

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（2021）

项目负责人：王文洋 wywang@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年06月24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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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。
- 本跟踪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 [2021]跟踪 1110 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

二零二一年六月二十四日

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”的债项信用等级为 **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、未来投资压力可控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、2020年盈利水平有所弱化、股票价格波动以及整合进展等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

吉视传媒（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	133.88	141.67	141.81	146.09
所有者权益合计（亿元）	72.10	70.22	69.89	70.23
总负债（亿元）	61.78	71.44	71.92	75.85
总债务（亿元）	31.09	47.65	48.32	54.00
营业总收入（亿元）	20.12	19.28	19.71	4.40
净利润（亿元）	3.08	1.07	0.63	0.21
EBIT（亿元）	4.41	2.72	1.06	--
EBITDA（亿元）	10.41	9.55	9.06	--
经营活动净现金流（亿元）	7.20	6.06	7.11	-0.15
营业毛利率(%)	46.20	39.05	31.70	41.77
总资产收益率(%)	3.53	1.97	0.75	--
资产负债率(%)	46.14	50.43	50.72	51.92
总资本化比率(%)	30.13	40.43	40.88	43.47
总债务/EBITDA(X)	2.99	4.99	5.33	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.34	3.75	4.65	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **继续保持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。

■ **未来投资压力可控。**公司已完成吉林省辖市广电网络整合，2020 年内公司已基本完成农网光纤入户改造工程相关投入，未来投资压力可控。

■ **融资渠道畅通。**公司与多家银行保持良好关系，截至 2021 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 45.00 亿元，其中未使

用额度 20.60 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，2020 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，2020 年公司盈利能力进一步下滑。

■ **股票价格波动对公司权益规模造成一定影响。**受公司持有的九台农商行股价下跌影响，2020 年末公司其他综合收益为-2.41 亿元，使得所有者权益规模有所下降，中诚信国际将持续关注股票价格波动对公司权益规模带来的影响。

■ **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。截至目前，公司以货币资金 2 亿元出资发起中国广播电视网络股份有限公司（以下简称“广电股份”），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；资本实力大幅提升等。

■ **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等。

同行业比较

2020 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	337.13	223.63	33.67	73.45	2.15
山东广电	166.21	71.56	56.95	42.14	-2.57
吉视传媒	141.81	69.89	50.72	19.71	0.63

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“中国广电山东网络有限公司”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	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
吉视转债	AA ⁺	AA ⁺	2020/6/22	15.60	15.59	2017/12/27~2023/12/26	回售条款、赎回条款、转股价格向下修正条款

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2021年3月31日，公司共有919,000元债券转为公司股票，债券余额为15.59亿元；累计转股数为310,568股，占吉视转债转股前已发行股份总额的0.01%。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速

持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率

基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，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，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

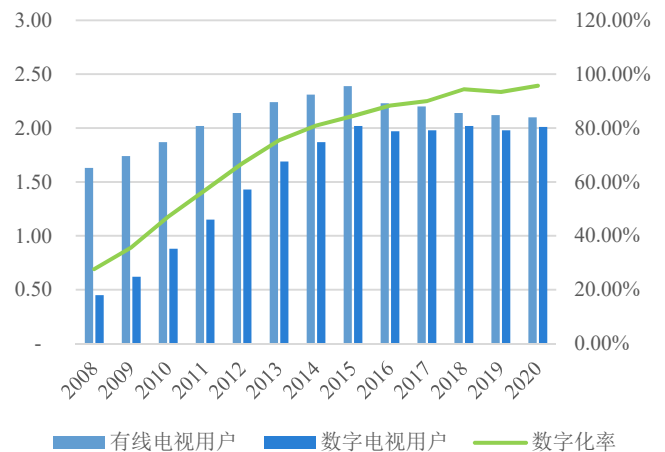
2020 年以来，我国有线电视网络用户进一步流失，离网现象凸显，数字化率已趋于饱和；我国多元化的收视格局愈加明显，IPTV 及 OTT TV 用户规模的持续提升使得有线电视行业发展面临一定压力

