



# 陕西广电融媒体集团有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0613 号

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

陕西广电融媒体集团有限公司

AA<sup>+</sup>/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“23陕广01”

AA<sup>+</sup>

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求,中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级,对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论,主要基于陕西广电融媒体集团有限公司(以下简称“陕西融媒体集团”或“公司”)具有很强的区域垄断性且市场地位突出、公司业务多元化程度较高以及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用;但中诚信国际也关注到公司主营业务面临新业态挑战、营业总收入下滑且固定成本费用高企导致利润亏损和收现下滑、债务规模持续增长且杠杆水平上升以及控股子公司信息披露及内控制度改善情况有待关注等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为,陕西广电融媒体集团有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素:**公司资本实力显著增强,盈利能力及收入水平均大幅提高且具有可持续性等。

**可能触发评级下调因素:**行业政策发生改变,对公司造成较大不利影响;传统收视业务规模进一步下降,盈利水平大幅恶化;债务规模大幅上升,偿债能力大幅弱化,流动性压力大幅增加等。

## 正面

- 控股子公司是陕西省内唯一电视业务运营商,具有很强的区域垄断性,市场地位突出
- 公司业务多元化程度较高,具有一定抵御行业下行风险的能力
- 公司银行可使用授信充足,子公司陕西广电网络传媒(集团)股份有限公司(以下简称“广电网络”)为A股上市公司,融资渠道畅通

## 关注

- 公司主营业务面临新业态挑战,营业总收入下滑,固定成本费用高企导致2023年以来利润亏损和收现下滑
- 集团客户业务发展及在建项目的资金需求较高,债务规模持续增长,杠杆水平进一步上升
- 控股子公司信息披露及内控制度改善情况有待关注

项目负责人: 吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员: 刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

**评级总监:**

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

## ● 财务概况

陕西融媒体集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	116.89	138.01	151.60	152.37
所有者权益合计（亿元）	43.42	43.13	36.15	35.08
负债合计（亿元）	73.47	94.88	115.45	117.29
总债务（亿元）	48.59	63.86	76.05	78.68
营业总收入（亿元）	42.46	42.93	30.22	5.04
净利润（亿元）	0.97	0.06	-7.22	-1.06
EBITDA（亿元）	8.61	8.18	2.68	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.09	2.36	-0.42	-0.26
营业毛利率(%)	26.10	25.44	20.70	19.24
总资产收益率(%)	1.93	1.54	-2.95	--
EBIT 利润率(%)	5.31	4.56	-14.14	--
资产负债率(%)	62.85	68.75	76.15	76.98
总资本化比率(%)	52.81	59.69	67.78	69.16
陕西融媒体集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	22.58	31.02	42.22	42.35
所有者权益合计（亿元）	5.62	5.82	5.50	5.77
负债合计（亿元）	16.96	25.20	36.72	36.59
总债务（亿元）	5.14	9.95	16.44	16.55
营业总收入（亿元）	1.09	1.10	1.19	0.27
净利润（亿元）	0.46	0.20	-0.62	0.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.41	0.08	-1.64	-0.27
营业毛利率(%)	55.07	56.27	54.23	53.18
资产负债率(%)	75.09	81.24	86.98	86.39

注：1、因原会计师事务所中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）陕西分所 2021~2022 年度财务决算审计服务期届满，公司通过招标确定了天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）负责 2023 年年度财务决算审计。2、中诚信国际根据陕西融媒体集团提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## ● 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	资产总额（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）	资产负债率（%）
吉视传媒	144.43	16.00	-6.96	4.50	54.21
陕西融媒体集团	151.60	30.22	-7.22	-0.42	76.15

**中诚信国际认为，陕西融媒体集团与吉视传媒均为省内唯一电视业务运营商，具备区域垄断优势；公司 IPTV 业务发展态势良好，业务多样性表现强于可比企业；公司收入表现更佳，但集客业务对资金形成占用使其经营活动净现金流水平弱于吉视传媒，同时，较高规模的项目投资使其融资需求较大，其杠杆水平高于可比企业。**

注：“吉视传媒”（601929.SH）为“吉视传媒股份有限公司”简称。

## ● 本次跟踪情况

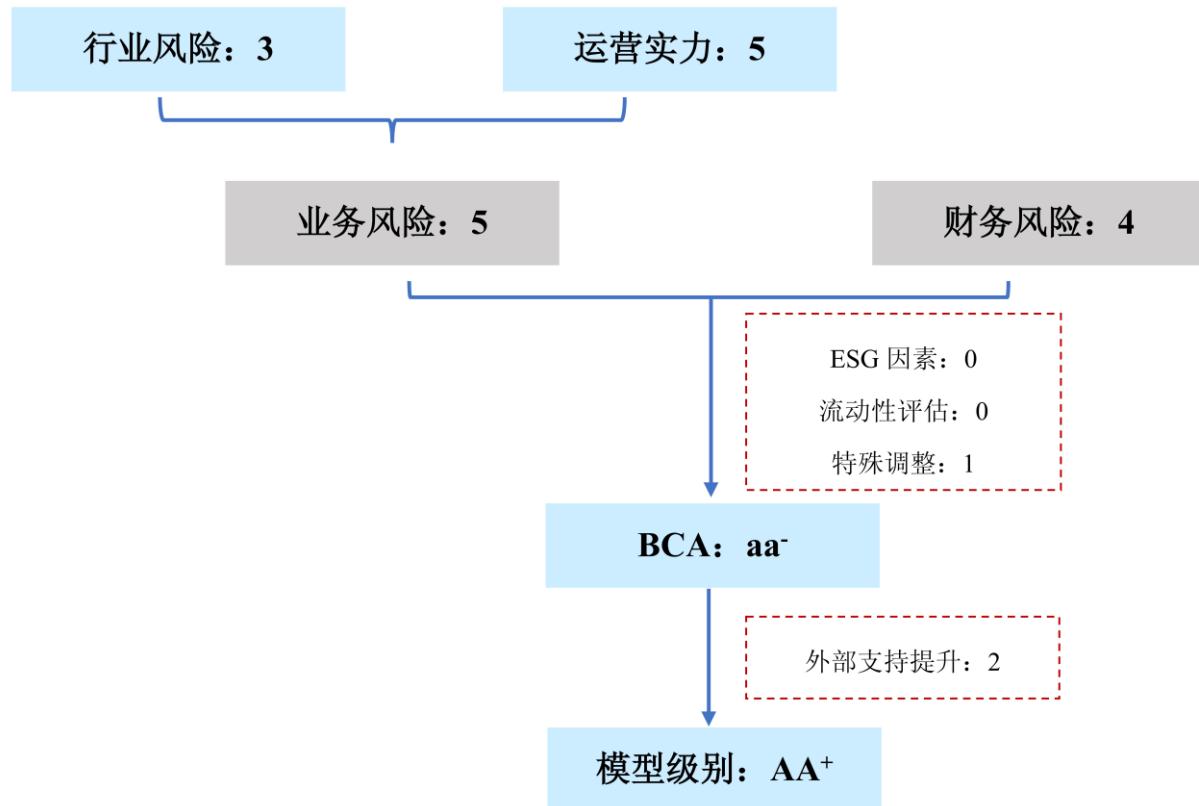
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 陕广 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/6/26 至本报告出具日	6/6	2023/03/24~2026/03/24	--

