

华数数字电视传媒集团有限公司

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪企评(2021)020209】

评级对象: 华数数字电视传媒集团有限公司

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2021年6月9日

主要财务数据及指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	5.06	13.71	18.97	10.56
刚性债务	24.73	48.07	42.16	54.30
所有者权益	13.36	12.94	13.78	13.46
经营性现金净流入量	0.46	-0.16	0.22	-0.07
合并口径数据及指标:				
总资产	302.41	333.57	335.06	345.94
总负债	150.89	180.84	182.37	190.94
刚性债务	35.13	49.30	43.65	55.92
所有者权益	151.52	152.73	152.69	155.00
营业收入	83.58	88.45	95.43	20.47
净利润	7.84	8.69	9.60	1.27
经营性现金净流入量	28.71	27.59	26.48	-0.96
EBITDA	29.45	28.36	32.09	-
资产负债率[%]	49.90	54.21	54.43	55.20
权益资本与刚性债务 比率[%]	431.28	309.80	349.79	277.16
流动比率[%]	144.29	139.29	135.17	142.57
现金比率[%]	45.55	69.53	53.83	34.73
利息保障倍数[倍]	6.95	6.58	6.30	-
净资产收益率[%]	5.07	5.71	6.29	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	31.27	27.38	23.47	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-1.44	13.49	-0.50	-
EBITDA/利息支出[倍]	21.84	17.11	17.37	-
EBITDA/刚性债务[倍]	1.04	0.67	0.69	-

注:根据华数集团经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

宋联理 syy@shxsj.com

刘春杰 lj@shxsj.com

Tel: (021)63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **政策支持优势。**有线电视业务发展能够得到国家相关政策支持。
- **资质齐全。**华数集团拥有经营有线电视业务、交互式网络电视、互联网电视、手机电视及互联网视频等业务资质,资质齐全。
- **业务垄断优势。**有线电视传输行业进入实施许可证制度,行业壁垒高,具有区域垄断性,华数集团为浙江省“一省一网”整合主体,业务开展有优势。
- **财务状况良好。**华数集团负债经营程度较低,经营现金回笼较快,货币资金充裕,资产流动性良好,对债务偿付的保障程度高。

主要风险:

- **市场竞争激烈。**随着现代新媒体的快速发展以及三网融合的全面推广,华数集团运营和市场营销面临挑战。
- **技术更新升级及新产品冲击。**有线电视传输网络以及新媒体等行业技术更新较快,或面临新技术或新产品出现对现有业务造成冲击的情况。
- **母公司债务负担较重。**华数集团刚性债务主要集中在母公司,母公司债务负担较重。

未来展望

通过对华数集团主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司AAA主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



华数数字电视传媒集团有限公司

信用评级报告

概况

华数数字电视传媒集团有限公司（简称“华数集团”、“该公司”或“公司”）前身为华数数字电视有限公司（简称“华数数字”）。经杭州市计委、广电等部门的主持协调，华数数字于 2003 年 11 月 19 日由杭州市有线广播电视网络中心、西湖电子集团有限公司（简称“西湖电子”）、杭州日报社、杭州网通信息港有限公司、杭州国芯科技有限公司共同出资组建而成，初始注册资本 15,000 万元。

经数次股权变更和增资，截至 2008 年末，该公司注册资本为 55,000 万元，其中：杭州文广投资控股有限公司（简称“文广投资”）出资 20,799.46 万元，占比 37.82%；浙江易通数字电视投资有限公司（简称“浙江易通”）出资 14,249.46 万元，占比 25.91%。2009 年 6 月，公司变更为现名。2009 年 12 月末，公司增资至 69,960 万元，新增注册资本由文广投资和浙江易通认缴。2010 年 9 月，公司增资 19,848.56 万元，新增注册资本由新股东杭州萧山广电国有资产经营有限公司、杭州市余杭区广播电视台、富阳广播电视台、临安市城建发展有限公司、淳安县国有资产投资有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、建德市广播电视台认缴。2013 年 9 月，公司增资 9,712.89 万元，新增注册资本由浙江易通和新股东浙江省电影有限公司认缴。2014 年 11 月，公司增资 24,474.49 万元，新增注册资本由文广投资、浙江易通、浙江省电影有限公司以及新股东宁波广播电视集团认缴。2017 年初，文广投资将所持公司 25.10% 的股权无偿划转至杭州昆石投资管理有限公司（简称“杭州昆石”）¹，该股权无偿划转事项属于杭州市委市政府对市属文化国有资产监督管理的调整，均是在杭州市财政局全资所属主体之间进行。公司已于 2017 年 2 月完成工商变更登记。

截至 2021 年 3 月末，该公司注册资本为 123,995.95 万元，实收资本为 123,995.95 万元，杭州昆石和浙江易通分别持有公司 25.10% 的股权，并列为公司第一大股东。截至 2021 年 3 月末公司股权结构如下表所示：

图表 1. 截至 2021 年 3 月末公司股权结构情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
杭州昆石投资管理有限公司	31,122.98	25.10
浙江易通数字电视投资有限公司	31,122.98	25.10
宁波广播电视集团	17,970.54	14.49
西湖电子集团有限公司	11,399.57	9.19

¹ 文广投资持有杭州昆石 91.78% 的股权，杭州昆石主营投资管理。

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
杭州日报报业集团有限公司	6,331.51	5.11
杭州萧山广电国有资产经营有限公司	5,300.58	4.27
东海电影集团有限公司	6,199.80	5.00
杭州市余杭传媒集团有限公司	4,768.37	3.85
杭州市富阳广播电视台	2,504.04	2.02
浙江国兴投资有限公司	2,275.28	1.83
淳安县国有资产投资有限公司	2,000.63	1.61
桐庐县国有资产投资经营有限公司	1,541.51	1.24
建德市融媒体中心（建德广播电视台）	1,458.16	1.18
合计	123,995.95	100.00

资料来源：华数集团

华数集团下属重要子公司原包括：华数数字电视传媒集团有限公司（简称“华数传媒”、000156.SZ）、浙江华数广电网络股份有限公司（简称“浙江华数”）、宁波华数广电网络有限公司（简称“宁波华数”）及司中广有线信息网络有限公司等。2020年华数传媒通过发行股份及支付现金方式购买了浙江华数83.44%股份和宁波华数100%股权，将两者纳入了合并范围。公司对两者由直接持股变为间接控制。

该公司经营范围包括：服务：国家数字电视试验平台营运，有线广播电视网络服务，有线广播电视网络建设与维护管理，网络出租、广播电视节目传输、信息服务；数字电视业务相关工程业务；安装、批发、零售：计算机、广播电视网络设备，电子产品，办公自动化设备，与数字电视相关配套产品；设计、制作、代理、发布：国内广告（除网络广告发布）；物业管理、停车场管理；含下属分支机构的经营范围；其他无需报经审批的一切合法项目。许可项目：第二类增值电信业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。公司为浙江省有线电视网络整合主体。此外，公司业务还涉及互联网业务等。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资

的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势

仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

该公司主业涉及有线电视传输、互联网等领域，相关行业情况易对公司经营造成影响。

我国广播电视传输行业经营业务主要涉及有线电视业务和互联网宽带业务。随着我国经济的持续发展，国民物质需求不断得到满足，精神需求也日益增长且呈现多样化。近年来，随着 IPTV 等新型收视方式市场份额的扩大，我国传统有线电视用户数有所下滑，行业增速放缓。“三网融合”的推进使得电信业务牌照逐步放开，广电系统在电信业务方面与电信运营商展开竞争，但目前广电系统宽带业务市场占比尚小。

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。

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 IPTV²、OTT-TV³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

² 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。

³ 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。

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到户，目前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，截至 2019 年底，OTT 终端激活总规模达到 2.6 亿台。根据奥维互娱数据显示，2019 年底，我国智能电视渗透 59%的中国家庭，保有量为 2.7 亿台，同比增长 12.5%，占全国彩电保有量的 45.76%，且与传统电视保有量的差距逐年缩小。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

	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
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。格兰研究发布的数据显示，2020年3月末有线电视用户总数为2.06亿元，有线数字电视用户数为1.90亿元，有线数字化率为92.00%，当期末有线数字电视缴费用户降至1.42亿户，数字电视缴费率下降至74.80%。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。2020年3月末，有线高清用户数达到11,330.50万户；高清渗透率达到54.90%。同期末，视频点播用户数量达到7,309.70万户，高清视频点播用户为7,242.4万户，视频点播渗透率为35.40%。2020年末，全国有线电视用户数为2.10亿户，同比下降0.94%。其中，全国有线数字电视实际用户数2.01亿户，占有有线电视实际用户数比例为95.71%。

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，截至2020年11月30日，直播卫星户户通用户数总计1.30亿户，同比增长3.17%；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2.74亿户，同比增长77.92%；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用户规模持续扩大，2019年末用户数达到8.21亿户，同比增长了95.48%。

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），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。