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，根据国民经济和社会发展统计公报统计数据显示，截至 2020 年末，我国有线电视实际用户从 2019 年末的 2.12 亿户小幅降至 2.10 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。2020 年，我国有线电视网络行业实现收入

756.98 亿元，同比增长 0.48%，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 18.30% 至 520.61 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 2020 年末，我国有线数字化率增至 95.71%。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（单位：万户）



资料来源：国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

自 2010 年 1 月国务院发布《关于印发推进三网融合总体方案的通知》（国发[2010]5 号）以来，三网融合工作稳步推进，广电网络和电信网络实现双向进入。根据《广播电视管理条例》第二十三条规定“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”，各地广电运营商按各自区域经营管理，不存在同区域内业务竞争关系的广电运营商。与有线电视及增值业务产生竞争的主要来自于其他传输网络运营商或服务商，主要有直播卫星、IPTV 和 OTT TV。

直播卫星电视是将电视信号经过模拟、数字转换和压缩后发送到卫星上，然后由卫星转发，用户通过天线进行接收，再将数字信号还原呈模拟信号输入电视接收机，其主要用于实现有线电视无法到达的偏远地区电视信号覆盖，2020 年，随着“户户通”终端的普及工作持续展开，直播卫星用户规模同比增长 2.86% 至 1.30 亿户。IPTV 是利用电信宽带专网向用户提供数字广播电视、视频服务、信息

服务、互动社区服务等多种交互式服务技术终端。近年来，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，2020 年 IPTV 全国用户数达到 3.15 亿户，同比增长 2,120 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；同期，IPTV（网络电视）业务实现收入 335 亿元，同比增长 13.6%。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。2020 年，OTT TV 用户规模同比增长 4.75%至 29.55 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。2020 年以来，我国有线宽带用户增速进一步放缓。

中诚信国际认为，2020 年以来，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。

2020 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

2016 年，中国广电取得《基础电信业务经营许可证》。2020 年 2 月，中国广播电视网络有限公司（以下简称“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；8 月，11 家广电上市公司公告参与投资成立中国广电网络股份有限公司（以下简称“广电股份”），广电股份发起人包括中国广电等 46 家¹；10 月初，中国广电完成 23 家非上市省网公司的审计评估主体工作；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。

2019 年 6 月，工信部正式向中国移动、中国电信、中国联通和中国广电发放 5G 牌照，正式标志着广播电视行业进入 5G 市场。中国广电 5G 的技术路线为“700M 广覆盖+4.9G 容量覆盖，“低频+中频”协同组网，SA 独立组网方式开展网络建设以支撑全业务服务，以此实现高起点、低成本以及加速度建网。广电 700MHz 5G 具有信号传播损耗低、覆盖广、穿透力强、组网成本低等优势特性，被看作是发展移动通信的“黄金频段”。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。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。

中诚信国际认为，随着一网整合快速推进以及与中国移动开展 5G 业务合作，广电行业将培育新的业务增长点，驱动行业进一步发展。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

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 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。

的影响。

受有线电视行业市场竞争加剧影响，2020 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 2020 年末，公司已完成吉林省辖市 51 家广电网络的整合。同期末，公司全网覆盖用户数为 888.62 万户，覆盖率为 97.65%。

表 1：公司有线电视基本收视维护情况（万户、%）

	2018	2019	2020	2021.3
全网覆盖用户数	862.09	900.92	888.62	913.51
城网用户数	392.39	376.71	384.26	385.16
农网用户数	182.59	187.72	192.53	193.62
合计	574.98	564.43	576.79	578.78
双向网改覆盖数	826.59	882.29	865.06	897.02
双向网改覆盖率	95.88	97.91	97.35	98.19
双向网改渗透用户数	239.59	275.65	278.29	280.89
双向网改渗透率	28.99	31.24	32.17	31.31

资料来源：公司提供，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，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 2020 年末，公司在网高清频道共计 45 套，标清频道 75 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，2020 年公司有线电视基本收视维护业务收入同比下降 9.47% 至 7.84 亿元。

