

2022 年度中国广电山东网络有限公司

信用评级报告

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：霍 飞 fhuo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 7 月 22 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 7 月 22 日至 2023 年 7 月 21 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]2242M 号

中国广电山东网络有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 7 月 22 日至 2023 年 7 月 21 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年七月二十二日

评级观点：中诚信国际评定中国广电山东网络有限公司（以下简称“山东广电”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了区域垄断地位及政策优势、集客业务发展势头良好以及融资渠道畅通等优势对公司整体信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到公司业务面临新兴业态发展的挑战、期间费用对利润形成较大侵蚀，经营性业务利润持续亏损以及集客业务回款周期较长等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

山东广电（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	168.82	166.21	167.24	169.48
所有者权益合计（亿元）	74.24	71.56	71.26	70.69
总负债（亿元）	94.58	94.65	95.98	98.79
总债务（亿元）	50.21	46.89	46.68	49.70
营业总收入（亿元）	43.62	42.14	42.14	9.01
净利润（亿元）	0.23	-2.57	0.10	-0.57
EBIT（亿元）	1.85	-0.74	1.81	--
EBITDA（亿元）	11.99	9.90	12.97	--
经营活动净现金流（亿元）	29.52	15.58	13.27	0.98
营业毛利率(%)	24.46	20.91	21.62	21.30
总资产收益率(%)	1.07	-0.44	1.09	--
资产负债率(%)	56.03	56.95	57.39	58.29
总资本化比率(%)	40.35	39.59	39.58	41.28
总债务/EBITDA(X)	4.19	4.74	3.60	--
EBITDA 利息倍数(X)	7.42	5.44	7.59	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年财务报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

中国广电山东网络有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	27.26	10
	总资产收益率(%)*	0.57	4
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	39.58	10
	总债务/EBITDA(X)*	4.17	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	6.82	8
	(CFO-股利)/总债务(%)*	36.52	10
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	42.14	7
	业务多样性	7	7
运营实力 (20%)	资源禀赋	10	10
	资源控制力	8	8
打分结果			aa
BCA			aa ⁺
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件及行业特殊性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正 面

■ **区域垄断地位及政策优势。**我国政策规定有线电视传输网络公司在区域内实行垄断经营，公司作为山东省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，并已完成山东省广电网络的整合，保持了较强的区域垄断性；同时有线电视行业具有公用事业属性，公司可在税收等方面获得政策支持。

■ **集客业务发展势头良好。**2021 年以来，公司集客业务持续快速发展，成为公司新的收入增长点，2021 年公司集客业务收入同比增长 20.54%至 15.20 亿元。

■ **融资渠道畅通。**公司与金融机构合作关系良好，截至 2022 年 3 月末，公司共获得各银行授信共计 164.85 亿元，未使用授信 119.12 亿元，备用流动性充足。

关 注

■ **公司业务面临新兴业态发展的挑战。**近年来，我国有线电视网络用户离网现象进一步凸显，且 IPTV 及 OTT TV 用户规模的持续提升使得传统有线电视行业发展面临一定压力。2021 年，公司有线电视和数字电视用户数均延续下降趋势，基本收视维护收入同比进一步下滑 15.39%至 13.58 亿元。

■ **期间费用对利润形成较大侵蚀，经营性业务利润亏损。**2021 年，公司期间费用率较高，公司费用控制能力有待提升，2021 年期间费用仍对利润形成较大侵蚀，经营性业务利润持续亏损。

■ **集客业务回款周期较长。**公司集客业务保持快速发展，受集客业务资金占用影响，公司应收账款规模有所上升，对公司资金占用情况有待持续关注。

评级展望

中诚信国际认为，中国广电山东网络有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**传统收视维护业务规模进一步下滑，债务规模大幅上升，偿债能力大幅弱化，流动性压力大幅上升等。

评级历史关键信息

中国广电山东网络有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/07/23	王文洋、刘旷、蒋良浩	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/10/22	王雅方、邹达、李雪玮	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（通用） CCXI TY 2016_01	阅读全文

同行业比较

2021 年（末）部分广电企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益(亿元)	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
江苏有线	351.85	225.68	35.86	74.59	3.80
山东广电	167.24	71.26	57.39	42.14	0.10

注：“江苏有线”为“江苏省广电有线信息网络股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

中国广电山东网络有限公司原名山东广电网络有限公司，系 2001 年 1 月由山东省广播电视局组建，山东省广播电视信息网络中心、青岛广播电视综合信息中心和烟台市有线广播电视信息网络中心等 18 家股东出资成立，初始注册资本为 1,000 万元。2012 年 8 月，公司完成全省有线网络资源的整合，确立了全省网络市场垄断地位，注册资本增至 94,448.88 万元。

因公司股权较为分散，2020 年 6 月 15 日，公司发布公告称，股东会审议通过《关于山东广电控股集团有限公司出资入股中国广电网络股份有限公司的议案》，设立山东广电控股集团有限公司（以下简称“山东广电控股”）作为山东省参与全国有线电视网络整合的唯一发起人。山东广电网络有限公司原股东以所持山东广电网络有限公司股权出资设立山东广电控股，山东广电控股持有原山东广电网络有限公司 100% 股权，并以 51% 的股权按照评估值出资入股中国广电网络股份有限公司（以下简称“广电股份”）；整合后，广电股份持有公司 51% 股权，山东广电控股持有公司 49% 股权。上述工商登记变更手续于 2020 年 12 月 30 日办理完毕，公司于 2021 年 6 月 3 日更为现名。