根据上述规划，中国广电网络股份有限公司于2020年9月25日注册，同年10月12日在北京成立，成为国内第四大电信运营商。其注册资本达1012亿元，发起人共有46家，其中中国广电控股主导，战略投资者、持有或合计持有非上市省级有线电视网络公司51%股权股东和已上市网络公司等共同参股。其中，中国广电持股51%；杭州阿里巴巴创投和国网信息通信产业集团均持股9.88%；广东广电持股6.15%；北广传媒投资发展中心持股3.85%。2020年12月2日，湖南省有线电视网络(集团)股份有限公司已完成51%股份过户至中国广电网络股份有限公司的工商变更登记。中国广电网络股份有限公司的成立有助于进一步优化网络资源配置，完成以全国互联互通平台为基础的有线

电视网络 IP 化、智能化改造，促进有线电视网络转型升级，实现全国一网与 5G 的融合发展，建成统一运营的管理体系，提高有线电视网络的竞争力。

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。

2020 年 12 月 7 日，国家广播电视总局发布《广播电视技术迭代实施方案（2020-2022 年）》，提出要加快发展超高清视频，完善 4K/8K 超高清视频技术标准体系，着手开展 8K 超高清传输试验。同时推进有线电视网络 IP 化、云化改造，主要任务包括完成全国互通平台建设（一期），完成有线电视网络 IPv6 升级改造，发布《有线电视网络升级改造技术实施指南》和编制完成有线电视网服务云标准，推进有线电视服务创新发展。

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。我国有线电视行业样本企业数据如下图所示。

图表 3. 行业内样本企业基本数据概览（2020 年/末，亿元，%）

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	经营性净现金流
东方明珠新媒体股份有限公司	100.33	15.61	34.21	5.52	5.00	440.59	20.77	7.40	36.09
上海市信息投资股份有限公司	9.78	4.67	31.33	7.41	4.34	102.00	35.05	15.62	3.37
华数数字电视传媒集团有限公司	95.43	9.60	34.37	5.44	5.95	335.06	54.43	31.50	26.48
湖南电广传媒股份有限公司	59.40	-13.63	20.36	-13.82	6.55	207.84	44.01	51.38	1.56
河北广电信息网络集团	25.15	-1.56	15.78	-4.95	1.25	120.02	73.53	38.14	4.56

核心样本企业名称	核心经营指标 (产品或服务类别)					核心财务数据 (合并口径)			
	营业收入	净利润	毛利率	ROE	应收账款周转率	总资产	资产负债率	带息债务	经营性净现金流
股份有限公司									
河南有线电视网络集团有限公司	9.68	0.05	26.83	0.49	1.61	52.92	74.30	20.66	-0.92
陕西广电网络传媒(集团)股份有限公司	27.60	0.49	29.39	1.65	2.98	88.47	57.10	25.77	2.12
安徽广电传媒产业集团有限责任公司	34.06	1.04	25.77	10.94	5.21	56.35	72.33	21.30	3.92

资料来源: Wind 资讯

我国广电系统拥有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 13 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、中国联通和中国移动); 1 张 IPTV 行业牌照 (北京华夏安业科技有限公司⁴)。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⁵ (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, 强势牌照商模式以包括华数集团在内的 7 家均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。

风险关注

➤ 有线电视行业用户数下滑, 收入增速放缓

截至 2020 年末, 全国有线电视用户总量 2.10 亿户, 较上年末继续下滑。其中数字电视用户 2.01 亿户, 数字化率为 95.71%。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

⁴ 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。

⁵ 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。

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. 互联网宽带行业

三网融合的推进使得电信业务牌照逐步放开，广电系统在电信业务方面与电信运营商展开竞争，但目前广电系统在宽带业务市场上占比尚小。

行业概况

近年来，我国电信业务平稳运行，收入结构则持续向互联网接入和移动流量业务倾斜。随着技术的不断进步，光纤接入成为固定互联网宽带接入的主流。2017-2019 年，我国固定通信业务中固定数据及互联网业务收入分别为 1,971.00 亿元、2,072.00 亿元和 2,175.00 亿元。2020 年第一季度，广电宽带用户总量为 4,186.9 万户，季度净减少 57.7 万户，首次出现季度负增长。虽然近年来广电宽带业务不断增长，但业务规模仍然较小。截至 2020 年 9 月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 4.76 亿户，同比增长 5.8%，比上年末净增 2682 万户。其中，100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 4.2 亿户，占固定宽带总用户数的 88.2%，占比较上年末提高 2.8 个百分点，1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 425 万户，比上年末（87 万户）净增 338 万户。

政策环境与竞争格局

2015 年 8 月 25 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于印发三网融合推广方案的通知》（国办发【2015】65 号文）标志着三网融合工作从推广试点阶段正式进入全面推广阶段。电信网、广播电视网和互联网的三网融合业务发展渐成规模。

2016 年 5 月 5 日，工信部向中国广电颁发了《基础电信业务经营许可证》，批准中国广电在全国范围内经营互联网国内数据传送业务和国内通信设施服务业务。结合此前中国广电已经获得的国内多方通信服务业务、呼叫中心业务、信息服务业务(不含固定网电话信息服务和互联网信息服务)、网络托管业务、国内因特网虚拟专用网业务、因特网数据中心业务、因特网接入服务业务这 7 张跨地区电信业务经营许可证，广电系统正式参与到电信业务的竞争。

2018 年 6 月 6 日，工信部印发了《关于推进网络扶贫的实施方案(2018-2020 年)》，旨在进一步聚焦深度贫困地区的网络基础设施建设与应用，制定了两步走的工作目标，一是 2018 年提前完成国家“十三五”规划纲要明确提出的“宽带网络覆盖 90% 以上的贫困村”目标；二是到 2020 年实现全国 12.29 万个建档立卡贫困村宽带网络覆盖比例超过 98%。这意味着贫困村通宽带的进程将进一步加快。

2019 年 6 月 6 日，工信部正式向中国移动、中国电信、中国联通、中国广电四家企业颁发 5G 牌照，也标志着我国将正式进入 5G 商用时代。凭借着已有的全国有线网络资源，中国广电或将通过构建 5G 时代的“机顶盒”，以家

庭客厅或卧室为中心，向用户提供最优质的 4K 视听内容，VR/AR 内容，增强广电用户的沉浸式体验。

2020 年 12 月 7 日，国家广电总局发布《广播电视技术迭代实施方案（2020-2022 年）》，方案要求利用现有全国有线网络资源，研发推广 5G 室内覆盖技术和设备，积极推进光纤入户，加强 CDN 节点建设部署，探索 F5G（第五代固定网络）的应用。同时，方案要求建立 5G 高新视频标准体系，制定互动视频、沉浸式视频、VR 视频、全景直播和云游戏等技术标准，进一步提升广电系统智慧业务承载能力。

风险关注

➤ 网络运行风险

有线电视网络系统需要不断进行调试、试运行与维护以达到良好运行状态。如果网络在运行和维护期间遇到设备故障及非法信号供给导致传输信号中断等，或将对企业经营造成一定影响。

➤ 技术更新迭代快

由于技术更新迭代较快，新技术的出现或原有技术的突破都有可能对有线电视网络及其衍生服务的优势造成冲击。此外，若企业对相关技术的把握出现偏差，或将对经营造成不利影响。

(3) 区域市场因素

浙江省庞大的人口基数为该公司业务运营提供了保证，同时较为发达的经济发展水平以及较高的人均收入为公司业务开展提供了发展空间。

浙江省是我国经济最具活力的地区之一，地区生产总值连续多年位居我国各省市自治区 GDP 前五名，GDP 增长速度一直高于全国平均水平。根据《浙江省 2020 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2020 年浙江省实现地区生产总值（GDP）6.46 万亿元，同比增长 3.6%，分产业看，第一产业增加值 0.22 万亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 2.64 万亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 3.60 万亿元，增长 4.1%。2020 年全省全体居民人均可支配收入 5.24 万元，扣除价格因素增长 2.6%，其中城镇常住居民人均可支配收入 6.27 万元，农村常住居民人均可支配收入 3.19 万元，扣除价格因素，分别比上年实际增长 2.1% 和 4.0%，城镇居民、农村居民人均可支配收入连续多年居全国前列。2020 年末，浙江省常住人口为 6,457 万人，城镇化率为 72.17%。广播人口覆盖率为 99.77%，电视人口覆盖率为 99.84%。

总体来看，浙江省作为我国经济最发达地区之一，其庞大的人口基数和较高的人均消费水平都为区域内有线电视运营服务、互联网业务等发展提供了有力支撑。

2. 业务运营

该公司目前已经形成了以有线电视业务为主要收入来源，同时大力发展互联网业务，并积极探索新媒体业务的产业格局。近年来，公司盈利能力维持稳中有升的态势。

该公司定位为浙江省有线电视省网整合主体，在浙江省业务开展具有区域优势。公司主要从事有线电视业务、互联网业务等，目前已取得了覆盖其核心业务所需的重要资质。

该公司其他业务主要包括 ICT 业务、广告业务、监控、工程项目及赔补、技术服务等，品种较多，但单个业务收入规模较小，占公司营业收入的比重均不大。

(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

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	83.58	88.45	95.43	20.47	18.19
其中：核心业务营业收入（亿元）	72.27	73.86	77.31	17.05	15.99
在营业收入中所占比重（%）	86.47	83.50	81.02	83.28	87.94
其中：（1）有线电视业务（亿元）	45.73	44.58	43.29	10.02	10.07
在核心业务收入中所占比重（%）	63.28	60.36	55.99	58.76	62.98
（2）互联网业务（亿元）	26.53	29.28	34.03	7.03	5.92
在核心业务收入中所占比重（%）	36.72	39.64	44.01	41.24	37.02
毛利率（%）	35.16	35.58	34.37	31.64	32.14
其中：有线电视业务（%）	32.69	33.35	31.21	28.19	28.43
互联网业务（%）	49.69	49.03	48.34	45.80	45.27

