

精选层企业专题报告（三十二）

流金岁月（834021）：深耕广电行业，打造国内电视频道覆盖领域龙头服务商

2020 年 11 月 15 日

研究员：洪振瀚

报告摘要：

1、流金岁月：国内电视频道覆盖领域龙头服务商

公司成立于 2011 年，2015 年挂牌新三板，目前已连续四年入选创新层企业。公司主营业务已电视频道覆盖服务为核心，深耕广电领域围绕电视台等客户的实际需求，发展了专业卫星数字接收机研发及销售、电视剧发行服务、电视节目营销服务、电视广告代理服务衍生服务。截至到目前，公司已累计为 30 余家省级卫视频道、11 家购物频道、5 家卡通频道提供覆盖服务，为深圳卫视、东方卫视、贵州卫视、江苏卫视等 10 余家电视频道提供电视剧、电视栏目营销服务。

2、电视覆盖服务市场需求巨大，有线网络电视渠道仍然占据市场主要地位

工信部及广电总局在政策上对行业具有巨大影响，未来多元化与高清化发展将是主流。由于电视频道覆盖服务专业性强，电视台预算资金有限，市场对于专业电视频道覆盖服务需求巨大，未来市场空间有望突破 100 亿。近年来虽然 IPTV 和 OTT TV 快速发展，但有线网络电视渠道仍然占据市场绝大部分份额。

3、公司核心系统技术优势明显，拥有众多优质客户渠道

公司自主研发的高斯系统基于 AI 机器学习算法，通过多年的业务积累和技术升级，掌握了海量的核心数据资源，为电视品辅导覆盖服务提供更智能的决策支持，目前该技术水平在细分领域处于领先地位。公司管理团队深耕广电行业，积累了丰富的行业经验，拥有众多的优质客户渠道。

研究领域

- ◆ TMT
- ◆ 医疗健康
- ◆ 新能源
- ◆ 生物技术

新三板智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库



电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路 135

号中大科技园 B 座 902

北京：海淀区厂洼路半壁街

长昆名居首层

上海：静安区南京西路中信
泰富广场 1008 室

4、财务分析：公司核心业务强劲增长，费用率逐年下降

2020 年前三季度，公司实现营收 3.32 亿元，同比增长 10.23%，实现归母净利润 3258.27 万元，同比增长 5.37%。公司 2019 年实现营业收入 6.98 亿元，同比增速 12.79%，归母净利润 5116.66 万元，同比下滑 7.21%，实际上，公司近几年核心业务电视频道服务业务近三年年均复合增长率高达 77%，剔除股权投资及存货的处理影响，公司 2019 年主营业务的归母净利润高达 6210.13 万元，同比增长 23.66%；公司近年来三大费用率逐年下降，应收账款虽然较多，但 80% 的账龄在 1 年以内，同时客户资质优秀，公司整体经营稳健高效。

风险提示：客户相对集中风险、市场竞争风险、行业政策变化风险等。

目 录

1、流金岁月：国内领先的电视频道覆盖服务商	4
1.1、公司简介：国内电视频道覆盖领域龙头服务商.....	4
1.2、主营业务：电视频道覆盖业务比例高达 85%.....	5
1.3、股权结构：股权结构稳定，众多子公司协同发展.....	7
2、电视覆盖服务市场需求巨大，有线网络电视渠道仍然占据市场主要地位	8
2.1、行业政策影响大，多元化与高清发展将成未来主流.....	8
2.2、电视覆盖服务专业性强，市场需求巨大.....	9
2.3、有线网络电视渠道仍然占据市场主要地位.....	11
3、公司核心系统技术优势明显，拥有众多优质客户渠道	13
3.1、长期服务央视频道，核心系统技术优势明显.....	13
3.2、管理团队深耕广电行业，经验积累丰富.....	16
3.3、掌握核心数据资源、拥有众多优质客户渠道.....	17
4、财务分析：公司核心业务强劲增长，费用率逐年下降	19
4.1、公司核心业务近三年年均复合增长高达 77%.....	19
4.2、三大费用率逐年下降，应收账款稳健可控.....	21
5、风险提示	22
重要声明	24

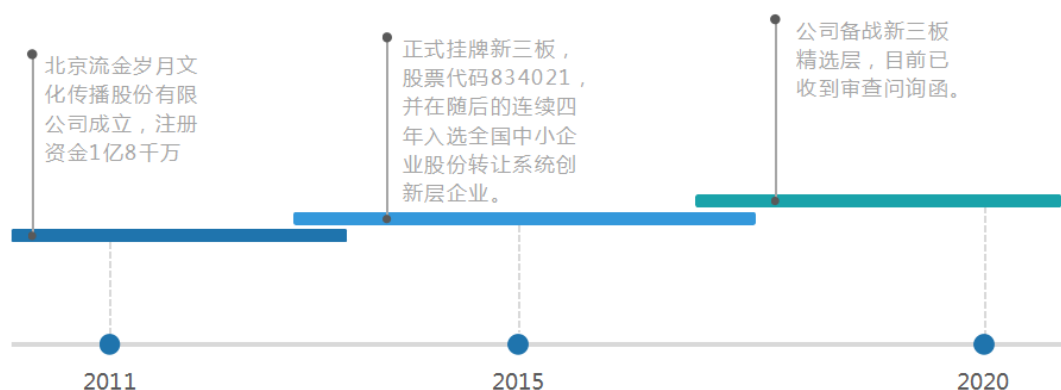
1、流金岁月：国内领先的电视频道覆盖服务商

1.1、公司简介：国内电视频道覆盖领域龙头服务商

北京流金岁月文化传播股份有限公司成立于 2011 年 7 月，2015 年 10 月正式挂牌新三板，公司已连续四年入选全国中小企业股份转让系统创新层企业。公司作为电视频道综合运营服务商，主要利用广播电视网、电信网及互联网（即“三网”）为电视内容供应商，如电视台、电视剧版权方、电视节目制作方、电视广告投放方等提供渠道传播、内容运营及技术支持于一体的综合服务。目前，公司主营业务以电视频道覆盖服务为核心，深耕广电领域，围绕电视台等客户的实际需求，发展了专业卫星数字接收机研发及销售、电视剧发行服务、电视节目营销服务、电视广告代理服务衍生服务，以视频购物及商品销售为补充，丰富了公司的服务内容，增强了公司的综合实力。2020 年 2 月公司进入向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌的辅导阶段，并于 4 月通过中国证券监督管理委员会北京监管局的辅导验收并收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司出具的《受理通知书》，现处于精选层受理审核阶段。

截至到目前，公司已累计为 30 余家省级卫视频道、11 家购物频道、5 家卡通频道提供覆盖服务，为深圳卫视、东方卫视、贵州卫视、江苏卫视等 10 余家电视频道提供电视剧、电视栏目营销服务。公司作为高新技术企业，在持续的研发过程中，形成了相应的核心知识产权，目前，公司获得已授权专利 14 项，正在申请发明专利 6 项，取得计算机软件著作权 50 项。

图表 1：流金岁月大事记



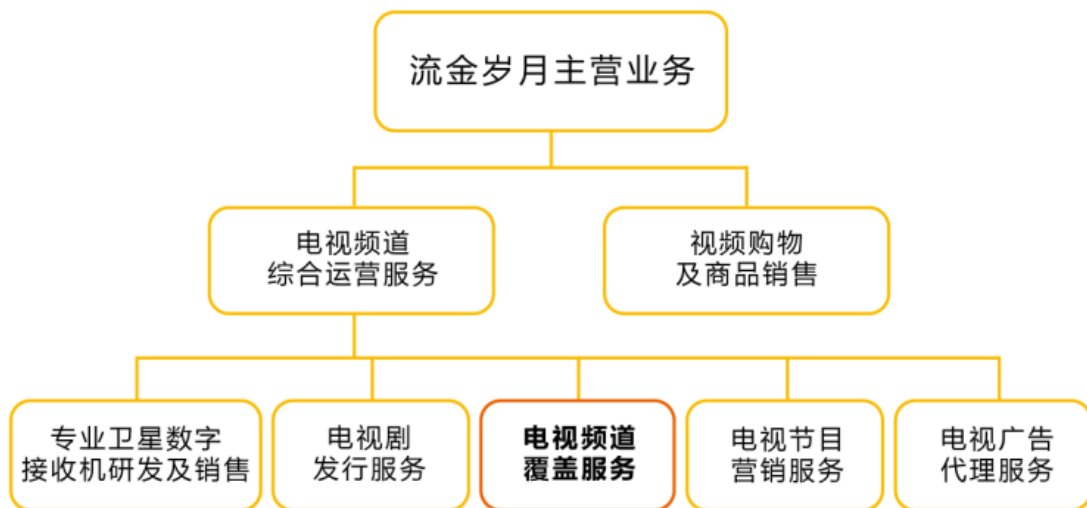
资料来源：公司官网、新三板智库

1.2、主营业务：电视频道覆盖业务比例高达 85%

公司的多项业务都可被整合进电视频道综合运营服务，电视频道综合运营服务是公司的核心业务板块，它以电视频道覆盖服务为核心业务，另外还包含了专业卫星数字接收机研发及销售、电视剧发行服务、电视节目营销服务、电视广告代理服务等衍生业务。

