



中信建投证券  
CHINA SECURITIES

证券研究报告 • 传媒行业动态报告

# 广电整合迎密集政策催化，5G时代赋能行业新机遇

分析师：武超则 010-85156318 wuchaoze@csc.com.cn 执业证书编号：S1440513090003  
崔碧玮 18510249707 cuibiwei@csc.com.cn 执业证书编号：S1440518090002

发布日期：2019年3月20日

# 目录

---

## 第一章

### 广电行业现状及整合历程

## 第二章

### 广电系相关标的梳理

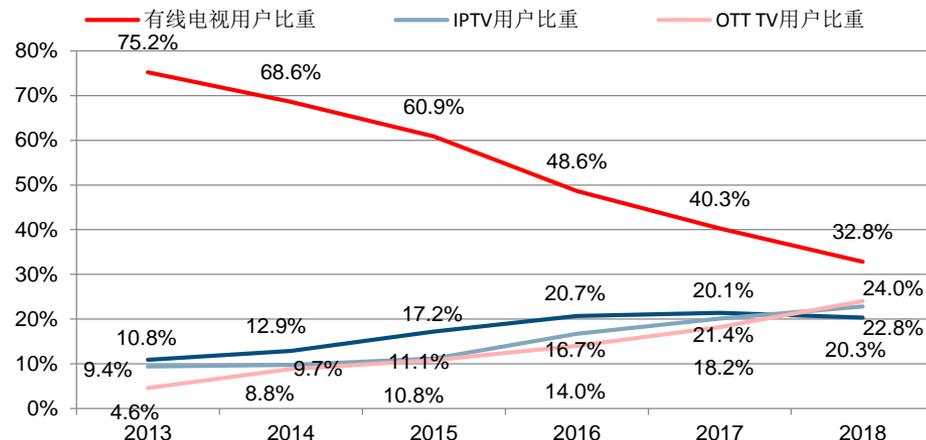
# 有线电视用户流失严重，IPTV与OTT电视用户规模快速增长

我国有线电视行业面临发展危机，2016年起用户持续下滑。历史上，我国有线电视行业曾实行“四级办台”方针，很大程度上导致了后来行业出现的散、乱现象。目前，“全省一网、网台分离”的改革已经在全国范围内基本完成，但整个行业仍存在网络基础落后、地域分割、内容管控严格等问题，使得近年来我国有线电视行业用户数连年下滑。

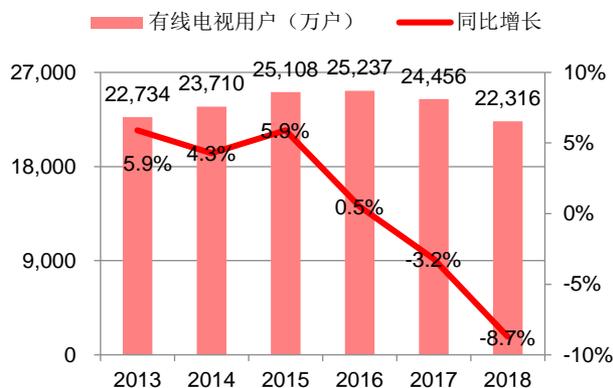
从近6年增长幅度来看，IPTV和OTT TV用户一直呈持续增长态势，且增速维持高位。而有线电视用户不仅同比增速放缓，甚至自2017年起出现负增长。

- 2018年我国有线电视用户规模约2.23亿户，相较2016、2017年分别下滑11.6%和8.8%；同时，2018年我国有线电视用户占比为32.8%，占比呈连年下滑态势。
- IPTV用户规模在2018年达到约1.55亿户，占比上升至22.8%。
- OTT TV用户规模在2018年达到约1.64亿户，占比上升至24.0%。

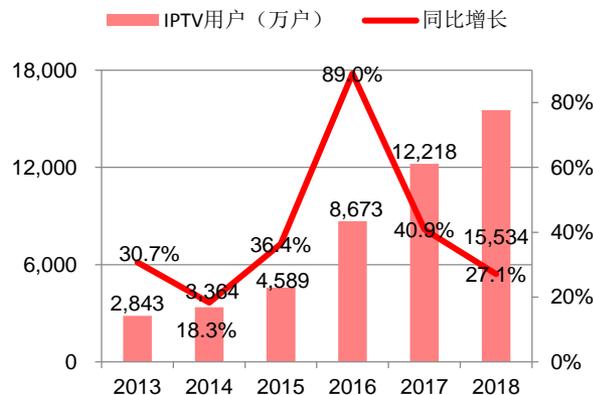
2013-2018年电视传播发展历程比重



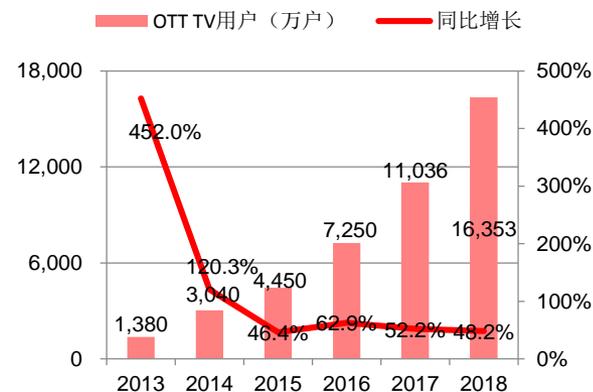
2013-2018年有线电视用户发展进程



2013-2018年IPTV用户发展进程



2013-2018年OTT TV用户发展进程



# 广电行业面临多重冲击，盈利能力受严重制约

除了IPTV与OTT TV发展对有线电视用户群规模造成的冲击外，有线电视行业目前还存在数字化提升空间有限、缴费率不足、双向化率较低、各区域网络质量存在较大差异等问题，制约盈利能力提升。

- 2018年末，我国有线电视数字化率已达到87.7%的较高水平，但增速已明显有限；有线数字电视用户缴费率仅74.6%。
- 2018年末，我国有线电视双向业务渗透率同比提高10个百分点至43.5%，但相比双向覆盖率76.5%而言仍，渗透率明显较低。
- 有线高清渗透率与有线宽带渗透率也分别有8.9pct和3.8pct的提升，但整体水平依然较低。

从广电行业上市公司业绩情况来看，除湖北广电、广电网络在2017年有双位数业绩增长外，其他9家广电上市公司业绩均不尽如人意，归属净利润呈负增长或个位数增长乏力的状态。

广电上市公司2017年营收及净利润情况

证券代码	证券简称	2017年营业收入 (亿元)	YoY (%)	2017年归属净利润 (亿元)	YoY (%)
000917.SZ	电广传媒	87.41	16.8%	-4.64	-239.4%
600936.SH	广西广电	27.09	-3.1%	2.02	-33.0%
600637.SH	东方明珠	162.61	-16.4%	22.37	-23.8%
002238.SZ	天威视讯	15.91	-5.7%	2.36	-22.2%
600959.SH	江苏有线	80.95	49.3%	7.83	-10.4%
600996.SH	贵广网络	25.73	12.4%	4.42	-0.3%
601929.SH	吉视传媒	20.47	-7.6%	3.75	2.6%
600037.SH	歌华有线	26.98	1.3%	7.61	5.0%
000156.SZ	华数传媒	32.09	4.2%	6.41	6.5%
000665.SZ	湖北广电	26.12	5.2%	3.35	10.6%
600831.SH	广电网络	28.53	9.9%	1.76	32.1%

有线电视用户主要指标 (2017 vs 2018)

有线电视用户主要指标	单位	2018年	2017年	四季度净增	年度净增
有线电视用户总数	万户	22316.0	24455.6	-393.0	-2139.6
有线数字电视用户数	万户	19577.6	20896.6	-274.9	-1319.0
有线电视数字化率	%	87.7	85.5	0.3	2.2
有线数字电视缴费用户	万户	14596.3	15299.0	-139.2	-702.7
有线数字电视用户缴费率	%	74.6	73.2	0.4	1.4
有线双向网改覆盖用户数量	万户	17076.0	16474.9	24.0	601.1
有线双向覆盖率	%	76.5	67.4	1.4	9.1
有线双向网改渗透用户数量	万户	9716.6	8251.4	241.3	1465.2
有线双向渗透率	%	43.5	33.7	1.8	9.8
视频点播用户数量	万户	6593.3	5993.6	63.2	599.7
视频点播渗透率	%	29.6	24.5	0.8	5.1
有线宽带家庭用户数量	万户	3856.3	3498.5	23.0	357.8
有线宽带渗透率	%	18.1	14.3	-0.8	3.8
有线高清用户数量	万户	10101.8	8902.0	158.5	1199.8
有线高清渗透率	%	45.3	36.4	1.5	8.9
有线智能终端用户数量	万户	1914.3	1253.0	185.3	661.3
有线智能终端渗透率	%	8.6	5.1	1.0	3.5

# “全国一张网”整合势在必行，叠加5G牌照发放预期，望迎重大突破

成立国网公司，开启第三次广电网络整合，力度较历次显著增强。

- 2014年4月17日，中国广播电视网络有限公司注册成立（国网公司），原河南省广电局局长赵景春任董事长，原中国国际电视总公司董事长兼总裁梁晓涛任总经理。
- 从2016年4月开始，中国广电已分别与河北、内蒙、青海、宁夏、广东、黑龙江、重庆、新疆、山东、河南10省市（自治区）网络公司签署网络整合相关协议。
- 经中央领导批准，2018年8月24日成立全国有线电视网络整合发展领导小组；经中宣部同意，2018年9月27日成立全国有线电视网络整合发展领导小组办公室。从人员编制规格来看，重视程度空前。