增值业务方面，截至 2020 年末，公司已开通在网付费频道 49 套，其中包括 32 个高清付费频道、17 个标清付费频道，内容涵盖多个细分领域，可以满足不同年龄层用户需求。截至 2020 年末，公司付费频道用户数和互动用户数同比均有所流失，但受益于公司推出受欢迎的本土化点播内容，公司年度点播量有所上升，带动增值业务收入同比增加 5.18%。

表 2：公司增值业务情况（万户、亿次）

	2018	2019	2020	2021.3
付费频道用户数	230.57	233.45	193.48	187.48
互动用户数	140.55	191.15	183.18	180.77
年度点播量	7.57	7.60	14.00	5.12
ARPU 值	15.45	15.46	--	--

注：1. 公司披露的增值业务 ARPU 值为月 ARPU 值；2020 年以来，公司不再披露相关数据；2. 用户为付费频道缴费用户数、互动缴费用户数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，公司宽带业务收入随着用户数增加而有所增长；集客业务的开展对公司收入形成补充

宽带业务方面，截至 2020 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 17.85%；受益于公司加大专网用户市场拓展力度，当期专网用户数同比有所增加。2020 年，公司宽带接入业务实现收入 2.80 亿元，同比增长 37.93%。此外，2020 年，受省内房地产开发项目减少影响，公司有线电视网络工程建设业务收入为 0.80 亿元，同比减少 37.98%。

表 3：公司宽带接入业务情况（万户）

	2018	2019	2020	2021.3
居民用户数	99.04	106.16	125.11	130.00
专网数	0.35	0.35	0.39	0.41

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

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，2020 年，公司持续拓展社会信息化业务领域，深度挖掘市场空间，充分发挥渠道优势，集客业务发展较为迅速。林业项目方面，公司持续跟进东北虎豹国家公园项目及全省防火监控项目，并城建了长白山保护开发区山水林田湖草生态保护修复工程部分项目，同时中标 5 个全省自然保护地监测体系建设项目。雪亮工程方面，公司三家分公司中标当地雪亮工程项目，合同额 6,600 余万元。此外，公司进一步加深与教育生态行业和智慧医疗领域的合作。中诚信国际认为，公司集客业务的陆续开展对其收入形成较好补充。

公司已完成吉林省辖市广电网络的整合，同时基本完成农网光纤入户改造工程，未来投资压力可控；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

根据公司发展规划，“十四五”期间，公司将持

续夯实主营业务，推进产品创新和业务创新，加快基础网络升级改造和广电 5G 试验网络建设，持续开拓社会信息化和家居智能化市场，着力构建“一中心两网两平台”的发展格局，全面升级建设大数据云计算中心，实现全网光纤入户覆盖，加快推动广电 5G 试验网络建设，打造新时代主流媒体融合平台和物联网与大数据行业应用平台，逐步将公司打造成为现代多媒体大型文化投资运营集团。

目前公司已完成吉林省辖市广电网络的整合；2020 年内公司持续推进农网光纤入户改造工程，相关投入已基本完成，未来投资压力可控。此外，2016 年公司同意全资子公司三亚樾城投资有限公司（以下简称“樾城公司”）开发三亚项目，三亚项目预计整体投资 18.58 亿元，建设内容包括万豪傲途格精选酒店、公寓式酒店及低层度假酒店。2021 年 3 月，公司发布公告称，三亚项目预计总投资降至 15.90 亿元，前期已投入 7 亿元（包括股权收购及土地成本、开发前期费用、开发间接费用等），剩余 8.9 亿元将通过可售商业办公部分销售回款等方式筹集，投资压力可控。

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。公司以自有资金出资 2 亿元人民币与中国广电在内的共计 46 名发起人共同发起组建广电股份，广电股份成立后，公司持有其 0.1976% 股权。截至 2020 年末，公司已完成出资。“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。中诚信国际将持续关注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 2018~2020 年财务报告以及公司披露的未经审

计的 2021 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或当期数。

2020 年，受新冠肺炎疫情及行业竞争加剧等因素影响，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，2020 年公司有线电视基本收视维护业务板块盈利能力下滑，且新冠肺炎疫情对公司电影放映业务及酒店经营带来较大不利影响，公司整体毛利率水平有所下降。2021 年一季度，受宽带出口租赁费同比减少影响，当期毛利率大幅提升。