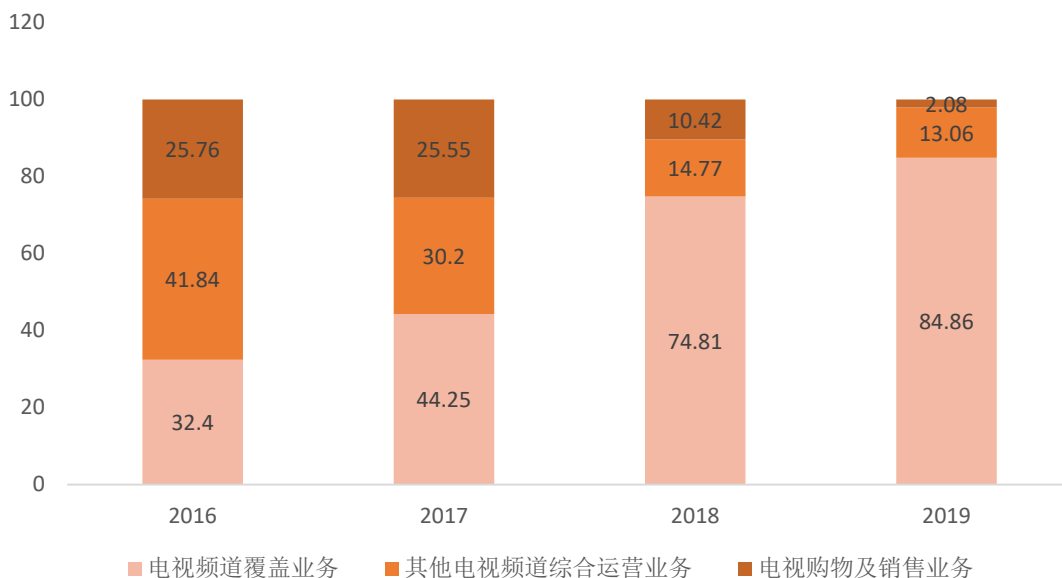
电视频道覆盖服务主要为电视台提供覆盖方案设计、渠道代理、监测维护等服务，其中方案设计是服务内容的核心。覆盖方案的主要目标是提升省级卫视频道、购物频道、卡通频道的覆盖效果，包括覆盖人群、收视人群、购物金额等。公司通过多年业务积累，收集了有线电视网络公司的地域分布、用户数量、入网成本等数据，购物频道的商品类别、订单数量、交易金额等数据，以此为基础自主研发了高斯系统（即“融合媒体覆盖运营决策系统”），为覆盖业务的方案设计和成本控制提供决策支持。

图表 2：流金岁月主营业务



资料来源：公开发行说明书、新三板智库

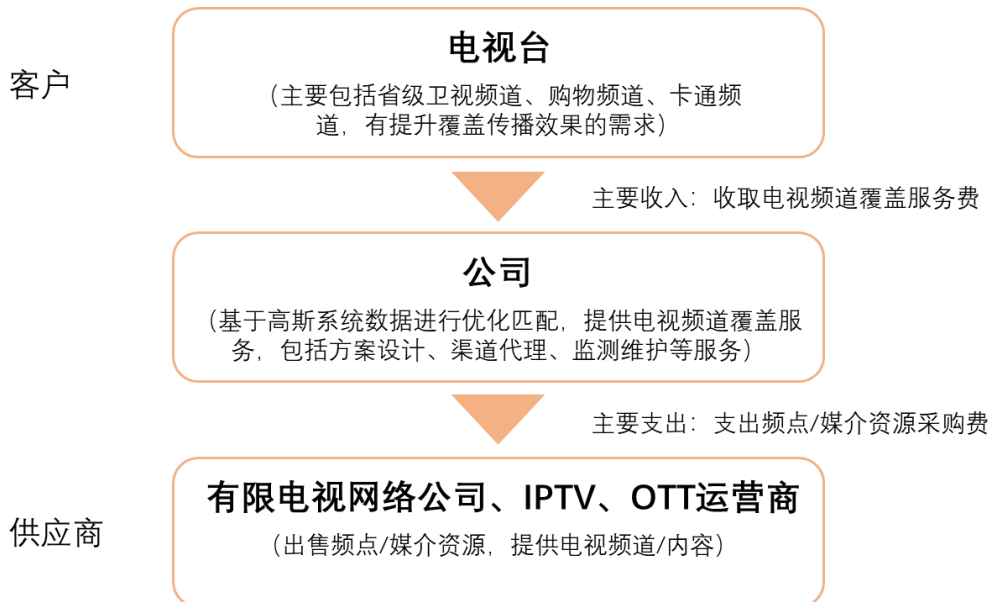
图表 3：流金岁月主营构成（单位：%）



资料来源：公司官网、新三板智库

电视频道覆盖服务业务的客户主要是各省级卫视频道、购物频道、卡通频道等电视频道。公司为上述客户提供网络覆盖服务，向其收取频道覆盖服务费。供应商主要是各地有线电视网络公司、IPTV 运营商、OTT TV 运营商等。公司向供应商采购频点资源、内容专区位置、流量入口，并向其支付相关资源的采购费。公司与客户和供应商主要按年签署协议，合同续约率较高。

图表 4：电视频道覆盖服务盈利模式



资料来源：公开发行说明书、新三板智库

1.3、股权结构：股权结构稳定，众多子公司协同发展

截止 2019 年末，公司共有 11 家控股子公司（全资子公司 9 家，控股子公司 2 家），参股子公司 1 家，所控股与参股的子公司均属于电视服务行业。

图表 5：流金岁月子公司情况（2019 年期末）

子公司名称	控股情况	主要业务
北京云视互动文化传播有限公司	100%控股	主要业务为拓展三网渠道
上海云活科技有限公司	100%控股	主要从事云平台的技术开发和视频购物业务拓展
北京优祥智恒科技有限公司	100%控股	主要业务为专业卫星数字接收机的研发
北京漫视文创文化发展有限公司	100%控股	主要经营视频购物相关的商品渠道拓展
海南筑梦空间文化传媒有限公司	100%控股	主要进行电视剧内容开发及发行等
成都流金岁月科技有限公司	100%控股	主要承担公司部分业务的研发职能
伊犁玖霖文化传媒有限公司	100%控股	主要业务为电视剧发行
北京创视工场科技有限责任公司	100%控股	主要业务为 IPTV 的内容运营和技术服务
上海橙视文化传媒有限公司	80%控股	橙视传媒主要业务为广告代理
成都金麦客科技有限公司	75%控股	客主要从事家庭娱乐运营平台和智能音响业务的研发及拓展
时代埃森传媒科技（北京）有限公司	100%控股	主要经营版权内容引入和发行
北京北斗星空文化传播有限公司	参股 49%	主要以付费频道内容运营业务为主

资料来源：公司年报、新三板智库

公司实际控制人与最大股东为王俭，除直接持有公司 25.94%股份外，还持有御米投资（公司第二大股东）43.49%股权，流联投资（公司第三大股东）35.94%股权，总计直接与间接持有流金岁月 30.83 股份。

图表 6：流金岁月前五大股东（2019 年期末）

股东名称	持股比例
王俭	25.94%
上海御米投资管理合伙企业(有限合伙)	6.33%
上海流联投资管理合伙企业(有限合伙)	6.05%
熊玉国	4.35%
孙潇	3.98%
合计	46.65%