全国有线电视网络整合发展领导小组与办公室成员名单

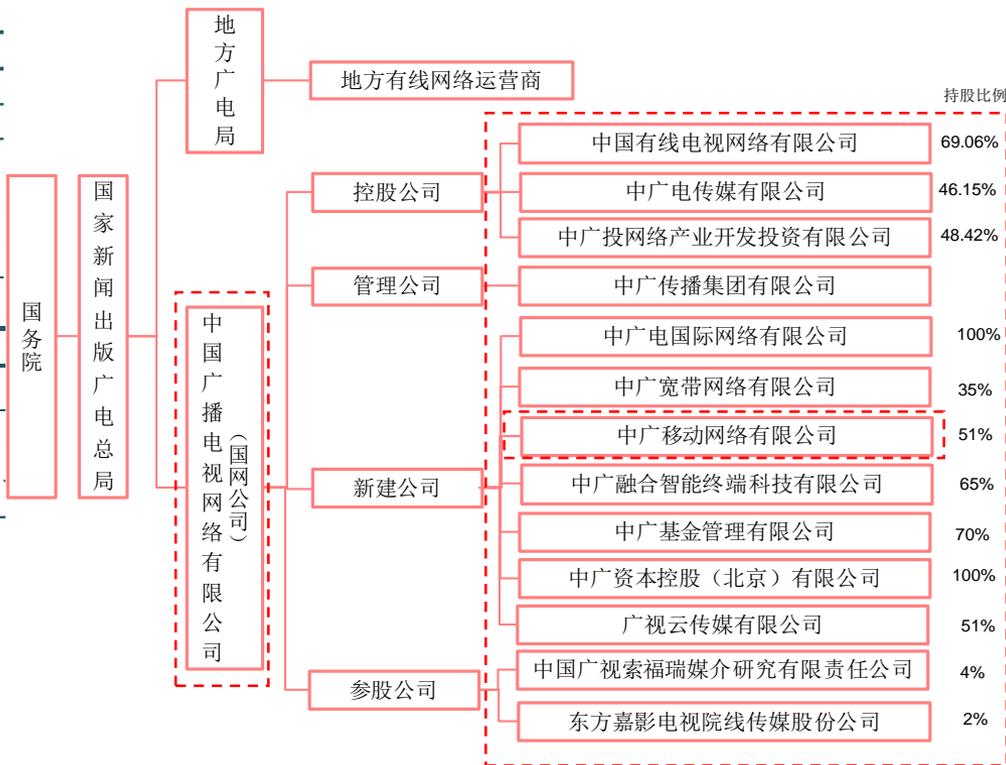
## 全国有线电视网络整合发展领导小组

职称	姓名	所属单位及职位	姓名	所属单位及职位
组长	王晓晖	中央宣传部常务副部长		
副组长	聂辰席	中央宣传部副部长、国家广播电视总局局长		
成员	孙志军	中央宣传部副部长	吴宏耀	农业农村部党组成员
	陈肇雄	工业和信息化部副部长	孙瑞标	国家税务总局副局长
	余蔚平	财政部副部长	张宏森	国家广播电视总局副局长
	易军	住房和城乡建设部副部长	阎庆民	中国证监会副主席

## 全国有线电视网络整合发展领导小组办公室

职称	姓名	所属单位及职位	姓名	所属单位及职位
主任	张宏森	全国有线电视网络整合发展领导小组成员、国家广播电视总局副局长		
副主任	黄志坚	中宣部文改办主任	许家奇	广电总局科技司司长
	黄家玉	财政部文化司巡视员	赵景春	中国广播电视网络有限公司董事长
	孟冬	广电总局规划财务司司长		
成员	高书生	中宣部文改办副主任	张晨晓	广电总局网络司副司长
	刘杰	工信部信管局副局长	杨杰	广电总局科技司副司长
	韩爱兴	住建部标准定额司副司长	金北宁	广电总局财务司副司长
	何斌	农村农业部农产品加工司副司长	梁晓涛	中国广播电视网络有限公司总经理
	王世宇	国家税务总局政策法规司副司长	于保安	中国广播电视网络有限公司副总经理
	邓舸	证监会上市公司监管部副主任	吕建杰	中国广播电视网络有限公司副总经理
	戴振宇	广电总局传媒司副司长		

国网公司架构



# “全国一张网”整合势在必行，叠加5G牌照发放预期，望迎重大突破

1、本次由国网开展“全国一张网”广电整合实施期望较大，**战投参与方可能包括中信、阿里。**

2、我们判断**整合路径**上或先由整合非上市广电公司开始，引入战投并成立“全国一网”公司，而后再整合上市公司。

3、**国网未来也有望获得5G牌照**，同时广电手握**700MHz黄金频谱资源**，未来发展超高清视频、AR/VR内容、2B、2G应用等具备广阔空间。相较运营商或互联网平台，**国网专网可控**，未来定位或更强调党媒国网的媒体属性，并发挥其既有的内容优势，实现多领域更高价值的开发。

广电上市公司控股股东及实际控制人情况

证券代码	证券简称	控股股东	控股股东持股比例	前十大股东持股比例	实际控制人
000917.SZ	电广传媒	湖南广电网络控股集团有限公司	16.7%	24.8%	湖南省国有文化资产监督管理委员会
600936.SH	广西广电	广西电视台	27.8%	54.3%	广西有线广播电视台
600637.SH	东方明珠	上海文化广播影视集团有限公司	45.1%	61.3%	上海市人民政府国有资产监督管理委员会
002238.SZ	天威视讯	深圳广播电影电视集团	57.8%	76.1%	深圳广播电影电视集团
600959.SH	江苏有线	江苏省广播电视信息网络投资有限公司	14.2%	69.0%	n. a.
600996.SH	贵广网络	贵州广播影视投资有限公司	42.5%	78.6%	贵州广播电视台
601929.SH	吉视传媒	吉林广播电视台	31.6%	51.0%	吉林广播电视台
600037.SH	歌华有线	北京北广传媒投资发展中心	37.4%	59.6%	北京广播电视台
000156.SZ	华数传媒	华数数字电视传媒集团有限公司	41.8%	76.7%	杭州市财政局, 浙江省财政厅
000665.SZ	湖北广电	武汉广播电视台	13.2%	65.8%	湖北省广播电视总台
600831.SH	广电网络	陕西广播电视集团有限公司	33.6%	50.1%	中共陕西省委宣传部

广电整合进程历史大事件

2010年1月21日  
国务院发布《推进三网融合总体方案》（2010国发5号文）  
2010年8月  
广电总局成立了**国家级广电网络公司筹备组**

2013年3月20日  
**国家级网络公司组建方案获批**，然而由于各种原因并未继续推进

2016年3月7日  
国网公司**申请**在全国范围内经营互联网国内数据传送业务、国内通信设施服务业务

2016年5月5日  
工信部向国网公司**颁发《基础电信业务经营许可证》**

2018年1月30日  
与山东广电网络共创广电信息网络产业发展新模式  
2018年2月8日  
**与入股河南有线**，签署《战略投资合作协议》  
2018年3月2日  
**持国广东方35%股权**，借助中国广电的资源及背景优势，将对国广东方的业务体系产生大幅度的提升空间  
2018年6月  
**获批成为互联网骨干网单位**，工信部信管局正式印发《关于推进中国广电与其他骨干网单位网络互联互通相关工作的通知》

2012年10月31日  
国务院原则同意广电总局《中国广播电视网络有限公司组建方案》  
2012年11月  
**“中国广播电视网络有限公司”**  
由经国务院批准成立

2014年1月11日  
国家新闻出版广电总局**宣布国网公司领导任命**，决定任命原河南省广电局局长赵景春任董事长，原中国国际电视总公司董事长兼总裁梁晓涛任总经理  
2014年4月17日  
**国网公司完成注册**  
2014年5月  
财政部、国家新闻出版广电总局联合印发了《中国广播电视网络有限公司章程》，5月28日国网公司**正式挂牌**

2017年1月  
国网公司对外公布十三五期间，国网公司将与歌声网络公司共同完成互联互通平台一、二期规划建设，计划一、二期项目规划总投资1000亿

2019年1月  
**与中国电信就开通10G互联带宽达成约定**，双方签署了《中国电信股份有限公司CHINANET与中国广播电视网络有限公司CBNNET互联网骨干网互联协议》

# 目录

---

## 第一章

### 广电行业现状及整合历程

## 第二章

### 广电板块相关标的梳理

# 贵广网络：传统收视业务稳增，发展智慧广电打造综合服务平台

**1、贵州有线电视市场规模仍具潜力。**贵州省有近1155万户家庭，截止2018H1，有线电视用户为692万，其中60%为城镇家庭；IPTV用户量在2016年底仅为74万户，未对有线市场产生明显冲击；

**2、ARPU提升给增值业务带来空间。**高清电视用户为384万户，高清覆盖不足6成；点播、付费等多种增值服务空间较大；

**3、16亿公开发行人可转债，着力打造智慧城市。**光纤入户进一步覆盖用户群体，预计项目拉新城市新用户45万户、农村新用户75万户；“雪亮工程”提升贵州安防体系；同时贵州作为全国首个“智慧广电综合”试验区，贵广网络一马当先。

## 贵广网络股权结构

股东名称	持股数量(股)	占总股本(%)	股本性质
贵州广播影视投资有限公司	443,274,686	42.5200	限售流通A股
中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司	121,423,728	11.6500	限售流通A股
中国中化集团有限公司	64,759,321	6.2100	限售流通A股
贵州电信实业有限公司	61,263,752	5.8800	A股流通股
北京歌华有线电视网络股份有限公司	39,963,285	3.8300	限售流通A股
华数传媒控股股份有限公司	26,642,190	2.5600	限售流通A股
贵州广电传媒集团有限公司	21,631,050	2.0700	限售流通A股
全国社会保障基金理事会转持一户	21,000,000	2.0100	限售、流通股
航天科工资产管理有限公司	11,126,061	1.0700	A股流通股
贵州省文化产业发展基金(有限合伙)	8,325,684	0.8000	限售流通A股

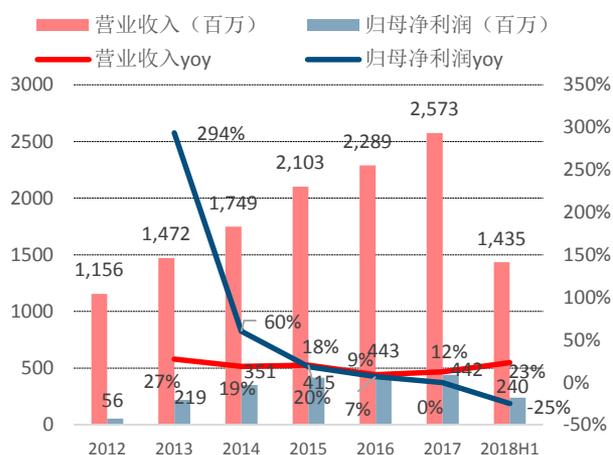
## 公司年度利润分配(万元)

