

吉视传媒股份有限公司公开发行可转换公司债券 跟踪评级报告（2020）

项目负责人：王 鹏 pwang@ccxi.com.cn

项目组成员：田梓慧 zhtian@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年06月22日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1078 号

吉视传媒股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“吉视转债”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持吉视传媒股份有限公司（以下简称“吉视传媒”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“吉视转债”的信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司业务保持很强的区域垄断性、所获得的政策支持、已完成吉林省辖市广电网络整合和畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司面临新业态挑战、2019 年盈利水平有所弱化、债务规模进一步上升、偿债能力弱化以及整合进展等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

吉视传媒（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	115.82	133.88	141.67	139.60
所有者权益合计（亿元）	66.34	72.10	70.22	70.15
总负债（亿元）	49.48	61.78	71.44	69.45
总债务（亿元）	17.88	31.09	47.65	47.40
营业总收入（亿元）	20.62	20.12	19.28	4.23
净利润（亿元）	3.77	3.08	1.07	0.09
EBIT（亿元）	4.43	4.41	2.72	--
EBITDA（亿元）	9.76	10.41	9.55	--
经营活动净现金流（亿元）	7.13	7.20	6.06	-0.41
营业毛利率(%)	46.00	46.20	39.05	33.56
总资产收益率(%)	4.14	3.53	1.97	--
资产负债率(%)	42.72	46.14	50.43	49.75
总资本化比率(%)	21.23	30.13	40.43	40.32
总债务/EBITDA(X)	1.83	2.99	4.99	--
EBITDA 利息倍数(X)	10.92	5.34	3.75	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **垄断优势及政策优势。**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，公司作为吉林省唯一的有线电视运营载体，具有很强的区域垄断性。根据《进一步支持文化企业发展的规定》，公司享有有线数字电视基本收视维护费免征增值税、免征企业所得税和自用房产免征房产税等优惠政策。
- **已完成吉林省辖市广电网络整合，未来投资压力较小。**公司已完成吉林省辖市广电网络整合。公司数字化改造已接近尾声，未来工程支出规模较小。
- **融资渠道畅通。**公司与多家银行保持良好关系，截至 2020 年

同行业比较

2019 年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	325.83	223.33	31.46	76.50	3.75
山东广电	168.82	74.24	56.03	43.62	0.23
吉视传媒	141.67	70.22	50.43	19.28	1.07

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；“山东广电”为“山东广电网络有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
吉视转债	AA+	AA+	15.60	15.59	2017/12/27~2023/12/27

3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 38.63 亿元，其中未使用额度 20.57 亿元，备用流动性较好，且作为上市公司，直接融资渠道畅通。

关注

- **公司面临新业态挑战，2019 年盈利水平有所弱化。**在 IPTV 和互联网电视快速发展的影响下，有线电视用户离网问题日渐突出，给公司主营业务带来一定冲击，2019 年公司盈利能力进一步下滑。
 - **债务规模进一步上升，偿债能力弱化。**跟踪期内，受在建项目推进及日常经营资金需求等因素影响，公司总债务规模进一步上升，截至 2019 年末，公司总债务为 47.65 亿元。受债务规模上升及盈利能力下滑影响，2019 年公司偿债能力有所弱化。
 - **中国广播电视网络公司（以下简称“中国广电”）对公司网络整合进展。**2020 年 3 月，国家广播电视总局召开电视电话会议指出将加快推动全国有线电视网络整合和广电 5G 建设一体化发展。中诚信国际将持续关注全国广电网络资源整合与广电 5G 建设对公司生产经营和未来发展变化带来的影响。
- 评级展望**
- 中诚信国际认为，吉视传媒股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级上调因素。**公司盈利能力持续显著增强；资本实力大幅提升。
 - **可能触发评级下调因素。**传统收视业务规模进一步下滑，公司债务规模进一步上升，偿债水平大幅弱化，流动性压力大幅上升。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