公司作为山东省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，经历多次增资及减资后，截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 46.55 亿元，广电股份持有公司 51% 股权，为公司控股股东，实际控制人为国务院。

表 1：公司主要子公司（%）

子公司名称	公司简称	持股比例
山东广电网络集团投资有限公司	投资公司	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增

速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来

回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

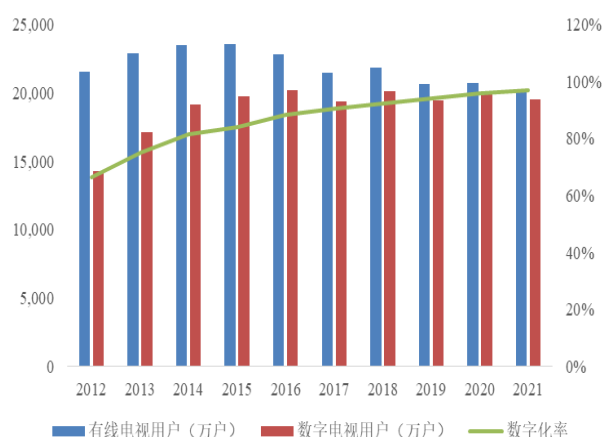
行业及区域经济环境

2021 年以来，我国有线电视网络用户进一步流失，IPTV 及 OTT TV 用户规模的持续提升使得

传统有线电视行业发展面临一定压力，但智慧广电建设及媒体深度融合持续推进

近年来，我国有线电视用户流失现象日益突出，根据国民经济和社会发展统计公报统计数据显示，截至 2021 年末，我国有线电视实际用户从 2020 年末的 2.07 亿户小幅降至 2.01 亿户，有线数字电视在中国家庭电视收视市场的份额较上年进一步下降。2021 年，我国有线电视网络行业实现收入 734.56 亿元，同比下降 2.96%，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 6.34% 至 487.60 亿元。数字化方面，在政府的大力支持推动下，我国有线电视数字化改造已基本完成，截至 2021 年末，我国有线数字化率增至 97.01%。双向化改造方面，经过了 10 余年的推进，我国有线电视双向网改覆盖率有显著提高。

图1：近年来我国数字电视推广情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

2021 年以来，三网融合工作稳步推进，智慧广电建设及媒体深度融合持续推进，相关业务收入显著增加，广播电视机构智慧广电及融合发展业务收入 1,085.70 亿元，同比增长 21.47%，其中新媒体广告收入和网络视听收入同比增长均超过 30%，是主要拉动因素。IPTV（交互式网络电视）方面，随着三网融合的推进，叠加资讯获取方式向互联网逐步转移，电信运营商利用 IPTV 进入电视传输业务领域，在直播业务和点播业务与广电运营商直接竞争。根据工信部统计数据，2021 年 IPTV 全国用户数达

到 3.49 亿户，同比增长 3,336 万户，随着电信运营商继续深挖家庭市场、发力融合业务，IPTV 用户规模持续增长。OTT TV（互联网电视）以互联网为传输渠道，主要面向年轻的客户群，对互联网普及程度高地区的广电网络运营商的增值收视业务带来冲击。2021 年，OTT TV 用户规模同比增长 13.4% 至 10.83 亿户。

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；但作为宽带接入市场的后进入者，有线电视宽带业务发展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因素与三大运营商有较大差距。

中诚信国际认为，2021 年以来，我国有线电视实际用户数持续下行，且 IPTV 及 OTT TV 用户规模的持续提升使得传统有线电视行业发展面临一定压力，但智慧广电建设及媒体深度融合持续推进，行业发展呈现新特点。

2021 年，有线电视“全国一网”已初步整合完成，5G 时代将为有线电视行业带来发展机遇

2020 年 8 月，根据广电文件要求，11 家广电上市公司公告参与投资成立广电股份，广电股份发起人包括中国广播电视网络集团有限公司（以下简称“中国广电”）等 46 家¹；当年 12 月，46 家发起人对广电股份完成增资，广电股份注册资本增至 1,343.86 亿元，有线电视“全国一网”已初步整合完成。

¹ 其中中国广电作为第一大股东，持股比例为 51%；杭州阿里巴巴创业投资管理有限公司和国网信息通信产业集团有限公司均持股 9.88%；广东广电网络发展有限公司持股 6.15%。广电上市公司出资方式和持股比例为：1、北京歌华有线电视网络股份有限公司（简称“歌华有线”）控股股东北京北广传媒投资发展中心有限公司（简称“北广传媒”）、间接控股股东北京歌华传媒集团有限责任公司（简称“歌华传媒”）于 2020 年 6 月 1 日与中国广电签署《出资意向协议》，北广传媒以其持有的歌华有线 265,635,026 股股份（占歌华有线总股本的 19.09%）出资共同发起组建广电股份，北广传媒对广电股份持股 3.85%。2、东方明珠新媒体股份有限公司、江苏省广电有线信息网络股份有限公司及华数传媒网络有限公司各自以自有资金出资 5 亿元对广电股份增资，上述三家上市公司各持有广电股份 0.4941% 股权；3、湖南电广传媒股份有限公司以自有资金 2 亿元，及全资子公司华丰达持有的湖南有线 1% 股份、珠江数码 22.5% 股份和天津广电 4.9918% 股权，及华丰达全资子公司虹桥科技持有的天津广电网络 8.7533% 的股权，增资广电股份，并持有广电股份