项目	2017年度	2016年度	2015年度
归属于上市公司股东的净利润	44,182.51	44,294.57	41,540.78
现金分红(含税)	13,866.16	11,468.25	5,600.00
当年现金分红占归属于上市公司股东的净利润的比例	31.38%	25.89%	13.48%

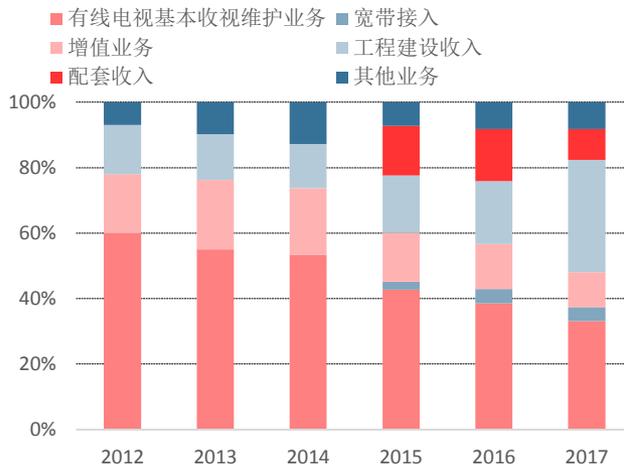
资料来源: wind, 中信建投研究发展部

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

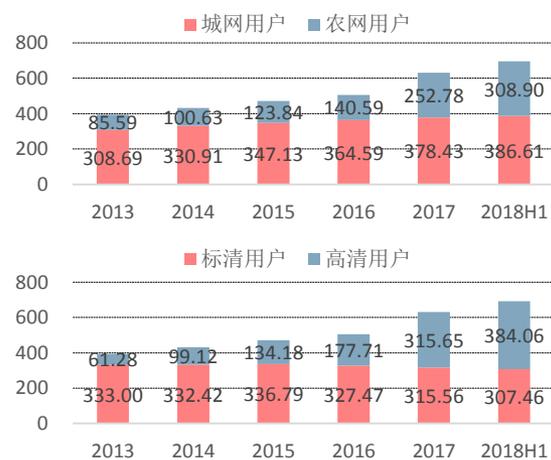
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司有线用户分类(按区域、按类型)



# 东方明珠：手握媒体网络全牌照，打通文广全产业链

**1、国资股东背景，业务协同共振打通文广全产业链。**SMG旗下10项文化资产，11套无线广播节目、14套电视节目，覆盖上海及江苏、浙江、山东、江西等省的部分地区，目标人群接近2亿。经营广电、（新）媒体、影视制作发行、旅游餐饮等全方位文化产品；

**2、冗余资产调整与剥离，着力发展核心业务，公司架构走向成熟。**陆续出售风行在线、艾德思奇、新英体育、嘉行传媒，获得丰厚投资回报的同时业务架构从简，四大主营板块逐渐清晰；

**3、媒体网络全牌照，有线电视、IPTV、OTT一抓。**有线发展触顶，三网融合寻新生；IPTV稳步扩展，顺应发展把钱赚；OTT发展受阻，收缩止损待新机。

## 出售资产详情

出售资产	出售时间	交易金额	投资收益	主营
风行在线	2015年	9.67亿元	100.40%	布局互联网电视业务
艾德思奇	2017年	7.97亿元	超2亿元	互联网数字营销
新英体育	2018年	6321万元	3317%	获得英超在大陆的内容资源
嘉行传媒	2019年	8.12亿元	1.8亿元	影视产品制作发行等

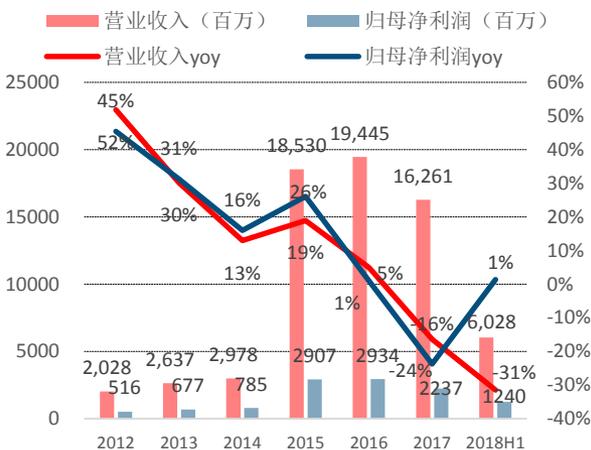
资料来源：wind，中信建投研究发展部

## 东方明珠股权结构

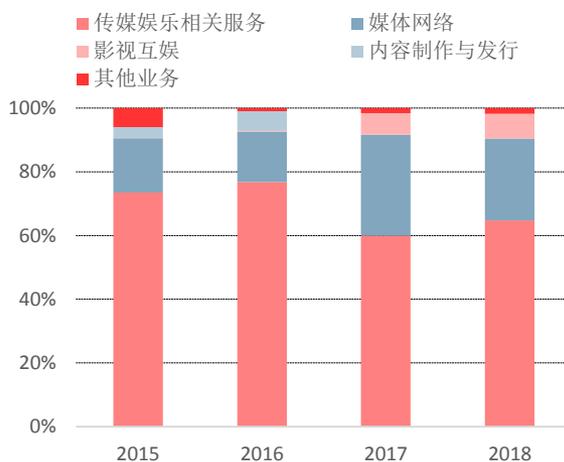
股东名称	持股数量	比例(%)	股东性质
上海文化广播影视集团有限公司	1549911529	45.14	国有法人
中国证券金融股份有限公司	168247859	4.9	国有法人
上海文广投资管理中心（有限合伙）	128276287	3.74	境内非国有法人
中央汇金资产管理有限责任公司	49589930	1.44	国有法人
上海国和现代服务业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	47973608	1.4	境内非国有法人
绿地金融投资控股集团有限公司	40086340	1.17	境内非国有法人
交银文化（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	40086340	1.17	境内非国有法人
上海上汽投资中心（有限合伙）	29357580	0.86	国有法人
香港中央结算有限公司	25054129	0.73	境外法人
上海光控股权投资管理有限公司	24051803	0.7	境内非国有法人

资料来源：wind，中信建投研究发展部

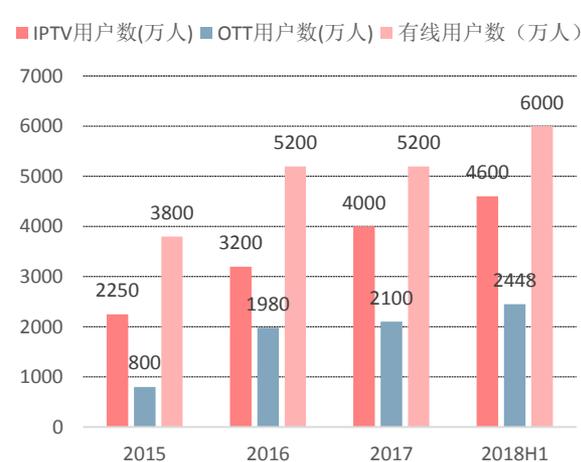
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司数字电视用户分类



# 广电网络：“四新战略”发展智慧广电，可转债落地开启新平台战略

**1、四新战略明细方向。**新网络搞基建，提承载；新媒体搞融合，促转型；新平台重整合，统标准；新生态抓痛点，构“智慧城市”；

**2、五大工程全面落地。**“秦岭云”打包全业务（标清、高清、4K超高清直播频道、付费频道、互动点播、增值应用、互联网视频和大带宽宽带产品）；建设智慧社区，截止18H1运营841个服务中心，覆盖全省122万户家庭；“雪亮工程”扩展业务；乡村振兴取得突破；物联网示范工程，碑林区扬尘检测、汉中开展智慧养老、延安探索大棚与水质检测；

**3、可转债融资完成。**2018年完成可转债发行，募集8亿用于“新平台”战略，推动“秦岭云”战略。

## 广电网络股权结构

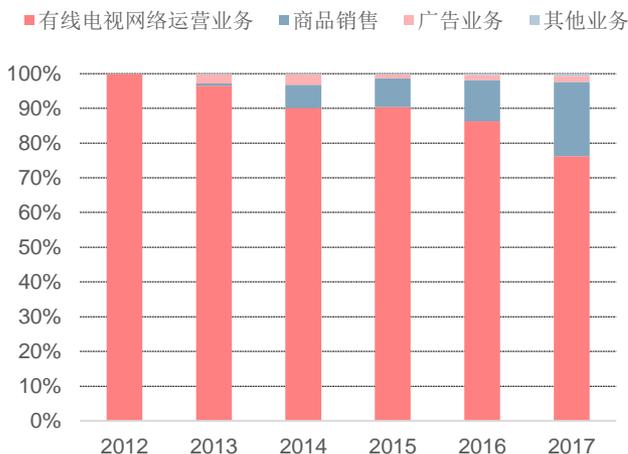
股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
陕西广播电视集团有限公司	203,249,114	33.6000	A股流通股
中国人民人寿保险股份有限公司-分红-个险分红	23,882,432	3.9500	A股流通股
东方明珠新媒体股份有限公司	19,526,952	3.2300	限售流通A股
同方股份有限公司	16,501,650	2.7300	限售流通A股
中央汇金资产管理有限责任公司	15,022,400	2.4800	A股流通股
中国证券金融股份有限公司	7,894,300	1.3000	A股流通股
东方点石投资管理有限公司-东方点钻-东兴磅礴3号投资基金	5,500,550	0.9100	限售流通A股
西安黄河机器制造有限公司	4,985,473	0.8200	A股流通股
中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品-008C-CT001沪	3,458,942	0.5700	A股流通股
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001沪	3,054,795	0.5000	A股流通股

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

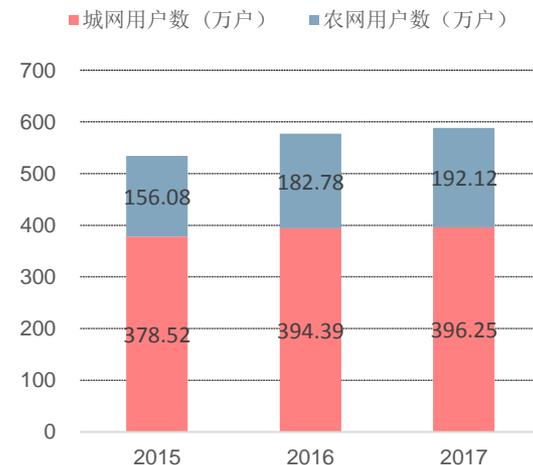
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司有线用户分类（按区域）