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
陕西融媒体集团	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2023/6/26 至本报告出具日

## ● 评级模型

陕西广电融媒体集团有限公司评级模型打分(TY\_2024\_04\_2024\_01)



注：

**调整项：**近年来受新媒体冲击影响，广电行业收入面临较大下行压力，2023 年行业内部分企业均出现亏损现象，导致公司财务风险得分较低，但公司融资渠道畅通，融资成本较低，阶段性亏损预计不会对公司偿债能力产生重大影响，实际财务风险可控。

**外部支持：**公司控股股东及实际控制人均为中共陕西省委宣传部，公司作为陕西省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，承担党媒政网的重要职能，且陕西省近年来经济稳步发展、人口数量持续增加为业务发展提供了有力支撑。控股股东及实际控制人对公司支持意愿很强，并在政府补助、政策优惠、资源协调等方面给予公司支持，跟踪期内外部支持无变化。

**方法论：**中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY\_2024\_04

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，“双治理”工作开展及各类融合套餐的推出带动我国有线电视网络用户实现回流，但传统有线电视业务发展仍面临一定压力；2023 年 5G 用户数持续增加，5G 时代将为有线电视行业带来发展机遇，需持续关注激烈的市场竞争对有线电视运营商经营及盈利状况的影响。

近年来，我国有线电视用户流失现象显著。2023 年 8 月，国家广播电影电视总局联合工业和信息化部、国家市场监管总局等有关单位召开治理电视“套娃”收费和操作复杂工作动员部署会<sup>1</sup>，此次“双治理”工作有效促进了用户回流、收视增长；同时，全国广电 5G 进入全面运营阶段，广电企业推出各类融合套餐，为用户回归大屏提供了产品及服务层面的支撑，上述原因共同使得 2023 年末有线电视实际用户数同比增长 1.51% 至 2.02 亿户。收入方面，用户付费、节目版权等服务收入及短视频、电商直播等网络视听相关业务收入带动 2023 年全国广播电影电视和网络视听行业总收入同比增长 13.74% 至 14,126.08 亿元，其中，收视维护费、付费数字电视、落地费等传统有线电视网络业务收入同比下降 8.58%。2023 年，三网融合工作稳步推进，IPTV 以及互联网电视（OTT）用户规模均持续增长。此外，广电企业为抵御传统收视业务下滑带来的风险，近年来持续发展宽带业务；但作为宽带市场的后进入者，面临着严峻的市场竞争，市场发展空间趋紧，且有线电视宽带业务受制于带宽等与三大运营商有较大差距。截至 2023 年末，广电 5G 用户超过 2,300 万户，广电企业未来有望在 5G 产业发展和应用场景创新等方面培育新的业务增长点，驱动行业进一步发展，但需关注激烈的市场竞争对有线电视运营商经营及盈利状况的影响。

中诚信国际认为，广电网络具有很强的区域垄断性，但受新媒体冲击及行业竞争加剧影响，有线电视用户逐年流失；集团客户业务对收入形成补充，但需关注其稳定性以及应收账款回收情况；此外，IPTV 业务使得陕西融媒体集团业务多元化程度较高，未来需关注电视台纳入合并范围后，公司业务经营情况以及财务情况。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层部分发生变动，处置子公司对合并范围及业务结构无重大影响，整体战略方向较为明确。

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 12.56 亿元，实收资本 1.85 亿元<sup>3</sup>，中共陕西省委宣传部持

<sup>1</sup> 要求 2023 年年底前，开展试点工作和专项整治，聚焦解决“收费包多、收费主体多、收费不透明”问题；大力改善用户开机看电视的体验，基本实现有线电视和 IPTV 开机即看直播电视频道。

<sup>2</sup> 2023 年以来公司董事、监事及高级管理人员部分发生变动。2023 年 2 月，公司党委委员、总会计师谢林平退休；2023 年 9 月，公司董事长、党委书记、陕西广播电视台台长刘兵退休，张连业接任公司董事长、党委书记、陕西广播电视台台长；2024 年 2 月，董事、副总经理冯忠义和李雪退休；2024 年 5 月，公司董事、总编辑、党委副书记胡劲涛退休，董事、党委副书记赵汝逊退休。目前董事会由 4 名成员构成，正在公示与考察的新增班子成员 3 人，待省政府任命后生效。

<sup>3</sup> 根据陕西省政府《关于省级广播电视台体制机制改革的实施方案》(陕办字[2020]21 号)，拟将陕西广播电视台净资产作为注册资本金注入公司，因陕西广播电视台资产属于事业资产，划转手续须经省政府批准，目前审批手续尚在进行中。同时，截止目前陕西广播电视台净资产已大幅减少，划转至公司也无法缴足注册资本金，因此，陕西省广播电视台已向省政府申请将长安南路 336 号院土地及办公楼、秦岭九号山发射台、北大街 129 号院及陕西广电宾馆等土地房产资产划转至公司，通过评估作为资本金注入，剩余不足部分以现金补足。预计涉及注册资本金的资产划转手续于 2025 年底之前完成，现金补足的资本金于 2026 年底之前完成。