资料来源：华数集团

该公司主要从事有线电视业务和互联网业务等，所从事的有线数字电视业务以及国家重点推进的三网融合产业均设有严格的行业管制和准入要求，政策壁垒颇高。公司已取得了覆盖其核心业务所需的重要资质，且为拥有最为全面、最有价值的三网融合牌照（互联网电视牌照、IPTV 牌照和手机电视牌照）的广播电视播出企业。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现营业收入 83.58 亿元、88.45 亿元、95.43 亿元和 20.47 亿元。有线电视业务和互联网业务是公司营业收入的主要来源，2020 年，公司上述两大类主营业务占公司核心业务营业收入的比重分别为 55.99% 和 44.01%，合计占营业收入的比重为 81.02%。

A. 有线电视业务

该公司有线电视业务的收入来源具体包括视听费收入、节目传输收入、网络接入费收入以及商品销售收入，以视听费收入为主。2020 年上述四项收入分别占有有线电视业务收入的 71.27%、5.45%、17.42% 和 5.87%。近年主要由于有线电视大众用户减少导致基本收视收入下降，公司视听费收入陆续有所下

降。

图表 5. 公司有线电视业务收入构成（单位：亿元）

业务类别/金额	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
视听费收入	34.30	32.27	30.85	7.06
节目传输收入	3.17	2.81	2.36	0.50
网络接入收入	5.90	6.75	7.54	2.01
商品销售收入	2.37	2.75	2.54	0.45
合计	45.73	44.58	43.29	10.02

资料来源：华数集团

➤ 视听费收入

视听费收入主要系公司向有线电视用户收取的基本收视费、互动电视及付费频道费用，视听费收入的增减受用户数量变化影响较大。2020 年公司视听费收入中基本收视收入、互动电视收入及付费频道收入分别为 21.49 亿元、7.40 亿元及 1.96 亿元。公司用户类型分为大众用户及机构用户。受新媒体等外部冲击，当年度公司数字电视大众用户数继续下滑。截至 2020 年末，公司在浙江省内拥有数字电视大众用户 814.96 万户，较上年末下降 6.03%，2021 年 3 月末，大众用户数较年初进一步下降至 800.10 万户。机构用户方面，截至 2020 年末，公司浙江省内机构用户为 91.03 万户；2021 年 3 月末，机构用户数进一步下降至 88.45 万户，主要集中在宾馆酒店、休闲娱乐、金融业、商业物业和教育及卫生等行业。

在基本收视费收费标准方面，杭州市作为全国首批实现数字化整体转换的城市（2005 年即基本完成市区整转），自 2008 年 6 月起，杭州市区有线电视基本收视费即由 14 元/月调整至 21 元/月。杭州市郊随区域数字化整体转换的完成，基本收视费收费标准已于 2012 年调整至 21 元/月。截至 2020 年末，嘉兴、金华、湖州、丽水、舟山、温州地区的基本收视费为 21 元/月，新昌市区基本收视费为 14 元/月，新昌农村用户基本收视费为 12 元/月。此外，浙江省其他区域基本收视费现普遍也在 20~21 元/月。近年来，公司基本收视费收费标准未发生变化。受大众用户数下降影响，公司基本收视费收入略有下降。

该公司互动电视业务在公司有线电视网络运营范围内按户收取基本服务费和增值点播服务费。互动电视基础服务费为 35 元/月，点播功能按照内容包的不同，有不同套餐。在全国其他地区与当地有线电视运营商签署合作协议，按用户收入（含包月和点播）与当地有线电视运营商进行分成结算，或是收取内容分销收入等，根据当地用户基础数量不同，采取的分成标准也有所差异，定价模式较为灵活。截至 2021 年 3 月末，公司互动电视除西藏无覆盖外其他省市均有覆盖。截至 2020 年末，公司在浙江省内互动电视收费用户为 372.70 万户，较上年末增长 2.94%；截至 2021 年 3 月末，在浙江省内互动电视收费用户为 371.38 万户。

付费频道业务主要面向对电视节目有一定专业、个性需求的用户。该部分用户对开路电视节目及广告打扰感到厌烦，愿意为收看专业节目额外支付一部

分费用。付费频道业务的频道种类丰富，涵盖影视、体育、科学、生活、娱乐等各个方面。业务的价格参考频道提供商基础价格定价，并根据本地情况作适当调整，定价主要集中在 8~40 元/月的区间，少部分频道，如高尔夫、欧洲足球及 CHC 高清电影频道收费较高，分别为 100 元/月、188 元/月及 120 元/月。截至 2020 年末，公司付费频道用户数为 441.00 万户，较上年末上升 3.22%，当年付费频道收入略有上升；截至 2021 年 3 月末，公司付费频道用户数为 420.22 万户。

图表 6. 公司在浙江省内数字电视大众用户情况⁶（单位：万户）

地区	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
杭州地区	375.40	344.71	323.19	319.86
嘉兴地区	90.77	89.78	84.18	81.16
金华地区	75.06	69.85	65.49	64.50
湖州地区	30.17	28.75	26.96	26.33
丽水地区	46.91	43.95	41.20	40.49
新昌地区	14.53	14.02	13.15	12.78
舟山地区	27.18	25.95	24.33	23.75
温州地区	93.92	87.53	82.07	80.79
衢州地区	42.64	40.27	37.76	36.99
绍兴地区	71.75	66.84	62.67	61.70
宁波地区	60.12	55.57	53.96	51.75
合计	928.45	867.22	814.96	800.10

资料来源：华数集团

该公司拥有丰富的节目内容资源，与国内外知名的内容供应商建立了良好的合作关系，2018~2020 年，公司节目内容采购支出分别为 2.17 亿元、3.78 亿元及 3.55 亿元。节目内容主要供应商包括湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司、优酷信息技术（北京）有限公司、中广影视卫星有限责任公司等。截至 2021 年 3 月末，公司引进的仍在版权期且媒体资源库拥有备份的节目内容资源包括 3,967 部电影、2,384 部电视剧、13,330 部电视栏目、2,832 部动画片、570 部纪录片、3,835 部体育电竞类节目等等。公司的节目内容资源可供多平台使用。

近年来该公司大力整合省内各地网络设施，并对各地网络设施进行维护和升级改造，每年均需采购一定数量的硬件设备。硬件设备均从外部购入，主要包括电缆、光缆、五类线、摄像机和地埋管等 20 余个品种，涉及 20 多家供应商。2020 年公司硬件设备前五大供应商占比为 22.84%。公司通常以招标定价为主，付款方式一般为到货验收后支付 30%、初验后支付 60%、终验后支付 10%。供应商负责将货运送到公司仓库，运费由供应商承担。2018-2020 年及 2021 年一季度，公司硬件设备采购金额分别为 9.57 亿元、8.13 亿元、8.39 亿元及 1.66 亿元。

➤ 商品销售收入

⁶ 该用户数口径为收费用户数。

该公司商品销售收入主要来自机顶盒销售，具体产品分为广播型机顶盒、基本型机顶盒、增强型机顶盒及高清机顶盒。公司对首次申请使用华数数字电视业务的用户，采取每户赠送一台基本型机顶盒（该台机顶盒账务处理上计入长期待摊费用，摊销期限为2年），超出一台以外的须自行购买（计入收入）。随着城市消费需求的升级，单户家庭两台以上华数数字电视用户数量增加，同时用户整体更换高清机顶盒及增强型机顶盒的需求也有所增加，公司的机顶盒已从往年以免费领用为主逐步过渡到以用户购买为主，公司机顶盒的销售数量逐年增长。从品种来看，又以高清机顶盒销售为主。2018-2020年公司实现商品销售收入分别为2.37亿元、2.75亿元、2.54亿元。

该公司机顶盒采购以高清机顶盒为主，近年来采购价格呈上升趋势。公司采用每年招标的方式确定供应商，协议定价。付款方式采用到货首付30%，六个月后付60%，一年后付10%。2020年，公司主要机顶盒供应商广东九联科技股份有限公司和四川九州电子科技股份有限公司，两家供应商合计占比74.13%左右。2020年前五大机顶盒供应商占比为98.99%，采购集中度较高。