资料来源：公司年报、新三板智库

2、电视覆盖服务市场需求巨大，有线网络电视渠道仍然占据市场主要地位

2.1、行业政策影响大，多元化与高清发展将成未来主流

目前公司的核心业务为频道覆盖服务，电视频道覆盖服务目前主要是为电视频道在全国各地的有线电视网络的落地覆盖提供推广等专业服务，而电视台、有线电视网络运营商的主管部门为广电总局及地方广电部门，因此电视频道落地覆盖专业服务行业需要遵守国家有关广播电影电视方面的法律法规以及广电总局的相关规定。可以说广电的态度与政策可以在很大程度上决定行业的走向。从广电近几年的政策来看，未来行业将走向高清传输、多元传输的方向。

图表 7：电视频道覆盖行业指导性政策

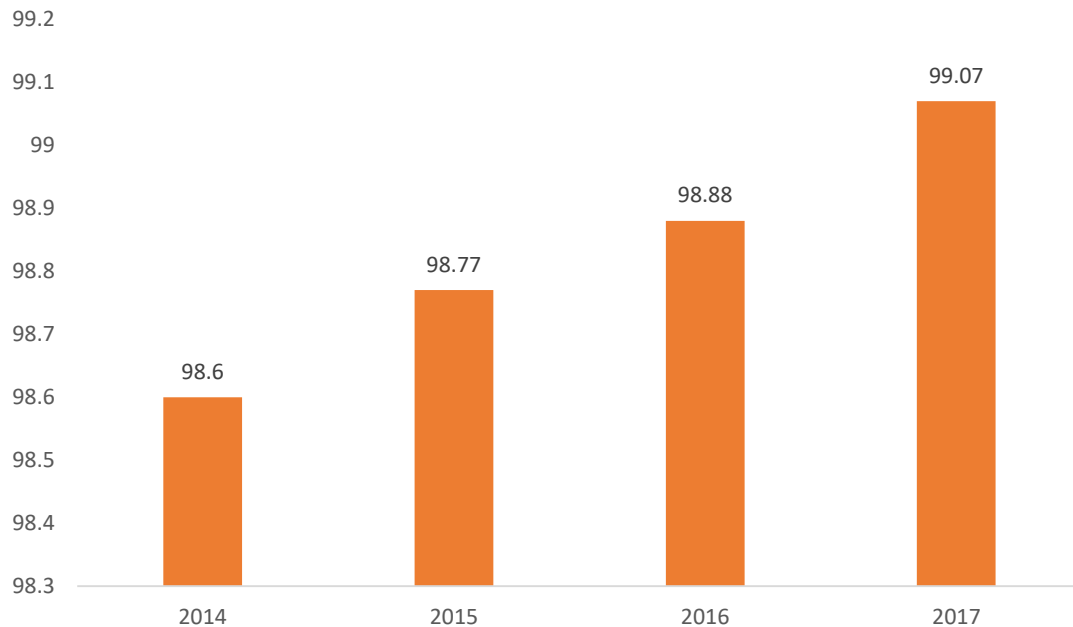
时间	单位	名称	主要内容
2017 年 11 月	广电总局	《关于规范和促进 4K 超高清电视发展的通知》	鼓励有线电视网络开展 4K 超高清电视视频点播业务，在条件成熟时，适时申请开展 4K 超高清电视频道试点；努力打造 4K 超高清新技术条件下的广播影视媒体发展新生态，推动广播电视技术进步与转型升级。同时也要将 4K 纳入监管体系，任何单位都不得违规擅自开办 4K 超高清电视频道和视音频点播服务。
2018 年 1 月	广电总局	《广播电视台融合媒体互动技术平台白皮书(2017 年本)	贯彻落实中央关于加快传统媒体与新兴媒体融合发展的战略部署，指导和规范我国广播电视台融合媒体互动技术平台的建设。
2018 年 12 月	工信部	《3000—5000MHz 频段第五代移动通信基站与卫星地球站等无线电台（站）干扰协调管理办法》	保障我国第五代移动通信（5G）健康发展，充分、合理、有效利用无线电频谱资源，解决 5G 基站与卫星地球站等其他无线电台（站）的干扰问题，规范协调管理方法，优化 5G 基站设置审批程序，提高工作效率。
2019 年 3 月	工信部、广电总局等	《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》	再次提出大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用；计划 2022 年我国超高清视频产业总体规模超过 4 万亿元，4K 产业生态体系基本完善。
2019 年 8 月	广电总局	《关于推动广播电视和网络视听产业高质量发展的通知》	发挥国家科技计划和专项规划的引领支撑作用，加快大数据、云计算、人工智能、5G、VR、AR 等新一代信息技术在广播电视和网络视听节目制作播出和传输覆盖中的部署和应用。

资料来源：公司年报、新三板智库

2.2、电视覆盖服务专业性强，市场需求巨大

我国电视受众极多。目前我国电视综合人口覆盖率已达到 99% 以上，意味着 99% 以上的人都已接触到电视，均可认为是下游消费者。

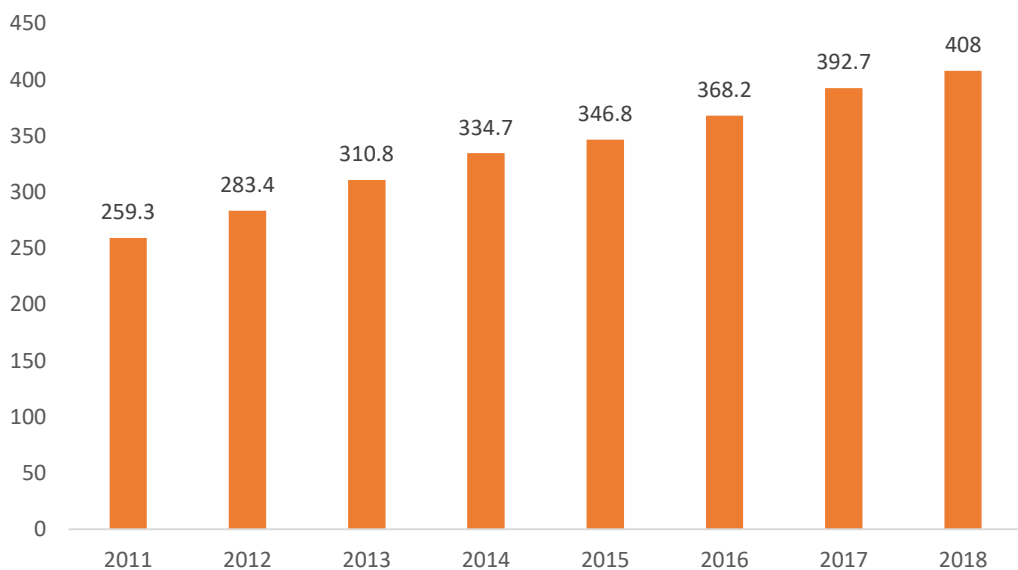
图表 8：我国电视综合人口覆盖率走势图（单位：%）



资料来源：中国产业信息网、新三板智库

地方卫视频道覆盖人口增长迅速。2018 年全国卫星电视频道累计覆盖规模达到 621.8 亿人次，相较上年增长 11.8 亿人次，再创历史新高，1999-2018 二十年间年均增长率为 9.2%。而 50 家地方级卫视频道全国累计覆盖人口共计 408.0 亿人次，相较上年同期上升 5.3 亿人次，二十年间年均增长率为 10.6%，省级卫视覆盖规模增速明显。