有公司 100% 股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2023 年，公司处置云上陕西科技运营有限公司（以下简称“云上陕西”）股权<sup>4</sup>，子公司陕西华源影视传播有限公司（以下简称“华源影视”）<sup>5</sup>破产清算，合并范围有所变化，但以上对公司业务结构无重大影响。

战略方面，公司始终聚焦主责主业，以智慧新广电为方向，积极拓展融合网络媒体全业务，以秦岭云、融媒体、雪亮工程等重点项目和业务为抓手，加快转型业务布局和速度发展，促进新旧动能转换，努力推动高质量发展，实现经营效益，不断提升公司价值。

**公司有线电视业务具有很强的区域垄断性，但受新媒体冲击及市场竞争加剧影响，有线电视业务收入及用户数进一步下降；5G 业务布局加速，集团客户业务发展势头良好，但需持续关注集团客户业务的款项占用及回收情况。**

公司有线电视板块业务由子公司广电网络负责运营，广电网络是陕西省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，前期已完成陕西省内各市、县级有线电视网络运营公司的有线网络整合工作，业务具有很强的区域垄断性。

基本收视业务方面，2023 年以来，受行业竞争加剧以及手机等其他终端对于电视用户分流影响，公司有线电视用户数进一步下降，基本收视维护业务收入及 ARPU 值亦有所下降。

增值业务方面，广电网络推出付费频道、高清互动电视等多种增值业务，通过“秦岭云”<sup>6</sup>平台提供 48 套付费频道、82 套高清频道、2 套 4K 超高清频道，并向互动用户提供 112 套频道的 3 小时时移 72 小时回看，以内容优势增强对用户的吸引力。2023 年以来，点播量上升推动付费节目收入同比增长，但受新媒体冲击及市场竞争加剧影响，增值业务收入整体有所减少，增值业务 ARPU 值亦同比下降。“秦岭云”平台为用户提供包括广电奇异视界、广电酷喵、广电极光、新东方 TV 学堂等应用在内的 38 款增值产品，涵盖 VIP 影视、教育、生活、游戏等多方面内容，并组织专项营销、线上线下联动、细化网格管理，带动“秦岭云”智能终端数量增至 2024 年 3 月末的 133.97 万个。

5G 业务方面，公司推出集移动电话号卡、有线电视、宽带、应用于一体的固移融合套餐，形成了全媒体、多网络、综合性的业务体系和“有线+5G”融合发展新格局，截至 2023 年末，公司 5G 移动用户数已增至 82.56 万户，或将带动传统业务缴费用户数的反弹。5G 业务有望成为公司未来新的收入增长点，但尚处于拓展培育阶段，其对公司收入利润水平的影响有待进一步关注。

**表 1：近年来公司有线电视基本收视业务及增值业务经营情况（万户、亿元、元/月）**

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
有线电视用户数	540.03	526.53	511.39	509.77

<sup>4</sup> 2021 年 8 月，公司本部与广电网络分别出资 1.25 亿元设立云上陕西。云上陕西的主要业务为陕西数字政府建设运营，处置日总资产为 2.51 亿元，所有者权益为 2.37 亿元，2023 年以来未实现营业收入，产生费用总额 0.08 亿元。根据省政府混改要求，将公司本部与广电网络分别持有的 42.33% 和 40.67% 股权以总计 2.13 亿元的价格转让给联通数字科技有限公司、中国电信集团投资有限公司、中国移动通信集团陕西有限公司和中电云数智科技有限公司，2023 年已完成云上陕西 83% 股权转让，剩余股权比例 17%，由长期股权投资成本法转为权益法核算。

<sup>5</sup> 根据陕西省西安市中级人民法院 2023 年 6 月出具的《民事裁定书》((2023) 陕 01 破申 124 号)，陕西省西安市中级人民法院已经受理对子公司华源影视的破产清算申请，并成立清算组，本公司不再将华源影视纳入合并范围。

<sup>6</sup> 广电网网络基于覆盖陕西省的全光双向网络和互联网交互平台打造了“秦岭云”智能终端，能够为广大用户提供“电视+宽带+应用”的融合业务，通过包含不同内容和带宽的多样化套餐，满足用户差异化需求。

<b>有线电视基本收视维护业务收入</b>	<b>8.20</b>	<b>7.98</b>	<b>6.16</b>	<b>1.31</b>
基本业务 ARPU 值	19.00	20.20	16.73	15.82
<b>增值业务收入</b>	<b>5.00</b>	<b>3.69</b>	<b>3.33</b>	<b>0.62</b>
其中：付费节目	0.22	0.20	0.32	0.09
高清互动	2.82	1.69	1.39	0.21
其他增值业务	1.96	1.80	1.62	0.32
增值业务 ARPU 值	5.76	5.84	5.43	4.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宽带业务<sup>7</sup>方面，2023 年以来，公司推出优惠套餐并加大营销和市场拓展力度，个人宽带用户数及集团专网专线数量均略有增加，但由于优惠力度较大，宽带业务收入小幅下降。公司无互联网出口带宽，需租用电信运营商出口带宽，数据业务发展受到电信运营商的限制，公司在资金规模及收入水平等方面与传统电信运营商尚存在一定差距。

**表 2：近年来公司宽带用户数及收入情况（万户、万条、亿元）**

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
个人宽带业务用户	129.06	132.29	132.83	133.32
专网专线	8.43	9.20	9.60	9.67
宽带业务收入	4.12	4.79	4.10	1.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司集团客户业务主要包括平台建设和工程施工业务以及商品销售业务<sup>8</sup>，其中，平台建设及工程施工业务以雪亮工程为主，同时还包括应急广播、智慧党建、数字乡村等项目。截至 2024 年 3 月末，公司累计签约落地 4 个地市、57 个县区雪亮工程项目，标的总额 24.95 亿元，2023 年及 2024 年一季度雪亮工程业务分别实现收入 1.78 亿元和 0.22 亿元。平台建设和工程施工业务受政策及政府招标进展等影响较大，款项支付可能滞后，收入确认或存在一定时滞性，且对资金形成占用并推升债务规模，需关注相关款项的收入确认进展及回收情况。