图表 7. 公司机顶盒采购情况（单位：万台，万元，元/台）

机顶盒品种	2018年			2019年			2020年			2021年第一季度		
	数量	金额	均价	数量	金额	均价	数量	金额	均价	数量	金额	均价
广播型机顶盒	0.02	2.69	133.62	0.02	0.72	36.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
基本型机顶盒	1.08	235.62	218.23	0.20	29.40	147.00	3.67	498.68	133.57	0.20	28.30	141.50
增强型机顶盒	0.03	10.12	343.14	0.00	0.00	0.00	3.49	658.52	188.69	1.12	223.02	199.13
高清机顶盒	142.00	17,631.85	124.17	166.72	23,471.28	140.78	123.61	23,621.79	191.10	35.36	5,984.73	169.28
合计	143.13	17,880.28	-	166.94	23,501.40	-	130.77	24,778.99	-	36.68	6,236.05	-

资料来源：华数集团

➤ 网络接入和节目传输收入

节目传输收入分为卫星频道落地费和其他传输收入。卫星频道落地费指向浙江省以外的其他省市卫视频道收取的在浙江省有线电视网络传输的费用。除此以外的非卫星传输如购物频道、房产频道等为其其他传输收入。该合同每年6月至第二年的6月为一个周期，每半年支付一次。主要受全国范围内多数卫视经营状况不佳影响，2020年该项收入为2.36亿元，较上年下降16.01%。

网络接入费收入指该公司向房地产开发商收取的普通电视、数字电视入网费，包括经有关部门批准收取的配套费、初装费以及其他形式的网络接入费。开发商按照住宅用户16元/平方米、非住宅用户1,500元/终端⁷支付网络接入费，该部分收入易受到区域房地产开发情况影响，2020年，公司实现网络接入收入7.54亿元，较上年增长11.30%。

B. 互联网业务

该公司互联网业务包括互联网宽带业务、手机电视业务和互联网视频业

⁷ 对安装10个终端以上的单位用户，每个终端最高600元。

务。2020年，公司互联网业务实现收入34.03亿元，同比增长16.22%，增量来源于互联网视频业务收入的增加，主要是受疫情影响，用户使用电视频率增加，联网视频业务如点播等业务增加较多导致。2021年第一季度，公司互联网业务收入为7.03亿元。

该公司互联网宽带业务主要是通过向大众用户及集团用户提供互联网宽带服务并收取相应费用。2020年末，公司全国范围内互联网宽带用户数达303.53余万有效户数。公司在浙江省内的宽带网络均为向三大运营商租用。2018-2020年及2021年一季度，公司互联网宽带业务分别实现收入19.29亿元、20.12亿元、21.54亿元及3.52亿元。

该公司手机电视业务从2010年开始发展，主要依靠结合移动、联通、电信三大运营商移动传输网络和移动流媒体能力平台，提供手机视频业务，目前公司产品已全面进入咪咕视讯、咪咕传媒、天翼视讯、联通总部等相关市场；相关的产品价格根据合作产品情况与每个运营商共同制定，主要采取分成收费模式，包括不同金额的产品包和按次点播收费的模式。由于三大运营商直接涉足手机电视业务运营，公司市场份额不断缩小，2020年实现收入0.27亿元，同比下降41.30%。

该公司互联网视频业务主要靠提供流行的电视剧、电影、网剧等视频内容收取视频服务费。公司的互联网视频业务，同时运营专网和公网两种模式，在2010年之前以专网模式为主，2010年下半年逐步开始发展公网模式视频网站。专网模式的市场相对成熟，公司该部分收入来源近年来也一直保持稳定，但在互联网视频业务收入中占比不大，不到四分之一。公网模式下的视频业务主要通过“华数TV”网站、PC端“华数TV”和手机端“华数TV”客户端。2020年“华数TV”的PV和UV⁸分别达到了日均3,653万和743万。此外，华数互联网电视终端覆盖规模达1.30亿台，激活点播用户超1.29亿。公司通过积极引进国内外新片、大片加大片源的更新力度，增加了对消费者的吸引力。在专网方面，公司加强与移动、联通等运营商的合作，浙江、陕西、山东等区域的专网互联网电视业务发展迅猛；在公网方面，公司与其他互联网视频公司在播控平台、内容审核、运营管理等方面的合作有所加强。当年公司互联网视频业务实现收入12.22亿元，较上年增长40.52%。

⁸ PV指页面浏览量，UV指独立访客，每一台独立电脑算一个UV。

C. 其他业务

该公司其他业务品种较多，包括 ICT 业务、广告业务、监控、工程项目及赔补、技术服务等。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司其他业务收入分别为 8.17 亿元、11.31 亿元、14.59 亿元及 2.20 亿元。

ICT 业务是指针对大客户的系统集成、视频监控、VPN、灾备等应用的综合业务，包括设备采购、建设、运营、设施系统维护各环节。公司主要着眼于“聚焦政务，服务民生”，以物联网、云计算、大数据等新一代信息化核心技术为依托，创建新型政务智治体系。近年来，该公司多次成功中标智慧城市建设领域项目，智慧业务已拓展到视频监控、网络安全、应急指挥、电子政务、城市管理等多个方面。主要项目包括：电子政务网、三联平台、云上稻香平台、智慧市场监管应用平台等数字管理平台；智慧大厅、综合自助机、居家办数字经济等项目；跨境电商综试区线上综合服务平台等文旅大数据决策系统；杭州城市大脑滨江平台、全域智慧交通综合治理、智安小区、智慧园区、智慧酒店、智安校园、医院、街区、邻里停等数字社会项目。2020 年，杭州地区集客项目不断取得新突破，超过 1,000 万元合同金额的项目达 23 个，合计金额 8.34 亿元，其中杭州市城市大脑滨江平台项目与滨江区全域智慧交通综合治理（一期）项目合同金额均超过亿元。同时，杭州各分公司以小微市场为主的集客业务较上年有较大增长，新签约创新项目 118 个，金额超过 3,000 万元。

该公司广告类业务主要基于公司的互动电视、互联网电视、手机电视、互联网视频等业务平台，提供包括开机广告、页面浏览广告、随片广告等多种形式的广告服务。2012 年以来公司广告终端平台范围逐步从杭州本地及周边拓展到全国，公司终端平台有全国 TV 终端、全国手机终端、网络 PC 终端（PC 端广告收入为互联网视频收入的一部分），并从目前三个平台相对独立运营模式转向整合营销、立体传播的模式，实现广告业务的跨平台统一投放，广告客户群体亦随之从地方性区域扩展至全国。近年来公司广告业务收入略有增加，2018-2020 年及 2021 年第一季度公司广告业务收入分别为 1.50 亿元、1.67 亿元、1.68 亿元和 0.30 亿元。

2020 年以来，该公司无新增影视剧投资。公司专用设备销售的具体操作是，在互动电视内容分发给各地广电网络公司时，部分专用服务器约定由当地广电公司负责投资投入，这种情况下由公司统一采购后，再销售给当地广电公司，但该项业务收入稳定性较差。另外，公司近年来积极往 4K 电视⁹内容和 VR¹⁰视频等新媒体业务方面进行探索。4K 电视方面，公司成立了 4K 攻关专项组，稳步推进符合 4K 超高清电视行业标准的内容库、平台、传输网络和家庭终端等全系统建设，以满足用户高质量的收视消费需求。截至 2020 年末，公司通过

⁹ 4K 电视是指 3840×2160 像素分辨率的电视机，它的分辨率是 2K 电视的 4 倍，在此分辨率下，观众将可以看清画面中的每一个细节，每一个特写，得到一种身临其境的观感体验。目前 4K 电视的普及受限于内容资源的匮乏。

¹⁰ VR（Virtual Reality）即虚拟现实，是指利用计算机生成一种模拟环境，是一种多源信息融合的交互式的三维动态视景和实体行为的系统仿真，使用户沉浸到该环境中。

引进储备影视、纪录、演唱会等内容约 3,555.50 小时，通过原创储备 4K 超高清内容约 437 分钟。在传输技术上，公司采用了 H.265 解码技术，解决了视频传输过程中画质受损的问题。在 VR 视频业务方面，公司提出了 VR 视频的有线传输方案，分直播、轮播和点播三种业务模式进行，并以用户体验为导向，与大朋 VR 等硬件终端厂家进行合作。目前公司正在开展有线网 VR 在 C 端（即客户端）标准化产品的落地建设工作。

（2）盈利能力

图表 8. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据华数集团所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2018-2020 年，该公司分别实现收入 83.58 亿元、88.45 亿元和 95.43 亿元，营业收入持续增长，同期公司毛利率分别为 35.16%、35.58% 及 34.37%。就具体各项业务而言，互联网业务毛利率较高，2020 年为 48.34%；有线电视业务毛利率超过 30%，2020 年为 31.21%。2018-2020 年，公司毛利分别为 29.39 亿元、31.47 亿元和 32.80 亿元，公司毛利逐年上升。从毛利构成来看，近年来互联网业务毛利贡献不断提升，有线电视业务毛利贡献有所下降，2020 年有线电视业务和互联网业务毛利贡献分别为 41.19% 和 50.15%。营业收入的提升带动了营业毛利的增加，公司总体经营获利能力较为稳定。

图表 9. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	83.58	88.45	95.43	20.47
毛利（亿元）	29.39	31.47	32.80	6.48
期间费用率（%）	27.01	26.64	25.63	27.78
其中：财务费用率（%）	0.15	-0.04	-0.11	-0.43
全年利息支出总额（亿元）	1.35	1.66	1.85	0.40
其中：资本化利息数额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