# 湖北广电：宽带与集客业务提速，发力基建夯实智慧广电发展基础

**1、宽带、集客业务发展提速，电视用户回流，业绩不断向好。**截止18H1，宽带用户突破200万户，新增用户同比增长157.93%；集客业务收入1.45亿元，同比增长68.44%，二者成为营收主要增长点。此外，新品上线与市场营销带来用户回流；

**2、狠抓基建，为智慧广电奠定基础。**投资6.8亿加速完成双向宽带化光纤化升级改造；完成平台建设扩容，全面部署落地全业务平台三期、广告、媒资、直播平台、4K轮播系统；打造“云平台+光网络+慧终端”网络；

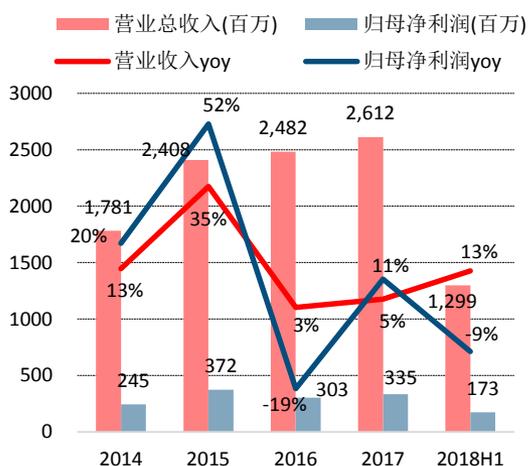
**3、“视频+宽带+智慧应用”产品矩阵构建“全场景+全时空+全链条”服务体系。**DVB+OTT二次整转提速，提供全面视频内容服务，18H1推出电视购彩、健康养老、慧生活、湖北微TV、智慧党建TV版、广视通、雪亮工程、4K融合终端等一大批新品上线应用；智能网络管理平台全省上线，新增微信营业厅、天猫旗舰店，实行线上线下载融合、贴身精准服务的营销体系，进一步优化用户体验，提升品牌形象。

## 湖北广电股权结构

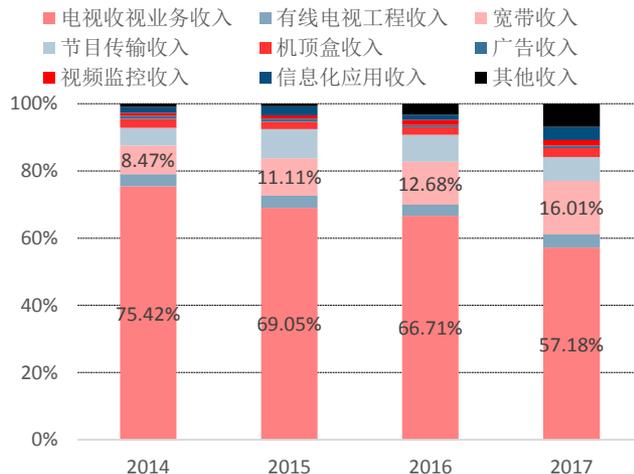
股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
武汉广播电视台	83,726,704	13.1600	A股流通股
湖北省楚天数字电视有限公司	78,485,981	12.3400	A股流通股
湖北省楚天视讯网络有限公司	71,493,300	11.2400	A股流通股
中信国安信息产业股份有限公司	54,484,932	8.5600	A股流通股
湖北楚天金纬广播电视信息网络有限公司	42,040,266	6.6100	A股流通股
武汉有线广播电视网络有限公司	28,243,633	4.4400	A股流通股
楚天襄阳有线电视股份有限公司	25,482,862	4.0100	A股流通股
武汉市江夏区广播电视服务中心	12,400,832	1.9500	A股流通股
武汉盘龙信息网络有限责任公司	12,051,697	1.8900	A股流通股
武汉市新洲区广播电视中心	10,087,579	1.5900	A股流通股

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

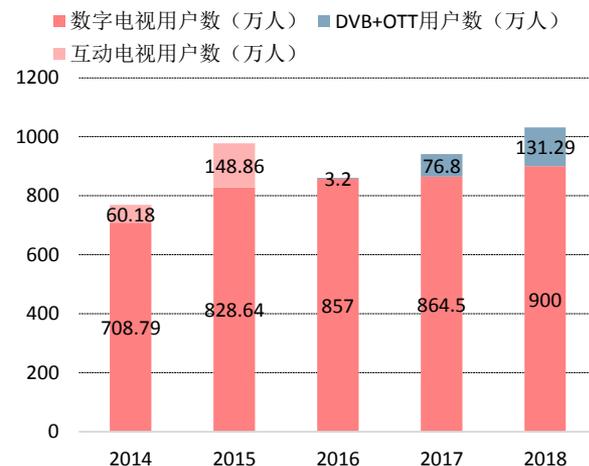
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司电视业务用户分类



# 华数传媒：市场先发抓住用户，全牌照经营将区位优势最大化

**1、区位优势与市场垄断。**公司覆盖杭州地区有线电视网络业务、宽带网络业务及全国范围内的新媒体业务，具有垄断性质、业务发展稳定，坐拥杭州大消费群体，结合高成长业务未来发展空间大；

**2、市场先发用户群体广泛使公司稳居龙头地位。**公司市场化运营起步早，在新媒体领域，华数为全国20多个省、百余个城市广电网络提供互动电视内容、增值服务及解决方案，覆盖全国90%广电企业；互联网电视终端覆盖规模超过1亿台，激活点播用户超过8000万。此外，公司在杭州地区拥有宽带网络用户超过90万；

**3、全牌照经营，未来多网融合竞争力强。**公司可利用有线网、通信网、互联网向用户提供视音频综合信息服务具有广电、新媒体等全牌照；

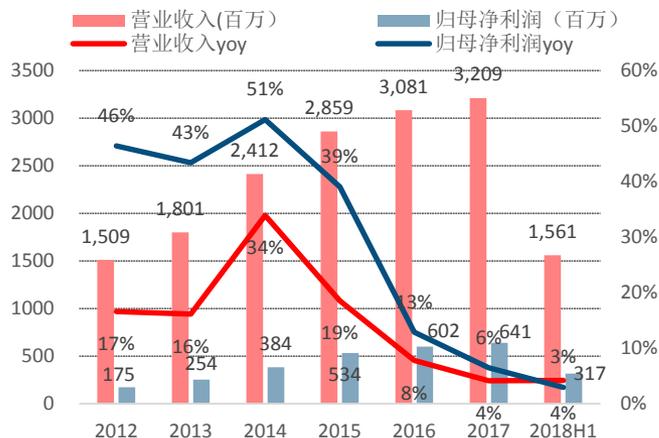
**4、股东背景与多方合作提供不竭动力。**非公开引入云溪投资；在内容制作方面与小米、优酷合作；近期与华为签署战略合作，共同推进智慧城市发展。

## 华数传媒股权结构

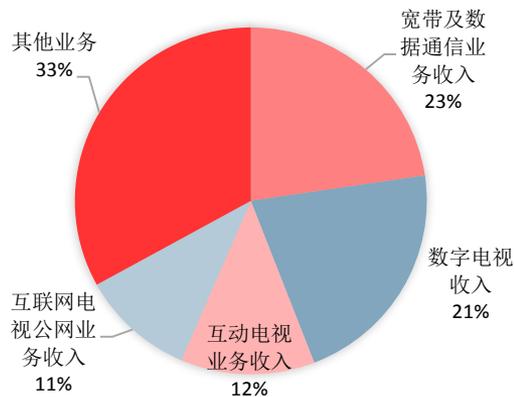
股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
华数数字电视传媒集团有限公司	599,812,467	41.8500	限售、流通股
杭州云溪投资合伙企业(有限合伙)	286,671,000	20.0000	A股流通股
东方星空创业投资有限公司	46,134,669	3.2200	A股流通股
浙江省发展资产经营有限公司	35,419,910	2.4700	A股流通股
中国证券金融股份有限公司	30,551,165	2.1300	A股流通股
中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品	29,476,194	2.0600	A股流通股
西藏华鸿财信创业投资有限公司	26,369,635	1.8400	A股流通股
湖南千禧龙投资发展有限公司	24,766,615	1.7300	A股流通股
浙江省二轻集团公司	12,537,857	0.8700	A股流通股
中央汇金资产管理有限责任公司	7,301,000	0.5100	A股流通股

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

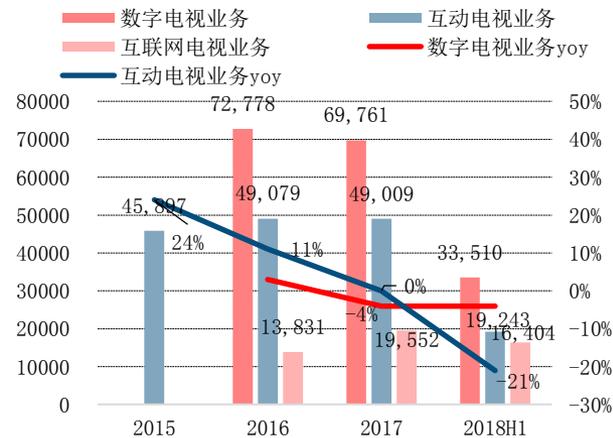
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比 (2018H1)



## 公司电视业务收入情况



# 吉视传媒：基础广电+社会信息化双主线驱动，多产业布局拓展新生态

**1、盈利模式：广电、社会信息化业务两手抓。**广电业务包括：基本收视业务、数字电视增值业务、节目传输费、工程费、宽带业务、产品销售业务；社会信息化业务包括（集团政企客户）：依托阿里云的云计算、大数据应用、专网传输、信息化应用场景解决方案；

