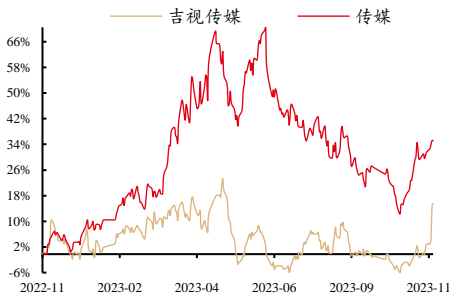


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

| | |
|--------------|---------------|
| 最新收盘价(元) | 2.21 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 33.01 / 33.01 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 73 / 73 |
| 52周内最高/最低价 | 2.36 / 1.80 |
| 资产负债率(%) | 52.2% |
| 市盈率 | -16.93 |
| 第一大股东 | 吉林广播电视台 |

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com
研究助理:刘静茹
SAC 登记编号:S1340123090003
Email:liujingru@cnpsec.com

吉视传媒(601929)

定位社会信息化转型，全面布局数字业务

● 事件

公司于11月2日发布2023年第三季度报告(修订版)，公司前三季度共实现营收12.00亿元，同比下降4.03%；归母净利润-2.32亿元，同比下降163.09%；Q3单季度实现营收3.48亿元，同比下降27.61%；归母净利润-2.45亿元，同比下降2644.25%。

● 点评

用户流失致有线收视业务承压，数字化转型释放成长潜力。公司主营广播电视业务，伴随用户消费习惯向短视频/流媒体转移以及行业竞争的加剧，电视收视业务和增值业务用户逐步流失(2022年分别下降5.5%/7.0%)，受此影响，公司前三季度营收同比下降4.03%。近年来，为缓解主业经营压力，公司积极抢抓国家和吉林推进信息化建设的机遇，依托光纤网络、数据中心、服务能力和人才队伍等优势，主动参与数字吉林建设，承建了国家文化大数据东北区域中心、吉林省祥云政务云主节点等国家和省级信息化项目，为吉林政务、教育、卫生、农业、林业、水利、金融等多行业信息化进程赋能助力。2023年5月公司与吉林东北亚出版传媒集团签署战略合作协议，未来将基于文化数字化战略开展融媒体业务；2023年10月公司通过与吉林祥云合作，对“数字吉林”的信息化基础设施展开重要布局；此外，公司持有东北亚大数据交易服务中心53.2%的股份，支持其开展数据交易、技术咨询、托管、确权、清洗及数据质量评估等业务，加快实现公司向信息化应用服务领域的产业升级。多项布局为公司的各级电子政务业务应用提供了安全可靠云计算、大数据应用服务能力，为巩固公司数字经济基础设施支撑地位、促进公司数字化产业升级奠定了良好基础。

基础设施折旧增加拖累毛利率，费用率略有所增加。2023 Q1-Q3 公司销售毛利率为25.38%，同比下降5.87pct，主要是公司近三年实施网络基础设施建设项目陆续完工，折旧成本增加所致。2023年前三季度销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为14.44%/20.70%/6.88%，同比增加0.65pct/3.47pct/0.70pct，销售费用率/财务费用率基本稳定，管理费用率略有增加。整体而言，公司近年来因传统主业收入下滑伴随折旧成本增加，利润水平受到显著压制，未来随着各项数字化业务的落地，盈利能力有望在新型商业模式的推动下获得修复。

● 风险提示：

我们预计公司23-25年有望实现营业收入17.91/18.71/19.79亿元，归母净利润-1.53/0.36/1.08亿元，对应EPS为-0.05/0.01/0.03元，根据2023年11月23日收盘价，分别对应-48/202/68倍PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

有线收视业务持续下滑的风险；信息化建设项目实施进度不及预期的风险；数字运营业务需求释放节奏不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标**

| 项目\年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 1,813 | 1,791 | 1,871 | 1,979 |
| 增长率(%) | -12.83 | -1.21 | 4.47 | 5.77 |
| EBITDA（百万元） | 559 | 846 | 1,096 | 1,225 |
| 归属母公司净利润（百万元） | -425 | -153 | 36 | 108 |
| 增长率(%) | -1699.40 | 64.01 | 123.62 | 198.99 |
| EPS(元/股) | -0.13 | -0.05 | 0.01 | 0.03 |
| 市盈率（P/E） | -17.18 | -47.73 | 202.05 | 67.58 |
| 市净率（P/B） | 1.05 | 1.07 | 1.07 | 1.05 |
| EV/EBITDA | 19.45 | 14.48 | 11.28 | 9.98 |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