该公司期间费用率近年来略有下降，但仍处于较高水平，对营业利润吞噬明显。公司期间费用主要由管理费用、研发费用和销售费用构成，2020 年公司管理费用 12.17 亿元，主要是包含职工薪酬、办公费用、折旧与摊销。2020 年公司研发费用为 3.22 亿元，主要为研发人员的工资、研发相关资产的折旧摊销等。当年销售费用 9.17 亿元，主要是销售人员职工薪酬、业务发展费用。公司财务费用较少，2020 年公司利息收入同比增长 18.45%，财务费用仍维持负值。

图表 10. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
投资净收益（亿元）	2.33	1.17	1.63	0.25
其中：理财产品收益（亿元）	1.07	1.06	1.26	-
权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	-0.01	0.04	-0.06	-
处置长期股权投资产生的投资收益（亿元）	1.19	-	0.09	-
营业外收支净额（含其他收益）（亿元）	1.05	1.11	1.28	0.25
其中：政府补助（亿元）	1.11	0.97	0.99	-

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

从利润结构看，近年来该公司利润主要来源于经营收益，此外，投资收益和营业外收支净额（含其他收益）对利润也形成一定补充。公司营业外收支净额（含其他收益）主要为补贴类收入，2018-2020 年公司收到的政府补助分别为 1.11 亿元、0.97 亿元和 0.99 亿元。同期公司投资收益分别为 2.33 亿元、1.17 亿元和 1.63 亿元。2020 年公司理财产品取得投资收益 1.26 亿元。

2018-2020 年该公司分别实现利润总额 8.02 亿元、9.25 亿元和 9.80 亿元，由于多家有线电视运营子公司免缴所得税以及下属的网络公司作为高新技术企业缴纳 15% 所得税，公司所得税负担较小。近年来公司盈利规模逐年提升，2018~2020 年公司净利润分别为 7.84 亿元、8.69 亿元和 9.60 亿元，净利润率分别为 9.39%、9.83% 和 10.06%。

2021 年第一季度，该公司实现营业收入 20.47 亿元，较上年同期增长 12.56%；综合毛利率为 31.64%，较上年同期下降 0.50 个百分点；当期公司实现投资净收益 0.25 亿元。当期公司实现净利润 1.27 亿元，与上年基本持平。

(3) 运营规划/经营战略

主业方面，该公司计划编制“十四五”网络基础设施建设规划，加强技术改造和建设投入，持续推进传输网络、有线接入网络、数据承载网络、5G 无线网络、大数据系统、物联网、云计算等网络基础设施建设；加强内容体系建设，运营好求索纪录 4K 超高清频道、丰富移动端产品内容，通过自有制作能力提升、外部投资孵化、专业机构承制等方式，打造富有特色的差异化内容生产体系。

改革创新方面，公司将进一步优化集团组织架构，制定上市公司体系组织结构和组织形式的重构方案。对接国网整合，深化“一省一网”整合，壮大广电网、视听传媒等既有业务，培育云计算、大数据、人工智能、物联网、区块链等新业务，依托集团智慧广电产业研究院，加快“中国广电智慧运营创新基地”建设，积极申报国家级智慧广电类实验室，研发具有市场前景的“华数产品”。

新基建应用布局方面，将推进广电 5G 融合应用研究，努力在 5G 解决方案、技术标准、工程建设等方面形成品牌。实施“华数大平台”战略，深化“华数一朵云”、“华数物联网统一平台”的推广工作，推进“华数在线教育平台”、“华数健康养老平台”的规划和建设，同时推进村村响应急广播等广电公共服务体系建设。

市场拓展方面，完善“华数喵”、“智家”等智能终端，优化营销管理和用户服务体系。发挥华数基础设施、技术开发、网络运营等方面的优势，发展以“智慧广电+”为重点的集客业务，深度参与智慧城市、智慧乡村建设，助理数字经济、数字治理。借助智慧养老、智慧医养、智慧教育等项目，大力发展集客大众关联市场。随着战略规划的逐步实施，预计公司未来仍有一定规模的投资支出。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为国有控股，成立以来多次获得增资及股权变更，目前股权结构清晰。公司内部组织机构设置合理，并根据自身特点逐步建立健全内部管理制度，经营管理总体较规范。

(1) 产权关系

截至 2021 年 3 月末，杭州昆石及浙江易通分别持有该公司 25.10% 的股权，为公司并列第一大股东。

其中，杭州昆石成立于 2016 年 8 月，由 2 个法人股东出资设立，截至 2021

年 3 月末，文广投资持股比例为 91.78%，杭州文投创业投资有限公司（简称“杭州文创”）¹¹持股比例为 8.22%。根据杭州昆石的公司章程，文广投资将全部表决权委托给杭州文创，杭州文创行使股东会 100% 表决权，并推荐杭州昆石董事会所有四名董事，杭州文创可控制杭州昆石。杭州文创的控股股东为杭州市文化创意产业办公室，杭州市文化创意产业办公室为杭州市委宣传部管理的事业单位，其出资单位为杭州市财政局。

浙江易通为浙江广播电视集团的子公司，主要从事广播电视网络的投资、开发及管理。浙江广播电视集团是浙江省委、省政府直属的新闻宣传单位，其出资单位为浙江省财政厅，主要从事新闻宣传和广告经营业务。

（2）主要关联方及关联交易

在关联交易方面，2020 年该公司采购商品与接受劳务支付给关联方金额合计 2.69 亿元，主要包括公司向关联方浙江广播电视发展总公司支付工程服务费 0.45 亿元，向阿里云计算有限公司支付设备采购费 0.42 亿元、线路租费 0.25 亿元，向优酷信息技术（北京）有限公司支付节目成本费 0.31 亿元、商品采购费 0.09 亿元，向江苏省广电有线信息网络股份有限公司支付材料款、网内结算费、服务费等 0.23 亿元，向浙江广播电视传媒集团有限公司支付节目成本费 0.11 亿元等。当年公司出售商品和提供劳务收到关联方金额合计 0.94 亿元，主要包括收取爱上网络公司的 IPTV 网络电视收入 0.17 亿元，收取嘉安智慧城市公司服务费 0.13 亿元，收取江苏省广电有线信息网络股份有限公司数据业务、节目传输、商品销售、视听费等费用 0.12 亿元，收取浙江省广播电视工程公司服务等 0.11 亿元等。当年末公司应收关联方款项余额为 0.87 亿元，应付关联方款项余额为 1.24 亿元。公司关联资金规模较小，对公司经营影响较为有限。

（3）公司治理

该公司根据现代企业管理制度和相关法律法规的要求设立了股东会、董事会、监事会等机构，其中股东会为公司的权力机构，董事会为公司的常设决策机构，监事会为公司的监督机构，日常经营实行董事会领导下的总经理负责制。公司董事会成员共 12 人，董事经股东会选举产生。董事会设董事长一人、副董事长三人，董事长由杭州昆石推选的董事担任，副董事长分别由浙江易通、宁波广播电视集团和杭州昆石推选的董事担任。公司监事会成员共 7 人，其中非职工代表 5 人，由杭州昆石、浙江易通、西湖电子、杭州日报报业集团有限公司及宁波广播电视集团各推选一名，经股东会选举产生；职工代表 2 人，由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席一名，由全体监事过半数选举产生。此外，为保证和监督党和国家方针、政策在公司的贯彻执行，公司设立

¹¹ 文广投资现隶属于杭州文化广播电视集团（简称“杭州文广集团”）。杭州文广集团是集广播电视、文化演艺、有线网络和其它服务于身的综合性现代文化传媒集团，由杭州市财政局以行政划拨方式出资 5 亿元成立，文广投资是杭州文广集团对外投资活动的运作主平台，负责管理集团（公司）内除新闻传媒、文化演艺两大板块外的其他事业单位。

了党委会。党委会参与公司重大问题决策，对关系公司改革发展稳定的重大问题提出意见和建议，支持股东、董事会、经理层、监事会依法行使职权。

根据 2018 年 2 月 11 日公告，该公司原董事长王健儿因个人原因辞去公司董事会董事及董事长职务，在新任董事长确定之前，暂由公司副董事长兼总经理陆政品代为履行其职责。根据 2019 年 8 月 22 日公告，选举陆政品担任公司董事长及法定代表人，选举鲍林强担任公司副总经理。根据公司 2020 年 9 月 18 日董事会决议，选举鲍林强担任公司副董事长、总经理，免去陆政品总经理职务。上述事宜对公司及董事会正常运作不构成影响。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