继 2019 年工信部向中国广电发放 5G 牌照、2020 年中国广电与中国移动开展 5G 共建合作²之后，截至 2021 年底，前期 20 万个基站部署完成，2022 年有望完成 28 万个基站部署。中国移动和中国广电的合作模式将使得双方在牌照、基站、技术等方面进行优势互补，有利于提高 5G 全国范围覆盖的速度。2021 年以来，全国各地区陆续开展 5G 核心网络建设。2022 年 2 月，中广电移动网络有限公司³成立，作为 5G 运营专业子公司，有线+5G 融合发展格局有望加速。

此外，2021 年以来政策文件陆续颁布，进一步明确指出要大力实施智慧广电乡村工程，全面提升乡村广播电视数字化、网络化、智能化水平，相关企业集客业务收入有望提升，在 To B/G 上加速转型升级、探索创新应用场景的企业有望在 5G 快速落地与国网整合持续推进过程中占据先发优势。但中诚信国际仍将持续关注激烈的市场竞争及全国有线网络整合进展及其对有线电视运营商经营及盈利状况的影响。

山东省发达的区域经济为公司业务开展创造了良好条件

山东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 前列，GDP 增长速度较快。2021 年山东省实现地区生产总值 83,095.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.3%。截至 2021 年末，山东省常住人口数为 10,169.99 万人。2021 年山东省全省居民人均可支配收入 35,705 元，比上年增长 8.6%。按常住地分，

2.7833% 股权；4、陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司、贵州省广播电视信息网络股份有限公司、湖北省广播电视信息网络股份有限公司、广西广播电视信息网络股份有限公司、吉视传媒股份有限公司、深圳市天威视讯股份有限公司以自有资金出资 2 亿元对广电股份增资，以上六家各持有广电股份 0.1976% 股权。

² 2020 年 2 月 10 日，工信部宣布中国广电可共享 3.4GHz 和 3.6GHz 频段室内覆盖部分；5 月 20 日，中国广电与中国移动开展 5G 共享共建合作，双方将以 1:1 比例共同投资建设 700MHz 5G 无线网络，共同所有并有权使用 700MHz 5G 无线网络资产。

³ 中国广播电视网络集团有限公司出资 120 亿元，占比 60%；广电股份出资 80 亿元，占比 40%。

城镇居民和农村居民人均可支配收入分别为 47,066 元和 20,794 元，分别增长 7.6% 和 10.9%。山东省作为中国经济最发达地区之一，人民生活水平较高，庞大的人口基数为有线电视网络运营商的业务发展提供了有力支撑。

业务运营

公司主要从事有线电视收视服务、卫视节目传输服务、有线电视网络安装、广电及非广电产品销售以及有线宽带等业务。2021 年，公司营业总收入同比持平。分板块来看，受各类新兴媒体对广播电视传统业务分流、有线电视用户离网率上升等因素影响，公司有线电视用户数进一步下降，使得收视维护业务收入同比下滑；有线宽带业务收入受市场竞争激烈影响亦有所下降；受益于公司加大市场拓展力度，集客业务收入规模进一步扩大；受益于公司统一收费标准，增值业务收入同比大幅增长。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
收视维护	18.58	16.05	13.58	3.36
集客业务	10.11	12.61	15.20	3.17
有线宽带业务	3.14	2.81	2.78	0.68
增值业务	2.12	2.22	3.26	0.82
节目传输	2.98	2.08	1.66	0.31
安装业务	1.40	1.44	1.23	0.03
商品销售	4.22	3.89	3.14	0.51
广告	0.51	0.47	0.32	0.07
其他	0.56	0.57	0.98	0.06
营业总收入	43.62	42.14	42.14	9.01
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
收视维护	42.60	38.09	32.23	37.29
集客业务	23.18	29.92	36.07	35.18
有线宽带业务	7.20	6.67	6.60	7.55
增值业务	4.86	5.27	7.74	9.10
节目传输	6.83	4.94	3.94	3.44

表 3：近年来公司有线电视用户结构（万户）

指标	2019	2020	2021	2022.3
有线电视用户数	1,487.58	1,414.77	1,332.63	1,322.21
数字电视用户数	1,479.14	1,414.77	1,332.63	1,322.21
其中：标清付费用户数	881.38	833.10	566.83	556.91
高清付费用户数	597.76	581.67	765.80	765.30
互动电视用户数	311.84	351.98	419.25	429.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安装业务	3.21	3.42	2.92	0.33
商品销售	9.67	9.23	7.45	5.66
广告	1.17	1.12	0.76	0.78
其他	1.28	1.35	0.33	0.67
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年以来，受有线电视行业市场竞争加剧等因素影响，公司有线电视基本收视维护业务收入延续下滑态势

