25 | 31.48 |
| 刚性债务 | 14.33 | 12.10 | 6.00 |
| 所有者权益 | 66.08 | 70.79 | 62.98 |
| 营业收入 | 43.33 | 43.30 | 33.56 |
| 净利润 | 5.22 | 5.93 | 12.30 |
| 经营性现金净流入量 | 15.01 | 12.47 | 6.84 |
| EBITDA | 20.05 | 19.88 | 21.21 |
| 资产负债率[%] | 55.92 | 51.85 | 33.33 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 461.16 | 585.22 | 1050.48 |
| 流动比率[%] | 119.15 | 123.04 | 179.42 |
| 现金比率[%] | 45.90 | 43.78 | 75.40 |
| 利息保障倍数[倍] | 9.83 | 12.19 | 25.97 |
| 净资产收益率[%] | 8.17 | 8.67 | 18.39 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 24.22 | 21.20 | 17.14 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 5.92 | -0.96 | -15.22 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 27.30 | 31.60 | 42.39 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 1.29 | 1.50 | 2.34 |

注:根据上海信投经审计的 2017~2019 年财务数据整理、计算。

分析师

莫燕华 myh@shxsj.com

王树玲 wangsll@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资本性支出、对外投资等方面继续面临压力。

优势:

- **功能定位明确。**上海信投是上海市人民政府为加快上海市信息港建设、全面提高上海市城市信息化水平而批准设立,定位于上海市信息产业投融资平台和信息产业投资控股公司,在上海市城市信息化建设和产业发展中发挥了重要作用。公司在政策、资源及政府补助等方面可获得上海市人民政府的一定支持。
- **核心业务区域地位较高。**信息管线业务作为上海信投的主要业务,在上海市具有较强的垄断优势,相关业务收入来源较有保障。
- **资源优势。**上海信投旗下信息管线公司拥有上海市集约化信息管线建设特许经营权;投资参股的东方有线拥有上海市有线电视网络特许经营权,亿通国际拥有上海电子口岸平台的独家建设运营权,数字证书认证中心拥有上海市“法人一证通”专有经营权。公司积累了较丰富的数据和资源优势。
- **财务状况较好。**东方有线不再并表后,上海信投债务规模大幅下降,资产负债率降至较低水平,财务结构稳健。同时公司货币资金相对充裕,且仍有大额授信尚未使用,财务弹性较好。

风险:

- **未来资本性支出压力加大。**上海信投计划通过参控股的形式参与高等级数据中心、垣信卫星、大数据、国际数据港等多个项目的投资,且计划加大对信息产业领域相关企业的投资布局,未来资本性支出压力加大。
- **对外投资风险。**上海信投目前对外投资规模较

大，且未来将继续对信息网络、物联网、人工智能、云计算、大数据、集成电路等领域企业进行投资，目前投资的新兴产业企业较多处于培育期，未来项目收益面临一定不确定性。

- 经营业务规模较小。东方有线股权转让后，目前上海信投经营业务主要为信息管线业务，该业务收入规模较小，且定价受到政府相关部门的严格控制，整体盈利有限，公司盈利对投资收益和政府补助依赖度高。

➤ 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 2019 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

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及

各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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

A. 有线电视行业

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，但有线电视行业面临来自 IPTV、OTT-TV 等新媒体的替代性竞争压力，整体收入下滑。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。

a. 行业概况

我国有线电视行业实施许可证制度，且《广播电视管理条例》规定“同一行政区域只能设立一个区域性有线广播电视传输覆盖网”，有线电视行业区域性较强，目前仍是“一省一网”的行业结构。随着“三网融合”的推进，电信运营商、互联网运营商通过 IPTV¹、OTT-TV²等收视模式抢占市场份额，传统有线电视行业在一定程度上受到挑战，其垄断性逐渐减弱。相对传统周期性行业来说，广播电视行业弱周期特征较为明显，在经济相对低迷时期表现出较强的抵御能力。广播电视行业收入主要由政府补助、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。

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。

我国居民家庭电视收视方式主要包括有线电视、广播电视直播卫星、IPTV 和 OTT-TV，其中有线电视方式出现最早且市场份额占比最高。有线电视通过线缆(电缆或光缆)把录制好的节目输送给用户，再用电视机重放出来，而不向空中辐射电磁波，又称为“闭路电视”。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。广播电视直播卫星，即不必经电视台转送，通过直播卫星直接将电视信号传送

¹ 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。

² OTT TV 是指基于开放互联网的视频服务，终端可以是电视机、电脑、机顶盒、PAD、智能手机等。

到户，目前在我国农村地区推广的“户户通”即通过直播卫星形式收视。

在三网融合政策推进和宽带建设加速的背景下，IPTV 和 OTT 业务快速发展。IPTV 是指通过严格可控的、有质量和安全保证的 IP 网络进行视频传输的业务。IPTV 技术较为封闭，传输视频采用恒定码率编码，对传输网络要求较高，网络运营商需要为 IPTV 传输提供专用网络。因此一般情况下 IPTV 用户为网络运营商用户，由运营商在用户办理宽带业务时赠送终端机顶盒。近年来受益于政策红利及强大的基础网络能力、灵活的捆绑式营销策略等，IPTV 用户规模实现高速增长。

OTT 是指通过公共互联网面向用户的各类网络收视终端(电视、电脑、Pad、智能手机等)传输网络视频和互联网应用等融合服务。与 IPTV 业务相比，OTT 业务采用变码率编码，不需要通过网络运营商专网接入，传输带宽随时间波动且存在一定的随意性，且采用开放的平台。OTT 客户与运营商无关，终端(包括 OTT 机顶盒和智能电视)需要客户单独购买。受益于用户收视习惯的转变，OTT 终端数量增长快速，根据前瞻产业研究院数据显示，2018 年国内智能电视产量 11376 万台，占彩电产量比重达 55.82%。虽然相对于 IPTV 来说，OTT 是继承中的演进，但严格的监管和内容的瓶颈导致 OTT 视频业务目前仍无法全面替代传统有线电视及 IPTV 业务。

图表 2. 我国广播电视传输行业四种收视方式对比

| 项目 | 数字有线电视 | 直播卫星 | IPTV | OTT-TV |
|--------|-----------|---------------|--------------------|------------------------|
| 政策监管 | 内容监管 | 内容监管 | IPTV 牌照 | 内容+集成牌照 |
| 运营网络 | 有线专网 | 直播卫星 | IPTV 城域网 | 公共互联网 |
| 运营商 | 有线网络运营商 | 广电总局卫星直播管理中心 | 电信运营商+广电牌照运营商 | 广电集成运营商 |
| 终端方式 | 机顶盒+TV | 天线+机顶盒+TV | 机顶盒+TV | 互联网电视一体机、OTT 机顶盒 |
| 主要收费方式 | 前向收月费 | 购买卫星接收设施后无需收费 | 与电信宽带使用费捆绑收费 | 免费 |
| 业务形态 | 视频直播、点播 | 视频直播、广播、电话 | 直播、回看、点播、时移及部分增值服务 | 视频点播、轮播、增值服务、互联网应用 |
| 清晰度 | 标清为主，高清较少 | 标清 | 标清为主 | 高清为主 (720P 和 1280P) |

资料来源：艾瑞咨询，新世纪评级

注：表中的直播卫星系经批准的直播卫星公共服务，如“户户通”、“村村通”。

目前我国有线电视正处于数字化整体转换后期，有线电视仍是中国居民家庭主要收视方式，但用户持续负增长。截至 2019 年 9 月末，我国有线电视用户总量为 2.12 亿户，同比下降 6.44%，收视份额降至 47.43%；其中，有线数字电视用户降至 1.93 亿户，同比下降 2.92%，数字化率为 90.7%。当期末有线数字电视缴费用户降至 1.45 亿户，同比下降 1.33%，数字电视缴费率为 75.4%。同时，除传统的电视节目内容传输外，有线电视运营服务企业还可以开展付费高清电视、视频点播等服务，该类增值服务已成为有线电视运营服务企业收入增长的重要来源。2019 年 9 月末，高清用户数量总量达到 10929.6 万户；高清

渗透率达到 51.4%。同期末，视频点播用户数量达到 6980.9 万户，同比增长 6.90%，视频点播渗透率为 32.9%；其中，高清视频点播用户达到 6931.5 万户，同比增长 10.15%。4K 视频点播用户达到 1762.8 万户，同比增长 53.05%。

随着户户通终端的升级工作有序开展，直播卫星用户数持续增加，2019 年末直播卫星户户通用用户数为 1.27 亿户，同比增长 3.95%；电信运营商宽带接入速率持续提升，融合业务快速推进，IPTV 用户快速增长，2019 年末 IPTV 用户总量为 1.94 亿户，同比增长 24.91%；在智能电视、中国移动“魔百和”业务及省份 OTT 业务快速增长的带动下，近年来 OTT-TV 用户快速增长，2018 年用户数达到 1.64 亿户，但随着中国移动“魔百和”业务逐渐转入 IPTV 播控平台，预计 2019 年 OTT-TV 用户增速或将放缓。

b. 政策环境

2016 年，中共中央宣传部、财政部、国家新闻出版广电总局（简称“国家广电总局”）向各省、自治区、直辖市党委宣传部、财政厅（局）、新闻出版广电总局联合下发了《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），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。

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》，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。