在实际运营中，该公司在业务、人员、资产、机构、财务等方面均独立于股东。在经营管理各个环节仍能保持应有的自主经营能力。

该公司本部主要行使对下属企业投资管理的职能，通过向下属企业委派或推荐董事、总裁、财务总监、批准生产计划和经营预算等方式实现对下属企业的有效控制，贯彻集团公司决策意图。公司本部根据自身经营管理需要设置了相应的职能部门。总体来看，公司各职能部门之间职责划分较为明确，在业务开展中能够做到既保持应有的独立性，也能保持协作的顺畅。公司组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司根据《公司法》、《会计法》等有关法律和法规的要求，制定了《公司章程》、《人事薪酬制度》、《杭州数字电视公司管理手册》等一系列管理制度，涉及担保管理、预算管理、资金管理、投融资管理、技术与研发管理、组织管理、市场与销售、财务与内控、数字电视建设运维、客户服务、营账管理、物流控制、人力资源管理、运营与行政、分子公司管理、品牌与法务等各方面，涵盖了公司日常经营、管理的各个环节。

预算管理方面，该公司为配合战略规划以及年度经营计划的实现，制定了《预算管理制度》。预算分为利润中心预算（承担收入、收费任务的部门）和费用中心（专业及管理职能部门）预算两类，各利润中心对每年度的主营业务收入、各种消耗、费用、税金作全面预计和测算，各费用中心仅对年度内本部门各项花费进行测算汇总，并标注这些预算的测算依据。

担保管理方面，该公司根据《公司法》、《担保法》和公司法人治理的相关规定设立了《担保管理办法》。该办法适用于公司本部、公司全资、控股、均控股子公司、实际控制公司及下属公司（简称“所属公司”），规定了公司本部及所属公司担保管理职责、原则和工作要求，明确了所属公司担保事项的审批程序和权限。根据要求，公司资金部为担保事项的归口管理部门，原则

上公司本部及所属公司不允许对非关联公司、兄弟公司提供担保，允许有条件的对股东提供担保，所有涉及对外担保事项均由集团党委会、股东会审批。

(3) 投融资及日常资金管理

在投资管理方面，该公司设立了《投资体系管理办法》、《对外投资与投资监督管理办法》、《投资决策委员会管理办法》及《拟投资项目储备库管理办法》等，对投资各环节做了详细规定。主要内容涉及：对外投资的决策机构与审批权限；对外投资的管理部门与职责；投资决策程序与管理流程（包含短期投资、长期投资）；投资事前管理；事中管理；事后管理（投资的收回、转让、清算与退出、投资后评价管理）；投资风险管理；责任追究；项目档案的保管制度。公司以投资标的涉及的资产总额、净资产额、营业收入、净利润、投资金额作为划分依据，规定了不同审批权限，审批权限分为股东会、董事会、集团党委会三个级别。

资金管理方面，该公司设立了《资金管理办法》、《资金竞争性存放实施办法》、《短期资金运营管理办法》及《账户和资金运作管理办法》等，涵盖资金预算管理、资金融资管理、银行账户管理等方面。公司资金部统一管理公司资金，负责构建资金信息平台（现金管理系统），并对公司本级及所属公司资金收支情况进行统一运营、动态监督管理和考核。所属子公司按国家及公司有关规定，并结合本身业务特点，建立完善内控制度，指导下属公司建立完善资金管理制度；组织做好下属公司资金预算的编制、调整、执行、分析等工作；负责在年度资金预算范围内，统筹下属公司内部资金调度管理，对下属公司资金收支进行监督检查。根据要求，公司实行“收支两条线”资金运作管理模式、资金归集和集中管理、融资集中的管理模式；公司本级各职能部门对于超过 1,000 万元的资金收支须提前 15 天通知资金部；所属公司一律不得有未纳入财务管理、核算的账外资金；未经公司授权，所属公司不得参与证券、债券、期货、金融衍生品工具投资，不得开展委托理财业务；相对较高风险的货币市场基金和券商理财产品的总规模控制在集团资金池全部可用头寸的 20% 以内。

(4) 不良行为记录

根据该公司 2021 年 5 月 11 日的《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生。

财务

该公司负债经营程度较低，经营环节现金回笼及时，经营性现金持续大规模净流入，货币资金充裕，资产流动性良好，整体债务偿付压力可控，公司自身债务偿付能力极强。

1. 数据与调整

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018-2020 年财务报表进行了审计并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年第一季度财务报表未经审计。公司执行财政部发布的《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）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。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），公司调整了财务报表列表，该变更对公司财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。根据财政部《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）（以下简称“新收入准则”），公司除子公司中广有线及其子公司尚未执行新收入准则外，其他公司自 2020 年 1 月 1 日起施行新收入准则。

2020 年，浙江物优网络技术有限公司因注销清算移出该公司合并范围。当年公司将浙江华数及其下属子公司、宁波华数及其下属子公司转让给子公司华数传媒，构成同一控制下企业合并，本次重组不影响合并范围。截至 2020 年末，公司合并范围的控股子公司 74 家，其中一级子公司 12 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据华数集团所提供数据绘制。

2018-2020 年末，该公司所有者权益余额分别为 151.52 亿元、152.73 亿元及 152.69 亿元。2020 年末，公司股东权益中归属于母公司所有者权益为 49.58 亿元，占股东权益的 32.47%，少数股东权益占比相对较大。

2018-2020 年末，该公司负债总额分别为 150.89 亿元、180.84 亿元及 182.37 亿元，资产负债率分别为 49.90%、54.21%及 54.43%，负债经营程度处于较低水平，且基本保持稳定。此外，考虑到公司负债中有部分为预收的视听费、

政府补助等收益性负债且占比较高，公司实际负债经营程度低于账面所示。

(2) 债务结构

图表 12. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
刚性债务 (亿元)	21.85	21.61	35.13	49.30	43.65	55.92
应付账款 (亿元)	20.66	24.49	24.78	28.43	34.33	31.96
预收账款 (亿元)	30.58	31.52	32.72	35.69	12.53	13.93
合同负债 (亿元)	-	-	-	-	26.43	27.84
其他应付款 (亿元)	8.02	6.70	4.69	9.09	8.66	7.65
刚性债务占比 (%)	17.20	16.03	23.28	27.26	23.94	29.29
应付账款占比 (%)	16.26	18.17	16.42	15.72	18.82	16.74
预收账款占比 (%)	24.07	23.39	21.68	19.73	6.87	7.30
合同负债占比 (%)	-	-	-	-	14.49	14.58
其他应付款占比 (%)	6.31	4.97	3.11	5.03	4.75	3.96

资料来源：根据华数集团所提供数据绘制。

从负债期限结构来看，该公司负债以流动负债为主。2018-2020 年末公司流动负债余额分别为 88.70 亿元、112.83 亿元及 112.86 亿元，同期末长短期债务比分别为 70.12%、60.27% 及 61.60%。

该公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、合同负债、应付职工薪酬、其他应付款及其他流动负债等构成。2020 年末，公司短期借款余额为 8.00 亿元，均为信用借款；应付账款余额为 34.33 亿元，主要为应付的各类设备、工程、软件开发、机顶盒购置款以及节目内容采购款等；预收款项余额为 12.53 亿元，主要为预收的各类视听费；合同负债余额为 26.43 亿元，主要为收视服务款、商品销售款、宽带业务款及工程款等。其他应付款余额为 8.66 亿元，主要为押金保证金、应付暂收款等；其他流动负债 10.22 亿元，其中短期融资券 10.00 亿元。公司的非流动负债主要是应付债券、递延收益和其他非流动负债。递延收益主要由网络接入收入和政府补助构成。其中，网络接入收入系按 10 年平均摊销计入的网络接入费，因收益期尚未结

束故计入本科目；政府补助主要包括数字兴农补助、面向三网融合的媒体云综合运营系统项目补助、基于下一代互联网技术的互动媒体运营系统示范等。2020年公司执行新的收入准则，将除中广有线外的网络接入收入从递延收益中调出，记入了其他非流动负债。

(3) 刚性债务

图表 13. 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	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
短期刚性债务合计	9.19	21.47	15.13	25.80	20.15	22.42
其中：短期借款	8.60	8.80	3.80	8.80	8.00	5.00
一年内到期长期借款	-	0.12	0.14	-	-	-
应付短期债券	-	-	10.00	15.00	10.00	15.00
应付票据	0.20	0.21	0.60	1.23	1.49	1.63
其他短期刚性债务	0.39	12.34	0.59	0.77	0.66	0.80
中长期刚性债务合计	12.66	0.14	20.00	23.50	23.50	33.50
其中：长期借款	0.66	0.14	-	-	-	-
应付债券	-	-	20.00	23.50	23.50	33.50
其他中长期刚性债务	12.00	-	-	-	-	-

资料来源：根据华数集团所提供数据整理

2018~2020 年末，该公司刚性债务余额分别为 35.13 亿元、49.30 亿元及 43.65 亿元，主要为银行借款、应付短期债券及应付债券。2018 年，公司发行 18 华数 01 与 18 华数 02，发行规模共 20.00 亿元，公司长短期债务比提升至 70.12%。2019 年，公司短期借款规模攀升，且当年所发行超短融（当年共发行四期，截至年末尚有三期共 15 亿元存续）及“19 华数 MTN001”（3.50 亿元）进一步扩大了期末债务余额。当年末公司刚性债务较上年末增长 40.33%，长短期债务比下降至 60.27%。2020 年末，公司应付债券规模与上年一致，同时应付短期债券减少 5.00 亿元至 10.00 亿元，银行借款较上年末减少 0.80 亿元。