公司是山东省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，已基本完成对山东省有线用户的数字化改造，数字化水平全国领先，业务具有较强的区域垄断性。

有线电视收视服务是公司的核心业务，主要包括基本收视业务和增值业务。受各类新兴媒体对广播电视传统业务分流、有线电视用户离网率上升等因素影响，2021 年以来，公司有线电视和数字电视用户数均延续下降趋势；受此影响，2021 年公司基本收视维护收入同比下滑 15.39% 至 13.58 亿元。2022 年 1~3 月，公司有线电视用户数持续下滑，导致公司基本收视业务收入同比进一步下降。

增值业务方面，截至 2021 年末，公司增值内容涵盖多个细分领域，包括玖玖医养、老年大学云课堂、高清电视美术馆等，可满足不同年龄层用户需求。2021 年以来，公司标清付费用户向高清付费用户转化，但二者合计数仍有所下降；受益于公司加大市场推广力度，互动电视用户数量同比进一步增长。整体来看，2021 年，受益于公司统一全省范围内的增值业务收费标准，增值业务收入同比增长 46.85% 至 3.26 亿元。

2021 年公司集客业务发展保持良好态势；但有线宽带、节目传输、商品销售、安装服务和广告等业务收入均出现不同程度的下滑

集客业务方面，公司利用自身在电缆安装等工程建设的经验承揽非广电类工程业务，为政府、工商、税务、海关、金融、学校等企事业单位提供多媒体发布系统、视频会议、高清监控、专用频道等信息化专用接入服务，并向客户收取各类服务费用。2021 年，公司集客业务规模进一步扩大，新签合同数量及金额均大幅增加，当年回款金额为 13.81 亿元，较上年同比增长 12.28%。截至 2022 年 3 月末，公司集客业务在手项目 4,878 个，合同金额 26.34 亿元，项目储备量充足，业务持续性较强。

中诚信国际关注到，公司集客业务项目采购方多为省内各级政府及相关事业单位，项目建设周期及付款方式较为多样，客户多采用分期付款的方式，业务回款具有一定的滞后性，随着公司集客业务的不断拓展，该业务对公司资金占用情况有待持续关注。

表 4：近年来公司集客业务项目储备情况

	2019	2020	2021	2022.3
新签合同数量（个）	2,767	1,465	2,774	548
新签合同金额（亿元）	12.23	9.57	12.44	1.75
在手合同数量（个）	2,169	2,204	4,591	4,878
在手合同金额（亿元）	7.80	12.50	25.16	26.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2021 年公司集客业务前五大客户（万元）

客户名称	项目内容	金额
济宁高新区公安局	高新区公安局天网工程	4,392.00
济宁经开区公安分局	经开区公安局天网工程	3,223.00
寿光东华博裕信息科技有限公司	视频监控光纤链路网络传输服务	1,676.26
青岛海纳云科技有限公司	靖城路智慧灯杆项目（EPC） 劳务分包项目	1,628.00
济宁任城区公安局	任城区公安局天网工程	1,600.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

有线宽带业务方面，截至 2022 年 3 月末，公司有线宽带用户数为 283.31 万户，呈小幅增长态势，但与传统电信运营商相比，公司在资金规模、营销水平等方面仍存在一定差距。2021 年，由于市场竞争激烈，导致公司宽带业务单户收费降低，使

得有线宽带业务收入下滑 1.07% 至 2.78 亿元。

表 6：公司有线宽带业务情况（万户）

	2019	2020	2021	2022.3
居民用户数	253.35	266.83	281.57	283.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

节目传输业务方面，截至 2022 年 3 月末，公司共传输 37 个地方卫视频道（含动漫、纪实等专业频道）及 10 个购物频道（其中外省购物 9 家、省内购物 1 家）。2021 年以来，传统媒体延续下行趋势，卫视频道落地费预算不断缩减；叠加购物频道有线电视端销售额下降，落地费用亦缩减，当期节目传输业务收入同比下降 20.19% 至 1.66 亿元。

商品销售业务方面，公司商品销售收入主要为非广电类产品销售收入，主要销售产品包括家电、酒水、电子产品、米面粮油和生活用品等。2021 年，公司有线电视用户规模下降使得商品销售面收窄，叠加有线电视业务保户增户压力增大，各市公司投入在商品销售方面的精力减少，且公司调整商品销售业务经营模式，当期商品销售收入同比下降 19.28% 至 3.14 亿元。

安装业务方面，公司根据城市建设发展的需求，规划建设有线电视网络干线网，按照用户的入网需求，建设用户分配网，并由公司专门的部门和分公司负责网络的日常经营管理和维护。2021 年，受需求下降影响，公司安装业务收入规模小幅下降至 1.23 亿元。

公司广告业务主要为利用数字机顶盒开机等待时间刊播的图片和视频广告、在机顶盒换台和调整音量时出现的角标广告、以及在数字导视频道中播出广告专题节目。2021 年以来，客户投放规模大幅缩减，且公司作为广电股份控股子公司，承担有线电视网络作为意识形态领域主渠道、主阵地作用，加强公益广告宣传，商业广告占比下降，当期广告业务收入下降至 0.32 亿元，延续下滑态势。