安装工料业务方面，广电网络为陕西省内新入网的有线电视用户提供有线电视安装服务，并收取一定的入户工本材料费，收费标准按照陕西省物价局相关规定执行。该板块收入受公司网络覆盖地区新建商品住宅面积影响较大，需对其收入稳定性保持关注。卫视落地业务方面，该项业务收入主要是国内各省级电视台卫视频道以及有全国落地牌照的购物频道在陕西省内落地传输向公司缴纳的落地费，近年来落地费标准持续下降。2023 年安装工料业务和卫视落地业务分别实现收入 0.77 亿元和 0.42 亿元。

**2023 年，公司 IPTV 业务稳步发展；IPTV 业务作为公司发展融媒体平台的重要组成部分，亦是公司未来大力发展的方向之一。**

公司是陕西省内唯一 IPTV 集成播控平台，母公司为 IPTV 用户提供基础视听节目服务，旗下子公司陕西广信新媒体有限责任公司（以下简称“广信新媒体”）依托于公司授权的 IPTV 集成播控平台进行运营，并提供增值服务<sup>9</sup>。此外，为实现公司融媒体战略，广信新媒体推出自主品牌

<sup>7</sup> 主要包括向大众用户提供宽带接入服务收取的数据宽带业务收入和向集团用户提供专线接入、虚拟专网、视频监控等服务收取的专网专线业务收入。

<sup>8</sup> 商品销售业务主要包括摄像头、电子产品、网络设备等商品销售，主要依托系统集成服务以及雪亮工程等业务向客户销售工程所需设备。

<sup>9</sup> 母公司提供的基础视听节目服务包括中央、各省级卫视频道及本地地面频道的直播、点播、回看以及精品影视内容的点播等。广信新媒体提供的增值服务主要为用户提供个性化视听节目服务，包括在线教育、在线医疗、交通、游戏、动漫等。IPTV 业务收入主要来自电信运营商，由电信运营商负责终端用户费用的收取，并在收到终端用户付费后，根据业务产品的种类、用户数量及合作协议约定的分成份额与公司进行收入分成。

圆点 TV，依托三大运营商提供 IPTV 内容传输，为用户提供丰富的节目内容。受益于平台内容丰富度增加及公司推广力度加大，近年来用户规模有所增加，截至 2024 年 3 月末，其用户数已达 575.18 万户。2023 年，IPTV 业务收入保持增长，但目前收入规模仍相对较小，需持续关注公司多元化业务的落地情况。

**陕西乐家电视购物有限责任公司（以下简称“乐家购物”）依托陕西广播电视台开展电视购物业务，2023 年以来公司主动缩减业务规模，板块收入大幅下降。**

公司下属子公司乐家购物负责运营电视购物业务，主要依托于陕西六套、二频道两个电视频道，通过电视节目直播、录播的形式，对销售的 3C 产品、酒水及收藏品等进行推荐；同时，利用电话外呼、新媒体渠道<sup>10</sup>以及线下门店渠道作为电视渠道的重要补充。乐家购物在和供应商合作方式上，主要包括收取固定费用<sup>11</sup>、根据商品设置扣点和根据节目时段收费三种。2023 年以来，随着行业竞争加剧，公司主动缩减盈利能力弱的电子商品销售业务，板块收入大幅下降。

**公司拟合并陕西广播电视台；未来投资主要围绕融媒体中心的建设，仍面临一定的投资压力。**

为适应媒体融合向纵深推进需要、加快建设地方新型主流媒体，中共陕西省委宣传部计划将陕西广播电视台经营性资产整合纳入公司，目前相关资产的经营及管理已由公司接管，但由于电视台持续推进战略转型发展，且划转资产工作尚未获得陕西省财政厅批准，陕西广播电视台纳入公司合并范围时间暂未确定<sup>12</sup>。电视台纳入合并范围后，需对公司业务经营、未来发展以及财务情况等方面的变化保持持续关注。

公司主要在建项目包括国家级融媒体综合实验区建设项目以及新型全媒体平台建设项目。截至 2024 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 20.16 亿元，尚需投资 7.14 亿元，仍面临一定的投资压力。同时，陕西广播电视台正在建设陕西广播电视发展基地（一期），一期项目主要为自用的陕西广电传媒中心，二期主要为对外销售及出租的“一带一路”国际媒体产业基地，若陕西广播电视台纳入公司合并范围，公司的投资压力或将进一步加大，目前陕西广播电视发展基地项目已启动招商，未来或将为公司贡献一定的租金收入。中诚信国际将持续关注公司在建项目的资金平衡情况以及建成投产后经营及盈利状况。

**表 3：截至 2024 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投入	截至 2024.3 已投入	未来投资计划			投运时间
			2024.4-12	2025	2026	
国家级融媒体综合实验区建设项目	19.55	12.95	5.62	0.77	0.21	2026 年
新型全媒体平台建设项目	0.61	0.07	0.46	0.08	--	2025 年
<b>合计</b>	<b>20.16</b>	<b>13.02</b>	<b>6.08</b>	<b>0.85</b>	<b>0.21</b>	--
项目名称	计划总投入	截至 2024.3 已投入	未来投资计划			投运时间
			2023.4-12	2024	2025	

<sup>10</sup> 乐家购物建成自营的官方商城、小程序应用、独立 APP；同时与京东、淘宝、抖音等第三方网络销售平台合作，分别入驻旗舰店，实现了电视购物、线下实体和新媒体融合，把陕西六套节目内容进行网络直播，在 APP、微信公众号、网站均可同步观看和达成交易。

<sup>11</sup> 合作模式为包档费，即供应商购买电视播放的某时间段来销售商品，一次性付清费用。

<sup>12</sup> 已于 2020 年 7 月完成清产核资工作，2020 年 9 月形成资产划转方案上报省委宣传部，宣传部于 2021 年 2 月批复同意清产核资结果和资产划转方案，同时商请省财政厅确认清产核资结果及资产划转方案。2021 年 8 月经与省委宣传部、省财政厅、省广电局开会讨论，确认清产核资结果、资产划转申报需由省广电局审核上报省财政厅，省广电局聘请事务所对清产核资结果进行逐项审核，2022 年 2 月 24 日会计师事务所对陕西广播电视台、中心管理处资产报废、报损资料进行了专项审核，最终确定清产核资结果。2022 年 4 月，审计报告正式送至省广电局，经广电局审核，并于 2022 年 7 月正式通过局党委会审议，正式行文上报省财政厅。目前省财政厅已将文件及资料进行了初步审核，按照先处理报废资产的意见进行，集团后续将划转方案上报省政府，加速推进资产清查结果及资产划转方案审批工作。