**2、社会信息化的场景应用与市场开拓。**教育信息化：教育专网光纤入校、光纤入班、承载视频会议业务、考场监控业务、专递课堂业务；林业信息化：省级管理调度中心、东北虎豹国家公园项目、东北生态大数据中心；智慧医疗等；

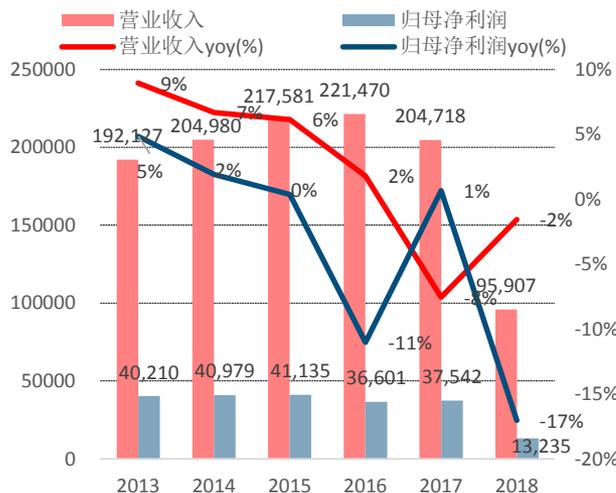
**3、多产业布局，拓展文娱生态。**吉视汇通走成果转化、产品输出之路；吉视影院开展影院业务；吉视文投投资电视剧制作；

## 吉视传媒股权结构

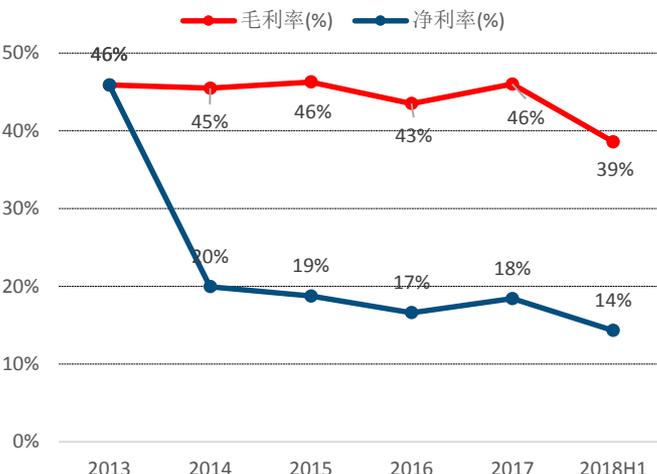
股东名称	持股数量	占总股本比例(%)	股本性质
吉林广播电视台	983,337,364	31.6093	A股流通股
长春广播电视台	152,113,414	4.8897	A股流通股
吉林省吉视投资有限责任公司	99,000,000	3.1824	A股流通股
延吉广播电视台	70,653,136	2.2711	A股流通股
中国证券金融股份有限公司	66,248,084	2.1295	A股流通股
敦化广播电视台	61,177,828	1.9666	A股流通股
吉林市广播电影电视总台	42,514,384	1.3666	A股流通股
梅河口广播电视台	38,710,838	1.2444	A股流通股
桦甸广播电视台	37,626,218	1.2095	A股流通股
中央汇金资产管理有限责任公司	36,177,200	1.1629	A股流通股

资料来源：wind，中信建投研究发展部

## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司有线用户分类（按区域、按类型）



# 江苏有线：网络优化升级，回归本源做品质广电服务

**1、用户群体庞大，收入稳中有增。**截至2018H1，公司联网数字电视终端累计2676.41万台。其中互动终端累计达638.84万台；高清互动终端累计达550.44万台；云媒体终端累计达231.44万台。全省总体互动率达40.51%，平均每100户拥有40台互动终端；

**2、社会多元化盈利模式。**基本传输业务收入占比下降，互动、高清、宽带业务占比提高；

**3、网络优质。**不断的升级改造，江苏有线的电视干线网成为全国第一家，实现地理和架空两条通道、提供双路由环网保护的有线电视网；

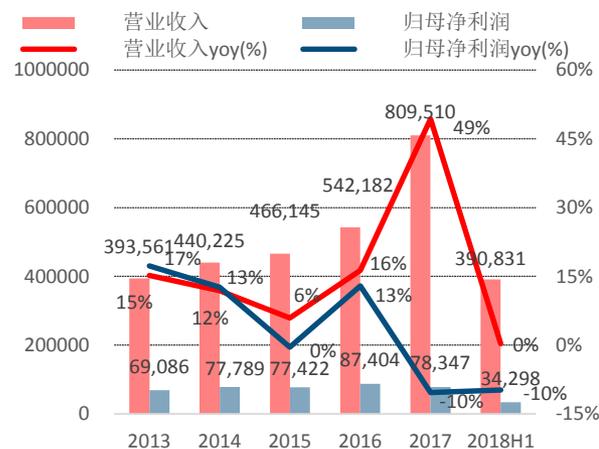
**4、定增募集统筹全省，举群力办好广电业务。**此次发行涉及众多地方电视台及相关传媒企业。

## 江苏有线股权结构

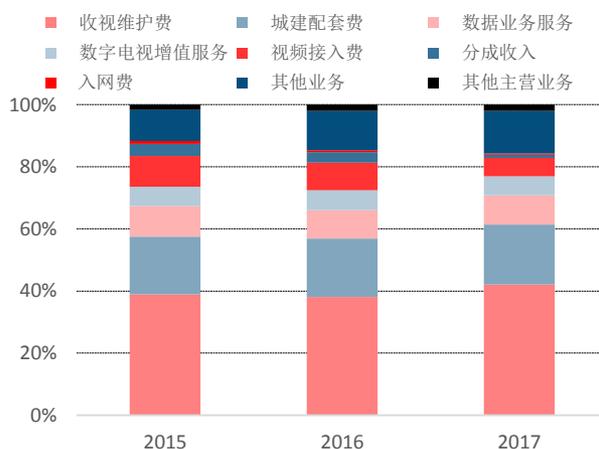
股东名称（全称）	持股数量（股）	比例(%)	股东性质
江苏省广播电视信息网络投资有限公司	700,765,182	18.04	国有法人
中信国安通信有限公司	591,369,960	15.22	境内非国有法人
南京广播电视集团有限责任公司	318,211,444	8.19	国有法人
苏州市广播电视总台	291,331,023	7.50	国有法人
无锡广播电视集团	224,662,027	5.78	国有法人
苏州工业园区股份有限公司	154,275,876	3.97	国有法人
中国证券金融股份有限公司	118,606,640	3.05	国有法人
江苏紫金文化产业发展基金（有限合伙）	107,878,721	2.78	国有法人
泰州广播电视台	89,336,242	2.30	国有法人
镇江市广播电视台	85,030,846	2.19	国有法人

资料来源：wind，中信建投研究发展部

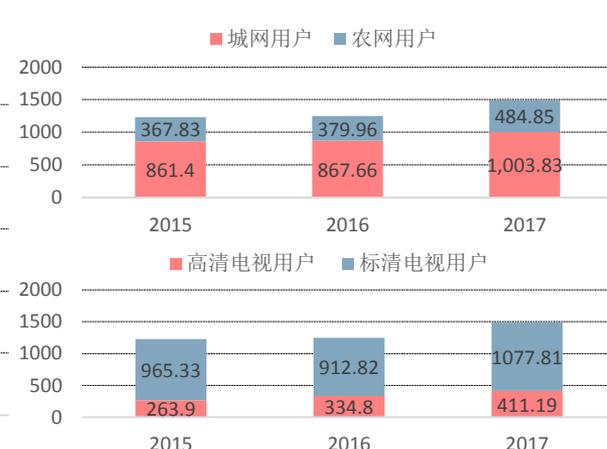
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司有线用户分类（按区域、按类型）



# 广西广电：保用户+优化基础网络，迎接三网融合新机遇

**1、保用户战略。**业务合作（联通）、网络升级、大力营销、拓展集团客户，积极应对三网融合带来的激烈竞争；

**2、边境区位优势。**广西是中国与东盟“10+1”区域合作的窗口，在与东盟国家开展信息化基础设施建设和宣传文化等领域的合作方面，有着独特的地理区位优势和文化地缘优势。自治区人民政府提出的“富民强边”战略和“边境大会战”工程，为边境地区广播电视发展提供了绝好机遇；

**3、优质基础网络迎接三网融合新环境。**在全国率先建成了第一个区、市、县、乡、村五级贯通的有线电视网络；为国家 NGB 示范区二期建设城市承建单位；已经建成了一张覆盖全区，高带宽接入，提供多种综合信息资讯服务的双向交互承载网络。

## 广西广电股权结构

股东名称（全称）	持股数量（股）	比例（%）	股东性质
广西电视台	464,648,302	27.81	国有法人
南宁电视台	108,754,121	6.51	国有法人
柳州市广播电视台	83,977,009	5.03	国有法人
桂林电视台	60,333,880	3.61	国有法人
玉林电视台	48,157,564	2.88	国有法人
梧州电视台	38,968,743	2.33	国有法人
河池市广播电视台	30,122,350	1.80	国有法人
全国社会保障基金理事会转持二户	30,000,000	1.80	未知
贵港广播电视台	25,141,085	1.50	国有法人
贺州电视台	16,610,709	0.99	国有法人

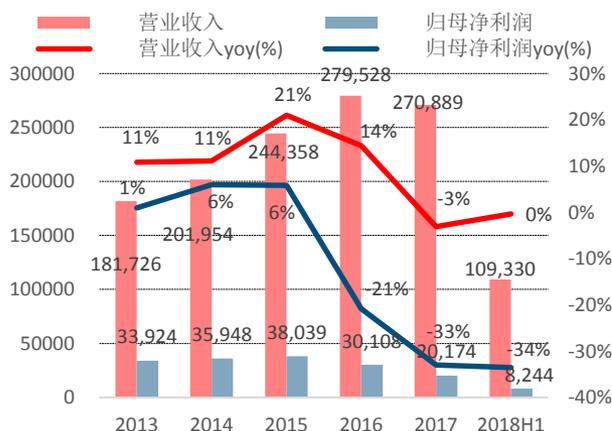
资料来源：wind，中信建投研究发展部

## 分红情况

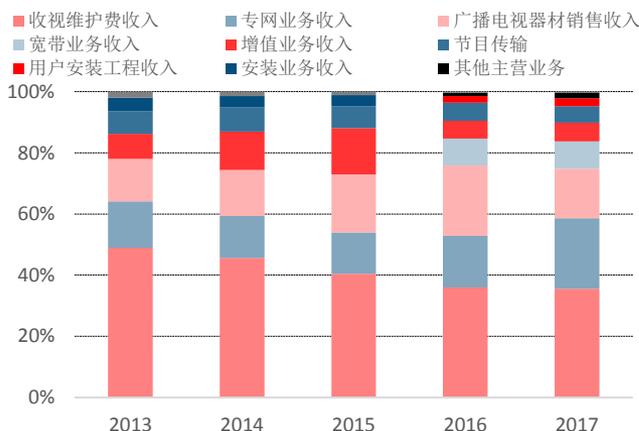
年度	归母净利润(万元)	现金分红总额(万元)	期末未分配利润(万元)	股利支付率	收益留存率	ROIC	每股股利(元)
2017/12/31	20,174.17	8,355.13	67,485.02	41.41%	58.59%	4.66%	0.05
2016/12/31	30,107.88	21,723.34	49,239.30	72.15%	27.85%	8.93%	0.13