战略规划及管理

公司未来计划在更大范围内提供创新应用与服务，

成为具有竞争力的网络、媒体和科技融合的平台型企业；在建项目围绕主业展开，总投资规模较大，公司面临一定的投资压力

未来，公司将致力于满足人民美好精神文化生活需要，既在山东省文化与数字生活、基础网络服务中发挥关键作用，又能在更大范围提供创新应用与服务，成为具有竞争力的网络、媒体和科技融合的平台型企业。业务创新方面，公司以打造功能更加强大的主流媒体融合传播网、数字文化传播网、基础战略资源网为目标，推出一批高新视频新业务和融合创新业务。公司将利用 5G 赋能创新业务，以适应数字产业化和产业数字化发展趋势，开发多元化的服务业态，实现视听业务与移动通信业务、

数字生活创新服务深度融合，创新业务市场空间持续拓展。此外，公司将深入开展“智慧广电+公共服务”建设，以新技术、新业态赋能公共服务和乡村振兴。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建项目主要为人民传媒大厦以及山东数字产业园一期等，在建项目总投资 21.29 亿元，已投资 5.66 亿元，其中山东数字传媒产业园项目⁴共分为三期，总投资 60.00 亿元，一期总投资 15.00 亿元。**中诚信国际关注到**，公司项目建设资金主要来源于自有资金、后续业务资金回流以及债务融资，在建项目尚需投资金额较大，未来较长时期内公司将维持一定规模的资本支出，资金压力或将持续上升。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	截至 2022 年 3 月末已投资	未来投资规划	
			2022.4~12	2023
昌乐办公楼	0.19	0.19	--	--
人民传媒大厦	5.97	4.27	1.70	--
山东数字传媒产业园一期	15.00	1.15	8.96	4.89
长清大学科技园广播电视设施用地项目	0.13	0.05	0.08	--
合计	21.29	5.66	10.74	4.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司已形成有效的经营管理模式，组织机构分工明确、职能清晰，管理制度较为健全

公司严格按照《公司法》、《中国共产党章程》、《中华人民共和国企业国有资产法》等有关法律法规要求，建立起完善的公司治理结构。根据《公司章程》，股东会由全体股东组成，是公司的权利机构，股东会会议由股东按照股权比例行使表决权。公司设董事会，成员 9 人，其中职工董事 1 人。非职工董事经中共山东省委提名由股东会选举产生，职工董事由公司职工通过职工代表大会选举产生，董事任期 3 年，可连选连任；公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责。截至 2022 年 3 月末，中共山东省委实际任命非职工董事 6 人。公司设监事会，成员 7 人，其中职工监事 3 人。非由职工担任的监

事由股东会选举产生，职工监事由公司职工经职工代表大会选举产生。监事每届任期 3 年，可连选连任；监事会履行检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。公司 2022 年 4 月 22 日发布公告称，刘继永先生因工作调动公司董事、总经理，新任总经理需根据山东省委必要组织程序聘任。

公司下设董事会办公室、党委组织部、战略发展部、财务资产部等 15 个部门，法人治理结构较为完善。此外，公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求，不断完善法人治理结构和内部管理制度，在内部控制、财务管理及人力资源等各重要环节进行规范管理，较为有效地控制公司各项经营风险。

⁴山东数字传媒产业园项目位于济南市济北经济开发区，占地 427 亩，首期建设 15 座建筑单体规模，建筑面积 155466.77 m²，项目建设包括数据中心机房、城市大脑、双创空间、孵化中心、研发中心、智能制

造中心、展示中心、综合配套等。

资金管理方面，公司制定了《资金收支两条线管理暂行办法》，即收入资金全额上缴，支出资金按资金支出计划并结合年初预算进行核定。具体来看，各分公司的资金收、支实行分户管理，分别设立收入账户及支出账户，相互之间不得进行资金调拨。公司本部通过银行现金管理平台对各分公司的收入账户及支出账户进行统一管理。此外，公司控股股东广电股份亦不对公司资金实行归集。

财务分析

以下分析基于经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年财务报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）⁵审计并出具标准无保留意见的 2021 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季报。中诚信国际分析使用的财务数据为公司各期财报的期末数或当期数，并将“长期应付款”中有息债务调整至长期债务核算。

盈利能力

2021 年，公司营业毛利率同比较为稳定，但受期间费用较高影响，经营性业务利润仍呈亏损态势；投资收益及资产处置收益对利润形成较好补充，当期利润总额扭亏为盈

2021 年，公司营业总收入同比持平，且公司人工、折旧等成本支出较为刚性，当期营业毛利率同比亦变化不大。

期间费用方面，2021 年，受销售人员和管理人员职工薪酬上升影响，当期销售费用及管理费用均同比上升；受公司推进“享 TV”平台研发影响，当期研发费用亦同比上升，上述因素共同带动期间费用及期间费用率同比小幅上升，并对利润产生侵蚀，公司期间费用控制能力有待提升。