陕西广播电视台发展基地（一期）项目	11.00	2.67	1.80	5.22	1.31	2025 年
-------------------	-------	------	------	------	------	--------

注：国家级融媒体综合实验区建设项目暨陕西广播电视台发展基地（二期）项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司营业总收入下滑，期间费用对利润形成较大侵蚀；集客业务资金占用较大以及在建项目资金需求较高推升债务规模，杠杆比率持续上升；公司经营获现能力一般，各项偿债指标趋弱，需关注公司后续公开市场融资情况及其对偿债能力带来的影响。

### 盈利能力

2023 年，传统收视业务市场竞争加剧及受到新媒体冲击等因素使得有线电视业务及广告业务收入持续下降；雪亮工程、应急广播、系统集成等建设已接近尾声，其相关商品销售业务收入规模大幅减少；叠加公司主动缩减盈利能力弱的电子商品销售业务，上述原因共同令当期营业总收入同比大幅下降。同期，固定资产折旧、网络运行维护等成本占比较高且具有一定刚性，营业毛利率出现较大幅度下滑。此外，5G 推广费用增加推升销售费用，财务费用亦随债务规模扩大增加，期间费用对利润形成较大负面影响，经营性业务利润出现亏损。2023 年应收账款坏账损失同比增加进一步加剧利润侵蚀，共同导致当期相关盈利指标大幅弱化。2024 年第一季度，公司持续聚焦主责主业，乐家购物收入下滑较多，叠加传统收视业务下行影响，当期收入同比下滑较多，利润仍亏损。中诚信国际注意到，近年来受新媒体冲击影响，广电行业收入面临较大下行压力，且刚性成本费用仍对利润形成较大侵蚀，2023 年行业内部部分企业均出现亏损现象，公司依托 IPTV 优势和“有线+5G”协同发展的战略，亏损面处于行业平均水平，阶段性业绩亏损预计不会对公司偿债能力产生重大影响，但仍需持续关注公司业务转型情况、降本增效及扭亏进展。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

主体	项目	2021		2022		2023		2024.1-3	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
广电网络	有线电视业务	21.41	35.73	21.11	36.85	19.47	20.72	3.74	17.22
	商品销售收入	7.22	18.73	7.03	13.37	3.44	13.97	0.30	5.68
	广告代理收入	0.85	26.74	0.95	4.21	0.18	38.40	0.07	64.45
公司母公司	IPTV 基础业务收入	1.09	55.07	1.10	56.36	1.19	54.23	0.27	53.18
广信新媒体	IPTV 增值业务收入	1.94	23.99	2.24	23.66	2.46	23.99	0.28	31.88
乐家购物	电视购物	7.30	3.69	6.94	2.74	0.41	42.27	0.10	23.43
股份公司	其他业务	1.57	10.83	1.57	13.38	1.70	9.53	0.24	15.00
--	其他	1.08	--	1.99	--	1.37	--	0.05	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>		<b>42.46</b>	<b>26.10</b>	<b>42.93</b>	<b>25.44</b>	<b>30.22</b>	<b>20.70</b>	<b>5.04</b>	<b>19.24</b>

注：公司其他收入主要为陕西广电鑫梦传媒科技有限责任公司电子产品销售收入、陕西广电影视文化产业发展有限公司影视剧投资收入、陕西广电飞鸟传媒有限公司广告收入及陕西广电锐玩文化发展公司广告、电竞赛事收入、电视塔旅游收入及大剧院的场地租赁收入等。股份公司是指陕西省广播电视台信息网络股份有限公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 资产质量

随着公司在网络升级改造及融媒体平台建设等方面持续投入，固定资产和在建工程规模均有所上升，以非流动资产为主的资产结构符合有线电视传输行业特点。流动资产方面，2023 年末货

货币资金保持稳定，应收账款<sup>13</sup>主要为应收集团客户账款，集客业务的快速发展对资金形成一定占用。此外，长期应收款主要为分期收款销售商品形成，其他应收款主要为应收关联方的相关款项，截至 2023 年末，其他应收款大幅增加主要系公司向陕西广播电视台拆借资金所致，公司对其他应收款累计计提坏账准备为 0.86 亿元，需关注应收类款项的回收情况。

因集客业务资金占用高、在建项目资金需求较高<sup>14</sup>，公司新增银行借款且发行公司债，2023 年末总负债及总债务规模均同比上升。因部分长期借款临近到期，当期末短期债务占比小幅上升。所有者权益方面，公司经营亏损令 2023~2024 年 3 月末年所有者权益规模下降，且总债务增加较多，杠杆比率持续攀升，资本结构有待优化。

### 现金流及偿债情况

2023 年以来，受亏损影响，经营活动现金流呈现净流出态势。2024 年 3 月末，公司账面货币资金为 11.69 亿元，其中受限比例为 1.72%，资金储备尚可。投资活动方面，2023 年公司资本支出增加，投资活动现金仍为净流出态势。为满足资金需求，公司当期新增银行借款并发行公司债，筹资活动现金净流入规模进一步扩大，公司仍需通过对外筹资满足项目资金需求并补充流动性及抵减经营获现能力下滑的影响。

2023 年末总债务规模上升较快，FFO 对总债务的覆盖能力进一步下降。同期，EBITDA 同比下滑，EBITDA 对债务本息的保障能力亦有所弱化。截至 2024 年 3 月末，公司货币等价物对债务的保障程度一般，公司整体偿债能力趋弱。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 129.38 亿元，其中尚未使用额度为 55.51 亿元，银行融资渠道畅通，备用流动性较充足。同时，子公司广电网络为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为畅通。资金管理方面，公司建立了较为健全的财务管理制度，对分、子公司的资金使用情况进行日常的监督及管理。