2019 年 3 月 1 日，工业和信息化部（简称“工信部”）、国家广电总局和中央广播电视总台印发了《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》，规划到 2020 年，4K 电视终端销量占电视总销量的比例超过 40%，中央广播电视总台和有条件的地方台开办 4K 频道，不少于 5 个省市的有线电视网络和 IPTV 平台开展 4K 直播频道传输业务和点播业务，实现超高清节目制作能力超过 1 万小时/年；4K 超高清视频用户数达 1 亿；在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域开展基于超高清视频的应用示范。

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，短期内有线电视虽仍占据主导地位，但用户数或将进一步下滑。

d. 风险关注

➤ 有线电视行业用户数持续下滑，收入增速放缓

截至 2019 年 9 月末，全国有线电视用户总量 2.12 亿户，较上年末继续下滑。其中数字电视用户 1.93 亿户，数字化率为 90.7%。我国有线电视业务用户数持续下降、数字化率趋于饱和，有线电视行业收入增速放缓。

➤ 外部替代性竞争加剧

传统有线电视面临 IPTV、OTT-TV、互联网视频以及其他新形式媒体的激烈竞争，区域垄断地位也受到一定挑战。虽然短期内有线电视仍将占据主导地位，但依然面临由于选择多元化带来的客户流失。

B. 信息管线业务

信息管线行业目前在国内呈高度垄断状态，电信行业良好的发展态势和信息化建设可为信息管线市场需求提供支撑。在国家优化网络结构、促进信息消费等政策的推动下，信息业务相关投资有望增加，可为信息管线企业提供一定的市场机遇。

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。信息管线行业的下游客户主要为中国移动、中国联通（含原中国网通）、中国电信等通信、有线电视、信息服务运营商。信息管线行业需求受通信业发展状况影响较大。根据工信部通信业统计公报，2019 年电信业务收入累计完成 1.31 万亿元，比上年增长 0.8%。按照上年价格计算的电信业务总量 1.74 万亿元，比上年增长 18.5%。电信业务总量增长较快。截至 2019 年末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 4.49 亿户，全年净增 4190 万户。2019 年，三家基础电信企业和中国铁塔股份有限公司在 5G 相关投资快速增长的推动下，共完成固定资产投资比上年增长 4.7%。2019 年，新建光缆线路长度 434 万公里，全国光缆线路总长度达 4750 万公里。截至 2019 年末，互联网宽带接入端口数量达到 9.16 亿个，比上年末净增 4826 万个。2019 年，全国净增移动电话基站 174 万个，总数达 841 万个。其中 4G 基站总数达到 544 万个。电信行业良好的发展态势和信息化建设可为信息管线市场需求提供支撑。

信息管线行业目前在国内呈高度垄断状态。为适应国家电信体制改革趋势和加入 WTO 后中国电信业开放的要求，上海市人大常委会在 2000 年 8 月 1 日颁布了《关于加强本市基础通信管线管理的规定》，决定对本市基础通信管线建设实行统一规划、统一建设、统一管理，为各通信、有线电视和信息服务运营商公平公正地开展业务创造良好的网络资源环境，更好地满足上海市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；集约化信息管线建设工程列入上海市一号重点工程。

2018 年 5 月 17 日，工信部、国务院国资委联合发布《关于深入推进网络提速降费加快培育经济发展新动能 2018 专项行动的实施意见》，其中提出

要面向全球领先水平，加快宽带网络的演进升级，如推动光纤宽带提速升级，支持基础电信企业持续加大投资力度，在超过 100 个城市试点向用户开通千兆宽带业务；提升 4G 网络覆盖质量，新建 45 万个 4G 基站；扎实推进 5G 标准化、研发、应用、产业链成熟和安全配套保障，组织实施“新一代宽带无线移动通信网”重大专项，完成第三阶段技术研发试验，推动形成全球统一 5G 标准；加快 IPv6 规模部署应用；增强骨干网络承载能力等。在国家优化网络结构、促进信息消费等政策的推动下，信息产业相关投资有望增加，可为信息管线企业提供一定的市场机遇。

(3) 区域市场因素

从该公司所处的上海地区来看，原控股子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。目前上海市城区市政道路信息类管线基本上由全资子公司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。

2019 年上海市实现信息产业增加值 4094.60 亿元，比上年增长 10.1%。其中，信息服务业增加值 2863.12 亿元，比上年增长 15%。截至 2019 年末，千兆接入能力覆盖家庭数达到 959 万户，比上年末增加 59 万户。光纤到户能力覆盖家庭数达 959 万户，比上年末增加 3 万户。家庭宽带用户平均接入带宽达 181M，比上年末增加 42M。4G 用户数达 3583 万户，比上年末增加 331 万户。城域网出口带宽 21860GB，比上年末增加 5768GB；互联网国际出口带宽 4777GB，比上年末增加 1213GB。IPTV 用户数达 557 万户，比上年末增加 159 万户。全国首次跨省 5G 视频通话实现互联，年内完成建设 16672 个 5G 宏基站，14614 个 5G 室内小站，实现 5G 网络中心城区和郊区重点区域全覆盖。以行业示范应用带动 5G 产业链、业务链、创新链融合发展，在智能制造、健康医疗、智慧教育等十大领域推进 234 项 5G 应用项目。加快部署新型城域物联专网，至 2019 年末，智能传感终端累计超过 50 万个。

2018 年 4 月，上海市人民政府办公厅印发《关于开展本市架空线入地和合杆整治工作的实施意见》的通知，提出在中心城、新城、中心镇范围内的城市道路，不得新设置架空线及其杆架或者在已有的杆架上增设架空线。各类园区及成片区域新建开发时，以架空线入地及合杆为标准。中心城、新城、中心镇的城市道路实施扩建、改建、大修工程的，同步开展架空线入地和合杆整治。到 2020 年，完成全市重要区域、内环内主次干道、风貌道路以及内外环间射线主干道约 470 公里道路架空线入地及合杆整治，实现落线拔杆。2019 年 7 月，上海市人民政府发布《关于加快推进本市 5G 网络建设和应用的实施意见》，提出推动 5G 网络的柔性化、个性化与云化部署，到 2021 年累计建设 5G 基站 3 万个，累计总投资超过 300 亿元，培育 100 家 5G 应用领域创新型企业，5G

应用产业规模超过 1000 亿元。上海市架空线入地和 5G 网络建设为该公司信息管道业务带来良好的发展机遇。

2. 业务运营

2019 年该公司转让东方有线 2% 股权后，丧失对其控制权，2019 年 10 月起东方有线不再纳入公司合并报表范围，导致当年公司整体营业收入下降。后续公司经营性收入来源主要为信息管线业务，该业务区域垄断性较高，随着光纤铺设和上海市市政工程建设不断推进，近年来信息管线业务收入持续增长。公司目前经营收益规模较小，净利润对投资收益及政府补助的依赖性较高。未来公司将在“上海市信息产业投融资平台”的功能定位和作为“信息产业投资控股公司”的企业定位的基础上，加快落实新一代信息基础设施，稳固信息化运营主平台地位；同时加快新一代信息产业的布局。考虑到新的盈利增长点多处于培育和投建阶段，需持续关注公司业务的投资布局及投建项目效益释放能力。

该公司营业收入主要来源于原控股子公司东方有线网络有限公司（简称“东方有线”，原持股比例为 51%）及信息管线公司。东方有线主要开展有线电视业务、增值业务（个人宽带及互动电视）、企业数据业务及外地卫视落地业务，信息管线公司主要开展管网建设、管线搬迁、光纤租售及网络运维业务，业务主要集中于上海地区，具有较高的地域垄断性。2019 年 8 月，公司与东方明珠新媒体股份有限公司（原“百事通新媒体股份有限公司”，2015 年更为现名，简称“东方明珠”）签署《关于东方有线网络有限公司之股权转让协议》，并经上海市国资委同意，公司以 1.00 亿元（对应东方有线注册资本 0.30 亿元）将所持有东方有线 2% 股权非公开协议转让给东方明珠。股权转让完成后，东方明珠持有东方有线 51% 股权，公司持有东方有线 49% 股权。自 2019 年 10 月起，东方有线不再纳入公司的合并报表范围，公司 2019 年有线电视业务、增值业务、企业数据业务、外地卫视落地业务板块收入只合并了东方有线 2019 年 1-9 月营业收入。

2019 年，该公司实现营业收入 33.56 亿元，同比下降 22.49%，主要系当年仅合并了东方有线 2019 年 1-9 月营业收入且受有线电视用户减少以及外地卫视新签合同下降等因素影响，2019 年 1-9 月东方有线营业收入同比下降 7.6% 所致。

该公司其他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，单个业务板块收入均较小。2019 年其他业务收入合计为 3.40 亿元，占营业收入的比重为 10.14%，规模较小，对公司整体影响不大。