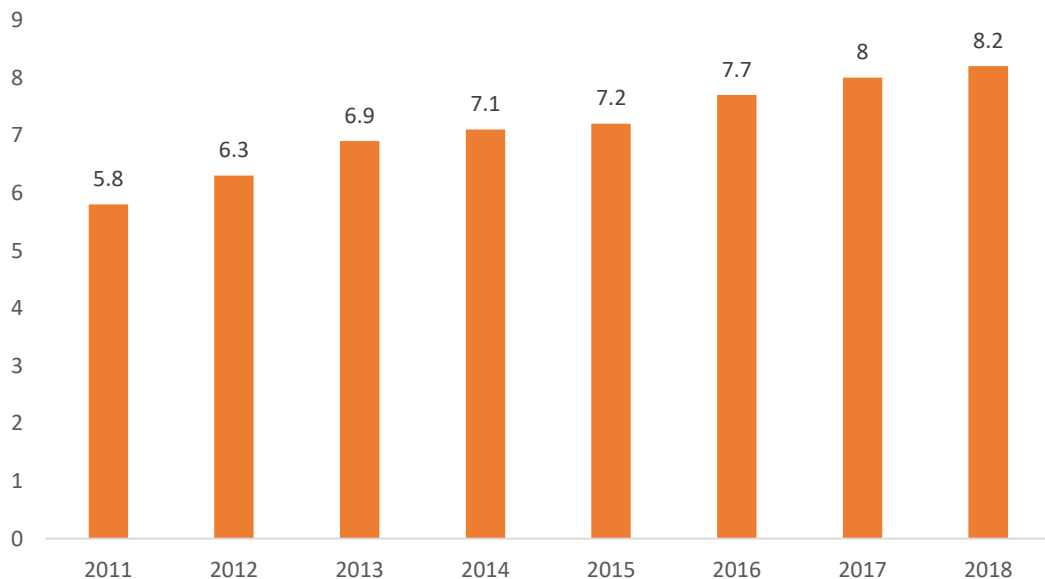
图表 9：我国地方级卫视累计覆盖人次（单位：亿人次）



资料来源：美兰德、新三板智库

而从单个频道平均覆盖人数来看，市场也还有巨大的空间。2018 年我国地方卫视单个频道平均覆盖人数 8.2 亿人，远未达到我国人口上限，未来将有较大上升空间。

图表 10：我国地方级卫视单个频道平均覆盖人数（单位：亿人次）



资料来源：美兰德、新三板智库

电视覆盖服务需要较强专业性，覆盖服务市场巨大：由于我国有线电视网络是通过自下而上的模式先后建立起来的，运营主体较分散，即使是在同一个城市也会存在省级、市级、区县级等多张有线电视网交叉覆盖的状况。根据美兰德发布的《2019 年 11 月省级卫视在全国各级有线电视公网入网状况》，我国共有 31 个省级有线电视网络、320 个地级有线电视网络、1990 个县级有线电视网络，

全国各级有线电视网络共计 2341 个。IPTV 和 OTT TV 业务涉及各省新媒体公司、电信运营商和互联网电视厂家等众多利益相关方，谈判难度更高。IPTV、OTT TV 覆盖费用与有线电视网络也存在差异，用户分布、收视群体、用户偏好、消费习惯等都与传统有线电视用户有所区别。

面对复杂的市场环境，电视台需要在有限的预算金额内，对数量众多的电视网络进行甄选，选取预期覆盖效果较好且价格合理的网络渠道。虽然各省级电视台已成立覆盖办，负责推广和监测频道覆盖范围及实际落地情况，但因电视台覆盖办人员有限，与覆盖工作巨大的工作量难以匹配，给以发行人为代表的专业电视频道覆盖服务商留下了巨大的服务空间。

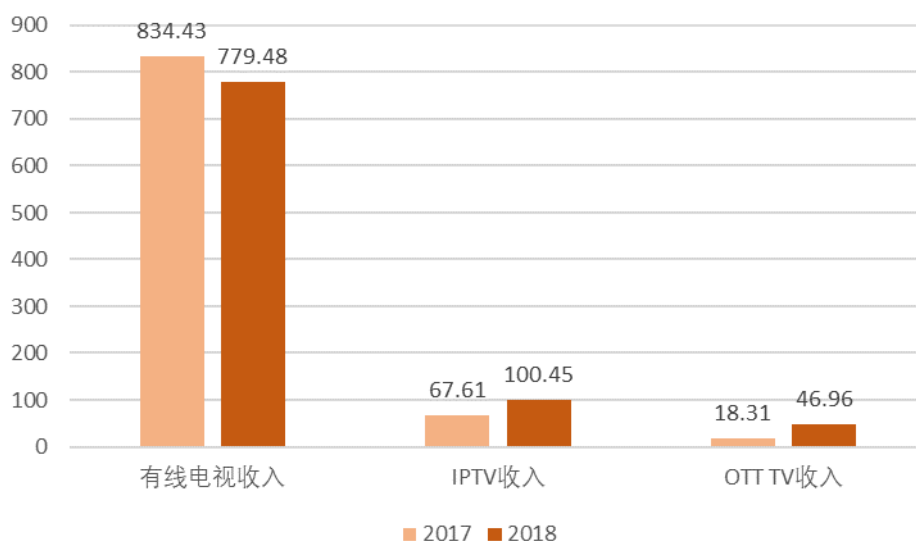
基于卫视频道覆盖过程中遇到的困难，为卫视频道覆盖提供服务的企业应运而生。随着我国广电行业市场化程度不断提高，我国一些长期服务于广电行业的民营企业，通过对广电行业客户的深入接触，在业务合作过程中逐渐发现市场商机，开始进行技术储备和市场探索，为各卫视频道提供覆盖推广服务。这些企业主要依靠丰富的市场经验、客户资源及较强的技术实力，协助各卫视频道在落地覆盖中以“一对多”的方式与多家地市级、区县级有线网络公司达成合作，并提供相关的技术服务，从而达到规模效应，能同时满足卫视频道覆盖推广需求、有线电视网络公司的电视内容需求、用户收视需求等多方需要。

根据已上市的省级有线电视网络公司披露的年度报告数据，推算 2018 年全国有线电视网络覆盖服务市场规模为 55 亿元-59 亿元，未来市场空间有望突破 100 亿。

2.3、有线网络电视渠道仍然占据市场主要地位

电视家庭户中多台电视机或多种电视接收方式共存的现象趋于普遍，出现越来越多的“一户多终端”的情况，因此，如何提升电视内容质量、电视内容丰富性和多样性、画质清晰度和流畅度等方面的用户体验，将成为有线电视、IPTV、OTT TV 各运营商竞争的焦点从广电总局与工信部的文件导向来看，未来的趋势将会是有线电视、IPTV、OTT TV 呈现互相竞争、共存发展的态势。

图表 11：各渠道电视服务收入变化对比（单位：亿元）



资料来源：2018 年全国广播电视行业统计公报、新三板智库

根据广电总局发布的《2018 年全国广播电视行业统计公报》：受外部竞争等因素影响，全国有线电视网络收入继续下滑。2018 年有线电视网络收入 779.48 亿元，比 2017 年（834.43 亿元）减少 54.95 亿元，同比下降 6.59%，降幅较 2017 年有所收窄。其中，有线广播电视收视维护费收入 368.38 亿元，付费数字电视收入 56.85 亿元，三网融合业务收入 111.41 亿元。2018 年交互式网络电视（IPTV）收入 100.45 亿元，比 2017 年（67.61 亿元）增长 48.57%；互联网电视（OTT）收入 46.96 亿元，比 2017 年（18.31 亿元）增长 156.47%。

IPTV 专网

根据广电总局的政策要求，IPTV 采用中央和省两级集成播控平台的架构。IPTV 集成播控总平台将全国性内容服务平台的节目信号集成后统一传送至各分平台；省级 IPTV 分平台则将 IPTV 集成播控总平台传来的节目信号与来源于本省的内容信号集成在一起，通过电信运营商基于互联网架设的虚拟专网传输给用户。

目前，全国唯一的 IPTV 集成播控总平台由爱上传媒负责运营，IPTV 分平台一般由各省级电视台成立新媒体公司负责各自区域的运营。按照国家相关政策，IPTV 信号传输主要由获得 IPTV 传输牌照的电信运营商提供。IPTV 目前尚处于推广阶段，为增加电视节目的丰富性，各省 IPTV 运营商目前暂未收取省级卫视频道的覆盖费用，但仍向购物频道收取覆盖费用。

OTT TV

根据广电总局要求，OTT TV 采取“内容服务+集成服务”的管理模式，相关运营平台需分别持有内容服务牌照、集成服务牌照。OTT TV 内容服务平台仅能与持有 OTT TV 集成服务牌照的机构所建设的互联网集成服务平台相连接。集

成服务平台播出的节目信号经公共互联网传输到由其管控的终端设备(如互联网电视、电视盒子),从而向终端用户提供电视节目内容。因此,电视节目通过 OTT TV 播出主要涉及内容服务机构、集成服务机构、终端设备运营机构。

目前,获得 OTT TV 内容服务牌照的机构共计 16 家,获得 OTT TV 集成服务牌照的机构共计 7 家,终端设备生产运营机构主要负责互联网电视、电视盒子等终端设备的生产和运营,如小米电视(盒子)、乐视电视(盒子)、大麦盒子等。

根据广电总局下发的《关于印发持有互联网电视牌照机构运营管理要求的通知》(广办发网字【2011】181 号)文件要求,目前阶段,互联网电视集成平台在功能上以支持视频点播和图文信息服务为主,暂不得开放广播电视节目直播类服务的技术接口。而购物频道的购物视频内容的播出对时效性要求不高,各购物视频内容相互之间也较独立,经过拆分编辑后可在 OTT TV 进行点播或组播。