吉视传媒股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称“吉视转债”、债券代码为“113017.SH”）于2018年1月3日完成发行，实际发行规模为15.60亿元，期限6年。吉视转债募集资金已全部使用完毕，募集资金用途未发生变更。

截至2020年3月31日，公司共有856,000元债券转为公司股票，累计转股数为289,228股，占吉视转债转股前已发行股份总额的0.0093%。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年末大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进

展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性

动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

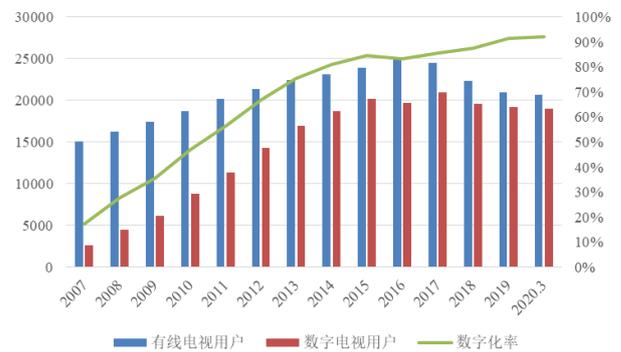
中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

近年来，我国有线电视用户增长率和数字化率已趋于饱和，有线电视用户离网现象凸显。随着三网融合的推进，市场竞争日趋激烈，有线电视行业发展面临一定压力

有线电视传输网是利用光缆或同轴电缆来传送广播电视信号的信息传输系统，由于有线电视传输网是在屏蔽条件下传送（光或电）信号，因此具有抗干扰能力强、传输信号质量好等优点，目前是我国覆盖面最广、入户率最高的电视信号传输系统。近年来，我国有线电视用户流失现象日益突出，国家统计局统计数据显示，截至 2020 年 3 月末，我国有线电视用户规模总量为 2.06 亿户，有线数字电视在中国家庭电视收视市场的份额降至 45.58%。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接近完成，截至 2020 年 3 月末，我国有线数字化率已达 92%。缴费用户方面，截至 2020 年 3 月末，我国有线电视缴费用户 1.42 亿户，有线数字电视缴费用户缴费率降至 74.8%。

图1：近年来我国数字电视推广情况（单位：万户）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

近年来，受资讯获取方式向互联网转移影响，有线电视行业发展面临激烈竞争，随着三网融合的推进，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。OTT TV 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。近年来我国 IPTV 得到了快速发展，2019 年 IPTV 全国用户数净增 3,870 万户，总量达到 1.94 亿户，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。

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。根据工信部统计显示，截至 2020 年 3 月末，我国双向网改覆盖用户达 1.8 亿户，双向网络覆盖率达 87.2%；同时我国有线电视视频点播业务用户稳步增长，视频点播用户数达到 7,309.7 万户，其中 4K 视频点播用户数达 2,051.1 万户。

广电企业为抵御传统收视业务下滑带来的风险，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。2019 年以来，我国有线宽带用户增速显著放缓，部分省份已出现有线宽带用户负增长态势。截至 2020 年 3 月末，我国有线宽带用户总量达 4,186.9 万户，占有有线数字电视用户总量的比重至 20.3%。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。

2016年，中国广电取得《基础电信业务经营许可证》。2020年，中国广电下发整合文件，要求非上市省级广电网络公司于当年4月完成持股公司的设立，以便后期中国广电对各省级广电网络公司的整合。未来，中国广电将加大全国有线电视网络整合力度，计划按定向增发、收购等方式，对非上市的省网公司进行整合。

中诚信国际认为，2019年以来，我国有线电视用户下行压力显著，有线电视用户、有线数字电视用户和有线数字缴费用户均出现负增长，市场竞争愈发激烈。中诚信国际将持续关注激烈的市场竞争及全国有线网络整合及其对有线电视运营商经营及盈利状况的影响。

受有线电视行业市场竞争加剧影响，2019年公司有线电视基本收视维护业务收入进一步下滑

公司是吉林省内唯一的有线电视运营载体，具有很强的区域垄断性。截至2019年末，公司已完成吉林省辖市51家广电网络的整合；公司全网覆盖用户数达900.92万户，覆盖率较2018年末增长4.27个百分点至99%。