图表 3. 公司主业基本情况

| 主营业务 | 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

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 4. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

| 主导产品或服务 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入合计 | 43.33 | 43.30 | 33.56 |
| 其中：核心业务营业收入（亿元） | 39.10 | 40.64 | 30.16 |
| 在营业收入中所占比重（%） | 90.24 | 93.87 | 89.86 |
| 其中：（1）有线电视（亿元） | 13.79 | 12.51 | 8.36 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 35.26 | 30.79 | 27.71 |
| （2）增值业务（亿元） | 12.97 | 12.55 | 6.74 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 33.18 | 30.87 | 22.36 |
| （3）企业数据（亿元） | 4.99 | 7.33 | 5.86 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 12.77 | 18.05 | 19.44 |
| （4）外地卫视落地（亿元） | 1.96 | 1.90 | 1.44 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 5.01 | 4.67 | 4.78 |
| （5）信息管线（亿元） | 5.39 | 6.35 | 7.75 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 13.78 | 15.62 | 25.71 |
| 毛利率（%） | 22.78 | 20.13 | 17.91 |
| 其中：有线电视（%） | 28.36 | 25.69 | 25.37 |
| 增值业务（%） | 0.84 | 4.99 | -17.37 |
| 企业数据（%） | 23.76 | 18.37 | 24.50 |
| 外地卫视落地（%） | 68.33 | 71.38 | 74.34 |
| 信息管线（%） | 27.02 | 22.33 | 26.01 |

资料来源：上海信投

A. 有线电视业务及相关业务

该公司有线电视、增值业务、企业数据及外地卫视落地业务收入均来自于东方有线。2019 年，公司确认上述四项收入合计为 22.40 亿元，占公司营业收入的 66.75%。自 2019 年 10 月起，东方有线不再纳入公司的合并报表范围，2019 年上述四项收入只合并了东方有线 2019 年 1-9 月收入。此外，受 IPTV、网络电视等市场竞争对手的冲击，用户收视习惯发生改变，导致有线电视用户不断流失，也是公司 2019 年有线电视业务及相关收入下降的因素之一。

(1) 有线电视业务

有线电视业务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，截至 2019 年末在全市拥有各类机房 337 个，光缆总长（皮长）逾 65,000 公里。

有线电视业务的经营模式为基本电视节目的收转和传送，并收取基本有线电视维护费，收费的调整很大程度上受到政府有关部门的限制。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 2019 末，东方有线拥有标清频道 111 套和高清频道 73 套，其中付费频道分别为 32 套和 20 套，至 2020 年 3 月末标清付费频道下降至 15 个。

图表 5. 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 | 2017 年（末） | 2018 年（末） | 2019 年（末） | 2020 年 3 月末 |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 东方有线数字电视收费标准（元/户/月） | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 东方有线模拟电视收费标准（元/户/月） | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 标清频道（套） | 119 | 110 | 111 | 104 |
| 其中：可供用户免费收看的标清频道 | 90 | 78 | 79 | 89 |
| 标清付费频道 | 29 | 32 | 32 | 15 |
| 高清频道（套） | 56 | 66 | 73 | 71 |
| 其中：公共频道 | 43 | 45 | 53 | 51 |
| 高清付费频道 | 13 | 21 | 20 | 20 |
| 3D 频道 | 1 | 0 | 0 | 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 2019 年末东方有线数字电视用户数和模拟电视用户数分别为 398.9 万户和 11.4 万户，分别较上年末下降 23.4 万户和 11.9 万户，至 2020 年 3 月末分别继续降至 396.9 万户和 11.1 万户。

图表 6. 东方有线有线电视业务用户数（单位：万户）

| 用户数 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 3 月末 |
|------|---------|---------|---------|-------------|
| 数字电视 | 466.0 | 422.3 | 398.9 | 396.9 |
| 模拟电视 | 22.0 | 23.3 | 11.4 | 11.1 |

资料来源：上海信投

有线电视用户不断流失导致该公司有线电视业务收入规模不断缩减。2019 年，有线电视业务收入为 8.35 亿元，同比下降 33.23%，主要系当年公司转让东方有线 2% 的股权后，其第四季度收入不再纳入合并报表范围以及因有线电视用户流失导致 2019 年 1-9 月东方有线该业务收入同比下降 10% 所致。

(2) 增值业务

增值业务收入与宽带用户数量之间紧密关联。近年来由于东方有线宽带用户数量流失，增值业务收入持续下降。2019年，该公司增值业务收入同比下降46.25%至6.74亿元，主要系东方有线第四季度收入不再纳入合并报表范围及东方有线宽带用户数量减少导致其2019年1-9月增值业务收入同比下降3%所致。

东方有线增值业务主要包括个人宽带产品和互动电视产品，其中个人宽带产品即为用户提供互联网接入服务，并向用户收取有线宽带使用费。2017-2019年末及2020年3月末，东方有线宽带用户规模分别为107万户、83.2万户、71.4万户和69.7万户。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，该业务竞争优势较为不足，近年来东方有线宽带用户规模呈持续下降趋势。

互动电视产品即东方有线向用户提供的除基本收视功能外的其他付费服务，如付费频道、付费视频点播、信息发布等，向客户提供包括金融商务、教育、影视、游戏娱乐、应用商店和社区服务6个板块服务。2017-2019年及2020年3月末，东方有线应用商店应用数量分别为309款、254款、10款和11款，其中2019年应用商店应用数量大幅度减少主要系2018年12月起东方有线调整应用商店运营模式，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。2019年末东方有线应用下载数量为735.40万端。

图表 7. 东方有线增值业务经营情况（单位：万户）

| 增值业务 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 3 月末 |
|------------------------------------|---------|----------|-----------------|-------------|
| 应用商店应用数量（款） | 309 | 254 | 10 ³ | 11 |
| 应用商店平均阅读访问率（%）/应用下载数量 ⁴ | 38.70 | 超 910 万端 | 735.40 万端 | 815.30 万端 |
| 宽带用户规模（万户） | 107.00 | 83.20 | 71.40 | 69.70 |
| 智能机顶盒用户规模（万户） | 127.00 | 128.90 | 144.20 | 147.80 |
| 高清交互用户规模（万户） | 179.00 | 107.70 | 110.00 | 108.10 |

资料来源：上海信投

（3）企业数据业务及外地卫视落地业务

东方有线的企业数据业务以有线电视网络和城域网为接入基础，大力发展基础网元业务，包括因特网接入、城域网接入、企业有线电视接入、商务楼宇配套等。2019年该公司实现企业数据业务收入5.86亿元，2019年该业务收入出现较大降幅主要系只合并了东方有线2019年1-9月收入所致。

东方有线外地卫视落地业务的经营模式是通过在当地各级有线网入网播出外地卫视频道，并向外地卫视频道收取入网费。东方有线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

³ 应用商店应用数量大幅下降主要系公司优化商店运营模式所致。

⁴ 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。

快乐购物、央广购物、环球购物和优购物。2019年该公司外地卫视落地业务板块实现收入1.44亿元，较上年下降主要系2019年因仅合并东方有线2019年1-9月收入以及东方有线外地卫视新签合同金额下降导致当期该业务收入同比下降13%所致。

(4) 东方有线股权转让事项及对公司经营状况的影响

2019年8月，该公司与东方明珠签订股权转让协议并经上海市国资委同意以对价1.00亿元向东方明珠转让持有的东方有线2%股权（对应东方有线注册资本0.30亿元），股权转让完成后，东方明珠持有东方有线51%股权，公司持有东方有线49%股权，并于2019年10月起东方有线不再纳入公司的合并报表范围。

股权转让完成后该公司减少了有线电视业务、增值业务、企业数据业务、外地卫视落地等业务板块。股权转让前，2017-2018年东方有线贡献的营业收入占公司总收入的77.81%和79.21%，股权转让后公司整体营收规模降幅较大。但从盈利贡献来看，2018年东方有线净利润为2.59亿元，占公司同年净利润的43.70%，转让的2%股权对应享有的投资收益为0.05亿元，占公司当年净利润的0.87%。股权转让后虽东方有线不纳入合并报表范围，但通过投资收益贡献收益。相较于营收变动而言，东方有线不再纳入公司合并报表范围后对公司净利润影响较小。此外，自2015年以来东方有线未对公司进行现金分红，因此股权转让事项对公司实际收到的现金红利影响小。2019年由于只合并了东方有线2019年1-9月营业收入导致当年公司营业收入同比下降22.49%，但由于股权转让确认投资收益以及剩余股权按公允价值重新计量产生的利得导致投资收益增长明显，带动公司2019年净利润同比增长107.36%。

B. 信息管线业务

近年来该公司信息管线业务收入持续增长，2019年信息管线业务收入为7.75亿元，占营业收入的比重为23.11%。东方有线不再纳入合并报表后，信息管线收入将成为公司营业收入的主要贡献来源。

信息管线业务主要由该公司下属子公司信息管线公司负责。信息管线公司为全国首家专业从事城市信息管线建设运营的公司，主要从事上海市范围的地下信息管道建设、管线搬迁和光纤租售，具有较高的区域垄断优势。

管网建设是信息管线公司最为核心的业务，其经营模式为按照中国联通、中国移动、中国网通、东方有线等各运营商业务发展的需求，并兼顾未来城市的信息化规划发展和信息通信运营商的业务扩充，为其统一规划建设地下通信管道。该项业务为政府特许经营，以政府指导价，即以上海市物价局、上海市信息化办公室（现上海市经济和信息化委员会）颁布的基础通信管线使用权转让价格为准向运营商进行销售，目前上海市仅有信息管线公司一家从事该业务。信息管线公司积极参与上海的市重点工程、重大项目配套管线建设，先后完成了上海世博会园区、虹桥综合交通枢纽、沪崇苏长江隧桥、上海中环线、临港新城、浦东前滩商务区、徐汇滨江开发区、嘉定新城、长兴岛等一批重大项目