截至 2021 年 3 月末，该公司负债总额为 190.94 亿元，资产负债率为 55.20%，负债经营程度仍维持较低水平，负债结构未发生重大变化。但随 21 华数 MTN001 等债券的发行，刚性债务增至 55.92 亿元。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 14. 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	2019 年	2020 年
营业周期 (天)	80.77	86.04	93.11	110.77	128.86
营业收入现金率 (%)	109.08	107.29	116.18	108.81	106.82
业务现金收支净额 (亿元)	28.72	35.70	35.17	36.22	30.02
其他因素现金收支净额 (亿元)	-5.01	-14.39	-6.46	-8.63	-3.54
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	23.71	21.31	28.71	27.59	26.48
EBITDA (亿元)	16.23	27.36	29.45	28.36	32.09
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.74	1.26	1.04	0.67	0.69
EBITDA/全部利息支出 (倍)	17.69	63.32	21.84	17.11	17.37

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

得益于有线电视运营业务特殊的服务性质，该公司经营回款多为预收，营业收入现金率一直处于良好水平，2018-2020 年分别为 116.18%、108.81% 及 106.82%，公司通过经营活动获取现金的能力较强。同期，公司经营性现金净流入量分别为 28.71 亿元、27.59 亿元及 26.48 亿元。

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 29.45 亿元、28.36 亿元及 32.09 亿元，主要由固定资产折旧、无形资产和其他资产摊销及利润总额构成。2020 年由于 EBITDA 有所增加且刚性债务略有下降，EBITDA/刚性债务和 EBITDA/利息支出有所上升，当年分别为 0.69 倍和 17.37 倍，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖程度均处于较高水平。且公司经营性现金净流入量充足，公司即期偿债压力小。

(2) 投资环节

图表 15. 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	2019 年	2020 年
回收投资与投资支付净流入额	-3.29	3.53	2.87	3.06	-11.12
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	-11.84	-20.29	-21.08	-21.23	-21.44
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-12.28	-8.38	-12.55	12.93	5.15
投资环节产生的现金流量净额	-27.40	-25.14	-30.77	-5.22	-27.39

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

近年来该公司为推动“一省一网”的网络整合工作，大力整合省内各地网络设施并对各地网络设施进行升级改造，使得资本性支出规模较大，投资

性现金流呈现净流出状态。除购建固定资产及其他资产资金流出外，公司还将闲置资金购置理财产品。2018~2020年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-30.77亿元、-5.22亿元及-27.39亿元，2020年投资活动产生的现金净流出较上年增加424.78%，主要系当期公司购买理财支付的现金增加所致。

(3) 筹资环节

该公司主要通过筹资来弥补经营活动和投资活动现金的缺口。2018~2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为7.90亿元、10.66亿元及-14.25亿元。其中，2018年公司发行两期超短期融资券（规模共计10.00亿元）及两期公司债券（规模共计20.00亿元），当年筹资活动转为净流入。2019年，公司增加银行借款，同时四期超短融（规模共计20亿元）及一期中期票据（规模3.5亿元）的发行使得筹资活动现金流入水平进一步增加。2020年，筹资活动再次转为净流出，主要是该年度偿还债务支付的现金增加所致。

2021年1-3月，该公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净流量分别为-0.96亿元、-35.35亿元和10.89亿元。

4. 资产质量

图表 16. 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	2019年末	2020年末	2021年第一 季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	115.67	121.95	127.98	157.17	152.55	159.00
	40.95	41.68	42.32	47.12	45.53	45.96
其中：货币资金（亿元）	40.12	34.17	40.14	73.18	58.22	32.80
应收账款（亿元）	8.04	11.12	13.83	16.96	15.11	17.19
合同资产（亿元）	-	-	-	-	7.41	7.24
其他应收款（亿元）	6.08	6.81	5.13	3.44	2.61	2.89
存货（亿元）	6.24	5.78	5.69	9.06	14.12	13.01
其他流动资产（亿元）	53.70	62.35	61.90	46.69	51.33	78.39
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	166.81	170.66	174.43	176.40	182.51	186.93
	59.05	58.32	57.68	52.88	54.47	54.04
其中：固定资产（亿元）	98.45	104.83	107.73	110.87	112.18	113.26
在建工程（亿元）	20.87	12.96	16.35	17.90	16.03	20.33
无形资产（亿元）	4.05	4.53	4.81	5.35	5.84	5.83
其他非流动金融资产（亿元）	-	-	-	-	5.20	5.20
长期股权投资（亿元）	4.89	6.12	5.47	4.92	4.39	4.34
商誉（亿元）	10.44	10.46	10.03	10.26	10.26	10.26
长期待摊费用（亿元）	22.05	24.11	23.61	24.49	25.53	24.84
期末全部受限资产账面金额（亿元）	49.62	17.69	17.34	12.96	28.19	34.97
受限资产账面余额/总资产（%）	17.57	6.05	5.73	3.89	8.41	10.11

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

近年来，该公司资产规模陆续扩大。2018-2020年末公司资产总额分别为

302.41 亿元、333.57 亿元及 335.06 亿元。从资产结构看，公司资产中长期资产占比相对较大，近三年总资产中非流动资产占比为 50%-60% 左右。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、合同资产、存货及其他流动资产构成，2020 年末占资产总额的比重分别为 17.38%、4.51%、2.21%、4.21% 和 15.32%。2020 年末公司货币资金余额为 58.22 亿元，资金存量充足。应收账款主要为应收合作分成费，系公司与各广电网络公司合作发展互动电视、与中国移动和中国联通等运营商开展手机电视业务、与电视机生产厂商合作开展互联网电视业务及与优酷、爱奇艺等合作所产生的分成费，年末余额为 15.11 亿元；合同资产主要为集客及 ICT 业务应收款项，年末余额为 7.41 亿元；存货主要由原材料、库存商品及工程施工投入等构成，年末余额为 14.12 亿元；当年末其他流动资产 51.33 亿元，其中公司购买的银行理财产品 48.78 亿元。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、商誉和长期待摊费用构成，2020 年末占资产总额的比重分别为 33.48%、4.79%、3.06% 及 7.62%。其中，固定资产主要是（有线）网络资产和专用设备，当年末余额为 112.18 亿元；在建工程主要为网络工程、管道工程及信息化工程等，当年末余额为 16.03 亿元；商誉主要因收购中广有线、华数网通信息港有限公司及宁波华数数字电视有限公司等公司股权形成，当年末余额为 10.26 亿元；长期待摊费用主要为小区接入网摊销、待摊销的机顶盒、小区配套材料摊销、节目内容成本等，当年末余额为 25.53 亿元。其他非流动金融资产主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，当年末余额为 5.20 亿元。无形资产主要为计算机软件。2021 年 3 月末，公司资产总额为 345.94 亿元，货币资金因购买理财较年初下降 43.67% 至 32.80 亿元，而其他流动资产增长 52.70% 至 78.39 亿元，除此外，其他构成较 2020 年末变化不大，资产结构基本保持稳定。

5. 流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
现金比率 (%)	51.11	36.06	45.55	69.53	53.83	34.73
流动比率 (%)	147.26	128.41	144.29	139.29	135.17	142.57
速动比率 (%)	137.81	121.40	137.01	130.28	121.76	129.74

资料来源：根据华数集团所提供数据整理。

该公司资产流动性强。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 135.17% 和 121.76%，基本维持了上年末水平。2021 年 3 月末，流动比率和速动比率分别为 142.57% 和 129.74%。

6. 表外事项

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，该公司对合并范围外无担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部承担集团主要融资职能，债务负担较重而收入和现金资产规模较小，偿债压力主要集中于本部。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司本部负债总额分别为 51.44 亿元、58.08 亿元、53.21 亿元及 65.39 亿元，其中刚性债务余额分别为 24.73 亿元、48.07 亿元、42.16 亿元及 54.30 亿元。同期末公司本部资产总额分别为 64.79 亿元、71.02 亿元、69.99 亿元和 78.85 亿元。其中货币资金余额分别为 5.06 亿元、13.71 亿元、18.97 亿元和 10.56 亿元，可为债务偿还提供一定支持。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司本部分别实现营业收入 0.98 亿元、0.92 亿元、1.04 亿元和 0.31 亿元，收入主要来源于求索频道分成、i-hangzhou 无线项目、数字集群无线政务网、96345、无线基站租赁以及白马湖产业园房屋租赁等；此外公司本部能获得下属企业一定分红，2018-2020 年分别为 2.78 亿元、1.84 亿元及 4.70 亿元。同期，公司本部经营性现金净流量分别为 0.46 亿元、-0.16 亿元及 0.22 亿元。整体来看，公司本部刚性债务压力较重。