表1：公司有线电视基本收视维护情况（万户、%）

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
全网覆盖用户数	752.86	862.09	900.92	900.92
城网用户数	398.17	392.39	376.71	377.91
农网用户数	169.12	182.59	187.72	189.02
合计	567.29	574.98	564.43	566.93
双向网改覆盖数	526.22	826.59	882.29	882.29
双向网改覆盖率	69.90	95.88	97.91	97.91
双向网改渗透用户数	158.30	239.59	275.65	280.72
双向网改渗透率	30.08	28.99	31.24	31.82

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

有线电视基本收视维护业务是公司营业收入的主要来源。电视收视业务为公司的核心业务，主要由数字电视基本传输收视业务和数字电视增值业务两大板块构成。基本传输收视业务方面，截至2019年末，公司在网高清频道共计36套，标清频道78套，涵盖央视、卫视及地方频道，收费标准较上年无变化。受各类新兴媒体对广播电视传统业务分流影响，有线电视基本收视维护业务收入同比下

降16.43%至8.66亿元。

增值业务方面，截至2019年末，公司已开通在网付费频道63套，其中包括34个高清付费频道、29个标清付费频道和1个4K频道，内容涵盖多个细分领域，可满足不同年龄层用户需求。截至2019年末，公司增值业务付费频道用户数和互动用户数均有所增加，但受增值业务套餐实行优惠政策影响，2019年增值业务收入同比小幅下滑。中诚信国际将对公司的传统业务后续转型发展情况及盈利水平保持关注。

表2：公司增值业务情况（万户、亿次）

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
付费频道用户数	215.99	230.57	233.45	217.05
互动用户数	95.09	140.55	191.15	179.23
年度点播量	5.46	7.57	7.60	--
ARPU值	17.24	15.45	15.46	--

注：1.公司披露的增值业务ARPU值为月ARPU值；2.收入为增值业务收入、宽带业务收入；3.用户为付费频道缴费用户数、互动缴费用户数、宽带缴费用户数

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司推动惠民业务，减免部分收视费用，同期公司增值业务用户数有所减少，使得有线电视基本收视维护业务收入及增值业务收入规模大幅下降。

2019年，公司宽带业务收入随着居民用户数增加而有所增长；集客业务的开展或将对公司收入形成补充

宽带业务方面，截至2019年末，受益于农网光纤入户项目的顺利开展，全省宽带业务用户中个人宽带用户同比增长7.19%；专网数较上年无变化。2019年，公司宽带接入业务实现收入2.03亿元，同比增长19.88%。

表3：公司宽带接入业务情况（万户）

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
居民用户数	63.21	99.04	106.16	110.57
专网数	0.33	0.35	0.35	0.35

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

2019年，公司有线电视网络工程建设业务收入

为 1.29 亿元，按照可比口径¹，2019 年工程建设收入同比增加 7.32%。

集客业务方面，公司为集团客户提供所在行业或领域信息化整体解决方案，为客户提供包括数据存储、大数据计算、平台建设及相关应用服务，并向客户收取各类服务费用。集客业务主要围绕教育、民生和社会治安综合治理领域促进吉林省社会信息化和网络现代化开展，2019 年公司新增合同 2 个，新签合同金额 434 万元，主要为完成东北虎豹国家公园大兴沟林业局辖区内的野生动物保护基础设施

建设及北京师范大学保护设施建设项目。随着公司集客业务的陆续开展，或将对公司收入形成补充。

公司双向网改项目已进入尾期；中诚信国际将持续关注有线网络整合及广电 5G 建设对公司生产经营及未来发展变化带来的影响

公司在建工程主要为围绕双向网络改造所进行的项目，主要包括城网新建、农网新建以及房屋建筑物及维修等。截至 2020 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 30.30 亿元，未来尚需投入 7.19 亿元，公司在建项目已进尾期。