的信息管线配套工程，目前，上海中心城区的集约化信息管道覆盖率已经达到90%以上。截至2020年3月末，信息管线公司累计拥有道路管道11500.58公里，接入楼宇5053栋，光缆建设达8500皮长公里（约92万芯公里），调度机房20个，光纤交接箱1665个。

管线搬迁业务是指信息管线公司通过参与上海市政地下开挖工程中涉及到的通信管道、光纤等基础设施移位、复位等的施工，向市政工程的建设方收取搬迁费用的业务。管线搬迁业务包括管道、光缆设备搬迁工程和架空线入地工程，近年来，信息管线公司先后建设完成了中环线、东西通道、虹桥枢纽、机场北通道、相关轨交站体以及各区县配套工程的管线搬迁工程。信息管线公司还积极参与了徐汇、黄浦、陆家嘴功能区架空线入地等一批公共设施和道路通信架空线入地及管线搬迁工程。

光纤租售业务主要经营模式是信息管线公司根据客户要求进行专网建设，建设完成后交付客户使用。在建设过程中，多余的光纤将以出租的形式向客户提供。光纤业务定价方式主要采取以政府指导价为基础，与市场价格相结合的定价原则。信息管线公司以城市地铁和越江隧道、大桥等城市基础设施中的光缆为网络骨架，积极推进上海城市公共光纤网建设，累计已敷设光缆8500皮长公里，并向公安交警、教育科技、医疗卫生、文化影视、市政管理、民生服务等有关部门提供光纤资源，用于城市管理和重大项目使用，同时向专网运营单位和企事业单位提供光纤专线租赁、光纤专网建设和相关的业务服务。

2017-2019年，信息管线公司分别新增合同7.00亿元、6.93亿元和14.10亿元，同期末在手合同金额分别为7.00亿元、7.42亿元和14.01亿元。近年来受益于上海市架空线入地等市政工程、基础设施建设项目建设的推进，公司信息管道业务规模得以快速发展。2019年该业务收入较上年增长22.12%，主要系管线搬迁业务快速增长所致。

图表 8. 信息管线业务合同签订情况（单位：亿元）

| 合同类别 | 2017年（末） | 2018年（末） | 2019年（末） | 2020年 第一季度（末） |
|--------|----------|----------|----------|------------------|
| 在手合同金额 | 7.00 | 7.42 | 14.01 | 3.77 |
| 新签合同金额 | 7.00 | 6.93 | 14.10 | 3.85 |

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。

C. 对外投资

近年来该公司根据信息技术发展趋势对互联网+、大数据、云计算、信息处理等与公司主业相关及关联度较高的产业进行了布局投资。2019年末及2020年3月末，公司长期股权投资分别为32.25亿元和35.08亿元，2019年末公司长期股权投资较上年末增加24.49亿元主要系丧失东方有线控制权后对其持有的剩余股权转为权益法核算所致。除东方有线外，公司长期股权投资主要投资对象包括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”）、付费通和上海垣信卫星科技有限公司（简称“垣

信卫星”)等企业。其中,上海信网由中国电信股份有限公司和公司(截至2020年3月末持股比例为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;亿通国际由公司(截至2020年3月末持股比例为22.00%)、原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;付费通主要从事电子数据交换系统的开发、电子账单呈递与支付、互联网支付等业务。垣信卫星由公司、联和投资共同投资设立(截至2020年3月末公司持股比例为28%),布局建设全球多媒体卫星互联网运营平台。2017-2019年,公司长期股权投资分别确认投资收益1.80亿元、0.95亿元和2.32亿元,其中2019年东方有线、上海信网和亿通国际分别贡献投资收益0.72亿元、0.64亿元和0.21亿元。

图表 9. 2020年3月末长期股权投资主要投资企业明细(单位:万元)

| 被投资单位 | 投资成本 | 期末余额 | 持股比例 | 2017年投资收益 | 2018年投资收益 | 2019年投资收益 |
|-------------------|-----------------------|------------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 上海市信息网络有限公司 | 5718.00 | 31282.00 | 29.00% | 6358.94 | 6788.40 | 6364.57 |
| 上海亿通国际股份有限公司 | 3196.68 | 21622.68 | 30.00% | 4641.77 | 1702.44 | 2148.84 |
| 上海资信有限公司 | 1325.10 | 1943.38 | 20.00% | 39.71 | -138.59 | 293.37 |
| 上海新兴媒体信息传播有限公司 | 2000.00 | 3367.57 | 34.11% | 12.76 | -102.51 | -1055.00 |
| 上海垣信卫星科技有限公司 | 6000.00 | 7761.17 | 28.00% | 0.00 | 2.96 | -1431.51 |
| 上海市数字证书认证中心有限公司 | 10454.90 | 12374.16 | 27.26% | 1736.94 | 921.84 | 1155.80 |
| 东方有线网络有限公司 | 99176.31 ⁵ | 120383.18 | 49.00% | 0.00 | 0.00 | 7238.45 |
| 上海通赋云计算科技有限公司 | 137.50 | 237.64 | 27.50% | 0.00 | 0.00 | -84.46 |
| 上海信岨科技投资管理有限公司 | 142.80 | 151.00 | 34.00% | 0.00 | 0.00 | -8.20 |
| 上海信天通信有限公司 | 2483.15 | 5036.15 | 15.00% | 450.00 | 750.00 | 3303.21 |
| 上海市建筑通信网络有限公司 | 1501.77 | 1619.13 | 40.00% | 209.45 | 303.81 | 229.18 |
| 上海杨树浦慧江通信信息服务有限公司 | 200.00 | 508.24 | 50.00% | 0.00 | 0.00 | 8.24 |
| 上海付费通信息服务有限公司 | 848.94 | 10274.75 | 41.87% | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 合计 | 133185.15 | 216561.06 | - | 13449.57 | 10228.35 | 18162.49 |

资料来源:上海信投

除上述股权投资外,2019年末该公司可供出售金融资产为9.12亿元,较上年末增长11.82%主要系主要系新增对上海市大数据股份有限公司(简称“大数据股份”)、赛特斯信息科技股份有限公司和上海联升承源创业投资合伙企业(有限合伙)等投资所致。目前可供出售金融资产中所投企业多处于培育期,近三年尚未获得投资收益。

⁵ 该数据为初始投资成本,2019年末按照权益法核算后重新估值转入成本为246372.00万元。

图表 10. 截至 2020 年 3 月末可供出售金融资产主要投资企业明细（单位：万元）

| 被投资单位 | 投资成本 | 期末余额 | 持股比例 |
|----------------------|----------|----------|--------|
| 上海市民信箱信息服务有限公司 | 681.26 | 681.26 | 19.50% |
| 上海境领信息科技有限公司 | 857.14 | 857.14 | 15.00% |
| 上海联升承源创业投资合伙企业(有限合伙) | 7000.00 | 7000.00 | 10.53% |
| 赛特斯信息科技股份有限公司 | 5254.33 | 5254.33 | 4.46% |
| 上海市大数据股份有限公司 | 9,000.00 | 9,000.00 | 17.65% |
| 数据交换网络 | 16.00 | 16.00 | 16.00% |
| 上海联一投资中心（有限合伙） | 24000.00 | 24000.00 | 15.63% |
| 华院分析技术（上海）有限公司 | 2500.00 | 2500.00 | 10.00% |
| 上海观安信息技术股份有限公司 | 2600.00 | 2600.00 | 2.00% |
| 上海数据交易中心有限公司 | 3000.00 | 3000.00 | 15.00% |
| 上海联育集创创业孵化器管理有限公司 | 90.00 | 90.00 | 20.00% |
| 上海银联商务有限公司 | 9304.02 | 9304.02 | 1.20% |
| 上海东方网点连锁管理有限公司 | 120.00 | 120.00 | 10.00% |
| 上海集成电路研发中心有限公司 | 1000.00 | 1000.00 | 3.32% |
| 上海东方电子支付有限公司 | 188.80 | 188.80 | 2.62% |
| 合计 | 65611.55 | 65611.55 | - |

资料来源：上海信投

（2）盈利性

图表 11. 公司盈利来源结构



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

2017-2019 年该公司营业毛利分别为 9.87 亿元、8.72 亿元和 6.01 亿元，2019 年因丧失东方有线控制权，部分营收不再纳入合并报表使得当年营业毛利下降。2017-2019 年综合毛利率分别为 22.78%、20.13%和 17.91%，近年来由于东方有线客户流失导致电视及增值业务营收规模下滑加之人工及折旧成本上升，公司毛利率持续下滑。分业务板块来看，2017-2019 年有线电视业务毛利分别为 3.91 亿元、3.21 亿元和 2.12 亿元，毛利率分别为 28.36%、25.69%和 25.37%。受用户流失该业务收入下降而人工成本上升影响，近年来公司有线电视业务毛利和毛利率均不断下降。同期增值业务毛利分别为 0.11 亿元、0.63 亿元和-1.17 亿元，毛利率分别为 0.84%、4.99%和-17.37%，由于应用市场竞争激烈，该业务盈利能力较弱。增值业务成本主要包括用户首次接入成本和后续的