| 财务报表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 主要财务比率 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 1,813.00 | 1,791.00 | 1,871.09 | 1,979.11 | 营业收入 | -12.83% | -1.21% | 4.47% | 5.77% |
| 营业成本 | 1,408.03 | 1,337.63 | 1,272.75 | 1,300.75 | 营业利润 | -4071.02% | 65.40% | 123.62% | 198.99% |
| 税金及附加 | 14.66 | 14.33 | 11.23 | 11.87 | 归属于母公司净利润 | -1699.40% | 64.01% | 123.62% | 198.99% |
| 销售费用 | 264.59 | 232.83 | 215.18 | 217.70 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 385.97 | 259.69 | 243.24 | 247.39 | 毛利率 | 22.34% | 25.31% | 31.98% | 34.28% |
| 研发费用 | 66.78 | 62.68 | 56.13 | 59.37 | 净利率 | -23.42% | -8.53% | 1.93% | 5.46% |
| 财务费用 | 119.08 | 108.72 | 110.51 | 111.94 | ROE | -6.10% | -2.25% | 0.53% | 1.56% |
| 资产减值损失 | -1.93 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROIC | -2.89% | -0.38% | 1.22% | 1.80% |
| 营业利润 | -444.42 | -153.77 | 36.33 | 108.62 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 22.47 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产负债率 | 52.23% | 52.76% | 52.82% | 53.18% |
| 营业外支出 | 5.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 流动比率 | 0.50 | 0.41 | 0.40 | 0.44 |
| 利润总额 | -427.02 | -153.77 | 36.33 | 108.62 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 1.09 | 0.31 | -0.07 | -0.22 | 应收账款周转率 | 4.42 | 4.74 | 5.03 | 4.94 |
| 净利润 | -428.11 | -154.08 | 36.40 | 108.84 | 存货周转率 | 1.81 | 1.80 | 2.00 | 2.13 |
| 归母净利润 | -424.64 | -152.85 | 36.11 | 107.96 | 总资产周转率 | 0.12 | 0.12 | 0.13 | 0.13 |
| 每股收益(元) | -0.13 | -0.05 | 0.01 | 0.03 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | -0.13 | -0.05 | 0.01 | 0.03 |
| 货币资金 | 389.92 | 108.35 | 98.51 | 343.32 | 每股净资产 | 2.11 | 2.06 | 2.07 | 2.10 |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 403.19 | 360.43 | 392.26 | 417.77 | PE | -17.18 | -47.73 | 202.05 | 67.58 |
| 预付款项 | 76.24 | 75.57 | 71.99 | 72.50 | PB | 1.05 | 1.07 | 1.07 | 1.05 |
| 存货 | 1,032.61 | 958.93 | 915.42 | 940.66 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 2,134.28 | 1,732.22 | 1,713.05 | 2,011.79 | 净利润 | -428.11 | -154.08 | 36.40 | 108.84 |
| 固定资产 | 8,573.85 | 8,999.00 | 9,268.38 | 9,517.39 | 折旧和摊销 | 901.94 | 891.19 | 949.02 | 1,004.81 |
| 在建工程 | 1,139.23 | 753.59 | 449.87 | 114.83 | 营运资本变动 | 50.82 | -100.91 | -33.36 | 70.87 |
| 无形资产 | 257.48 | 290.97 | 324.46 | 368.09 | 其他 | 160.45 | 82.38 | 83.01 | 82.87 |
| 非流动资产合计 | 12,556.48 | 12,748.05 | 12,861.30 | 12,907.18 | 经营活动现金流净额 | 685.10 | 718.57 | 1,035.07 | 1,267.39 |
| 资产总计 | 14,690.76 | 14,480.27 | 14,574.35 | 14,918.97 | 资本开支 | -828.49 | -1,006.11 | -994.65 | -984.60 |
| 短期借款 | 595.59 | 761.12 | 861.50 | 972.47 | 其他 | 1.00 | -50.30 | -40.12 | -37.01 |
| 应付票据及应付账款 | 1,515.89 | 1,359.36 | 1,299.03 | 1,349.96 | 投资活动现金流净额 | -827.49 | -1,056.42 | -1,034.77 | -1,021.62 |
| 其他流动负债 | 2,169.78 | 2,142.24 | 2,159.87 | 2,233.75 | 股权融资 | 0.00 | 0.04 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 4,281.26 | 4,262.72 | 4,320.40 | 4,556.18 | 债务融资 | -269.14 | 206.48 | 100.37 | 110.97 |
| 其他 | 3,391.32 | 3,377.16 | 3,377.16 | 3,377.16 | 其他 | -305.85 | -150.26 | -110.51 | -111.94 |
| 非流动负债合计 | 3,391.32 | 3,377.16 | 3,377.16 | 3,377.16 | 筹资活动现金流净额 | -574.99 | 56.26 | -10.14 | -0.96 |
| 负债合计 | 7,672.58 | 7,639.88 | 7,697.56 | 7,933.35 | 现金及现金等价物净增加额 | -717.38 | -281.58 | -9.84 | 244.81 |
| 股本 | 3,301.28 | 3,301.30 | 3,301.30 | 3,301.30 | | | | | |
| 资本公积金 | 1,194.82 | 1,194.85 | 1,194.85 | 1,194.85 | | | | | |
| 未分配利润 | 947.04 | 794.20 | 824.89 | 916.66 | | | | | |
| 少数股东权益 | 54.27 | 53.03 | 53.32 | 54.19 | | | | | |
| 其他 | 1,520.76 | 1,497.01 | 1,502.42 | 1,518.62 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 7,018.17 | 6,840.39 | 6,876.79 | 6,985.62 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 14,690.76 | 14,480.27 | 14,574.35 | 14,918.97 | | | | | |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048