表 4：截至 2020 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	资金来源	累计投资	2020 年剩余计划投资
吉林省优质教育资源全覆盖工程（一期）	15.35	可转债募集资金及自有资金	8.16	7.19
吉林省农村光纤入户建设工程——国家“百兆乡村”示范项目（一期）	14.95	可转债募集资金、银行贷款、自有资金	15.03	--
合计	30.30	--	23.19	7.19

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

2020 年初，中宣部等九部委联合印发了《全国有线电视网络整合发展实施方案》，加快推动全国有线电视网络整合和广电 5G 建设一体化发展。“全国一网”与 5G 的融合发展，将显著提升全国有线电视网络的承载能力和内容支撑能力，对创新广电网络运营、加快广电行业高质量发展具有重大意义。

此外，公司 2020 年 5 月 28 日发布公告称，根据《中共中央宣传部等关于印发〈全国有线电视网络整合发展实施方案〉的通知》（中宣发〔2020〕4 号），公司拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司（暂定名）。目前该事项仍处于筹划阶段，中诚信国际将持续关注后续公司出资情况及有线电视网络整合与广电 5G 建设对公司生产经营和未来发展变化带来的影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师

事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，中诚信国际所分析数据均采用各期财务报表期末数据。

2019 年，受行业竞争加剧影响，公司盈利水平下滑幅度较大；此外，期间费用对利润形成一定侵蚀

有线电视基本收视维护服务是公司营业收入的主要来源，受行业竞争加剧影响，2019 年公司有线电视基本收视维护业务板块盈利能力下滑，拉低公司整体毛利率水平。

表 5：公司主要板块收入结构及毛利率（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1-3
有线电视基本收视维护业务	11.34	10.37	8.66	1.99
宽带接入	0.90	1.70	2.03	0.39
增值业务	3.85	3.48	3.28	0.81
工程建设收入	1.60	1.96	1.29	0.09

¹ 2019 年公司将集客业务收入重分类至其他业务核算，若

按照可比口径，2018 年工程建设业务收入为 1.20 亿元。

配套收入	1.88	1.66	1.88	0.36
电影放映收入	0.86	0.75	0.78	0.03
其他业务	0.03	0.21	1.35	0.56
营业总收入	20.62	20.12	19.28	4.23
营业毛利率	46.00	46.20	39.05	33.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2019 年受渠道营销费增加的影响，销售费用上升带动当年期间费用有所增加；同时公司收入规模有所下降，2019 年公司期间费用率进一步上升至 37.76%，对公司利润侵蚀程度较高。

利润方面，2019 年受行业竞争加剧及传统收视业务盈利大幅下滑影响，公司经营性业务利润和利润总额同比均大幅下降。此外，公允价值变动收益、投资收益及其他收益对公司利润总额提供一定补充，公司投资收益主要为股利收入，公允价值变动收益主要为投资性房地产按照公允价值计量产生的变动收益。此外，2019 年公司计入其他收益的政府补助为 0.37 亿元。

盈利指标方面，受公司盈利水平下降影响，2019 年 EBITDA 利润率有所下滑及总资产收益率均有所下滑。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司减免部分收视费用，公司营业总收入较上年同期下降 7.51%，经营出现亏损，盈利水平进一步下滑，中诚信国际将持续关注疫情对公司盈利带来的影响。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
销售费用	2.33	2.35	2.50	0.55
管理费用（含研发费用）	3.43	4.35	4.34	0.94
财务费用	0.59	0.13	0.44	0.05
期间费用合计	6.35	6.83	7.28	1.54
期间费用率(%)	30.82	33.95	37.76	36.52
经营性业务利润	3.08	2.61	0.50	-0.08
公允价值变动收益	0.02	0.21	0.37	--
投资收益	0.65	0.41	0.34	0.01
其他收益	0.00	0.28	0.37	0.07
利润总额	3.79	3.10	1.09	0.09
EBITDA 利润率(%)	47.35	51.75	49.55	--
总资产收益率(%)	4.14	3.53	1.97	--