资料来源：wind，中信建投研究发展部

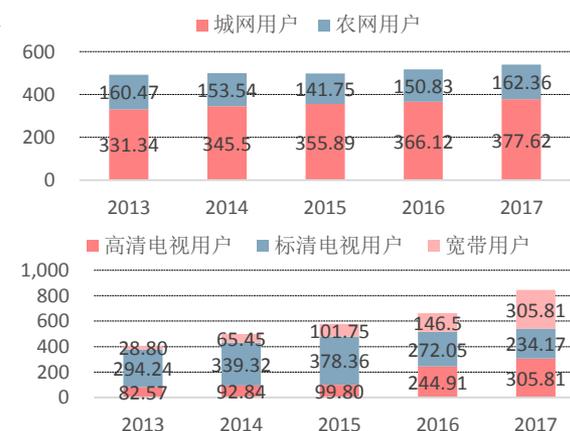
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司有线用户分类（按区域、按类型）



# 天威视讯：定位高新技术企业与文化体制改革先锋，兼具互联网和文化传媒属性

**1、收购宜和股份，整合深圳优势资源。**公司整合深圳市有线网络，并借助宜和拓展购物频道业务，寻求深度合作，充分利用宜和股份在数据和家庭用户需求、商品开发方面的优势，共同为家庭用户提供丰富的产品和服务；

**2、技术能力领先，领航有线网络运营。**公司在行业内率先推进网络超清双向化升级改造，并成为国内最早推出4K智能机顶盒的有线网络运营商之一，抢占了视频技术应用的制高点；

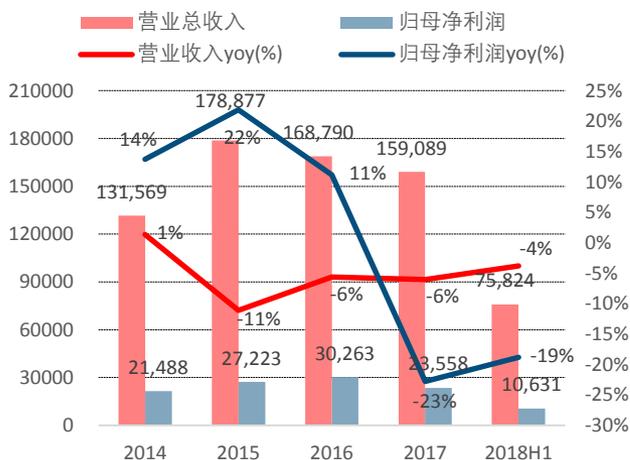
**3、业务结构清晰，便于公司战略决策。**主营业务分为四项：有线数字电视基本业务、增值服务（设备而升级更新）、节目传输业务、视频购物业务。从数字化整转到高清推广，再到目前的“融合发展，转型升级”，清晰的业务结构是公司战略转型总走在行业最前列。

## 天威视讯股权结构

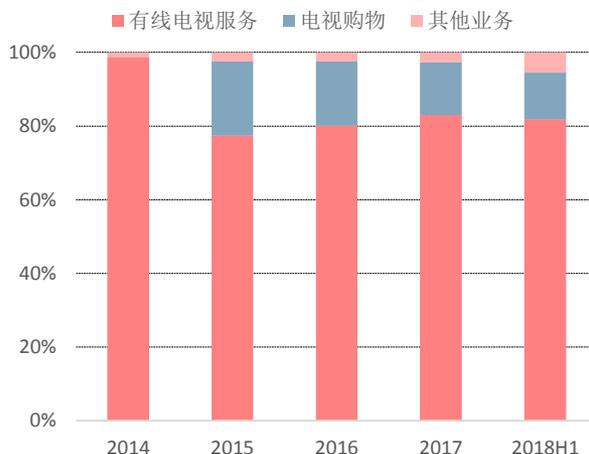
股东名称（全称）	持股数量（股）	比例(%)	股东性质
深圳广播电影电视集团	356,663,124	57.77	国有法人
中国电信股份有限公司	48,672,000	7.88	国有法人
深圳市宝安区国有资产监督管理委员会	31,523,044	5.11	国有法人
深圳市龙岗区国有资产监督管理委员会	24,938,500	4.04	国有法人
邓兰	2,651,300	0.43	境内自然人
深圳市坪山新区发展和财政局	1,127,765	0.18	国有法人
曹文良	1,117,997	0.18	境内自然人
黄先珍	1,112,812	0.18	境内自然人
纪少健	1,023,920	0.17	境内自然人
陈作兴	982,565	0.16	境内自然人

资料来源：wind，中信建投研究发展部

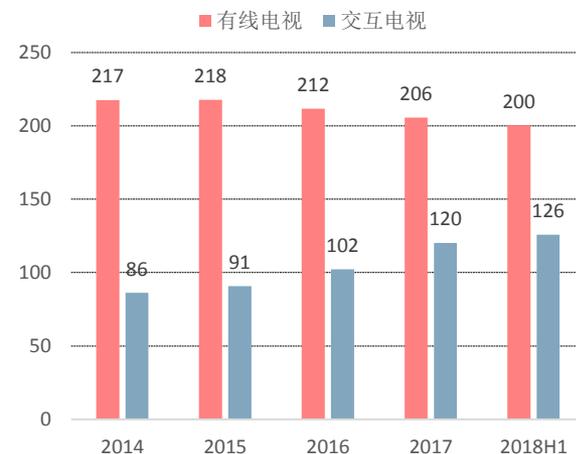
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司有线用户分类



# 歌华有线：“一网两平台”，打造首都智慧城市

**1、参与智慧城市建设，体现网络基建领军实力。**雪亮工程（中标通州区、大兴区）；无限北京（全是开通AP超9700个，覆盖各类公共场所）；歌华视联网；城市副中心（基础网络建设，智慧城市建设）；

**2、丰富平台优质内容，促新媒体发展。**丰富节目内容；多方合作开展教育、健康、文化服务；大数据业务（成立视听传媒大数据联合实验室）；终端增添电视院线业务；

**3、平台合作，对接OTT业务。**已完成与百视通、未来电视（CNTV）、华数、南方传媒、芒果TV五家播控方的对接，开展了试运营工作。目前，百视通、华数、未来电视和芒果TV四家牌照方的互联网视频内容已经在存量机顶盒上线；覆盖用户超过400万户；

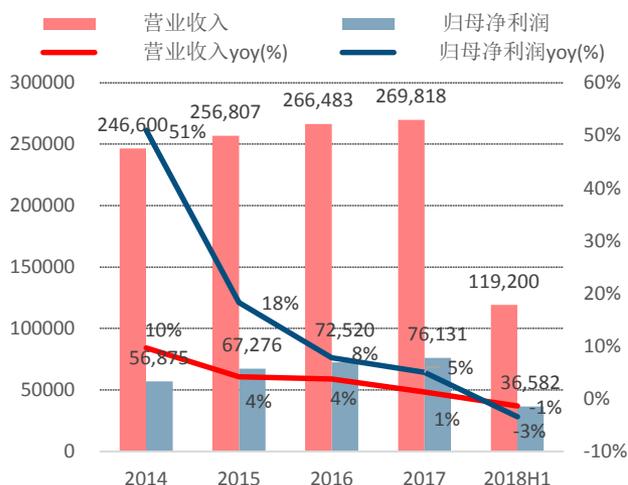
**4、融资平台增强资本运作能力。**设立歌华丝路金桥产业基金；联合人民网、腾讯及北广文资歌华基金共同发起设立人民视听合资公司，试水短视频领域。

## 歌华有股权结构

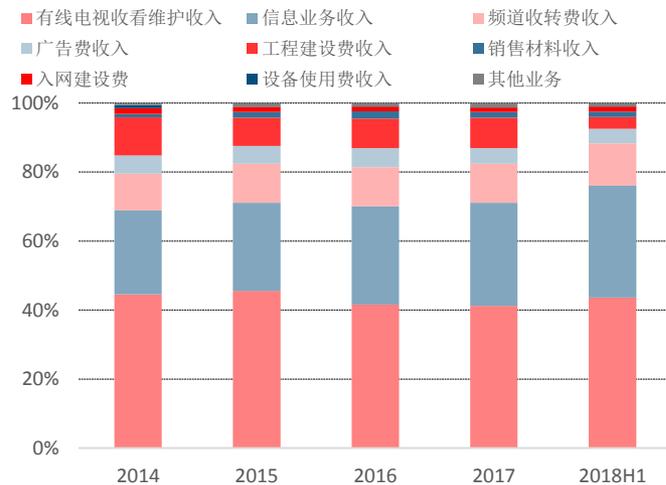
股东名称	持股数量(股)	占总股本(%)	股本性质
北京北广传媒投资发展中心	520,852,992	37.4200	限售、流通股
中国证券金融股份有限公司	67,779,125	4.8700	A股流通股
全国社保基金一零三组合	62,995,117	4.5300	A股流通股
金砖丝路投资(深圳)合伙企业(有限合伙)	40,622,884	2.9200	限售流通A股
中信证券-中信银行-中信证券积极策略6号集合资产管理计划	33,852,403	2.4300	限售流通A股
中央汇金资产管理有限责任公司	30,504,700	2.1900	A股流通股
新湖中宝股份有限公司	20,311,442	1.4600	限售流通A股
东方明珠新媒体股份有限公司	20,311,442	1.4600	限售流通A股
中国工商银行股份有限公司-博时精选混合型证券投资基金	17,001,681	1.2200	A股流通股
南京西边雨投资企业(有限合伙)	14,895,057	1.0700	限售流通A股