在多种传输通路共存的情况下,目前主流传输直播节目的传输通路仍然是广电有线电视网络渠道、IPTV 网络渠道。因《关于印发持有互联网电视牌照机构运营管理要求的通知》(广办发网字【2011】181 号)文件的要求,目前阶段,互联网电视集成平台在功能上以支持视频点播和图文信息服务为主,暂不得开放广播电视节目直播类服务的技术接口,所以 OTT 智能电视及盒子等终端无法播出直播频道内容。因此,电视频道主要节目传输方式依然集中在广电有线电视网络渠道、IPTV 网络渠道。根据电视收视人群的分析,有线电视网络收视率及市场占有率依然占据主要地位。

3、公司核心系统技术优势明显,拥有众多优质客户渠道

3.1、长期服务央视频道,核心系统技术优势明显

公司作为电视频道综合运营服务商,主要为电视内容供应商提供频道覆盖、内容运营、营销传播及技术支持于一体的综合服务。公司的技术特点是核心技术围绕主营业务布局进行研发,技术水平在电视频道覆盖领域和专业卫星数字接收机研发领域具有较强的优势。

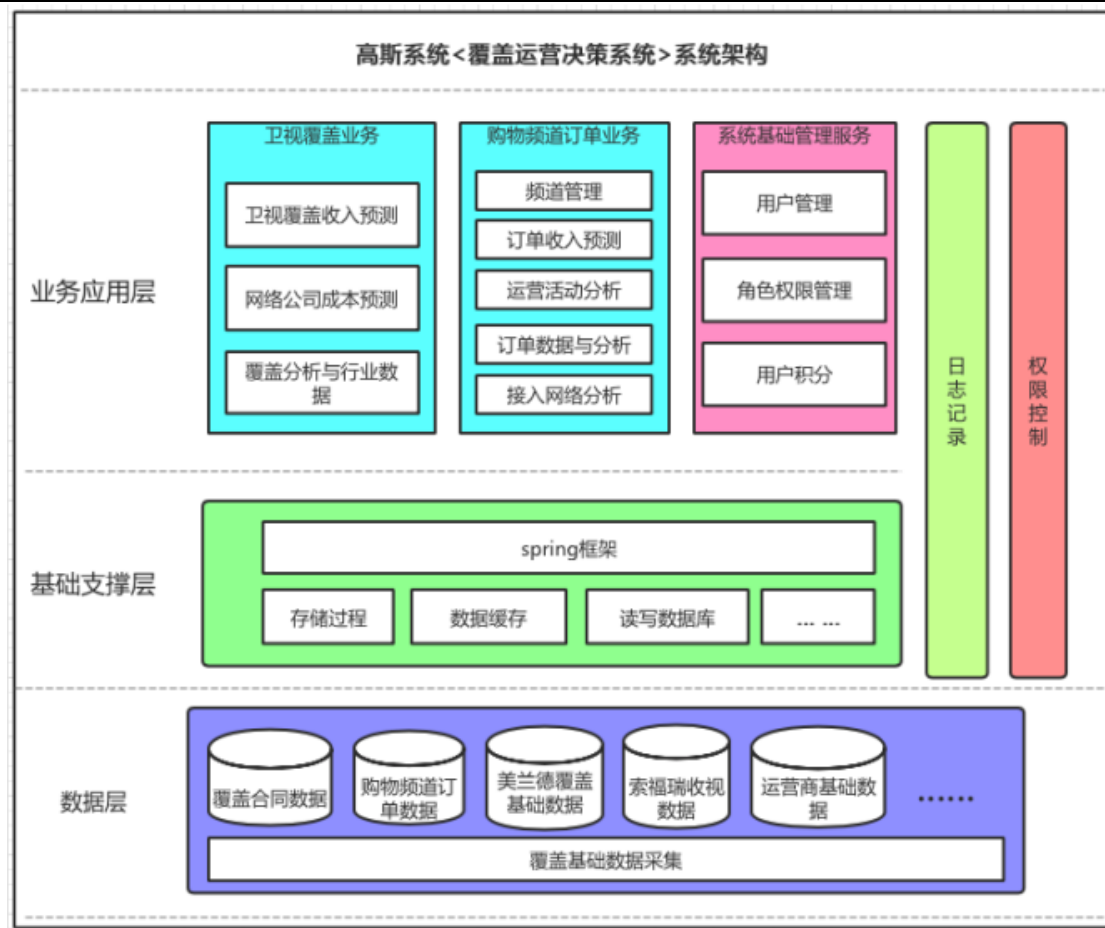
(1) 电视频道覆盖领域

公司自主研发的高斯系统(视频内容全媒体覆盖决策系统)作为数据支撑系统,收录大量行业基础数据与公司运营数据。行业基础数据主要包含卫视覆盖率、全国各省市(县)网络公司用户数、频点序号、所在地区人口数量、GDP、社会消费品零售总额等数据;公司运营数据包含覆盖网络公司成本、IPTV 运营活

动数据等。系统对数据进行加工处理，以丰富的图表展现形式实现业务的全视图仪表盘管理，具有直观、形象、生动的特点。

高斯系统采用 B/S 架构，可以有效降低资源成本，拥有更好的通用性和可访问性。系统采用前后分离方式开发，可提升开发效率。前端采用 React 全家桶，组件可重复利用，增加代码可维护性和可阅读性。后端采用 java+mysql 作为服务，为系统稳定性提供保障。

图表 12：高斯系统（视频内容全媒体覆盖决策系统）



资料来源：公开发行人说明书、新三板智库

公司汇集一线业务团队和技术团队丰富的行业经验，在高斯系统上建立了对频道覆盖成 1-1-152 本基于 AI 机器学习的评估算法模型。高斯系统载入行业基础数据和历史交易数据后，通过 AI 机器学习模型推导出的算法公式自动测算各地有线电视网络覆盖的覆盖价格。业务人员基于高斯系统提供的预测成本与有线电视网络公司进行商务谈判，业务达成签署合同后，高斯系统收录实时成交价格，用数据反哺 AI 机器学习算法，以作后续 AI 机器学习模型优化。

公司通过多年业务积累，收集了有线电视网络公司的地域分布、用户数量、入网成本等数据，购物频道的商品类别、订单数量、交易金额等数据，结合地区人口、GDP、收视份额等行业基础数据，在此基础上自主研发了高斯系统。高

斯系统能对数据进行加工处理，拥有丰富的图表展现形式，并通过建立覆盖成本评估模型，为电视频道覆盖服务的方案设计提供决策支持。

图表 13：高斯系统介入的频道资源

接入频道 ① 11家	接入渠道 ① 46家	接入点位数 ① 110个	覆盖省份 ① 22个
有线用户 ① 8405万	有线网 ① 13家	IPTV ① 26家	OTT ① 7家

资料来源：公开发行说明书、新三板智库

目前，针对有线电视网络的频道覆盖缺乏客观有效的定价标准，公司通过自主研发的高斯系统对电视频道覆盖价格进行评估计算，将逐步建立标准化的、科学化的定价模式，该技术水平在细分领域处于领先地位。

（2）专业卫星数字接收机研发领域

公司长期为中央电视台定制开发专业卫星接收解码器，技术团队有 10 余年专业卫星数字接收机的开发经验，在专业卫星数字接收机研发方面具有较强的技术优势，为 CCTV3、CCTV5、CCTV6、CCTV8 等央视加密节目在全国乃至全球的覆盖传输发挥了重要作用。

公司作为 AVS 产业联盟成员，长期跟踪 AVS+标准研讨，是《GDJ 057-2014 AVS+专业卫星综合接收解码器技术要求和测量方法》标准起草成员单位。公司自主研发的 AVS+相关产品符合广电总局和中央电视台技术要求，是符合 AVS+相关标准并首批通过测试认证的公司之一。

近年来，公司为央视定制开发标清、高清及 4K 专用指纹嵌入及检测技术，方便内容运营商追查盗版节目来源，有力的保护节目内容的传输安全。公司还为央视及 10 余家省级卫视提供 AVS+高清上星频道在全国有线网络及新媒体前端的信号覆盖落地专用接收机。同时，公司正在开发 4K 码流通过 5G 网络+互联网公网传输的 4K/5G 传输系统，通过 E RTP 可靠传输协议保证传输的可靠性。通过互联网接收 5G 网络传输的 4K 超高清码流并实现解码和收看。