注：将研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受公司在建项目的推进及主营业务盈利水平下滑

影响，2019 年公司债务规模进一步上升；此外，公司权益规模受股票价格波动影响较大

公司资产以非流动资产为主，非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。随着双向网改及光纤入户工程的推进及转固，使得 2019 年末固定资产和在建工程规模合计小幅上升。公司流动资产主要包括货币资金、存货和应收账款，2019 年末债务规模上升使得货币资金同比有所增加。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	8.05	9.27	12.33	9.39
应收账款	3.10	2.67	2.55	2.32
存货	8.60	8.89	8.75	9.15
流动资产合计	22.68	24.70	28.20	25.22
固定资产	43.36	53.00	65.62	65.20
在建工程	22.61	30.13	22.96	23.67
非流动资产合计	93.14	109.18	113.47	114.38
总资产	115.82	133.88	141.67	139.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受在建项目推进及日常经营资金需求等因素影响，2019 年末公司总负债及总债务规模均大幅上升。截至 2019 年末，公司长期借款、应付债券规模均有所增长。此外，公司为改善流动性压力，业务开展过程中较多使用银行承兑汇票，2019 年末应付票据进一步增加，短期债务规模有所扩大。经营性负债方面，受公司支付材料款及结算施工费影响，2019 年末应付账款规模有所减少。公司预收款项主要为预收客户的收视费和落地费等，受有线电视收视业务下滑影响，2019 年末预收款项有所减少。

杠杆比率方面，受总债务规模大幅增加影响，2019 年末资产负债率及总资本化比率均有所升高。公司以长期债务为主的债务结构较好。

所有者权益方面，受公司持有的九台农商行股价下跌影响，2019 年末公司其他综合收益为-2.02 亿元，所有者权益较期初有所下降。

2020 年一季度，公司总资产及总负债规模较上年末均有所下降，同期杠杆比率较 2019 年末小幅下降。

表 8：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
应付票据	3.88	6.59	9.79	9.23
应付账款	16.79	16.76	10.46	9.80
预收款项	9.04	8.20	7.36	6.14
长期借款	4.00	5.79	8.57	8.72
应付债券	9.97	17.70	28.29	28.44
总负债	49.48	61.78	71.44	69.45
短期债务	3.91	7.60	10.80	10.24
长期债务	13.97	23.49	36.86	37.16
总债务	17.88	31.09	47.65	47.40
其他综合收益	0.16	0.24	-2.02	-2.08
所有者权益合计	66.34	72.10	70.22	70.15
资产负债率	42.72	46.14	50.43	49.75
总资本化比率	21.23	30.13	40.43	40.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年以来，公司债务规模进一步上升，偿债能力有所弱化

经营活动方面，受集客业务开展及传统收视业务下滑影响，2019 年经营活动净现金流同比有所下降，公司经营获现能力趋弱。投资活动方面，公司的投资活动现金流随着在建工程进度推进呈持续净流出状态。筹资活动方面，随公司在建工程推进及投资活动开展，预计未来筹资活动现金流仍保持一定规模净流入态势。

偿债能力方面，公司债务规模进一步增加，且经营获现能力及盈利能力趋弱，经营活动净现金流及 EBITDA 相关偿债能力指标均有所弱化。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	7.13	7.20	6.06	-0.41
投资活动净现金流	-11.81	-17.46	-12.25	-2.07
筹资活动净现金流	2.14	9.64	8.50	0.04
经营活动净现金流/总债务	0.40	0.23	0.13	-0.03*
经营活动净现金流/利息支出	7.98	3.69	2.38	--
总债务/EBITDA	1.83	2.99	4.99	--
EBITDA 利息倍数	10.92	5.34	3.75	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产受限比例较低，较充足的外部授信和畅通的直接融资渠道能够对整体偿债能力提供支持

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产 3.48 亿元，全部为货币资金，用于银行承兑汇票保证金，占当期资产总额的 2.49%。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保和未决诉讼事项。

银行授信方面，公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2020 年 3 月末，共获得各银行综合授信额度 38.63 亿元，其中未使用额度 20.57 亿元，备用流动性良好，且公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