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

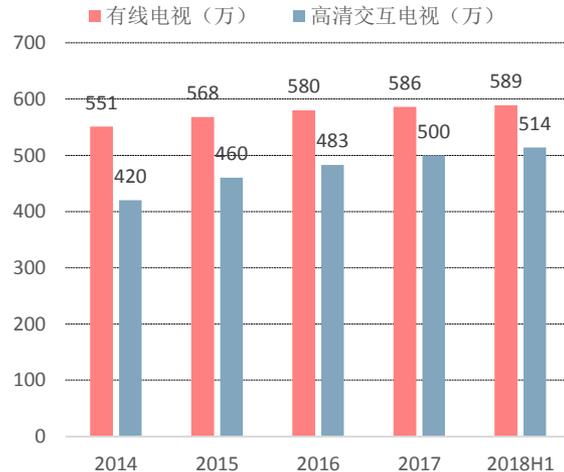
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司有线用户分类



# 电广传媒：以用户为本提供品质内容服务，以网为基构建文化产业生态

**1、网络业务：抓紧基础用户，提供新服务。**瞄准热点事件发力市场营销，留住用户；推进与互联网媒体运营商的内容合作，推出TVOS2.0和DVB+OTT业务；探索智能家居；开拓集团客户，做信息化服务；

**2、多项事业齐头并进，提供多元增长点。**文创（广告、营业双增长，电视剧稳定运营）；文旅（推优质旅游业务，做品质酒店服务）；文投（截止2018年6月30日，所投项目上市预披露6家，其中：主板2家、创业板1家、香港2家、美国1家；目前资金管理规模达250亿元；为优化业务结构、聚焦核心业务，公司对亿科思奇60%股权和九指天下17.484%股权进行挂牌转让）

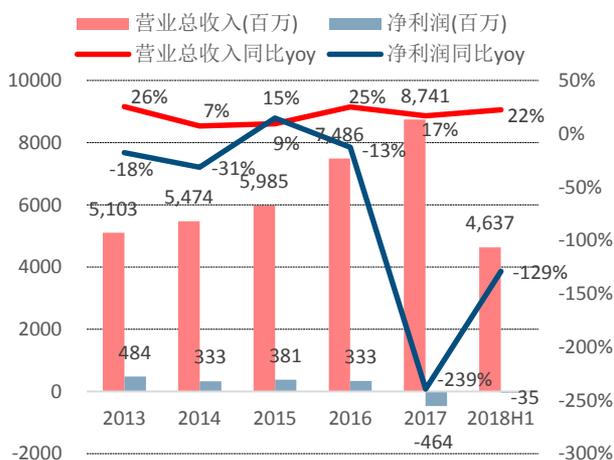
**3、湖南广电就是金字招牌。**湖南广电在内容制作上独具慧心，参投拍摄了诸多优质影视作品；打通多媒体端广告业务，打造立体商旅传媒联播网。

## 电广传媒股权结构

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
湖南广电网络控股集团有限公司	236,141,980	16.6600	A股流通股
海南首泰融信股权投资基金合伙企业(有限合伙)	34,493,312	2.4300	A股流通股
中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品	20,798,215	1.4700	A股流通股
衡阳市广播电视台	11,988,651	0.8500	限售流通A股
赵芝虹	10,800,000	0.7600	A股流通股
程燕	8,489,587	0.6000	A股流通股
常德市广播电视台	8,063,837	0.5700	限售流通A股
信泰人寿保险股份有限公司-万能保险产品	7,146,588	0.5000	A股流通股
彭伟燕	6,694,214	0.4700	A股流通股
浙江睿洋科技有限公司	6,298,800	0.4400	A股流通股

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

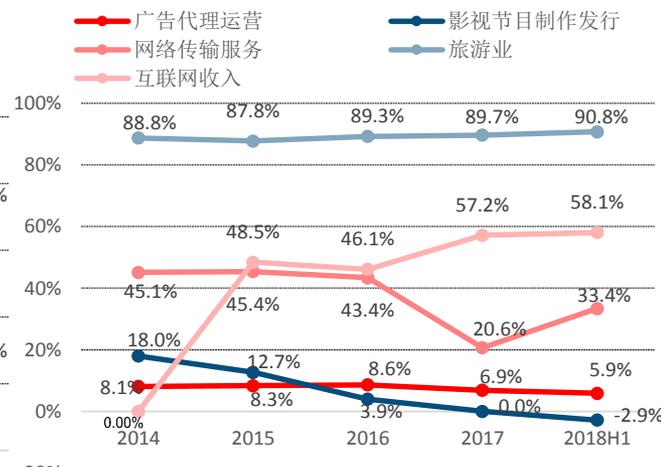
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司分项业务毛利率



# 中视传媒：政策东风指引前行，超高清视频业务或将成为公司爆发点

**1、受益于超高清视频产业发展行动计划，借政策东风启航。**旗下子公司中视北方在4K技术市场领先，内容制作能力强，硬件拍摄设备先进，具有超高清视频全流程制作能力，借助政策文件导向，公司将在超高清视频领域大有可为；

**2、背靠中央电视台，超高清视频业务发展思路清晰。**行动计划中明确对中央广播电视总台要求开办4K频道，而公司实际控制人为中央电视台，超高清视频生产播出全流程形成闭环，对上市公司形成重大利好；

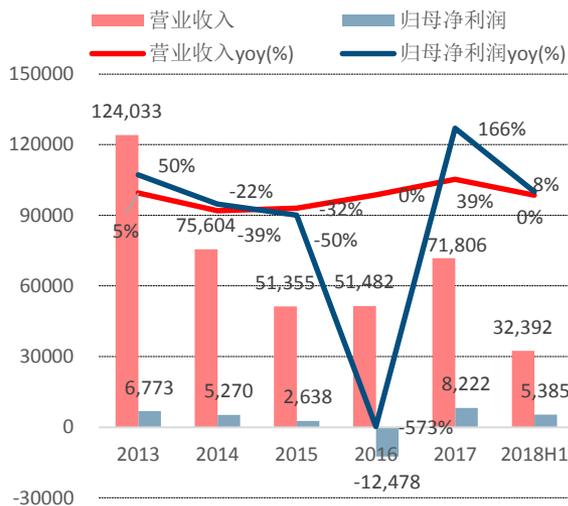
**3、影视、广告、旅游业务多点开花，业务协同为公司提供多元增长点。**投拍影视作品、承接诸多电视节目及栏目的委托制作业务，并有条件提供频道包装、设备租赁服务等、配合央视各类晚会宣传任务；子公司上海中视国际承包了中央电视台科教频道全频道广告资源及部分新媒体广告资源；拥有无锡、南海景区等优质旅游资源，致力于打造智慧景区建设。

## 中视传媒股权结构

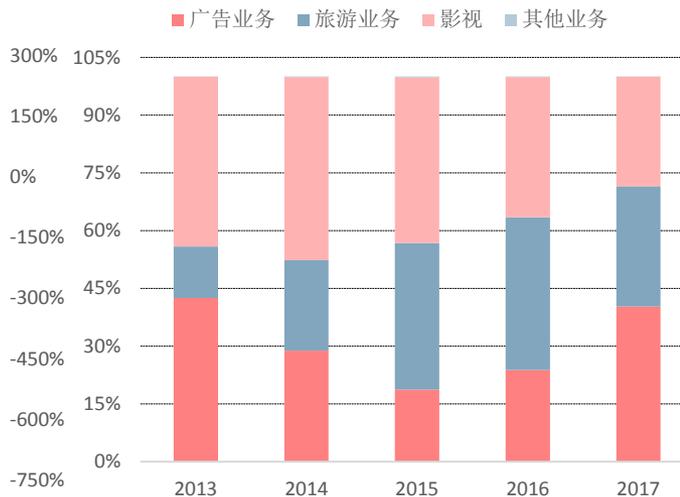
股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
中央电视台无锡太湖影视城	216,182,194	54.3700	A股流通股
中央汇金资产管理有限责任公司	9,862,080	2.4800	A股流通股
君康人寿保险股份有限公司-万能保险产品	6,589,849	1.6600	A股流通股
陈霆	5,181,348	1.3000	A股流通股
中国国际电视总公司	3,351,663	0.8400	A股流通股
北京中电高科技电视发展有限公司	3,351,663	0.8400	A股流通股
北京未来广告有限公司	3,351,663	0.8400	A股流通股
宗明杰	3,089,671	0.7800	A股流通股
中信建投基金-华夏银行-国电资本控股有限公司	2,766,414	0.7000	A股流通股
张宏伟	1,331,372	0.3300	A股流通股

资料来源：wind，中信建投研究发展部

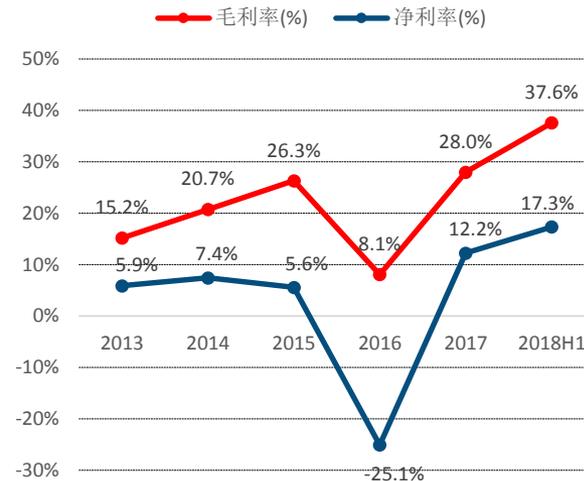
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收占比



## 公司分项业务毛利率



# 汉邦高科：广电领域内容监控领军品牌，广电系的优质合作伙伴

**1、多年视频图像处理技术积淀，数字监控产品优势明显。**公司是国内领先的安防产品及行业解决方案提供商，致力于不断提升视频处理技术和视频分析技术，面向全球提供领先的安防产品、专业的行业解决方案与优质的服务，为客户持续创造更大价值。公司拥有业内领先的自主核心技术和可持续研发能力，经过多年在视频图像处理领域的技术积淀，已成功开发了多个系列数字监控产品，形成音视频压缩卡、嵌入式数字视频录像机、网络视频服务器、模拟摄像机、网络摄像机等多个系列数字监控核心产品，并针对金融、公安、电讯、交通、司法、教育、电力、水利、军队等众多行业提供合适的细分产品与专业的行业解决方案。