网间结算成本、宽带网络摊销及折旧费用，受宽带用户数量快速流失影响，该业务盈利能力快速下降，2019 年出现收入和成本倒挂现象。2017-2019 年，企业数据业务毛利分别为 1.19 亿元、1.36 亿元和 1.07 亿元，毛利率分别为 23.76%、18.37%和 24.50%，近年来存在一定波动。同期，外地卫视落地业务毛利分别为 1.34 亿元、1.25 亿元和 1.34 亿元，毛利率分别为 68.33%、71.38%和 74.34%，该业务毛利率较高主要系落地费一般根据落地当地的电视覆盖人口计算，发达地区、中心城市落地费相对较高。2017-2019 年信息管线业务毛利分别为 1.46 亿元、1.42 亿元和 2.02 亿元，毛利率分别为 27.02%、22.33%和 26.01%，由于承接的项目毛利有所差异，近年来该业务毛利率有所波动。

2017-2019 年，该公司期间费用分别为 8.30 亿元、7.67 亿元和 5.20 亿元，主要由销售费用和管理费用构成，财务费用占比相对较小。公司销售费用主要包括职工薪酬、广告宣传费等，近年来呈下降趋势；管理费用主要包括职工薪酬、研发费用、折旧费用等，2018 年管理费用同比下降 4.20%至 4.98 亿元，主要因会计政策调整，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。2017-2019 年，公司期间费用率分别为 19.14%、17.71%和 15.51%，近年来持续下降。2020 年前三季度，公司期间费用为 0.42 亿元，期间费用率为 29.80%，受东方有线不再合并报表收入下降影响，期间费用率增幅较大。此外，2019 年公司计提了 5.60 亿元资产减值损失，主要系信息管线公司铺设的部分管线因年代久远预计后续无法产生实质性收益一次性计提存货减值 3.06 亿元及信苑公司在建工程计提减值损失 1.95 亿元所致。信苑公司负责的“上海市电子口岸全国数据备份中心和其他综合服务”项目于 2010 年 2 月通过招拍挂获得项目用地，共涉及商办用地（含文化用地）面积 12.39 万平方米，规划建设总建筑面积 6.48 万平方米（地上计容面积）。该项目“一期一阶段”工程于 2015 年 1 月开始施工，2016 年 11 月竣工验收。2016 年，原拟需要该项目中行政办公物业的意向方明确表示不再需要此处物业，加上房地产市场形势发生变化以及该项目地理位置不佳，公司停止了该项目的建设，目前拟将信苑公司整体转让。该项目已累计投入 2 亿元。

图表 12. 公司营业利润结构分析

| 公司营业利润结构 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 营业收入合计（亿元） | 43.33 | 43.30 | 33.56 |
| 毛利率（%） | 22.78 | 20.13 | 17.91 |
| 其中：有线电视（%） | 28.36 | 25.69 | 25.37 |
| 增值业务（%） | 0.84 | 4.99 | -17.37 |
| 企业数据（%） | 23.76 | 18.37 | 24.50 |
| 外地卫视落地（%） | 68.33 | 71.38 | 74.34 |
| 信息管线（%） | 27.02 | 22.33 | 26.01 |
| 毛利（亿元） | 9.87 | 8.72 | 6.01 |
| 其中：有线电视（亿元） | 3.91 | 3.21 | 2.12 |

| 公司营业利润结构 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 增值业务 (亿元) | 0.11 | 0.63 | -1.17 |
| 企业数据业务(亿元) | 1.19 | 1.35 | 1.44 |
| 外地卫视落地 (亿元) | 1.34 | 1.36 | 1.07 |
| 信息管线业务 (亿元) | 1.46 | 1.42 | 2.02 |
| 期间费用率 (%) | 19.14 | 17.71 | 15.51 |
| 其中: 财务费用率 (%) | 1.09 | 0.82 | 0.56 |
| 全年利息支出总额 (亿元) | 0.73 | 0.63 | 0.50 |
| 其中: 资本化利息数额 (亿元) | 0.01 | 0.05 | 0.06 |

资料来源: 根据上海信投所提供数据整理。

该公司经营收益相对较少。2017-2019 年经营收益分别为 1.15 亿元、0.11 亿元和-5.51 亿元, 其中 2019 年因公司计提了大额的资产减值损失, 导致当年经营收益由正转负。近年来公司盈利主要依赖投资收益和政府补助贡献。2017-2019 年, 投资净收益分别为 2.64 亿元、3.42 亿元和 15.73 亿元, 其中 2019 年投资收益增长 359.60%, 主要系当年公司转让东方有线 2% 股权形成的投资收益以及对其持有的剩余股权按照公允价值重新计量产生 12.98 亿元收益所致。公司每年可获得一定政府补助, 2017-2019 年分别获得政府补助 2.75 亿元、4.20 亿元和 2.35 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, 存在一定波动。综上因素影响, 2017-2019 年公司分别实现净利润 5.22 亿元、5.93 亿元和 12.30 亿元。

图表 13. 影响公司盈利的其他关键因素分析

| 影响公司盈利的其他关键因素 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 投资净收益 (亿元) | 2.64 | 3.42 | 15.73 |
| 其中: 长期股权投资 (亿元) | 1.80 | 0.95 | 2.42 |
| 可供出售金融资产 (亿元) | 0.51 | 0.51 | 0.08 |
| 丧失控制权后重新计量 (亿元) | 0.00 | 1.55 | 12.98 |
| 其他类收益 (亿元) | 2.57 | 3.54 | 2.30 |
| 其中: 政府补助 (亿元) | 2.57 | 3.40 | 2.30 |
| 营业外收入 (亿元) | 0.18 | 0.12 | 0.05 |
| 其中: 政府补助 (亿元) | 0.10 | 0.80 | 0.03 |
| 公允价值变动损益 | -0.001 | -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

该公司业务发展方针是以上海信息化建设的总体规划为指导原则, 运用市场经济的运作方式, 积极筹备资金; 参与建设和管理信息化的重大基础设施; 联合国内外公司, 对相关的信息产业和设备制造业进行投资。东方有线不再纳入合并报表范围后, 公司将在“上海市信息产业投融资平台”的功能定位和作为“信息产业投资控股公司”的企业定位的基础上, 把握新兴发展趋势

和业务拓展机遇,加快落实新一代信息基础设施,稳固信息化运营主平台地位;加快推动大数据业务落地实施,实现数据智能板块业务突破,同时积极寻求信息网络、物联网、人工智能、云计算、大数据、集成电路等领域投资机会。对部分已投项目进行优化组合,进一步发挥国有资本的投资引领和带动效应。

2020年该公司战略投资项目包括:

①**高等级数据中心项目**。该公司将在上海市布局“新一代城市计算和数据智能基地”,开展高等级数据中心建设项目,项目建设容纳5000个机柜的数据中心,提供云计算基础设施及服务,为城市智能化核心基础设施、城市运行一网统管、智能网联等重大工程提供基础支撑。该项目将由信息管线公司下属子公司上海信管网络科技有限公司负责建设,建设期2年,计划2020年6月开工,计划2021年6月累计上架3500个机柜,2021年10月累计上架4500个机柜。该项目总投资9.50亿元,2020年计划投资额约7.50亿元。根据可研报告,该项目预计达产后年产值4.18亿元,毛利润1.12亿元。

②**垣信卫星项目**。该公司与联和投资共同投资设立垣信卫星(截至2020年3月末公司持股比例为28%)布局建设全球多媒体卫星互联网运营平台,为用户提供安全、可靠、高速的天地一体宽带接入通信、高精度实时导航信息增强、准实时遥感增值等综合服务。按目前组网计划,预计2022年前完成初期阶段96颗卫星组网,实现全球基本覆盖,未来随业务规模扩大,再逐步实现288颗卫星的全球深度覆盖,经初步测算整个建网成本约200亿元。其中第一阶段计划完成6颗低轨试验卫星的研制和发射,运控系统和应用终端研制,以及高速数据接入载荷、相控阵天线、高速路由交换等关键技术的在轨验证及应用测试,拟投资10.10亿元,其中财政专项资金投入5.05亿元。2020年公司计划对垣信卫星投资额为2.45亿元。

③**大数据项目**。按照上海市打造智慧城市、智慧政府、智慧公安的顶层设计,2019年该公司与上海市保安服务(集团)有限公司、联和投资等企业共同发起设立大数据股份(截至2020年3月末公司已出资0.90亿元,持股比例为17.65%)。大数据股份将全面负责上海市智慧城市项目总设计、总承包、总集成、总运维,全力推进“城市大脑”及城市安全基础设施建设。2020年公司计划对其增资0.30亿元。

④**国际数据港项目**。该公司计划与联和投资、上海临港科技创新城经济发展有限公司共同出资组建国际数据港项目公司,项目公司注册资金0.10亿元,其中:联和投资、公司和上海临港科技创新城经济发展有限公司持股比例分别为25%、40%和35%,公司对应出资0.04亿元。该项目将研究构建以跨境数据中心为承载,新型互联网交换中心为枢纽,跨境数据流通公共服务平台为窗口的国际信息通信基础设施。目前国际数据港项目还处于前期论证评估阶段。

财务投资方面,该公司将持续关注物联网及智慧城市应用、人工智能、大数据与区块链等领域公司的投资,预计2020年投资额为2.10亿元。投资基金项目,公司将增加对现有存续的联一投资中心、联升基金及新设上海产业转型