**表 5：近年来公司主要财务状况 (亿元, %, X)**

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	21.67	23.20	38.04	46.36
经营性业务利润	2.14	1.14	-5.16	-1.34
其中：其他收益	0.34	0.28	0.18	0.04
信用减值损失	-1.09	-1.18	-1.88	0.21
利润总额	1.07	0.13	-7.17	-1.06
EBIT 利润率	5.31	4.56	-14.14	--
货币资金	12.48	13.79	13.15	11.69
应收账款	17.18	25.69	28.72	29.96
其他应收款	2.40	1.90	4.79	5.68
长期应收款	4.77	3.10	3.92	4.21
固定资产	47.91	52.92	59.32	57.77
在建工程	5.96	11.39	14.75	15.57
总资产	116.89	138.01	151.60	152.37
总债务	48.59	63.86	76.05	78.68
短期债务/总债务	59.08	40.25	41.13	38.08

<sup>13</sup> 截至 2023 年末，一年以内的应收账款占比为 54.48%，同期末公司应收账款累计计提坏账准备 4.41 亿元。

<sup>14</sup> 母公司在建工程“国家级融媒体综合实验区建设项目”形成较大应付工程款，推升 2023 年末应付账款规模。

应付账款	18.40	24.29	33.43	32.10
总负债	73.47	94.88	115.45	117.29
所有者权益	43.42	43.13	36.15	35.08
资产负债率	62.85	68.75	76.15	76.98
总资本化比率	52.81	59.69	67.78	69.16
经营活动产生的现金流量净额	2.09	2.36	-0.42	-0.26
投资活动产生的现金流量净额	-13.78	-11.67	-12.14	-2.08
筹资活动产生的现金流量净额	12.39	10.37	12.55	0.93
FFO/总债务	0.17	0.10	0.03	--
总债务/EBITDA	5.64	7.81	28.36	--
EBITDA 利息保障倍数	4.80	3.42	0.88	--
货币等价物/短期债务	0.42	0.51	0.42	0.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 母公司情况

母公司收入全部来自 IPTV 基础业务，整体规模仍较小；2023 年 5G 推广费增加，同时融资规模扩大推升财务费用，当期母公司净利润亏损。母公司自身盈利及获现能力较弱，杠杆水平很高，后续公开市场债务融资规模及其对偿债能力的影响仍有待关注。截至 2024 年 3 月末，公司持有广电网络 29.22% 股权，所持股份未进行质押或受到冻结；按照 2024 年 3 月 29 日收盘价计算，母公司所持广电网络股份对应市值为 9.03 亿元，具有一定再融资能力，可为母公司债务偿还提供一定保障。流动性方面，母公司口径现金及等价物储备尚可，截至 2024 年 3 月末，母公司货币等价物规模为 6.88 亿元，对短期债务及债务利息的保障程度较好，母公司短期债务到期压力可控。

**表 6：近年来公司母公司财务情况（亿元）**

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	1.09	1.10	1.19	0.27
投资收益	0.23	0.25	-0.08	0.31
利润总额	0.46	0.20	-0.62	0.27
总资产	22.58	31.02	42.22	42.35
总债务	5.14	9.95	16.44	16.55
短期债务/总债务(%)	44.34	5.02	8.43	5.42
所有者权益合计	5.62	5.82	5.50	5.77
资产负债率(%)	75.09	81.24	86.98	86.39
总资本化比率(%)	47.74	63.09	74.94	74.17
经营活动净现金流	0.41	0.08	-1.64	-0.27
投资活动净现金流	-1.63	-2.14	-0.69	-0.08
筹资活动净现金流	1.54	2.88	5.74	-0.03
货币等价物/短期债务(X)	1.33	7.72	5.24	7.66

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.49 亿元，占当期末总资产的 0.32%，其中，受限货币资金 0.20 亿元，因债权保理受限的应收账款及其他流动资产 0.29 亿元，整体受限规模很小。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保事项，亦无影响正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司

所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>15</sup>

### 假设

- 2024 年，陕西融媒体集团传统收视业务下行，融媒体业务及 5G 业务持续发展。
- 2024 年，陕西融媒体集团资本支出维持在一定规模。
- 2024 年，陕西融媒体集团资金需求保持稳定。

### 预测

**表 7：预测情况表**

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	59.69	67.78	71.20~72.20
总债务/EBITDA(X)	7.81	28.36	15.00~16.00

资料来源：中诚信国际

### 调整项

ESG<sup>16</sup>表现方面，陕西融媒体集团坚持安全播出的“红线”、经济效益与社会效益双效统一的“标线”和效益经营的“底线”，社会责任较强。2023 年 12 月，广电网络发布公告称其于 2023 年 12 月 25 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《立案告知书》（编号：证监立案字 0092023009 号）。因广电网络涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对广电网络立案。中诚信国际关注到，2023 年 10 月 30 日，广电网络公告收到陕西证监局行政监管措施决定书，涉及 2022 年度报告披露不准确<sup>17</sup>、部分临时公告信息披露不准确、董事会秘书未实质担任公司高级管理人员等公司治理相关事项。对此，广电网络及公司均已对 2022 年审计报告进行追溯调整，但上述事项无最新进展，中诚信国际将持续关注此事项的后续进展和公司业务开展情况、信息披露、公司治理及内部控制改善情况等。流动性评估方面，公司 2023 年经营活动现金呈净流出态势，但未使用授信额度较充足。子公司广电网络为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为畅通。同时，公司短期债务主要为银行借款，可续贷比例很高，短期债务到期压力可控。公司资金流出主要用于债务的还本付息及在建项目的推进。整体来看，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。特殊调整方面，近年来受新媒体冲击影响，广电行业收入面临较大下行压力，2023 年行业内部部分企业均出现亏损现象，导致公司财务风险得分较低，但公司融资渠道畅通，融资成本较低，阶段性亏损预计不会对公司偿债能力产生重大影响，实际财务风险可控。

<sup>15</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>16</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

<sup>17</sup> 广电网络存在 2022 年雪亮工程相关项目和资产抵账类项目的债务重组收益确认依据不足、未按规定将陕西广华投资合伙企业（有限合伙，以下简称“广华投资”）纳入合并报表、出资广华投资间接购买自身应收账款及不良债权资产的会计核算不准确、部分资产坏账准备计提不充分、2022 年年报中受限资产披露不准确等。