利润方面，2021 年，受期间费用规模上升影响，经营性业务利润亏损规模进一步扩大；同期公司计

提的应收账款及其他应收款坏账损失规模上升，对利润总额产生侵蚀。此外，投资收益主要为处置山东省互联网传媒集团股份有限公司股权产生的投资收益；资产处置收益主要为公司处置位于济南市高新区汉峪金谷的办公大楼产生的收益，受益于投资收益及资产处置收益对利润总额形成较好补充，当期利润总额扭亏为盈，EBITDA 利润率及总资产收益率同比均有所上升。

2022 年一季度，受疫情反复影响，公司营业总收入同比下降，经营性业务利润及利润总额亦呈亏损态势，且亏损幅度同比小幅扩大。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	43.62	42.14	42.14	9.01
营业毛利率	24.46	20.91	21.62	21.30
销售费用	2.94	3.29	3.34	0.70
管理费用	6.43	6.12	6.53	1.36
研发费用	0.001	0.01	0.17	0.03
财务费用	1.40	1.60	1.37	0.41
期间费用合计	10.77	11.02	11.41	2.49
期间费用率(%)	24.70	26.15	27.06	27.70
经营性业务利润	-0.12	-2.05	-2.12	-0.57
资产减值损失	-0.29	-0.47	-0.0002	0.002
信用减值损失	--	--	-0.76	0.0003
投资收益	0.05	0.02	1.62	0.01
营业外损益	0.58	-0.11	-0.004	-0.02
资产处置收益	0.02	0.05	1.35	0.01
利润总额	0.23	-2.56	0.10	-0.57
EBITDA	11.99	9.90	12.97	--
EBITDA 利润率(%)	27.50	23.50	30.79	--
总资产收益率(%)	1.07	-0.44	1.09	--

注：减值损失以负值列示；因缺少相关数据，部分 2022 年一季度指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2021 年末，公司资本结构较为稳健，但需关注应收账款资金占用及短期债务占比较高

2021 年末，公司总资产规模小幅上升，仍以非流动资产为主。非流动资产主要包括其他非流动金融资产、固定资产及在建工程，其中，因执行新金

务报表进行审计工作。

⁵ 受全国有线电视网络整合影响，广电股份通过公开招标方式确定委托立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度合并及母公司财

融工具准则，将原计划在可供出售金融资产基金及部分公司股权调整至其他非流动金融资产核算，受公允价值变动及新增投资影响，2021 年末其他非流动金融资产规模有所上升；同期末，固定资产规模受折旧及处置办公大楼影响而下降；随着人民传媒大厦建设的推进，期末在建工程较上年末有所增长。

流动资产主要包括货币资金及应收账款，随着建设项目的推进，公司货币资金规模有所下降；应收账款主要为应收集客业务工程款⁶，随着集客业务不断发展，应收账款规模持续增加，集客业务及应收外省节目传输费对公司资金占用情况有待持续关注。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	31.14	28.57	27.07	26.01
应收账款	10.55	11.31	14.07	15.26
流动资产	51.77	48.74	53.52	55.25
可供出售金融资产	3.54	4.87	--	--
其他非流动金融资产	--	--	5.41	5.91
固定资产	81.99	87.07	82.42	81.30
在建工程	11.86	6.27	9.47	10.64
非流动资产	117.05	117.46	113.72	114.23
总资产	168.82	166.21	167.24	169.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要由有息债务、应付账款与预收款项构成。经营性负债方面，受集客业务经营规模扩大等因素影响，应付账款规模同比有所上升；受预收宽带费与预收增值业务费增加影响，预收款项规模同比小幅上升。有息债务方面，公司双向网改及机顶盒更新换代等支出使用票据结算，2021 年末，受双向网改及机顶盒更新换代不断推进影响，应付票据规模同比上升；公司偿还部分短期借款，短期借款规模有所下降，带动短期债务及总债务规模均小幅下降，公司债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待改善。

所有者权益方面，受公司收购中信国安信息产业股份有限公司持有的山东广电网络威海有限公司股权、北京易华录信息技术股份有限公司持有的

山东广电易达信息技术有限公司股权影响，2021 年末少数股东权益规模同比下降，带动所有者权益规模有所下降，2021 年末资产负债率小幅上升，总资产资本化比率较上年末持平。

2022 年 3 月末，公司新增短期借款，受此影响，总资产、总债务规模与财务杠杆水平均有所上升，但仍保持适中水平，整体资本结构较为稳健。

表 10：近年来公司主要负债及所有者权益情况

（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	27.20	23.90	19.38	22.88
应付票据	6.78	5.11	8.55	9.06
一年内到期的非流动负债	0.80	0.09	0.22	0.16
长期借款	--	2.30	2.29	1.49
应付债券	15.22	15.22	15.21	15.36
总债务	50.21	46.89	46.68	49.70
应付账款	14.98	16.25	18.38	19.34
预收款项	23.69	24.47	25.16	24.17
总负债	94.58	94.65	95.98	98.79
实收资本	46.55	46.55	46.55	46.55
资本公积	24.89	24.78	24.85	24.85
未分配利润	0.26	-2.39	-2.29	-2.86
少数股东权益	0.45	0.53	0.05	0.05
所有者权益合计	74.24	71.56	71.26	70.69
短期债务	34.78	29.10	28.15	32.10
短期债务/总债务	69.27	62.06	60.29	64.60
资产负债率	56.03	56.95	57.39	58.29
总资本化比率	40.35	39.59	39.58	41.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2021 年，公司经营获现能力趋弱，相关偿债指标弱化；当期盈利能力有所增强，EBITDA 对债务本息的保障能力增强