升级投资基金等项目出资 1.63 亿元，并对已投项目进行调整和退出。

目前该公司主要在建工程为信息通信管网，项目总投资额为 0.92 亿元，截至 2019 年末已累计投资 0.46 亿元，2020-2021 年计划投资额分别为 0.40 亿元和 0.06 亿元。

总体来看该公司投资项目数量较多且整体资金量大，投资项目主要布局于信息产业相关领域，且大部分项目主要以投资参股模式参与。但目前公司投资项目大部分处于前期规划中，预计未来将面临一定的资本性支出压力。

图表 14. 公司目前主要投资规划（单位：亿元）

| 项目名称 | 2020 计划投资 | 2021 年计划投资 |
|----------------|--------------|-------------|
| 高等级数据中心 | 7.50 | 2.00 |
| 全球多媒体卫星互联网运营平台 | 2.45 | - |
| 上海市大数据股份有限公司 | 0.30 | - |
| 国际数据港项目 | 0.04 | - |
| 财务投资项目 | 2.10 | - |
| 投资基金项目 | 1.63 | - |
| 信息通信管网 | 0.40 | 0.06 |
| 合计 | 14.42 | 2.06 |

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 2019 年末，公司实收资本为 3.75 亿元，联和投资、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股 34.67%、24.00%、21.33% 及 20.00%。联和投资系公司第一大股东，公司实际控制人为上海市国资委。公司产权状况详见附录一。

2019 年 6 月 20 日，根据上海市国资委下发的《关于上海联和投资有限公司与上海市信息投资股份有限公司联合重组的通知》（沪国资委改革【2019】126 号），为进一步理顺联合投资对该公司的管理关系，增强国资培育信息技术及大数据产业的能力，决定对联和投资和公司实施联合重组，将公司由国资委监管调整为控股股东联和投资监管。

2019 年该公司部分高级管理人员有所变动，毛辰同志不再担任公司董事兼总经理职务，贾磊同志不再担任公司监事职务。刘怡靖同志新任公司监事会副主席，于丽辉同志新任公司监事，张海滨同志新任公司党委副书记，陈斐利同志新任公司副总裁。

根据该公司出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 4 月 29 日，公司本部

无不良借款和欠息记录。

财务

受东方有线不再纳入合并报表范围影响,2019年末该公司负债规模大幅下降,财务杠杆降至较低水平。公司刚性债务规模较小,且货币资金相对充裕,还本付息压力较小。考虑到公司未来信息产业业务布局及投资规模较大,预计公司未来面临一定的投资压力。

1. 数据与调整

根据上海市国资委相关政策,2018年该公司将会计师事务所更换为天职国际会计师事务所(特殊普通合伙),天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)2018-2019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,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2019年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2019〕6号)相关规定,公司对资产负债表及利润表进行调整。

2019年,因转让东方有线2%股权,该公司对东方有线持股比例由51%下降至49%,丧失对东方有线的控制权,当年末东方有线不再纳入公司合并报表范围,相应导致2019年末公司资产规模和所有者权益下降(主要财务科目对比见下表所示)。同时公司将上海全景数字技术有限公司清算,因此2019年末公司合并报表范围较上年减少2家。

图表 15. 东方有线股权转让前后公司主要财务科目变化(单位:万元)

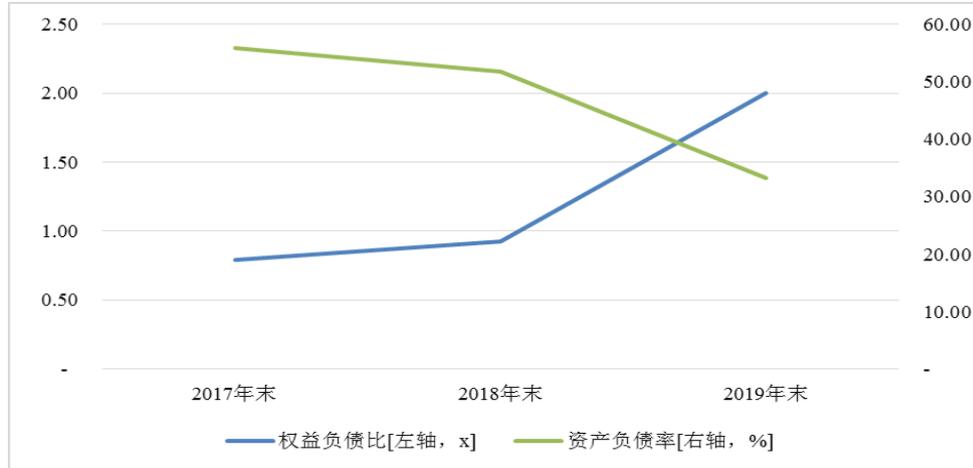
| 项目 | 2018年(末)该公司 | 2019年(末)该公司 | 2019年(末)东方有线 |
|---------------|--------------|-------------|--------------|
| 资产总计 | 1,470,402.15 | 944,555.15 | 770,122.88 |
| 所有者权益 | 629,768.98 | 707,928.02 | 352,590.02 |
| 营业收入 | 432,962.02 | 335,594.50 | 331,996.38 |
| 营业成本 | 345,810.17 | 275,472.86 | 266,631.99 |
| 净利润 | 59,330.28 | 123,028.26 | 36,399.26 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 124,708.96 | 68,444.31 | 106,752.43 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -40,361.96 | -98,572.00 | -294.96 |

资料来源:根据上海信投所提供数据整理

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



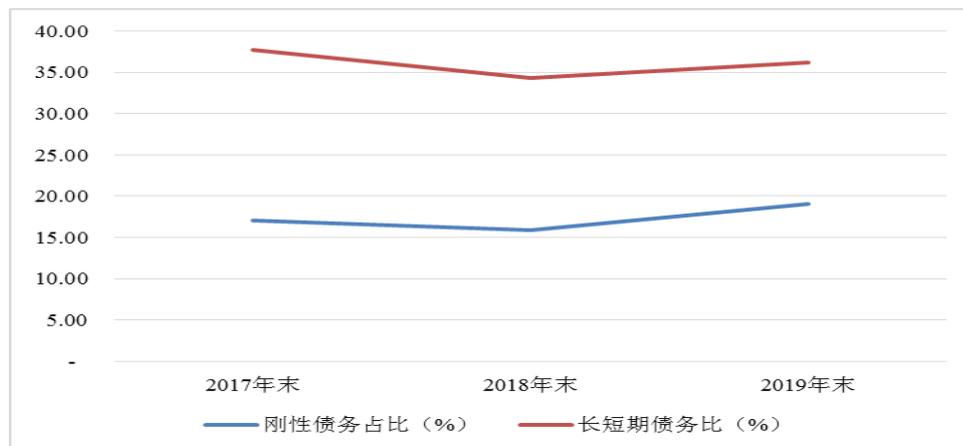
资料来源：根据上海信投所提供数据绘制。

2019 年末，该公司负债总额为 31.48 亿元，资产负债率为 33.33%，呈逐年下降趋势。2019 年东方有线不再纳入合并报表范围后，其较大额的债务规模（2019 年末负债总额为 41.75 亿元）出表使得公司 2019 年末负债规模较上年末下降 58.72%，资产负债率降至较低水平。

2019 年末，该公司所有者权益为 62.98 亿元，较上年末下降 11.04%。得益于经营积累，近年来公司未分配利润不断增加，同期末未分配利润为 46.63 亿元，占所有者权益的比重为 74.04%。公司未分配利润占比较高，权益资本稳定性偏弱。近三年公司每年现金分红金额均 0.38 亿元，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。2019 年末公司少数股东权益为 0.89 亿元，2019 年末少数股东权益大幅下降主要系东方有线不再纳入合并报表范围所致。2019 年末公司权益资本负债比为 2 倍，由于负债规模的下降，权益资本对债务的保障水平持续增强。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



| 核心债务 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|-------------------------|---------|---------|---------|
| 刚性债务 (亿元) | 14.33 | 12.10 | 6.00 |
| 应付账款 (亿元) | 11.94 | 15.22 | 3.72 |
| 预收账款 (亿元) | 28.28 | 24.67 | 9.94 |
| 其他应付款 ⁶ (亿元) | 14.08 | 9.81 | 8.48 |
| 递延收益 (亿元) | 10.44 | 8.90 | 1.51 |
| 刚性债务占比 (%) | 17.09 | 15.87 | 19.04 |
| 应付账款占比 (%) | 14.24 | 19.96 | 11.83 |
| 预收账款占比 (%) | 33.74 | 32.36 | 31.57 |
| 其他应付款占比 (%) | 16.79 | 12.87 | 26.94 |
| 递延收益占比 (%) | 12.45 | 11.67 | 6.22 |

资料来源：根据上海信投所提供数据绘制。

近年来该公司债务规模虽不断减少，但因预收款项和应付类款项规模较大，债务期限结构以流动负债为主。2017-2019 年末长短期债务比分别为 37.69%、34.34% 和 36.18%。

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构成，2019 年末分别占总负债的 19.04%、11.83%、31.57%、26.94% 和 6.22%。其中刚性债务为 6.00 亿元，较上一年末下降 50.44%，主要系东方有线不再纳入合并报表范围（2019 年末东方有线有息债务为 3.92 亿元）及公司偿还部分到期借款所致；应付账款为 3.72 亿元，较上年末下降 75.54%，主要系东方有线不再纳入合并报表范围导致应付账款减少 11.56 亿元所致；预收款项为 9.94 亿元，因东方有线不再纳入合并报表范围，该部分款项目前主要由信息管线公司预收的管线款项构成，较上年末下降 59.72%，该部分负债无实际偿付压力；2019 年末其他应付款 8.48 亿元，主要为付费通收取的备付金，较上年末下降 13.60%；同年末，递延收益为 1.51 亿元，主要为灾备一期等项目经费及