过往债务履约情况：根据公司提供《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 4 月 29 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

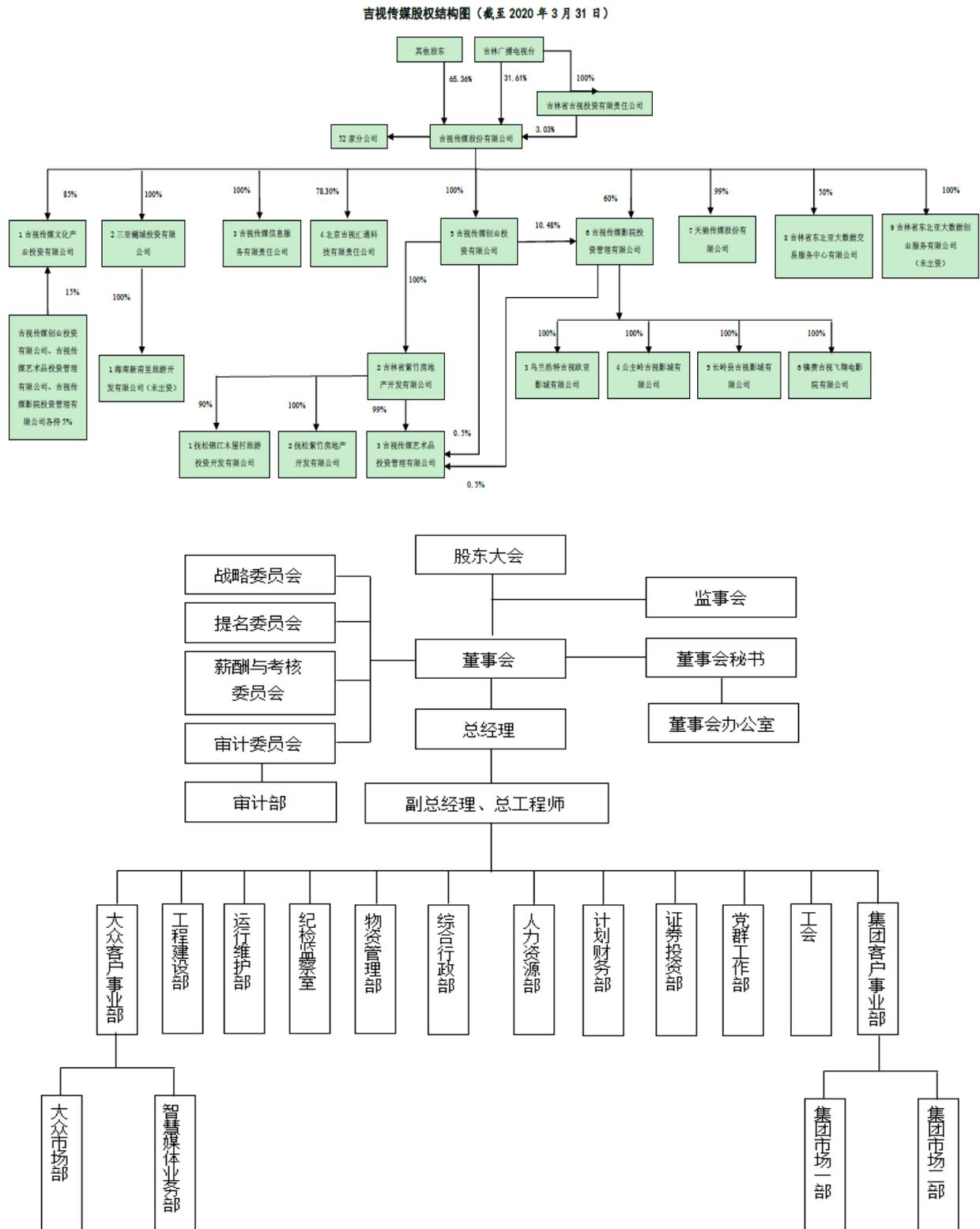
公司作为吉林省唯一获准经营广播电视网络传输业务的省级运营商，公司业务具有很强的区域垄断性且得到政府较大支持