公司专业卫星数字接收机相关产品荣获多项奖项。2017 年，公司“一种基于 AVS+编解码的数字指纹嵌入与检测系统”荣获中国国际广播电视信息网络展览会 CCBN2017 产品创新杰出奖。2018 年，公司“AVS2 4K 超高清视频编转码处理平台”项目荣获“创客中国”北京市创新创业大赛 50 强。

3.2、管理团队深耕广电行业，经验积累丰富

公司所从事的电视频道覆盖服务、电视剧发行服务、电视节目营销推广服务、电视广告代理服务等均为轻资产、知识密集型行业，人力资源是企业核心竞争力的主要体现。公司管理层主要由从事卫视覆盖服务的团队负责人和传媒行业专家组成，具备长期在广电行业从业的经验。经过多年发展，公司形成了稳定、专业又具有丰富行业经验的管理团队。公司核心管理团队，在广电行业均有超过 10 年的从业经验和管理经验。

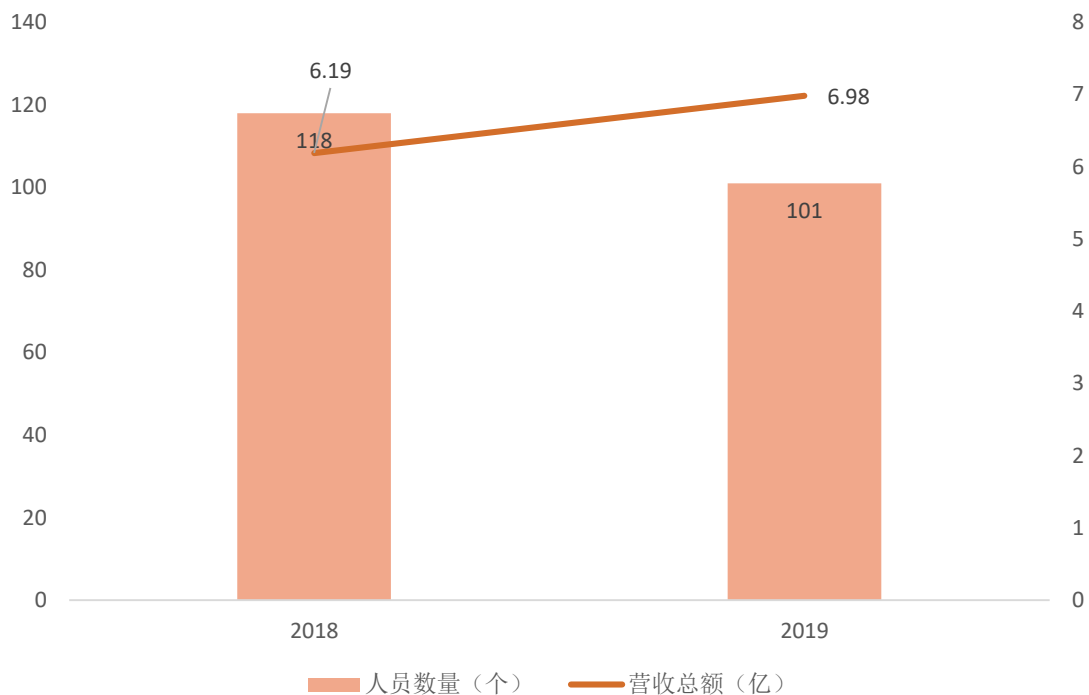
图表 14：公司主要管理层均有丰富行业经验

姓名	职务	相关经历
王俭	董事长 总经理	1990 年 10 月至 1997 年 10 月，任电子工业部第二十四研究所计划处长。1997 年 10 月至 1999 年 7 月，任重庆集成汽车电子有限公司董事兼总经理。1999 年 8 月至 2001 年 12 月，任四川省广电网络公司董事兼总经理。2001 年 12 月至 2012 年 10 月，任成都东银信息传媒有限公司董事兼总经理。2013 年 4 月至 2014 年 1 月，任流金有限执行总裁，2013 年 4 月至 2015 年 5 月，任流金有限执行董事兼总经理。现任北京流金岁月文化传播有限公司董事长兼总经理。
罗欢	董事 副总经理	2004 年 7 月至 2013 年 5 月，就职于成都东银信息传媒有限公司，历任北京流金岁月文化传播有限公司技术支持中心经理，新媒体业务部经理，电视剧中心经理，新业务副总监，总经理助理，副总经理职务。2013 年 5 月至 2015 年 5 月，任流金有限副总经理。现任北京流金岁月文化传播有限公司董事兼副总经理。
孙潇	董事 副总经理	2003 年 7 月至 2013 年 2 月，就职于成都东银信息传媒有限公司，任副总经理兼 CIO。2013 年 4 月至 2015 年 5 月，任流金有限副总经理。现任北京流金岁月文化传播有限公司董事兼副总经理。
熊玉国	董事 副总经理	2001 年 7 月至 2001 年 12 月在成都金网通有限公司担任业务员。2002 年 1 月至 2002 年 10 月在四川川嘉电子有限公司担任大区经理。2002 年 10 月至 2013 年 2 月，就职于成都东银信息传媒有限公司，历任片区经理，覆盖总监，部门总监及副总经理。2013 年 4 月至 2015 年 5 月，任流金有限副总经理。现任北京流金岁月文化传播有限公司董事兼副总经理。
章泽君	总工程师	1990 年 7 月至 1994 年 8 月，就职于电子部第二十四所，任工程师。1994 年 9 月至 1997 年 6 月，四川大学电子学专业攻读硕士研究生。2000 年 10 月获得电子技术高级工程师职称。1997 年 7 月至 2001 年 4 月，任成都高科技发展有限公司研发部经理。2001 年 5 月至 2003 年 4 月，任美国 C-Cube(亚太)有限公司任工程师。2003 年 5 月至 2005 年 4 月，成都泰阳视讯科技有限公司任技术总监。2005 年 5 月至 2007 年 5 月，任 C-Nova(上海)有限公司任工程经理。2007 年 6 月至 2013 年 6 月，任成都东银信息传媒有限公司技术研究院院长。2013 年 7 月至 2014 年 10 月，任优祥智恒副总经理。2014 年 11 月至 2015 年 5 月，任优祥智恒监事。现任北京流金岁月文化传播有限公司董事兼总工程师，优祥智恒监事。

资料来源：wind、新三板智库

另外，公司还注重通过激励机制吸引人才，增加员工对公司的归属感，目前，约 50 余位员工通过直接或间接方式持有公司股份，占公司总员工数量一半左右。而公司 2019 年末较 2018 年末员工人数从 118 人下降到 101 人，而营收从 6.19 亿增长到近 7 亿，营收反而在有所增长，这说明公司对人员进行了精减，提高了员工整体素质与效率。

图表 15：2018 与 2019 公司人员数量与营收对比



资料来源：wind、新三板智库

3.3、掌握核心数据资源、拥有众多优质客户渠道

优质客户资源：公司及主要管理团队多年来深耕于广电行业，为广电行业提供电视频道综合运营服务，包括电视频道覆盖服务、电视剧发行服务、电视节目营销推广服务、电视广告代理服务、专业卫星数字接收机研发及销售等，公司在深入合作中与多家省级卫视频道、购物频道、卡通频道和影视剧、电视栏目制作公司建立了良好而稳定的互信合作关系。截至报告期末，公司已累计获得 30 余家省级卫视频道、11 家购物频道、5 家卡通频道对公司提供覆盖服务的授权，为深圳卫视、东方卫视、贵州卫视、江苏卫视、东南卫视等十几家电视频道提供电视剧、电视栏目营销推广服务。公司通过多年行业运营经验的积累，得以深刻理解广电行业的发展方向，通过深入挖掘商业机会，不断加深与客户的关系，以期能够在激烈的行业竞争中保持良好的发展态势。

渠道优势以及数据采集运用综合优势，使投放与发行更准确，更高效：在有线网络渠道方面，公司已获得全国数量庞大的有线网络资源信息，且与有线网络公司合作多年，公司具有有线电视网络资源信息优势。开展电视频道覆盖服务，需积累全国各地有线网络公司的资源，与各地有线网络公司建立起较为良好的合作关系。公司通过收集包括电视频道排序、用户数量、收视偏好、覆盖市场行情等全国有线网络公司的诸多重要信息，为开展电视频道覆盖服务提供强有力的支持。因此，对覆盖市场行情的精准把握使公司有能力代理电视台与有线电视网络运营商进行谈判，并有效控制电视频道覆盖服务成本，在为电视频道提供覆盖服务的同时也体现自身的价值。