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。

补贴，因原先归属于东方有线的经费及补贴不再纳入合并报表范围，2019 年末递延收益较上年末下降 83.03%。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成（亿元）

| 刚性债务种类 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|------------------|--------------|-------------|-------------|
| 短期刚性债务合计 | 3.30 | 3.50 | 0.30 |
| 其中：短期借款 | 0.08 | 0.07 | 0.30 |
| 应付票据 | 0.67 | 0.99 | - |
| 应付利息 | 0.01 | 0.01 | - |
| 一年内到期的长期借款 | 2.54 | 2.43 | - |
| 中长期刚性债务合计 | 11.03 | 8.60 | 5.69 |
| 其中：长期借款 | 5.53 | 3.10 | 0.20 |
| 应付债券 | 5.49 | 5.49 | 5.49 |

资料来源：根据上海信投所提供数据整理。

2017-2019 年末，该公司刚性债务分别为 14.33 亿元、12.10 亿元和 6.00 亿元。2019 年末，公司刚性债务主要包括 0.30 亿元短期借款（均系信用借款）、5.49 亿元应付债券（即“17 沪投 01”，期限为 5 年，本金为 5.30 亿元）以及 0.02 亿元长期借款，公司长期借款均系亿通国际给予下属子公司信苑公司的委托借款，借款利率为 4.275%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 19. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 营业周期（天） | 319.78 | 310.12 | 351.58 |
| 营业收入现金率（%） | 99.00 | 96.17 | 100.46 |
| 业务现金收支净额（亿元） | 17.82 | 16.35 | 9.61 |
| 其他因素现金收支净额（亿元） | -2.81 | -3.88 | -2.77 |
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 15.01 | 12.47 | 6.84 |
| EBITDA（亿元） | 20.05 | 19.88 | 21.21 |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 1.29 | 1.50 | 2.34 |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 27.30 | 31.60 | 42.39 |

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。

该公司主业获现能力尚可，2017-2019 年营业收入现金率分别为 99.00%、96.17% 和 100.46%，同期业务现金收支净额分别为 17.82 亿元、16.35 亿元和

9.61 亿元，2019 年因东方有线第四季度现金流不再纳入合并报表，业务现金收支净额同比下降 41.22%。其他因素对经营活动的现金流影响主要体现在付费通备付金，近年来持续净流出。2017-2019 年公司经营性现金流量净额分别为 15.01 亿元、12.47 亿元和 6.84 亿元。

该公司 EBITDA 主要由固定资产折旧和利润总额构成，2017-2019 年 EBITDA 分别为 20.05 亿元、19.88 亿元和 21.21 亿元。其中 2019 年利润来源较大部分由丧失东方有线控制权后对其持有的剩余股权按公允价值重新估计产生所得贡献，导致当年 EBITDA 同比增长 6.69%。2017-2019 年公司 EBITDA 对刚性债务利息的保障倍数分别为 27.30 倍、31.60 倍和 42.39 倍，可对利息支出形成有效保障。

(2) 投资环节

图表 20. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|------------------------------|--------|--------|--------|
| 回收投资与投资支付净流入额 | 2.40 | 0.48 | -0.67 |
| 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 | -11.23 | -10.79 | -9.28 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额 | -1.08 | -2.92 | -5.10 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -9.91 | -13.24 | -15.04 |

资料来源：根据上海信投所提供数据整理。

2017-2019 年，该公司回收投资与投资支付净流入额分别为 2.40 亿元、0.48 亿元和-0.67 亿元，2017 年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，公司当年回收投资与投资支付净流入额较上年大幅增长，2019 年因公司当年完成对上海信恒科技投资管理有限公司等企业投资导致回收投资与投资支付的现金流呈现小额净流出；2017-2019 年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现金流净额分别为-11.23 亿元、-10.79 亿元和-9.23 亿元，近年来均呈大规模净流出状态，主要系东方有线负责的 NGB 建设、数字整转项目等在建工程持续投入所致；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，2017-2019 年其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为-1.08 亿元、-2.92 亿元和-5.10 亿元，2019 年因东方有线不再纳入合并报表范围，其货币资金计入其他投资活动的现金流，导致当年该部分现金净流出规模较上年进一步增加。受上述因素的共同影响，2017-2019 年公司投资环节产生的现金流量净额分别为-9.91 亿元、-13.24 亿元和-15.04 亿元。东方有线股权转让后，未来公司将定位于信息产业投资平台，加大对信息产业领域内企业的投资和布局，且随着高等级数据中心等项目的投建，公司未来仍存在较大的投资需求。

(3) 筹资环节

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 筹资环节产生的现金流量净额 | -2.20 | -3.31 | -1.65 |

资料来源：根据上海信投所提供数据整理。

近年来随着债务的到期偿还，该公司筹资性现金流呈净流出状态，2017-2019 年筹资环节产生的现金流量净额分别为-2.20 亿元、-3.31 亿元和-1.65 亿元。

(4) 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 72.55 | 69.84 | 41.47 |
| | 48.39% | 47.50% | 43.91% |
| 其中：货币资金（亿元） | 27.94 | 24.84 | 16.75 |
| 应收款项（亿元） | 5.59 | 5.40 | 2.39 |
| 存货（亿元） | 24.14 | 25.84 | 20.83 |
| 其他流动资产（亿元） | 12.95 | 12.54 | 0.05 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 77.37 | 77.20 | 52.98 |
| | 51.61% | 52.50% | 56.09% |
| 其中：可供出售金融资产（亿元） | 7.26 | 8.16 | 9.12 |
| 长期股权投资（亿元） | 5.75 | 7.75 | 32.25 |
| 固定资产（亿元） | 53.64 | 49.03 | 6.13 |
| 期末受限资产账面金额（亿元） | 0.00 | 0.94 | 2.71 |
| 受限资产占总资产比重（%） | 0.00 | 0.64 | 2.87 |

资料来源：根据上海信投所提供数据整理。

2019 年末，该公司资产总额为 94.46 亿元，由于东方有线不再纳入合并报表范围，2019 年末公司资产规模较上年末下降 35.76%。公司流动资产和非流动资产分布较为均匀，2019 年末流动资产和非流动资产占比分别为 43.91% 和 56.09%。

从资产构成来看，该公司 2019 年末流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。其中货币资金较上年末下降 32.56% 至 16.75 亿元，主要系偿还到期债务及东方有线不再纳入合并报表范围所致，期末受限货币资金为 2.71 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 5788.06%，较充裕的货币资金可为即期债务的偿付提供有效保障；期末应收账款较上年末下降 55.84% 至 2.39 亿元，主要系东方有线不再纳入合并报表范围导致应收账款减少 3.84 亿元。剩余应收账款主要为应收管线建设及销售款；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，当期公司对库存管道计提存货跌价准备 3.06 亿元以及东方有线不再纳入合并报表导致 2019 年末存货较上年末下降 19.39%

至 20.83 亿元。2019 年末公司存货跌价准备余额为 4.76 亿元，主要是子公司信息管线公司按照其可变现净值低于成本的标准，根据管道的冗余比例确认计提管道跌价准备。此外，2019 年末公司其他流动资产由上年末的 12.54 亿元大幅降至 0.05 亿元，下降部分主要系东方有线购买的理财产品。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资及固定资产构成。其中可供出售金融资产较上年末增长 11.82% 至 9.12 亿元，主要系新增对大数据公司、联升承源、赛特斯等投资合计 2.19 亿元；长期股权投资较上年末增长 315.91% 至 32.25 亿元，主要系丧失东方有线控制权后对持有的剩余股权转为权益法核算所致；固定资产较上年末下降 87.50% 至 6.13 亿元，主要系东方有线不再纳入合并报表范围后，有线传输、数据通信、机顶盒及房屋等通用设备减少所致。

4. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|----------|---------|---------|---------|
| 流动比率 (%) | 119.15 | 123.04 | 179.42 |
| 速动比率 (%) | 79.14 | 77.11 | 89.08 |
| 现金比率 (%) | 45.90 | 43.78 | 75.40 |

资料来源：根据上海信投所提供数据整理。

2017-2019 年末，该公司流动比率分别为 119.15%、123.04% 和 179.42%，其中 2019 年因东方有线不再纳入合并报表范围，2019 年末流动负债大幅度减少，使得流动比率较上年末上升 56.38 个百分点。由于存货在流动资产中占比较大，2017-2019 年末速动比率分别为 79.14%、77.11% 和 89.08%，指标显示资产流动性一般，但考虑到流动负债中预收款项占比高（2019 年末占流动负债的 43.00%），且无实际偿付压力，公司实际流动性尚可。2017-2019 年末，公司现金比率分别为 45.90%、43.78% 和 75.40%，货币资金可对短期债务偿付提供一定保障。