外部支持因素

1. 政府支持

有线网络传输具有公用事业的特征，在数字化推广的过程中，该公司获得了政府的一系列政策支持和资金支持。

根据财政部财税【2019】16 号文件规定，该公司部分子公司系经营性文化事业单位改制的企业，自 2019 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日免缴企业所得税、免缴自用房产税。根据财政部财税【2019】17 号文件规定，公司部分子公司系广播电视运营服务企业，其收取的有线数字电视基本收视维护费和农村有线电视基本收视费，自 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日免缴增值税。根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告 2019 年 39 号）规定，公司部分子公司系生活性服务企业，自 2019 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，允许生活、生活性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计 10%，抵减应纳税额。根据财政部、国家税务总局《关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》[财税【2019】13 号]，杭州携云科技有限公司于年应纳税所得额小于 100 万的小型微利企业，其所得减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。另外，根据经营及项目推进情况，公司还获得各类补贴收入及贴息等，2018~2020 年公司收到的政府补贴收入分别为 1.63 亿元、1.53 亿元和 1.42 亿元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2021 年 3 月末，公司合并口径已获得授信总额为 211.95 亿元，其中未使用额度为 182.52 亿元，后续融资空间较大。

图表 18. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信额度	未使用授信额度
全部（亿元）	211.95	29.43	182.52
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	72.80	11.50	61.30

资料来源：根据华数集团所提供数据整理（截至 2021 年 3 月末）。

评级结论

该公司为国有控股，成立以来多次获得增资及股权变更，目前股权结构清晰。公司内部组织机构设置合理，并根据自身特点逐步建立健全内部管理制度，经营管理总体较规范。

目前，该公司已经形成了以有线电视业务为主要收入来源，同时大力发展互联网业务，并积极探索新媒体业务的产业格局。近年来，公司盈利能力维持稳中有升的态势。

该公司负债经营程度较低，经营环节现金回笼及时，经营性现金持续大规模净流入，货币资金充裕，资产流动性良好，整体债务偿付压力可控，公司自身债务偿付能力极强。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2022 年 5 月 8 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

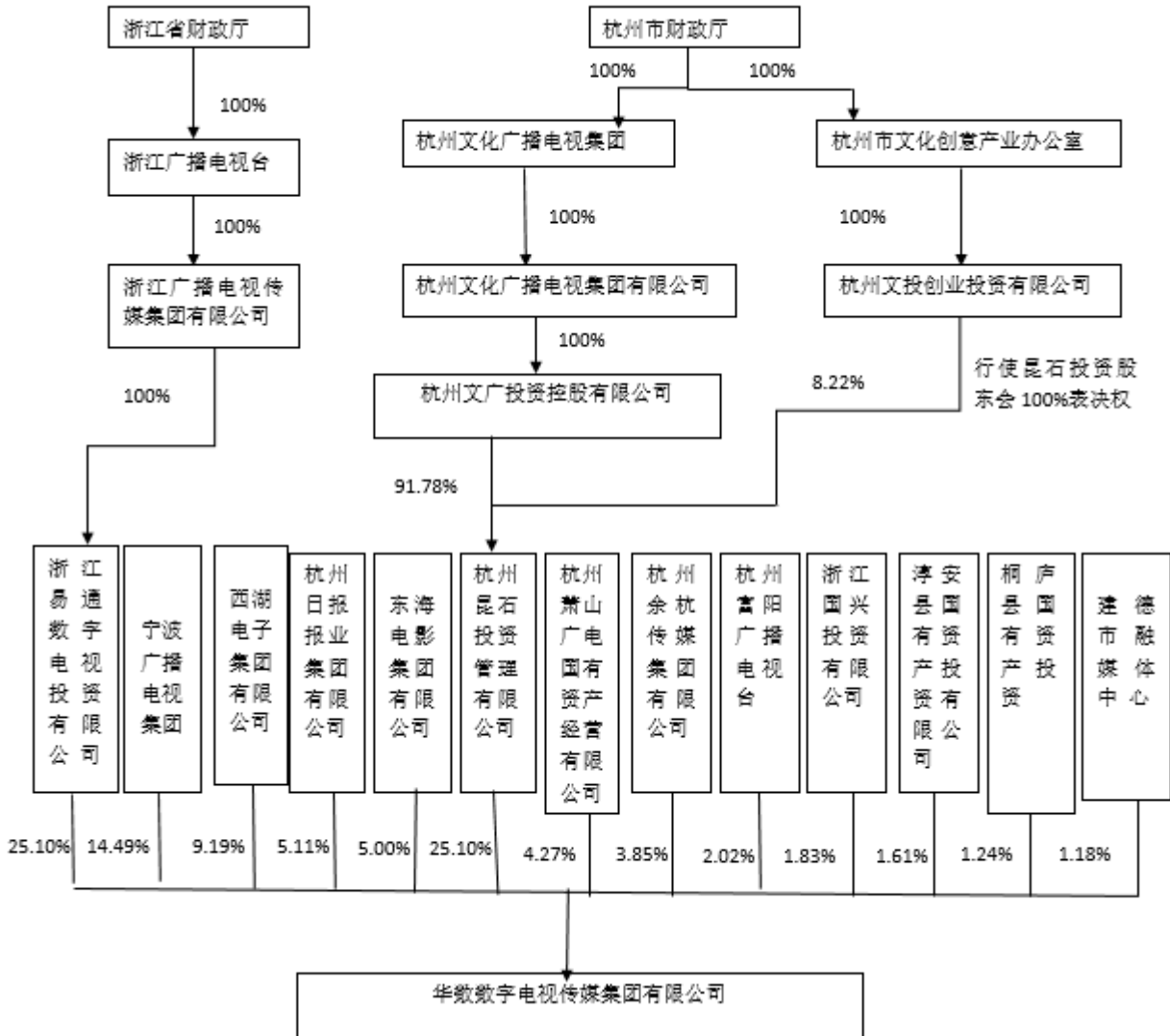
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

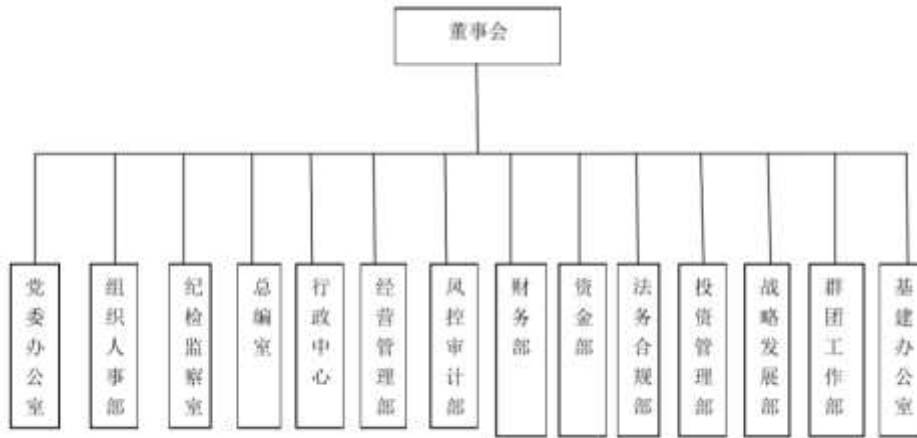
公司与实际控制人关系图



注：根据华数集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据华数集团提供的资料绘制（截至 2021 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	2020 年 (末) 主要财务数据					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)	
华数数字电视传媒集团有限公司	华数集团	本级	—	广播、数字电视的信息服务及相关技术服务等	42.16	13.78	1.04	0.84	0.22	本部
华数传媒控股股份有限公司	华数传媒	一级子公司	36.43	广播电视网络服务等	1.48	138.88	75.78	9.52	19.22	-
中广有线信息网络有限公司	中广有线	一级子公司	42.96	广播电视网络的建设开发、经营管理和维护、电子设备设计销售、广告发布、投资管理等	0.06	19.88	18.89	2.11	6.76	-

注：根据华数集团 2020 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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	302.41	333.57	335.06	345.94
货币资金 [亿元]	40.14	73.18	58.22	32.80
刚性债务[亿元]	35.13	49.30	43.65	55.92
所有者权益 [亿元]	151.52	152.73	152.69	155.00
营业收入[亿元]	83.58	88.45	95.43	20.47
净利润 [亿元]	7.84	8.69	9.60	1.27
EBITDA[亿元]	29.45	28.36	32.09	—
经营性现金净流入量[亿元]	28.71	27.59	26.48	-0.96
投资性现金净流入量[亿元]	-30.77	-5.22	-27.39	-35.35
资产负债率[%]	49.90	54.21	54.43	55.20
权益资本与刚性债务比率[%]	431.28	309.80	349.79	277.16
流动比率[%]	144.29	139.29	135.17	142.57
现金比率[%]	45.55	69.53	53.83	34.73
利息保障倍数[倍]	6.95	6.58	6.30	—
担保比率[%]	—	0.52	—	—
营业周期[天]	93.11	110.77	128.86	—
毛利率[%]	35.16	35.58	34.37	31.64
营业利润率[%]	9.54	10.43	10.22	5.81
总资产报酬率[%]	3.15	3.43	3.48	—
净资产收益率[%]	5.07	5.71	6.29	—
净资产收益率*[%]	5.40	5.15	5.44	—
营业收入现金率[%]	116.18	108.81	106.82	112.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	31.27	27.38	23.47	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.44	13.49	-0.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	21.84	17.11	17.37	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.04	0.67	0.69	—

注：表中数据依据华数集团经审计的2018~2020年度及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、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 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2022 年 5 月 8 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。