经营活动方面，2021 年，集客业务规模扩大对公司资金形成占用，当期经营活动净现金流同比下降，公司经营获现能力趋弱但仍维持较好水平。投资活动方面，公司投资收益增长且处置固定资产产生现金回流，当期投资活动现金流入规模同比大幅增长。因公司在建工程持续投入，投资活动现金流仍呈净流出态势。筹资活动方面，公司净偿还债务

⁶ 截至 2022 年 3 月末，集客业务工程款占应收账款比例为 80.50%。

规模增长，当期筹资活动现金净流出规模扩大。2022 年 1~3 月，经营活动净现金流规模同比小幅下降；投资活动现金流呈持续净流出态势；公司增加短期借款，筹资活动现金流转为净流入态势。

从偿债能力指标来看，2021 年，公司经营活动净现金流下降，其对债务本息的保障能力趋弱；受盈利能力增强影响，EBITDA 对债务本息的保障能力增强。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	29.52	15.58	13.27	0.98
投资活动净现金流	-16.97	-13.68	-9.15	-4.49
筹资活动净现金流	-6.80	-3.83	-6.14	2.44
总债务/EBITDA	4.19	4.74	3.60	--
EBITDA 利息保障倍数	7.42	5.44	7.59	--
经营活动净现金流/总债务	0.59	0.33	0.28	0.08*
经营活动净现金流/利息支出	18.26	8.56	7.76	--

注：带“*”数据经年化处理；因缺少相关数据，公司 2022 年一季度部分指标无法计算；

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，受限资产规模很小，未决诉讼金额可控，无对外担保事项

银行授信方面，公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2022 年 3 月末公司共获得银行综合授信额度 164.85 亿元，其中尚未使用的授信额度为 119.12 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 3.01 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，占期末总资产的比重为 1.78%，受限资产规模很小。

或有事项方面，截至 2022 年 3 月末，公司无未决诉讼；同期末，公司亦无对外担保事项。

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。2019~2022 年 5 月 10 日，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。

外部支持

公司作为山东省唯一获准经营广播电视网络传输业务的省级运营商，业务具有很强的区域垄断性，并获得一定的政策支持；国网整合后，广电股份后续在业务运营等方面可以给予公司支持

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。同时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。公司是山东省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，负责整合山东省内各市、县级有线电视网络运营公司，业务具有很强的区域垄断性，目前公司已完成全省市县级网络的整合。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，特别是在推进三网融合、数字化转型、网络双向化改造以及构建下一代有线电视网方面，给与了较大的政策支持。国网整合后，公司控股股东变更为广电股份，实际控制人为国务院，广电股份后续在业务运营等方面可以给予公司支持。