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。公司是吉林省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，负责整合吉林省内各市、县级有线电视网络，业务具有很强的区域垄断性。目前，公司已经完成吉林省内全部辖市网络整合工作。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支持有线电视传输网络的建设运营，给予了较大的政策支持。根据《进一步支持文化企业发展的规定》，公司享有有线电视基本收视维护费免征增值税、免征企业所得税和自用房地产免征房产税等优惠政策。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持吉视传媒股份有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“吉视转债”的信用等级为 **AA+**。

附一：吉视传媒股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：吉视传媒股份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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	80,544.02	92,706.21	123,340.26	93,894.01
应收账款净额	31,019.78	26,676.76	25,543.29	23,248.83
其他应收款	2,755.25	5,221.30	7,490.48	8,229.27
存货净额	86,021.26	88,898.87	87,497.81	91,536.24
长期投资	98,940.60	99,685.79	78,742.29	78,235.67
固定资产	433,554.66	530,013.11	656,230.55	651,966.49
在建工程	226,116.75	301,338.72	229,614.00	236,688.49
无形资产	18,717.13	16,968.07	15,699.13	20,082.24
总资产	1,158,191.56	1,338,800.28	1,416,656.53	1,396,002.93
其他应付款	12,918.56	25,087.24	25,656.07	27,847.93
短期债务	39,098.35	75,981.06	107,958.80	102,367.34
长期债务	139,680.74	234,871.14	368,574.30	371,602.59
总债务	178,779.09	310,852.20	476,533.10	473,969.93
净债务	98,235.07	218,145.99	353,192.84	380,075.92
总负债	494,780.30	617,780.21	714,420.67	694,457.33
费用化利息支出	6,370.80	13,040.14	16,299.51	--
资本化利息支出	2,569.54	6,447.22	9,193.24	--
所有者权益合计	663,411.26	721,020.08	702,235.86	701,545.59
营业总收入	206,170.01	201,203.15	192,766.16	42,262.62
经营性业务利润	30,804.30	26,110.24	5,009.85	-798.43
投资收益	6,469.35	4,118.80	3,402.40	110.18
净利润	37,658.56	30,793.21	10,748.40	868.75
EBIT	44,305.64	44,054.88	27,184.64	--
EBITDA	97,623.14	104,121.72	95,513.78	--
经营活动产生现金净流量	71,320.95	71,954.15	60,600.06	-4,070.15
投资活动产生现金净流量	-118,138.84	-174,586.20	-122,503.07	-20,716.90
筹资活动产生现金净流量	21,399.56	96,408.20	84,978.92	403.78
资本支出	129,830.49	149,638.38	155,765.50	20,737.51
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	46.00	46.20	39.05	33.56
期间费用率(%)	30.82	33.95	37.76	36.52
EBITDA 利润率(%)	47.35	51.75	49.55	--
总资产收益率(%)	4.14	3.53	1.97	--
净资产收益率(%)	5.79	4.45	1.51	0.50*
流动比率(X)	0.70	0.69	0.89	0.86
速动比率(X)	0.43	0.44	0.61	0.55
存货周转率(X)	1.41	1.24	1.33	1.25*
应收账款周转率(X)	6.43	6.97	7.38	6.93*
资产负债率(%)	42.72	46.14	50.43	49.75
总资本化比率(%)	21.23	30.13	40.43	40.32
短期债务/总债务(%)	21.87	24.44	22.66	21.60
经营活动净现金流/总债务(X)	0.40	0.23	0.13	-0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.82	0.95	0.56	-0.16*
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.98	3.69	2.38	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	31.67	17.63	10.60	--
总债务/EBITDA(X)	1.83	2.99	4.99	--
EBITDA/短期债务(X)	2.50	1.37	0.88	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.92	5.34	3.75	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.96	2.26	1.07	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、将研发费用计入管理费用；3、由于缺少相关数据，2020年1~3月部分指标无法计算；4、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
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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。