表 4：公司主要板块收入结构及毛利率（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
有线电视基本收视维护业务	10.37	8.66	7.84	1.92
宽带接入	1.70	2.03	2.80	0.62
增值业务	3.48	3.28	3.45	0.83
工程建设收入	1.96	1.29	0.80	0.05
配套收入	1.66	1.88	1.35	0.21
其他业务	0.96	2.13	3.48	0.77
营业总收入	20.12	19.28	19.71	4.40
营业毛利率	46.20	39.05	31.70	41.77

注：其他业务收入主要为电影放映业务收入和集客业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年，人工费用减少带动公司管理费用同比有所减少，且随着在建工程推进，利息资本化增加使得公司财务费用同比有所减少，带动期间费用合计同比下降。同期，公司收入规模的上升使得期间费用率同比有所下降，但仍处于较高水平，对公司利润侵蚀程度较高。

利润方面，2020 年行业竞争加剧且传统收视业务盈利下滑，以及电影及酒店经营受疫情影响较大，公司经营性业务利润亏损，利润总额同比进一步下降。此外，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。2021 年 1~3 月，公司影院投资公司经营同比有所好转，且公司压缩主业成本，带动经营性业务利润及利润总额同比均有所增

加。

盈利指标方面，受公司盈利水平下降影响，2020年EBITDA利润率及总资产收益率同比均有所下滑。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-3
销售费用	2.35	2.50	2.54	0.56
管理费用	4.35	4.34	4.18	1.00
财务费用	0.13	0.44	0.30	0.12
期间费用合计	6.83	7.28	7.02	1.68
期间费用率(%)	33.95	37.76	35.59	38.07
经营性业务利润	2.61	0.50	-0.50	0.21
公允价值变动收益	0.21	0.37	0.52	--
投资收益	0.41	0.34	0.31	--
营业外损益	0.28	0.20	0.62	-0.005
利润总额	3.10	1.09	0.63	0.21
EBITDA 利润率(%)	51.75	49.55	45.98	--
总资产收益率(%)	3.53	1.97	0.75	--

注：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

2020 年末，公司债务规模及财务杠杆基本保持稳定；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，2020年末公司固定资产同比增长 15.91%，在建工程同比下降 27.50%。公司流动资产主要包括货币资金、存货和应收账款，其中，受公司推进在建项目及对中国广电出资影响，2020年末货币资金规模有所下降；公司应收账款主要为应收林业局、公安局、学校等单位的集客业务款项，公司集客业务规模扩大但未到结算时间，同期末应收账款较上年末有所增加。公司存货主要为三亚项目开发成本及集客业务所需设备，受集客业务规模扩大影响，子公司采购集客业务所需设备，同期末公司存货规模同比有所上升。截至 2021 年 3 月末，公司增加借款使得货币资金规模有所增长，带动总资产规模有所上升。

表 6：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	9.27	12.33	5.61	7.85
应收账款	2.67	2.55	3.44	2.48
存货	8.89	8.75	9.78	10.89

	2018	2019	2020	2021.3
流动资产合计	24.70	28.20	22.39	24.85
固定资产	53.00	65.62	76.06	74.60
在建工程	30.13	22.96	16.65	18.68
其他权益工具投资	--	7.54	9.12	9.08
非流动资产合计	109.18	113.47	119.42	121.24
总资产	133.88	141.67	141.81	146.09

注：存货含合同资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末公司总负债及总债务规模整体较为稳定。从有息负债来看，公司有息负债主要由短期借款、应付票据、长期借款及应付债券构成，其中，2019 年公司业务开展过程中较多使用银行承兑汇票，随着银行承兑汇票的到期，公司新增短期借款及长期借款以满足公司资金需求，2020 年末，公司应付票据较上年末有所下降，短期借款和长期借款较上年末均有所增长。经营性负债方面，受公司支付材料款及结算施工费影响，2020 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，根据新会计准则，相关款项转入合同负债核算，2020 年末合同负债有所增加。