评级结论

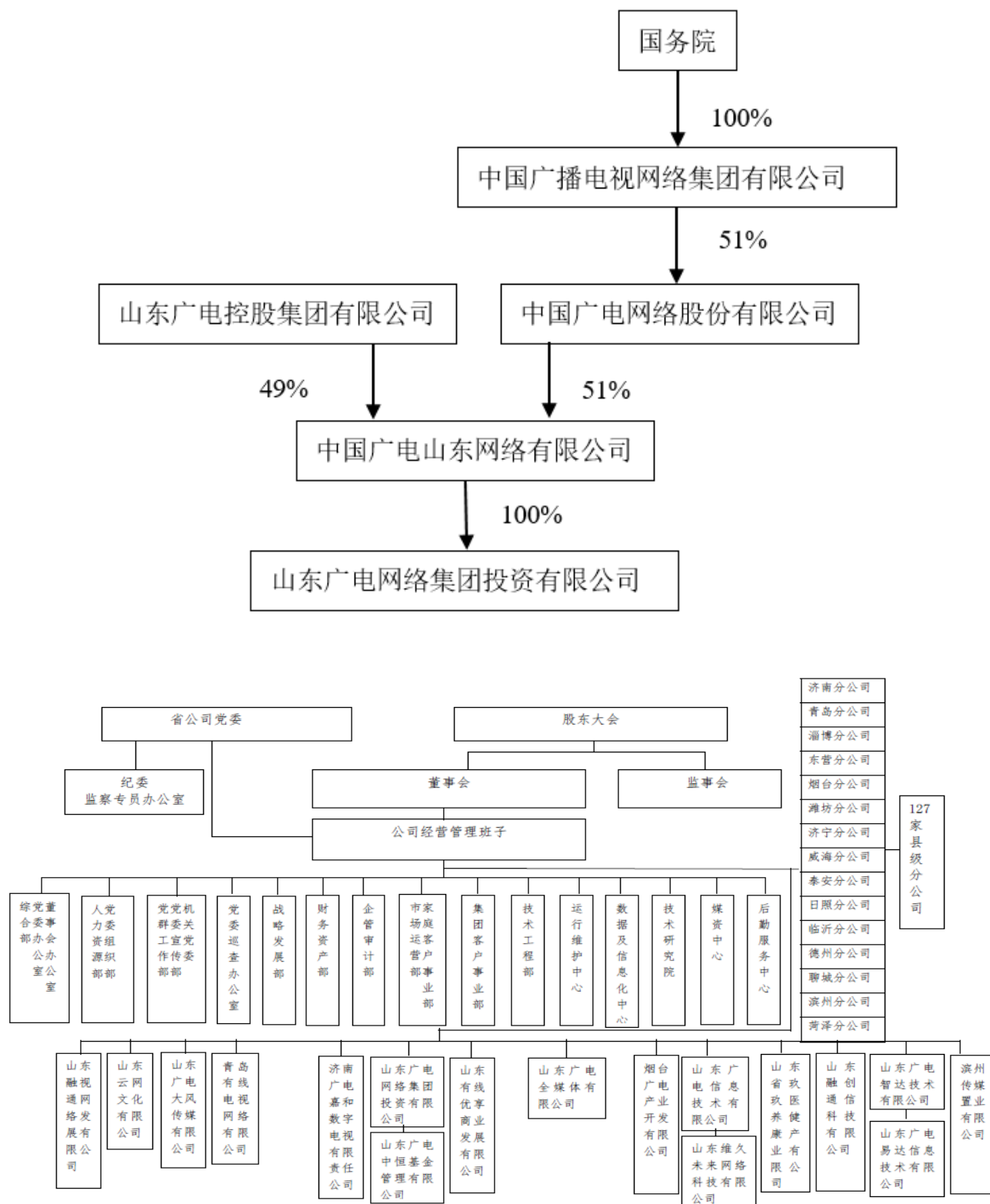
综上所述，中诚信国际评定中国广电山东网络有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于中国广电山东网络有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：中国广电山东网络有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：中国广电山东网络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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	311,417.49	285,656.94	270,698.08	260,053.18
应收账款净额	105,474.54	113,123.76	140,680.85	152,645.40
其他应收款	9,625.24	10,724.10	41,101.56	44,683.69
存货净额	43,931.21	37,225.21	42,836.91	40,863.91
长期投资	39,106.16	52,438.57	58,987.97	64,012.35
固定资产	819,895.79	870,703.90	824,218.39	812,961.80
在建工程	118,611.07	62,660.82	94,736.08	106,441.46
无形资产	24,177.27	22,207.06	30,627.53	30,539.73
总资产	1,688,219.05	1,662,052.95	1,672,411.30	1,694,810.94
其他应付款	40,084.60	49,892.97	40,141.35	40,218.42
短期债务	347,806.93	290,984.38	281,469.54	321,046.58
长期债务	154,294.44	177,906.64	185,362.09	175,923.86
总债务	502,101.37	468,891.02	466,831.63	496,970.44
净债务	190,683.88	183,234.08	196,133.54	236,917.25
总负债	945,825.70	946,466.62	959,810.71	987,944.24
费用化利息支出	16,171.70	18,196.75	17,099.93	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	742,393.34	715,586.33	712,600.59	706,866.70
营业总收入	436,179.81	421,370.68	421,412.06	90,071.55
经营性业务利润	-1,179.98	-20,549.00	-21,209.34	-5,673.25
投资收益	480.36	231.19	16,231.19	66.66
净利润	2,287.09	-25,728.62	993.74	-5,733.89
EBIT	18,501.55	-7,413.46	18,145.91	--
EBITDA	119,939.91	99,025.77	129,733.55	--
经营活动产生现金净流量	295,228.09	155,808.66	132,669.24	9,832.47
投资活动产生现金净流量	-169,715.96	-136,759.91	-91,497.40	-44,912.88
筹资活动产生现金净流量	-67,958.67	-38,252.37	-61,433.46	24,435.51
资本支出	165,149.48	123,772.09	150,423.95	39,992.58
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	24.46	20.91	21.62	21.30
期间费用率(%)	24.70	26.15	27.06	27.70
EBITDA 利润率(%)	27.50	23.50	30.79	--
总资产收益率(%)	1.07	-0.44	1.09	--
净资产收益率(%)	0.28	-3.53	0.14	-3.23*
流动比率(X)	0.66	0.64	0.69	0.68
速动比率(X)	0.60	0.59	0.64	0.63
存货周转率(X)	6.73	8.21	8.25	6.77*
应收账款周转率(X)	4.57	3.86	3.32	2.46*
资产负债率(%)	56.03	56.95	57.39	58.29
总资本化比率(%)	40.35	39.59	39.58	41.28
短期债务/总债务(%)	69.27	62.06	60.29	64.60
经营活动净现金流/总债务(X)	0.59	0.33	0.28	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.85	0.54	0.47	0.12*
经营活动净现金流/利息支出(X)	18.26	8.56	7.76	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	55.96	28.66	24.94	--
总债务/EBITDA(X)	4.19	4.74	3.60	--
EBITDA/短期债务(X)	0.34	0.34	0.46	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.42	5.44	7.59	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.14	-0.41	1.06	--

注：2022 年一季报未经审计；中诚信国际分析时将公司各期其他流动负债中的有息债务至短期债务核算，将公司各期长期应付款中有息债务调至长期债务核算；“无形资产”包含“使用权资产”；带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。