从资产受限情况来看，2019 年末该公司受限资产主要为支取受限的结构存款及履约保证金 2.71 亿元，占总资产的比重为 2.87%，规模较小。

5. 表外事项

截至 2020 年 3 月末，该公司未对外提供担保，也暂无其他未决诉讼等存在或有负债风险的事项。

6. 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。2019 年末，公司本部总资产为 57.81 亿元，其中流动资产和非流动资产分别为 8.90 亿元和 48.91 亿元。本部流动资产主要为 8.48

亿元货币资金，非流动资产主要包括 6.22 亿元可供出售金融资产、3.46 亿元长期应收款、36.25 亿元长期股权投资和 1.39 亿元固定资产。其中长期股权投资系对子公司的投资 16.52 亿元和对联营企业的投资 19.72 亿元，占总资产的比重为 62.70%。同年末，本部负债总额为 18.07 亿元，资产负债率为 31.26%。本部负债主要由 10.48 亿元其他应付款、5.49 亿元应付债券和 1.48 亿元递延收益构成。

2019 年，该公司本部实现营业收入 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，2019 年实现净利润 1.92 亿元，同年投资净收益为 2.30 亿元。2019 年末，本部刚性债务余额为 5.49 亿元，存量货币资金（8.48 亿元）对刚性债务偿付的保障能力强。总体来看，本部资产负债率较低，债务压力小。

外部支持因素

1. 政府支持

作为上海市国资体系的信息产业投融资平台，该公司可获得上海市政府在政策、政府补助和资源等方面的支持。2017-2019 年，公司分别获得政府补助 2.75 亿元、4.20 亿元和 2.35 亿元。

2. 国有大型金融机构支持

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 2020 年 3 月末，公司合并口径授信总额为 47.89 亿元，其中尚未使用的授信余额为 45.07 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。

2019 年该公司转让东方有线 2% 股权后，丧失对其控制权，2019 年 10 月起东方有线不再纳入公司合并报表范围，导致当年公司整体营业收入下降。后续公司经营性收入来源主要为信息管线业务，该业务区域垄断性较高，随

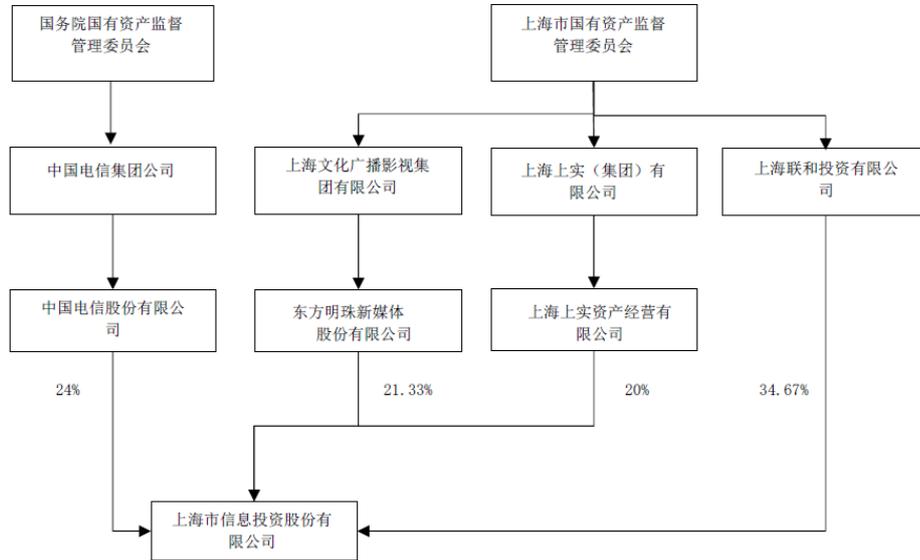
着光纤铺设和上海市市政工程的不断推进，近年来信息管线业务收入持续增长。公司目前经营收益规模较小，净利润对投资收益及政府补助的依赖性较高。未来公司将在“上海市信息产业投融资平台”的功能定位和作为“信息产业投资控股公司”的企业定位的基础上，加快落实新一代信息基础设施，稳固信息化运营主平台地位；同时加快新一代信息产业的布局。考虑到新的盈利增长点多处于培育和投建阶段，需持续关注公司新业务的布局及投建项目效益释放能力。

受东方有线不再纳入合并报表范围影响，2019年末该公司负债规模大幅下降，财务杠杆降至较低水平。公司刚性债务规模较小，且货币资金相对充裕，还本付息压力较小。考虑到公司未来信息产业业务布局及投资规模较大，预计公司未来面临一定的投资压力。

本评级机构仍将持续关注：（1）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；（2）战略投资项目后续建设情况及投资性需求；（3）公司所投资企业的经营及财务状况。

附录一：

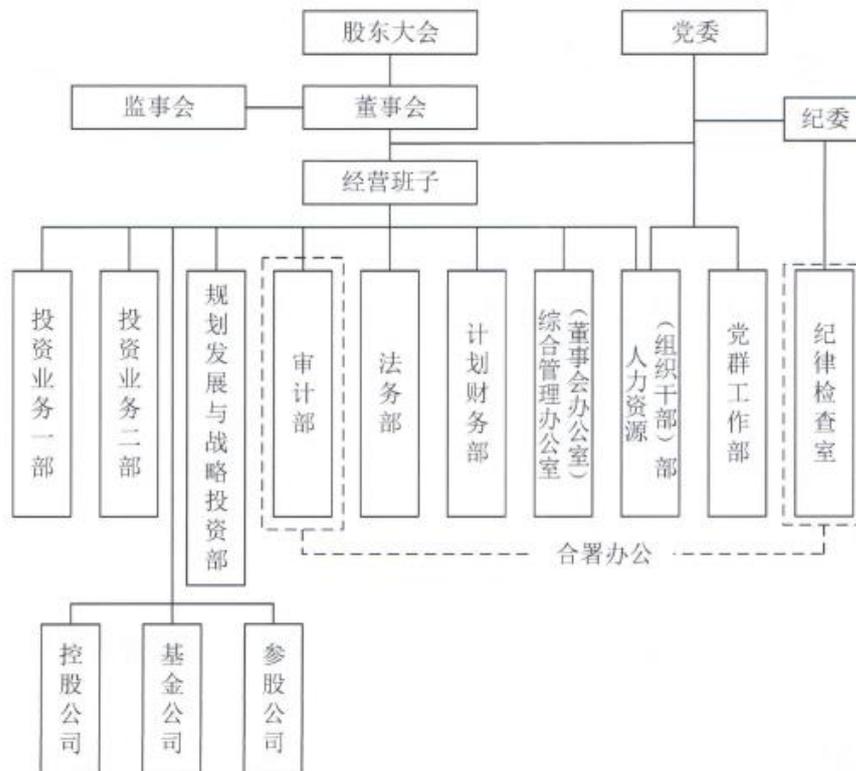
公司与实际控制人关系图



注：根据上海信投提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

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 2020 年 3 月末）

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 | 2019年(末)主要财务数据(亿元) | | | | | 备注 |
|---------------|--------|-------|--------------------|--------|--------------------|---------------|--------------|-------------|------------------------|----|
| | | | | | 刚性债务余额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 营业收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营环节现金净 流入量 (亿元) | |
| 上海市信息投资股份有限公司 | 上海信投 | 公司本部 | — | 信息产业投资 | 5.49 | 39.74 | 0.13 | 1.92 | -0.69 | |
| 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 | 17.75 | 8.99 | -1.35 | 0.19 | |
| 东方有线网络有限公司 | 东方有线 | 参股公司 | 49.00 | 有线电视等 | 3.92 | 35.26 | 33.20 | 3.64 | 10.68 | |

注：根据上海信投 2019 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] | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|----------------------|--------|--------|---------|
| 资产总额 [亿元] | 149.92 | 147.04 | 94.46 |
| 货币资金 [亿元] | 27.94 | 24.84 | 16.75 |
| 刚性债务[亿元] | 14.33 | 12.10 | 6.00 |
| 所有者权益 [亿元] | 66.08 | 70.79 | 62.98 |
| 营业收入[亿元] | 43.33 | 43.30 | 33.56 |
| 净利润 [亿元] | 5.22 | 5.93 | 12.30 |
| EBITDA[亿元] | 20.05 | 19.88 | 21.21 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 15.01 | 12.47 | 6.84 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -9.91 | -13.24 | -15.04 |
| 资产负债率[%] | 55.92 | 51.85 | 33.33 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 461.16 | 585.22 | 1050.48 |
| 流动比率[%] | 119.15 | 123.04 | 179.42 |
| 现金比率[%] | 45.90 | 43.78 | 75.40 |
| 利息保障倍数[倍] | 9.83 | 12.19 | 25.97 |
| 担保比率[%] | - | - | - |
| 营业周期[天] | 319.78 | 310.12 | 351.58 |
| 毛利率[%] | 22.78 | 20.13 | 17.91 |
| 营业利润率[%] | 14.71 | 16.32 | 37.42 |
| 总资产报酬率[%] | 4.81 | 5.16 | 10.76 |
| 净资产收益率[%] | 8.17 | 8.67 | 18.39 |
| 净资产收益率*[%] | 7.93 | 8.62 | 20.57 |
| 营业收入现金率[%] | 99.00 | 96.17 | 100.46 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 24.22 | 21.20 | 17.14 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 5.92 | -0.96 | -15.22 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 27.30 | 31.60 | 42.39 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 1.29 | 1.50 | 2.34 |

注：表中数据依据上海信投经审计的2017~2019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。