所有者权益方面，受公司持有的九台农商行股价下跌影响，2020 年末公司其他综合收益为-2.41 亿元，所有者权益较上年末有所下降。中诚信国际关注到，公司权益规模受股票价格波动影响较大。杠杆比率方面，受总债务规模增加且所有者权益下降影响，2020 年末资产负债率及总资本化比率均有所升高。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，截至 2020 年末，公司长期债务占总债务的比重为 82.72%，公司以长期债务为主的债务结构较好。

截至 2021 年 3 月末，受公司为第二季度还款储备资金影响，公司短期借款及长期借款较上年末进一步增长，带动总债务有所增长，资产负债率及总资本化比率亦有所上升。

表 7：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	0.99	0.99	4.60	5.31
应付票据	6.59	9.79	3.72	4.85
应付账款	16.76	10.46	9.78	8.56
预收款项	8.20	7.36	--	--
合同负债	--	--	8.32	6.36
流动负债	35.61	31.67	29.14	27.97

长期借款	5.79	8.57	11.09	14.78
应付债券	17.70	28.29	28.88	29.03
非流动负债	26.16	39.77	42.78	47.88
总负债	61.78	71.44	71.92	75.85
短期债务	7.60	10.80	8.35	10.20
长期债务	23.49	36.86	39.97	43.81
总债务	31.09	47.65	48.32	54.00
股本	31.11	31.11	31.11	31.11
资本公积	8.99	8.99	9.00	9.00
其他综合收益	0.24	-2.02	-2.41	-2.21
未分配利润	16.32	15.35	14.71	13.81
所有者权益合计	72.10	70.22	69.89	70.23
资产负债率	46.14	50.43	50.72	51.92
总资本化比率	30.13	40.43	40.88	43.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，公司经营性业务回款较好，对债务本息的覆盖能力有所增强；EBITDA对债务利息的保障程度较好，但对债务的覆盖能力有所趋弱

2020年，受公司支付广电股份投资款且推进在建工程影响，公司投资活动现金呈持续净流出状态；受益于集客业务规模扩大、项目到回款期及收到部分预收款影响，公司经营活动净现金流同比有所增加，但仍无法覆盖投资支出；受此影响，公司筹资活动现金仍保持净流入态势，但由于新增债务规模同比有所减少，当期筹资活动现金净流入规模同比有所减少。2021年一季度，受公司支付员工奖金影响，公司经营活动现金流为净流出态势。

偿债能力方面，2020年，公司经营活动净现金流的增长使得其对债务本息的覆盖能力有所增强；同期，公司盈利能力趋弱，EBITDA对债务的覆盖能力有所趋弱；但受益于利息支出减少，EBITDA对利息的覆盖能力有所增强。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	7.20	6.06	7.11	-0.15
投资活动净现金流	-17.46	-12.25	-15.52	-1.73
筹资活动净现金流	9.64	8.50	4.13	3.84
经营活动净现金流/总债务	0.23	0.13	0.15	-0.01*
经营活动净现金流/利息支出	3.69	2.38	3.64	--
总债务/EBITDA	2.99	4.99	5.33	--
EBITDA 利息保障倍数	5.34	3.75	4.65	--

注：带*指标已经年化处理；因缺少相关数据，部分2021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

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2021年3月末，公司受限资产1.66亿元，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1.14%。

或有负债方面，截至2021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2021年3月末，共获得各银行综合授信额度45.00亿元，其中未使用额度20.60亿元，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2021年5月6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。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