## 外部支持

**公司为中共陕西省委宣传部下属独资企业，控股股东及实际控制人对公司支持意愿很强，并在政府补助、政策优惠、资源协调等方面给予公司支持，且陕西省近年来经济稳步发展、人口数量持续增加为业务发展提供了有力支撑。**

近年来陕西省经济发展良好，2023 年，陕西省实现地区生产总值（GDP）33,786.07 亿元，同比增长 4.3%。同时，陕西省作为西北地区经济最发达、人口流入最多的区域，近年来经济稳步发展，人均可支配收入的不断增长为当地有线电视网络运营商的业务发展提供了有力支撑。此外，根据我国相关规定，同一行政区域只能设立一个区域性有线电视传输覆盖网。国家广电总局为提高有线电视网络运营商的竞争力，发挥规模效应，近年来大力推进有线电视传输网络的区域整合，建立省级统一的运营公司。公司是陕西省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，负责整合陕西省内省、市、县、乡、村五级平台的有线电视网络，业务具有很强的区域垄断性。此外，公司系陕西省内唯一 IPTV 集成播控平台，独家运营陕西省内的 IPTV 基础业务和 IPTV 增值业务。

有线电视信息传输行业具有公用事业的特性，近年来国家出台了一系列政策扶持有线电视传输网络的建设运营，给予了较大的政策支持。此外，作为中共陕西省委宣传部下属独资企业，近年来公司持续获得包括稳岗补贴、陕西省重大文化精品项目奖励、省级文化产业发展专项资金等在内的一系列政府补助，2023 年政府补助规模为 0.17 亿元。

## 跟踪债券信用分析

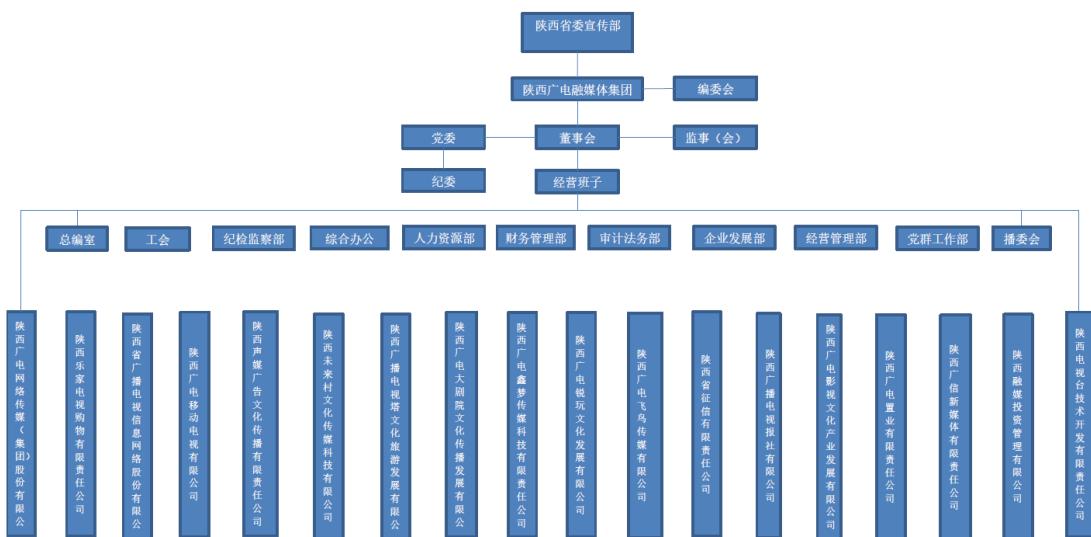
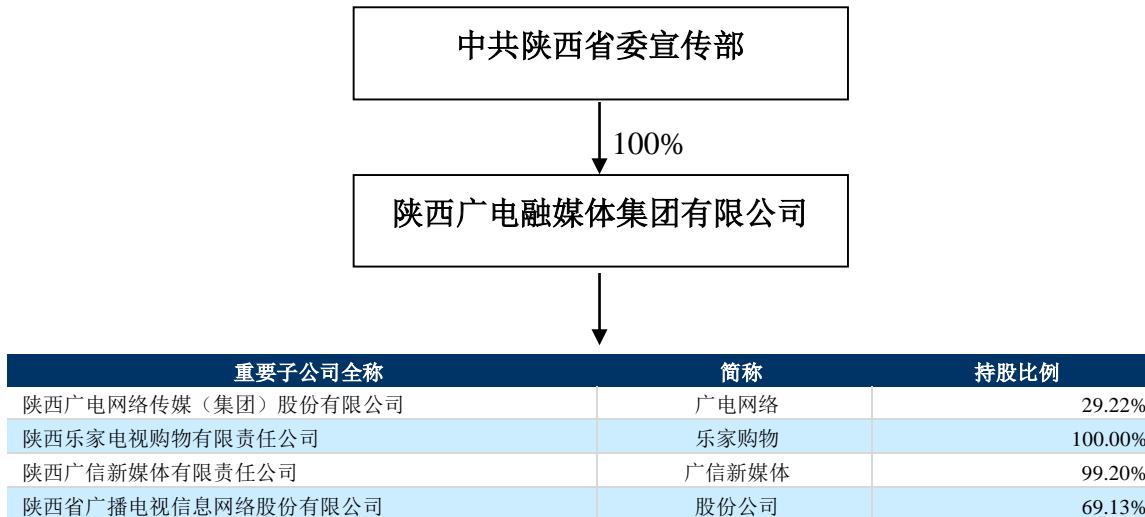
“23 陕广 01”募集资金 6 亿元，其中 1 亿元用于补充流动资金，5 亿元用于陕西广播电视台发展基地（二期）暨中国（陕西）国家级融媒体综合试验区项目建设运营。截至 2023 年末，募集资金已使用 2.39 亿元，其中 1 亿元用于补充流动资金，1.39 亿元用于项目建设，募集资金用途未发生变化。