在 IPTV、OTT TV 渠道方面，公司已积累了 IPTV、OTT TV 等新媒体渠道资源；在为部分购物频道覆盖 IPTV、OTT TV 传输渠道并进行销售分成合作的过程中，积累了购物频道商品类别、订单数量、订单金额等交易数据；在与电信运营商合作的过程中，可获得各地 IPTV 用户数量、收视偏好等信息数据。公司综合利用以上信息，可为购物频道在 IPTV、OTT TV 渠道提供精准、优质的覆盖服务。在电视节目营销推广及电视广告代理业务方面，公司与国内优秀的电视台、网络媒体、平面媒体、地面媒体建立了密切合作关系。在线上资源方面，公司可以通过电视开机画面、底部横幅等进行宣传推广，以提高电视节目的曝光次数；通过智能电视 EPG 进行推荐，实现电视节目一键切换播出，以提高节目播放量和点击量；通过互联网社交平台，发送与电视节目相关的微博、微信图文、网络新闻，以提升电视节目阅读、评论及转发数量。在线下资源方面，公司可以提供渗透到全国主要城市居民社区宣传栏、广场宣传栏的推广服务。公司拥有较强的线上线下资源，业务运作效率高，在业内口碑较好。

十几年技术积累，有力保障公司业务顺利进行：在大数据整合及分析运用技术方面，公司搜集的来自于有线网络公司、电视台、IPTV 及 OTT TV 运营商等各项数据信息，通过整理最终形成了覆盖决策支撑数据库，通过优化匹配辅以人工分析，能够为电视频道提供全面、优质的覆盖服务，为电视频道提供优质的、合适的影视版权内容，为广告主和广告公司提供精准的广告投放服务。在广电领域的信号接收及传输技术方面，公司在专业卫星数字接收机研发方面具有较大的技术优势，其技术团队有 10 余年专业卫星数字接收机的开发经验，为中央电视台定制开发专业卫星数字接收机，拥有数字指纹和防止非法攻击等专有技术。公司作为 AVS 产业联盟成员，长期跟踪 AVS+ 标准研讨，是《GDJ057-2014AVS+ 专业卫星综合接收解码器技术要求和测量方法》标准起草成员单位。公司自主研发的 AVS+ 相关产品符合广电总局和中央电视台技术要求，是符合 AVS+ 相关标准并首批通过测试认证的公司之一。

图表 16:2019 年公司研发项目情况

项目名称	研发总金额
金麦客卡拉 OK 研发	500 万元
委托开发终端监测监播系统	80 万元
4K 指纹嵌入超高清解码器开发技术	100 万元
BISS 解密研发项目	100 万元
4K SDI 编码技术开发项目	80 万元

资料来源：公司年报、新三板智库

在互联网技术方面，公司掌握了开展业务所需要的图像识别技术、基于云端的前后台消息传递技术、视频互动技术、超声波识别技术、短视频、直播加速优化处理技术等核心技术。公司掌握的核心技术也由传统的广电领域逐步延伸至新兴的互联网领域，为公司后续开展电视内容通过三网传播而衍生的相关配套服务业务提供有力保障，也为公司后续开展在线购物、在线娱乐等电视增值服务奠定基础。

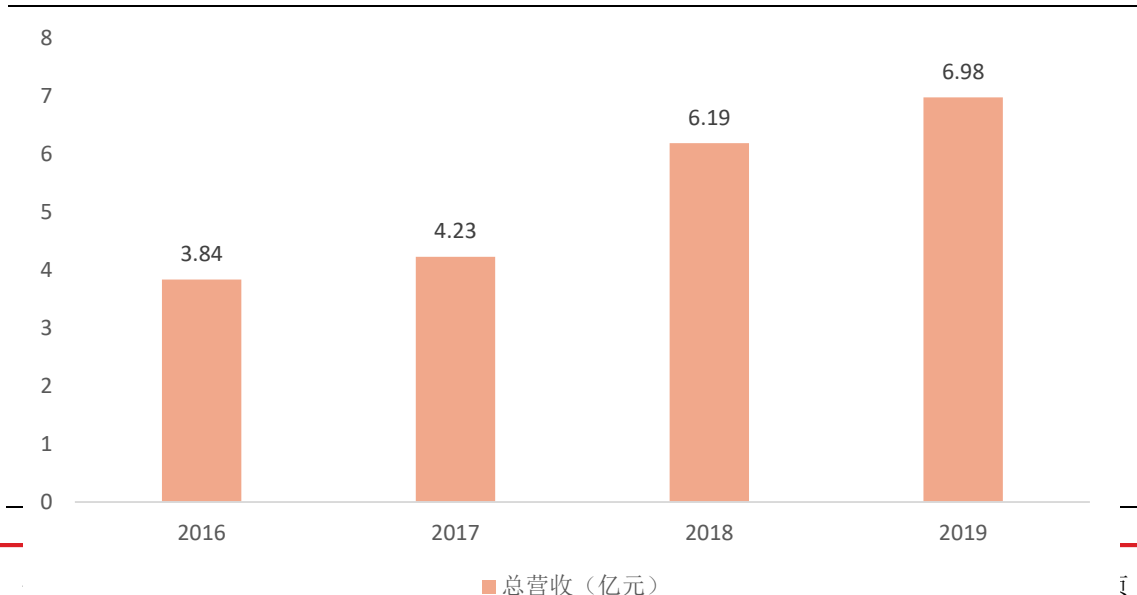
4、财务分析：公司核心业务强劲增长，费用率逐年下降

4.1、公司核心业务近三年年均复合增长高达 77%

2020 年前三季度，公司实现营收 3.32 亿元，同比增长 10.23%，实现净利润 3258.27 万元，同比增长 5.37%，从单季度业绩来看，第三季业绩大幅增长，营收同比增长 17.16%，净利润同比增长 24.46%。

从公司的总营收情况来看，近两年有放缓趋势，从 2018 年度到 2019 年度总营收从 6.19 亿元增长到 6.98 亿元，同比增速 12.79%，相较于前几年涨幅有所下降。

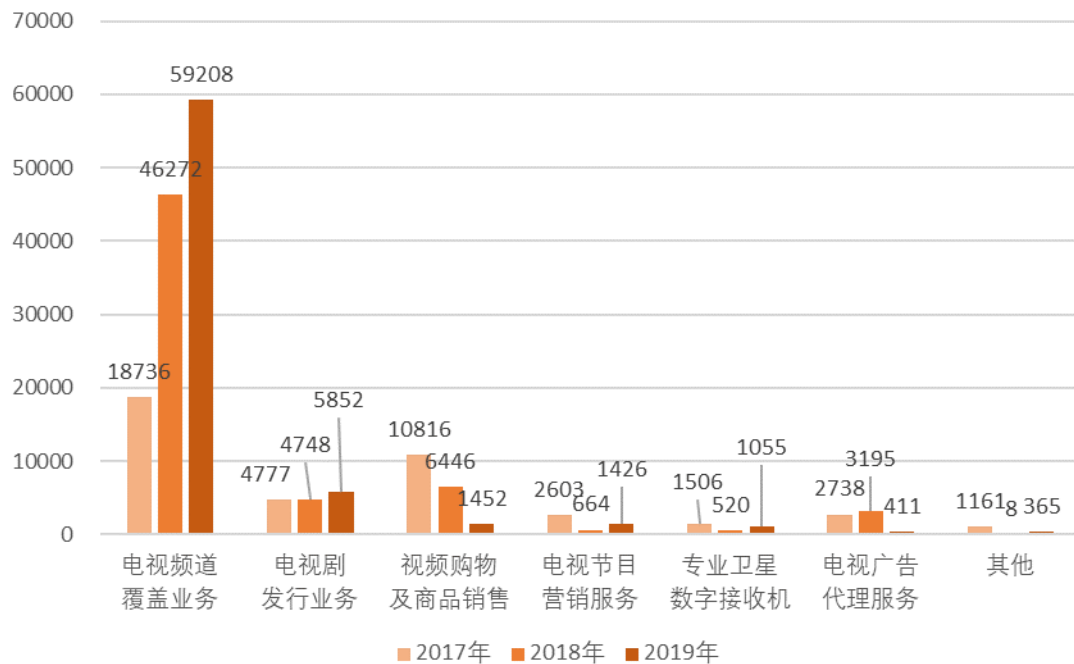
图表 17：公司近几年总营收变化（亿元）



资料来源：wind、新三板智库

但如果按照不同的业务项目来看，可以发现公司的核心业务电视频道覆盖业务每年都保持强劲的增长，近三年年均复合增长率高达 77%，而总营收增长相对缓慢主要是因为各种衍生业务无明显增长。