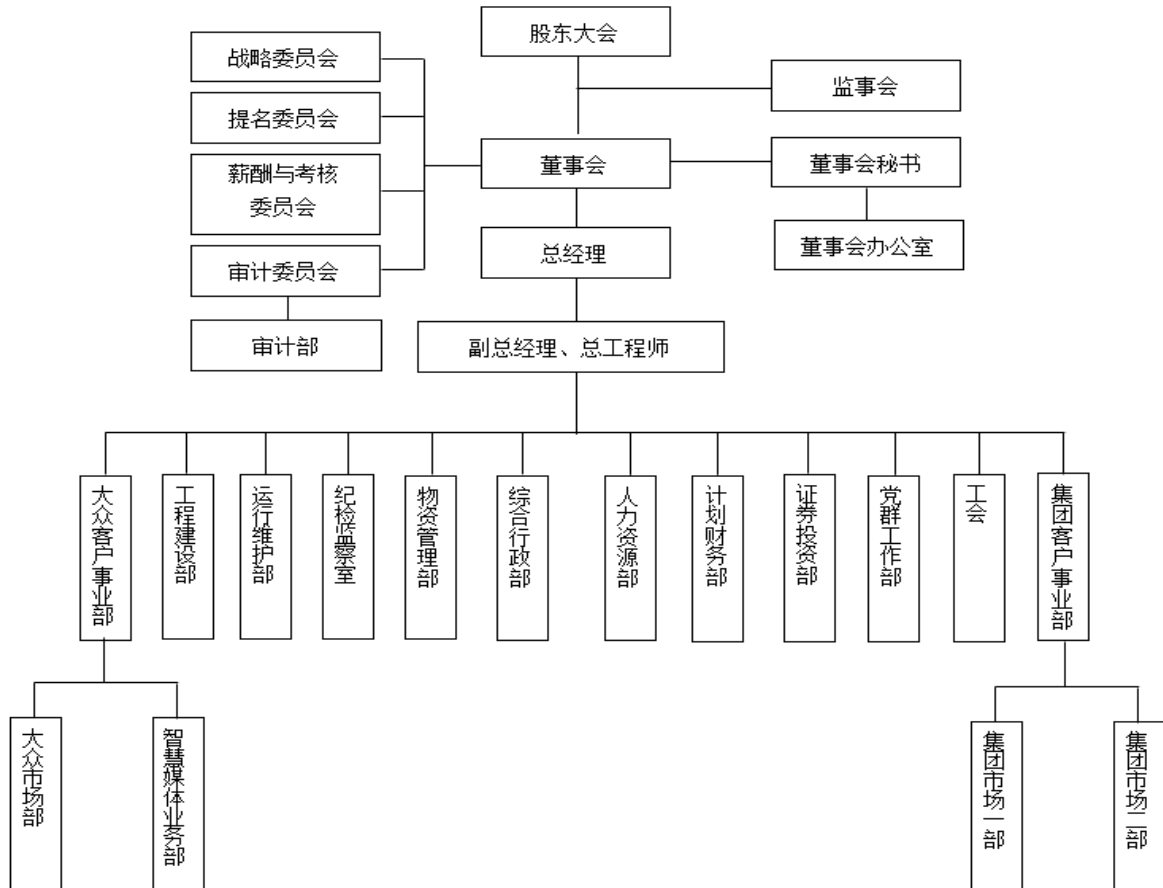
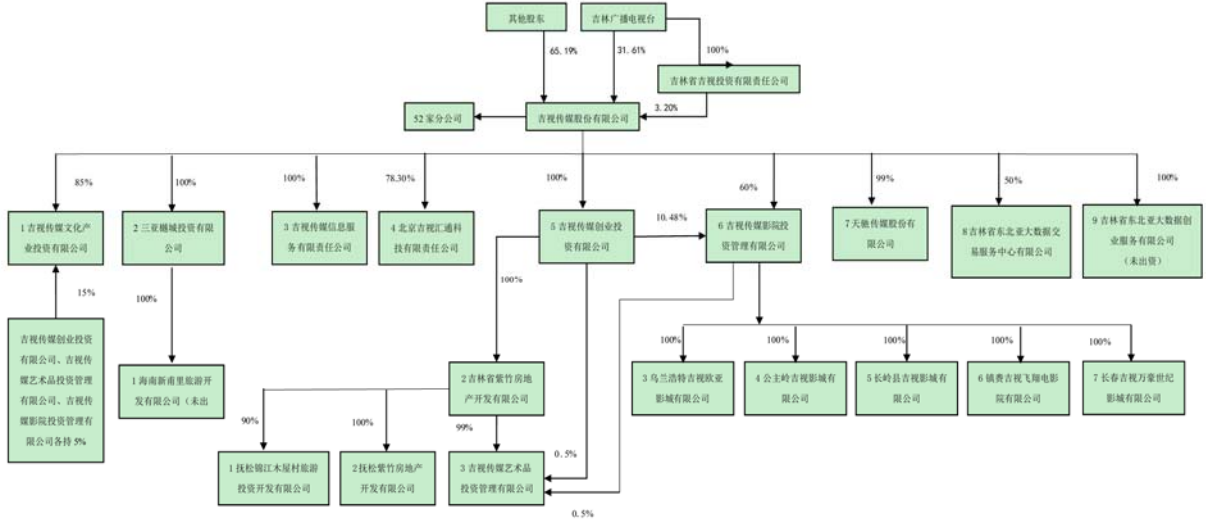
惠政策。