**2、子公司金石威视，广电领域内容监控龙头企业，在强监管趋势下，将保持稳健增长，数字水印有望在远期带来惊喜。**金石威视作为一家广电监测业务及基于数字水印技术的多媒体内容安全服务提供商，广电监测业务在信号监测领域积累了丰富的经验和雄厚的技术优势，尤其在广播电视信号采集、分析、处理等方面具有丰富的技术及经验积累。目前金石威视是广电系有线电视内容监管平台最大的提供商，同时，金石威视是国内少数掌握数字水印核心技术的企业之一，其产品既可以满足客户的定制化需求又在价格上具有优势。如果未来网络内容版权问题能进一步得到内容提供商重视，那么公司的数字水印业务有望迎来大发展和拥有明确的商业模式。2018年~2019年预计金石威视能顺利完成6,929万元、8,315万元的业绩承诺，促进上市公司整体实现业绩增长。

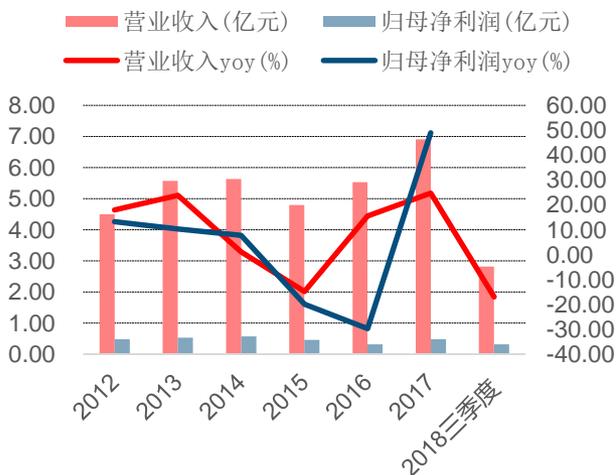
## 汉邦高科股权结构

股东名称	持股数量(股)	占总股本(%)	股本性质
王立群	44,900,7	28.88	A股流通股
刘海斌	8,885,4	5.71	A股流通股
李朝阳	6,593,9	4.24	限售流通A股
宁波汉银投资咨询合伙企业(有限合伙)	5,000,0	3.22	A股流通股
姜河	4,395,9	2.83	限售流通A股
张海峰	4,263,7	2.74	限售流通A股
西藏信托有限公司-西藏信托	1,512,7	0.97	A股流通股
杨晔	1,393,3	0.90	限售流通A股
刘毅	1,021,9	0.66	限售流通A股
岳帅凯	905,9	0.58	A股流通股

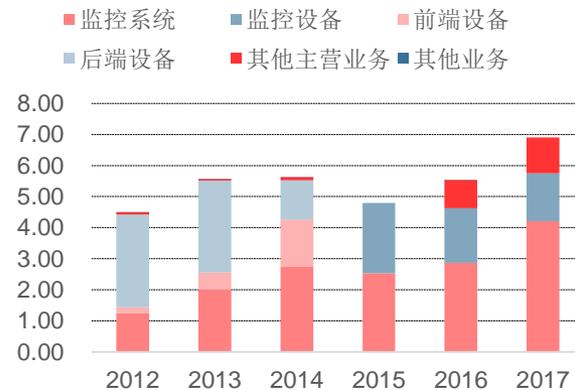
## 公司年度利润分配(万元)

项目	2018三季度	2017年	2016年	2015年
归属于上市公司股东的净利润	3,150.47	4,753.86	3,190.93	4,545.17
现金分红(含税)			317.20	707.00
当年现金分红占归属于上市公司股东的净利润的比例			9.94%	15.55%

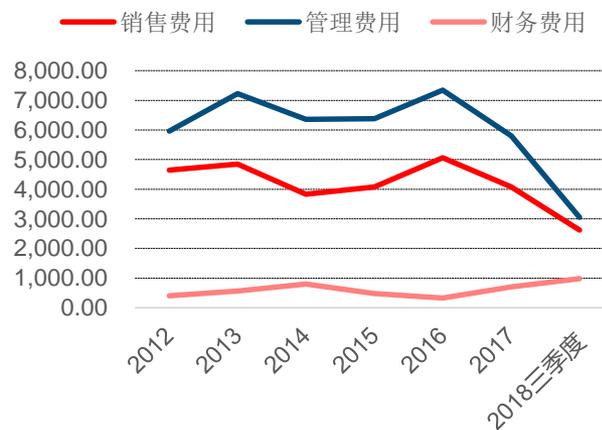
## 公司营收、归母净利润及同比



## 公司分项业务营收(亿元)

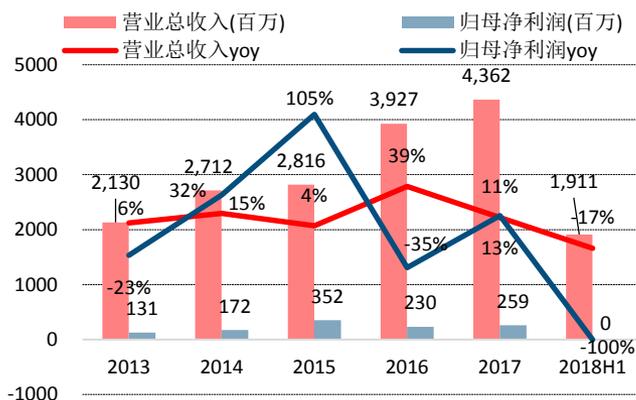


## 公司三费情况(万元)



资料来源: wind

# 中信国安：顺应三网融合大势，做广电发展引路人



## 中信国安股权结构

股东名称	持股数量	占总股本(%)	股本性质
中信国安有限公司	1,428,488,345	36.4400	A股流通股
中信建投证券股份有限公司	74,957,200	1.9100	A股流通股
梁守新	18,278,198	0.4700	A股流通股
谢贤团	11,330,000	0.2900	A股流通股
武晓琨	10,897,122	0.2800	A股流通股
香港中央结算有限公司(陆股通)	9,246,587	0.2400	A股流通股
雷国权	7,329,943	0.1900	A股流通股
中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深300交易型开放式指数证券投资基金	7,120,860	0.1800	A股流通股
周伟雄	6,723,000	0.1700	A股流通股
黄悦开	6,238,200	0.1600	A股流通股

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

## 控股及参股公司

序号	被参控公司	参控关系	直接持股比例	是否上市	注册资本	投资额	营业收入	净利润	主营业务	是否合并报表
1	江苏省广电有线信息网络股份有限公司	联营企业	15.22	是	388,452.98		390,830.93	49,858.57	有线电视网络传输	
2	中信国安通信有限公司	子公司	100.00		141,012.75	161,504.44	2,334.55	531.01	项目投资	是
3	湖北省广播电视信息网络股份有限公司	联营企业	8.56	是	63,621.74		129,942.85	17,892.14	有线电视网络传输	
4	中信国安盟固利动力科技有限公司	子公司	64.10		31,201.00	48,500.00	45,221.58	-1,014.52	动力电池生产	是
5	中信国安广视网络有限公司	子公司	74.40		21,500.00	16,000.00	8,813.83	-3,453.83	有线电视和互联网服务	是
6	中信国安信息科技有限公司	子公司	95.00		15,132.00	14,375.00	24,359.05	581.09	信息工程	是
7	中信国安恒通科技开发有限公司	子公司	90.00		13,334.00	12,000.00	0.00	1,198.82	技术开发	是
8	合肥有线电视宽带网络有限公司	合营企业	40.00		10,000.00	19,654.15	15,542.60	6,512.22	有线电视网络传输	
9	中信国安房地产开发有限公司	子公司	90.00		9,000.00	7,295.20	109.50	-3,864.57	房地产开发	是
10	北京鸿联九五信息产业有限公司	子公司	51.00		6,000.00	4,383.46	109,087.28	1,045.97	增值电信	是
11	浏阳国安广电宽带网络有限责任公司	合营企业	49.00				2,596.82	-563.57	有线电视网络传输	
12	北京国安广传网络科技有限公司	子公司	30.00			600.00			技术开发	是
13	中信通信项目管理有限责任公司	子公司	60.00			34.97			项目管理	是
14	浙江海宁国安睿威投资合伙企业(有限合伙)	子公司	99.82			279,500.00			项目投资	是
15	岳阳市有线电视宽带网络有限公司	合营企业	49.00			5,611.25	2,406.12	362.05	有线电视网络传输	
16	西藏国安睿博投资管理有限公司	子公司	80.00			2,400.00			投资管理	是
17	湘潭国安广播电视信息网络有限公司	合营企业	49.00			12,921.35	3,565.18	294.65	有线电视网络传输	
18	国安浏阳宽带数据通信有限责任公司	子公司	60.00			3,000.00			数据通信	是
19	安徽广电信息网络股份有限公司	联营企业	14.84				52,039.49	1,334.34	有线电视网络传输	
20	河北广电信息网络集团股份有限公司	联营企业	9.70			52,163.08	131,201.17	1,305.15	有线电视网络传输	
21	三六零科技股份有限公司	联营企业	1.74				602,511.10	155,320.50	互联网安全	
22	天津国安盟固利新材料科技股份有限公司	联营企业	17.84				112,254.35	8,153.97	电极材料材料	
23	海宁国安精进股权投资合伙企业(有限合伙)	联营企业				9,045.25		-443.48	投资	
24	北京华瑞网研科技有限公司	联营企业	35.00			5,713.73	1,989.45	13.08	信息服务	
25	河南有线电视网络集团有限公司	联营企业	24.50			167,982.94	49,997.29	-1,425.47	有线电视网络传输	
26	长沙国安广播电视宽带网络有限公司	合营企业	49.00			14,708.71	7,475.89	-1,292.63	有线电视网络传输	
27	山东广电网络威海有限公司	合营企业	31.58			13,227.35	12,599.14	827.34	有线电视网络传输	

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

## 分析师介绍

**武超则**：传媒行业首席分析师，TMT行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013年-2017年《新财富》连续四年最佳分析师通信行业第一名。2014年-2017年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind最佳分析第一名；2015年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

**崔碧玮**：北京师范大学金融学本科，美国哥伦比亚大学国际金融硕士（MPA），曾任中金公司研究部互联网传媒行业研究助理，2018年4月加入中信建投证券研发部TMT传媒互联网团队，专注于游戏、影视院线、动漫行业领域。

**报告贡献人**：刘京昭 18801173793 liujingzhao@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来6个月内相对超出市场表现15%以上；

增持：未来6个月内相对超出市场表现5—15%；

中性：未来6个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来6个月内相对弱于市场表现5—15%；

卖出：未来6个月内相对弱于市场表现15%以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
(邮编：100010)

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室 (邮编：200120)

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层 (邮编：518035)

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859