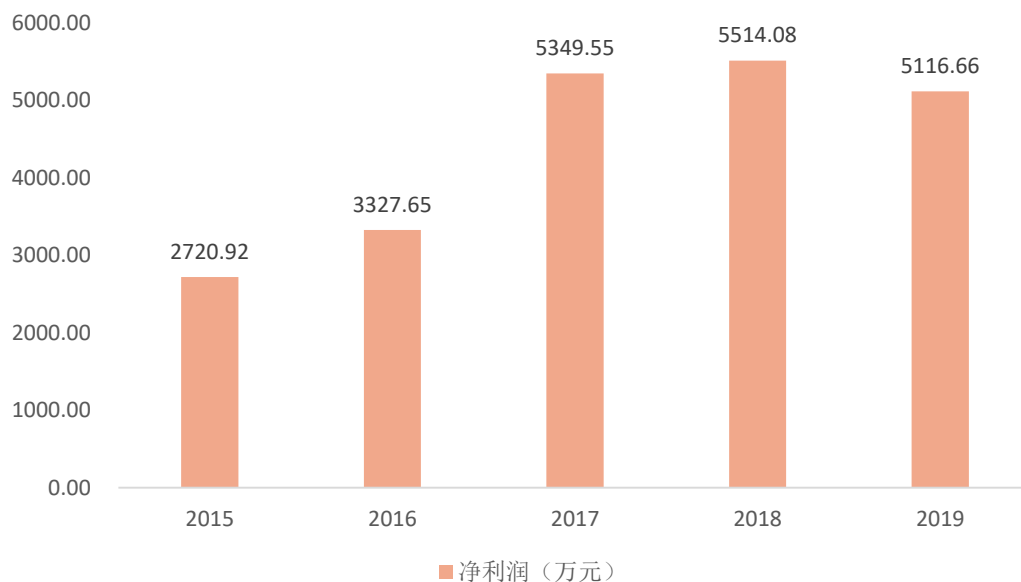
图表 18：公司各项业务营收变化（单位：万元）



资料来源：wind、新三板智库

公司大力发展涵盖广电、运营商、互联网三大领域的多元业务，从新产品形态开发、新业务拓展等多方面优化并完善现有业务布局。不断巩固公司在电视频道覆盖服务行业的领先地位，并通过各种渠道补充营运资金，在巩固电视频道覆盖服务市场领先地位的同时，加快发展毛利率更高的电视剧买断发行等业务，从而优化公司业务结构。2018 年电视频道覆盖服务出现 2.8 亿大幅增长，主要是因为广东卫视、优购物、时尚购物等总包覆盖服务业务已基本执行完毕，收入增长较大。

图表 19：公司近几年净利润变化（亿元）



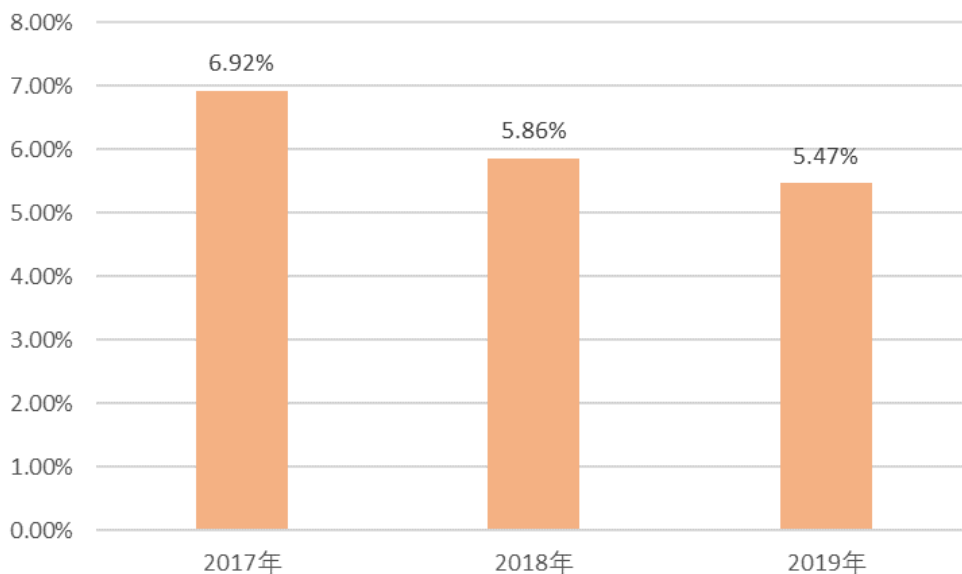
资料来源：wind、新三板智库

2019 年公司实现净利润 5116.66 万元，同比下滑 7.21%，主要受到公司长期股权投资及存货的处置影响，剔除两种因素来看，2019 年公司主营业务实现净利润高达 6210.13 万元，同比 2018 年公司主营业务实现的净利润（5021.81 万元）增长了 23.66%。可以看到，公司主营业务仍然呈现强劲的增长态势。

4.2、三大费用率逐年下降，应收账款稳健可控

近年来，随着公司业务逐年增长，公司的销售费用、管理费用和财务费用整体下降，公司费用率逐年下降，公司经营效率逐年提高，尤其是在管理费用方面，公司 2015 年员工总数 119 人，到 2019 年 12 月，公司员工仅剩 101 人，而期间营业收入从 2015 年的 2.30 亿元到 2019 年的 6.98 亿元。

图表 20：公司三大费用率情况



资料来源：wind、新三板智库

公司近几年应收账款数目较大，2019 年末应收账款 3.2 亿元，主要原因是公司业务不断扩大，导致应收应付款项相应增大，另一部分原因是因为参股公司麦考利的股权转让款等各种款项增加。实际上，从应收账款账龄结构来看，公司近 80%的应收账款账龄在 1 年以内，整体仍然是稳健可控。

图表 21：应收账款账龄结构

账龄	2019 年年报	比例
1 年以内	26442.10	79.11%
1 至 2 年	6213.09	18.59%
2 至 3 年	550.27	1.65%
3 年以上	219.16	0.66%
合计	33424.62	100%

资料来源：公司年报、新三板智库

5、风险提示

5.1、客户相对集中风险

2019 年度公司前五大客户的营业收入为 4.4 亿元, 占公司同期营业收入的比例为 63.04%, 客户相对集中。虽然公司已与主要客户建立了长期稳定的合作关系, 但若上述客户对业务的发展规划发生调整、与公司的合作关系发生变化或受突发性小概率事件影响未正常履约, 将对公司的经营业绩产生较大不利影响。

5.2、市场竞争风险

目前, 公司以电视频道综合运营服务为主、以视频购物及商品销售业务为辅, 具体行业涉及电视频道覆盖行业、电视剧行业、广告行业、视频购物行业等。随着技术进步以及三网融合的推进, 使得广播电视网、电信网、互联网三大网络技术功能趋于一致, 在广电领域, IPTV、互联网电视、专网手机电视等新兴媒体业态发展迅速, 电视传输网络的多元化、内容供应的多样化, 促使电信运营商、互联网企业、内容提供商、内容运营商等不同程度涉足以电视屏幕为终端的业务, 公司在广电相关领域面临的竞争愈发激烈。

5.3、行业政策变化风险

卫视频道覆盖服务业务卫视频道覆盖服务产生的政策原因是《卫星电视广播地面接收设施管理规定》(国务院第 129 号令), 即卫视信号不能直接入户, 各卫视频道的信号必须通过有线电视网络完成接收落地。卫视频道覆盖服务行业目前主要是为卫视频道在全国各地的有线电视网络的落地覆盖提供专业服务, 而电视台、有线电视网络运营商的主管部门为广电总局及地方广电部门, 因此卫视频道覆盖专业服务行业需要遵守国家有关广播电视方面的法律法规以及广电总局的相关规定。若未来国家对广播电视行业的监管政策和模式发生较大变化, 公司可能面临行业监管政策调整的风险。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。