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”的债项信用等级为 **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 2021 年 3 月末）

吉视传媒股权结构图（截至 2021 年 3 月 31 日）



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	92,706.21	123,340.26	56,097.48	78,478.14
应收账款净额	26,676.76	25,543.29	34,416.70	24,782.82
其他应收款	5,221.30	7,490.48	3,592.22	3,691.62
存货净额	88,898.87	87,497.81	97,820.56	108,943.41
长期投资	99,685.79	78,742.29	94,414.03	94,031.40
固定资产	530,013.11	656,230.55	760,617.78	745,979.62
在建工程	301,338.72	229,614.00	166,472.94	186,839.42
无形资产	16,968.07	15,699.13	19,051.59	18,601.53
总资产	1,338,800.28	1,416,656.53	1,418,132.07	1,460,854.06
其他应付款	25,087.24	25,656.07	22,883.61	24,147.82
短期债务	75,981.06	107,958.80	83,483.24	101,953.81
长期债务	234,871.14	368,574.30	399,720.76	438,070.91
总债务	310,852.20	476,533.10	483,204.00	540,024.73
净债务	218,145.99	353,192.84	427,106.52	461,546.59
总负债	617,780.21	714,420.67	719,208.19	758,520.95
费用化利息支出	13,040.14	16,299.51	4,330.85	--
资本化利息支出	6,447.22	9,193.24	15,167.10	--
所有者权益合计	721,020.08	702,235.86	698,923.88	702,333.11
营业总收入	201,203.15	192,766.16	197,104.28	44,041.32
经营性业务利润	26,110.24	5,009.85	-4,990.02	2,093.38
投资收益	4,118.80	3,402.40	3,138.02	-0.12
净利润	30,793.21	10,748.40	6,265.06	2,073.93
EBIT	44,054.88	27,184.64	10,584.23	--
EBITDA	104,121.72	95,513.78	90,622.16	--
经营活动产生现金净流量	71,954.15	60,600.06	71,064.71	-1,526.89
投资活动产生现金净流量	-174,586.20	-122,503.07	-155,158.47	-17,310.35
筹资活动产生现金净流量	96,408.20	84,978.92	41,339.89	38,366.77
资本支出	149,638.38	155,765.50	139,039.08	19,681.49
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	46.20	39.05	31.70	41.77
期间费用率(%)	33.95	37.76	35.59	38.07
EBITDA 利润率(%)	51.75	49.55	45.98	--
总资产收益率(%)	3.53	1.97	0.75	--
净资产收益率(%)	4.45	1.51	0.89	--
流动比率(X)	0.69	0.89	0.77	0.89
速动比率(X)	0.44	0.61	0.43	0.50
存货周转率(X)	1.24	1.33	1.45	0.94*
应收账款周转率(X)	6.97	7.38	6.57	7.11*
资产负债率(%)	46.14	50.43	50.72	51.92
总资本化比率(%)	30.13	40.43	40.88	43.47
短期债务/总债务(%)	24.44	22.66	17.28	18.88
经营活动净现金流/总债务(X)	0.23	0.13	0.15	-0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.95	0.56	0.85	-0.06*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.69	2.38	3.64	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	17.63	10.60	11.64	--
总债务/EBITDA(X)	2.99	4.99	5.33	--
EBITDA/短期债务(X)	1.37	0.88	1.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.34	3.75	4.65	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.26	1.07	0.54	--

注：1、2021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，2021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。