“23 陕广 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍具有很强的区域垄断性，且 IPTV 等多元化板块有助于分散风险，虽然业绩指标出现阶段性下滑，但考虑到公司流动性尚可，再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，且债券到期压力可控，目前跟踪债券信用风险较低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持陕西广电融媒体集团有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“23 陕广 01”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：陕西广电融媒体集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：陕西广电融媒体集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	124,824.06	137,912.80	131,534.40	116,870.35
应收账款	171,826.05	256,883.61	287,243.42	299,633.08
其他应收款	23,972.40	18,964.51	47,884.61	56,781.50
存货	17,117.41	19,479.69	16,750.41	16,634.92
长期投资	41,507.24	41,126.42	45,302.51	45,287.24
固定资产	479,059.18	529,220.00	593,236.06	577,716.14
在建工程	59,612.99	113,878.08	147,478.04	155,659.57
无形资产	22,964.62	28,631.62	31,343.67	35,260.13
资产总计	1,168,930.01	1,380,066.25	1,515,967.80	1,523,698.12
其他应付款	17,501.16	16,332.17	20,903.07	23,599.85
短期债务	287,079.27	257,023.27	312,828.64	299,645.06
长期债务	198,807.22	381,619.15	447,702.84	487,147.76
总债务	485,886.49	638,642.42	760,531.48	786,792.82
净债务	366,716.86	508,872.69	630,874.69	671,930.44
负债合计	734,703.10	948,811.12	1,154,470.54	1,172,879.66
所有者权益合计	434,226.91	431,255.13	361,497.26	350,818.46
利息支出	17,932.14	23,890.98	30,484.03	--
营业总收入	424,622.18	429,340.33	302,176.85	50,390.07
经营性业务利润	21,407.58	11,396.80	-51,617.71	-13,391.58
投资收益	50.05	1,129.03	-980.17	339.94
净利润	9,670.95	636.11	-72,206.45	-10,625.81
EBIT	22,544.89	19,579.97	-42,733.42	--
EBITDA	86,078.96	81,780.61	26,818.37	--
经营活动产生现金净流量	20,856.29	23,598.33	-4,236.34	-2,636.08
投资活动产生现金净流量	-137,779.53	-116,657.93	-121,352.91	-20,830.30
筹资活动产生现金净流量	123,909.41	103,653.79	125,476.32	9,284.86
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	26.10	25.44	20.70	19.24
期间费用率(%)	21.67	23.20	38.04	46.36
EBIT 利润率(%)	5.31	4.56	-14.14	--
总资产收益率(%)	1.93	1.54	-2.95	--
流动比率(X)	0.90	1.05	0.87	0.91
速动比率(X)	0.86	1.02	0.85	0.89
存货周转率(X)	18.33	17.49	13.23	9.75*
应收账款周转率(X)	2.47	2.00	1.11	0.69*
资产负债率(%)	62.85	68.75	76.15	76.98
总资本化比率(%)	52.81	59.69	67.78	69.16
短期债务/总债务(%)	59.08	40.25	41.13	38.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	0.00	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.02	0.00	-0.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.16	0.99	-0.14	--
总债务/EBITDA(X)	5.64	7.81	28.36	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.32	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.80	3.42	0.88	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.26	0.82	-1.40	--
FFO/总债务(X)	0.17	0.10	0.03	--

注：1、2024年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理，因缺乏相关数据，2024年1~3月部分指标无法计算。

### 附三：陕西广电融媒体集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据 (单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	30,278.92	38,550.74	72,635.11	68,819.44
应收账款	2,726.69	2,695.76	2,760.27	2,648.96
其他应收款	15,194.77	35,711.12	45,816.06	49,388.59
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	168,169.87	174,424.33	163,324.16	163,324.16
固定资产	860.29	795.69	1,514.49	1,458.88
在建工程	196.50	52,248.95	129,560.96	130,458.38
无形资产	439.46	340.43	302.97	289.61
资产总计	225,809.41	310,221.11	422,175.19	423,528.02
其他应付款	114,266.02	127,444.55	113,649.48	119,756.59
短期债务	22,777.31	4,991.49	13,859.68	8,979.47
长期债务	28,597.41	94,481.46	150,558.62	156,564.95
总债务	51,374.73	99,472.96	164,418.29	165,544.42
净债务	21,095.81	60,922.21	91,783.19	96,724.98
负债合计	169,568.64	252,025.89	367,208.17	365,873.86
所有者权益合计	56,240.77	58,195.22	54,967.03	57,654.17
利息支出	1,895.91	3,202.99	5,419.33	--
营业总收入	10,921.21	11,046.40	11,915.43	2,654.99
经营性业务利润	2,933.97	-1,410.89	-3,709.24	-382.90
投资收益	2,285.79	2,461.35	-765.42	3,096.32
净利润	4,642.83	1,957.00	-6,214.40	2,687.14
EBIT	6,538.74	4,369.41	-2,207.92	--
EBITDA	7,021.30	4,369.41	-2,207.92	--
经营活动产生的现金流量净额	4,088.69	807.96	-16,379.45	-2,657.62
投资活动产生的现金流量净额	-16,346.62	-21,354.07	-6,949.71	-838.14
筹资活动产生的现金流量净额	15,375.78	28,817.93	57,412.88	-319.91
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	55.07	56.27	54.23	53.18
期间费用率(%)	37.69	67.37	84.87	66.92
EBIT 利润率(%)	59.87	39.56	-18.53	--
总资产收益率(%)	2.90	1.63	-0.60	--
流动比率(X)	0.40	0.51	0.57	0.59
速动比率(X)	0.40	0.51	0.57	0.59
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	4.01	4.07	4.37	3.93*
资产负债率(%)	75.09	81.24	86.98	86.39
总资本化比率(%)	47.74	63.09	74.94	74.17
短期债务/总债务(%)	44.34	5.02	8.43	5.42
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	-0.01	-0.12	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.09	-0.25	-1.43	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.16	0.25	-3.02	--
总债务/EBITDA(X)	7.32	22.77	-74.47	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.88	-0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.70	1.36	-0.41	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.45	1.36	-0.41	--
FFO/总债务(X)	0.07	-0.01	-0.12	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理，因缺乏相关数据，2024 年 1~3 月部分指标无法计算。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/ (总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/ (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额
	现金周转天数 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/ (营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
现金流	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
偿债能力	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等 级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址: 北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编: 100010

电话: +86 (10) 6642 8877

传真: +86 (10) 6642 6100

网址: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)