

**传媒**
**行业专题**
**中性**

(维持评级)

2019年02月27日

## “媒体融合”促进政策频出，国有媒体公司迎来新机遇

证券分析师：张衡      021-60875160      zhangheng2@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编号：S0980517060002  
 证券分析师：侯帅楠      021-60875168      houshuainan@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编号：S0980518090001

### 事件：

据人民网报道，2019年1月25日习近平总书记带领中共中央政治局在人民日报社就全媒体时代和媒体融合发展举行第十二次集体学习。习近平总书记在主持学习时发表重要讲话，着眼党和国家事业长远发展，深刻分析全媒体时代的挑战和机遇，科学把握媒体融合发展的趋势和规律，明确提出了推动媒体融合向纵深发展的重大要求。

### 国信观点：

回顾历年“媒体融合”相关政策以及相关重要讲话可见，伴随近年来移动互联网新媒体对传统媒体的冲击愈发猛烈，2014年以来“媒体融合”的相关文件日渐密集；国有主流媒体上市公司在历史上五次“媒体融合”相关文件出台节点均收获良好市场表现。近期推动“媒体融合”相关政策频发，2018年12月国务院办公厅发布《关于推进政务新媒体健康有序发展的意见》，2019年1月习近平总书记在中共中央政治局第十二次集体学习时发表重要讲话，提出主流媒体要大胆运用新技术、新机制、新模式，加快融合发展脚步。我们认为，持续加强主流意识形态的舆论影响力为媒体发展的重要方向，“媒体融合”加速推进下国有主流媒体上市公司将持续受益。**从主题投资角度**，建议关注：1) 受益于媒体融合中央及地方国有媒体公司，相关标的为人民网、新华网、中视传媒、中国电影、浙数文化等；2) 广电系或将获得5G牌照，结合当前较低的单用户价值水平及可预见的想象力，以及在政策层面比较多的利好可能，基本面有望显著改善，关注**贵广网络、歌华有线**等有线电视行业标的；**从基本面角度来看**，出版行业上市公司具备政策风险小、现金流优良的特征，具备较强的防御性价值，且出版行业上市公司以地方性国企为主，经营效率提升空间较大，建议关注业务转型升级成效良好的**中文传媒、中南传媒、中国科传**等标的；同时，关注新旧媒体融合典范**芒果超媒**。

### 评论：

#### ■ 国有媒体：发迹于传统媒体时代，受互联网新媒体冲击严重，5G时代孕育新机遇

国有媒体从行政级别上可划分为中央级与地方级，从业务类型上可划分为主流媒体、出版公司、广电电视台这三大类。中央级媒体覆盖范围广影响力大，地方性媒体更具地方特色且总体数量大。1) 主流媒体方面，中央主流媒体覆盖范围广，在国内外新闻、财经、社会、娱乐等方面具有得天独厚的优势；“一报一网”是各省主流媒体的标配，内容上地域特色强，在本地新闻上有着无可替代的原创性和及时性。2) 出版公司方面，中央级出版公司以三家大型出版集团——中国出版集团、中国科技出版传媒集团为主；地方上大部分省均有代表性大型出版集团。3) 广播电视台方面，中央级以中央电视台、中央人民广播电台、中国国际广播电台为主，地方上各省均有代表性电视台及广播电台，同时各地的有线电视运营商亦属于广电体系。

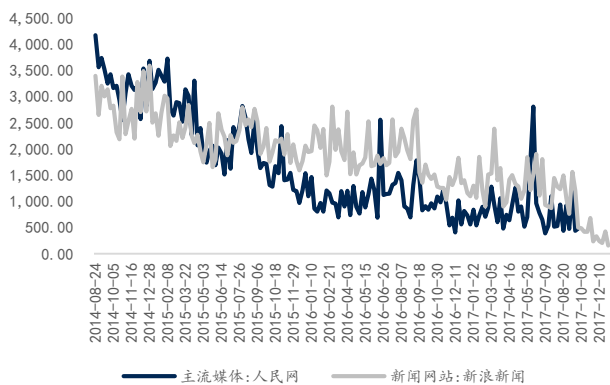
表 1: 中央及地方国有媒体分布

	主流媒体	出版公司	广播电视
中央	人民日报、光明日报、经济日报、科技日报、工人日报、中国青年报、中国日报、法制日报、新华每日电讯、新华社、中国新闻网、人民网、新华网、中国新闻网、中国政府网、央视网、央广网等	中国出版集团（旗下商务印书馆、中华书局、人民文学出版社、人民音乐出版社、人民美术出版社等 38 家出版机构） 中国科技出版传媒集团（旗下中国科学出版社、人民邮电出版社、电子工业出版社等） 中国教育出版集团（旗下由人民教育出版社、高等教育出版社、语文出版社、中国教育图书进出口公司等）	中央电视台、中央人民广播电台、中国国际广播电台
地方	北京日报、京报网、天津日报、天津网、解放日报、解放网、新华日报、新华报业网、海南日报、南海网、湖南日报、湖南在线、贵州日报、多彩贵州网等	江西省出版集团、四川新华发行集团、上海新华发行集团有限公司、江苏凤凰出版传媒集团、广东省出版集团、湖北长江出版集团、安徽出版集团、山东出版集团等	歌华有线（北京）、天津广电网络、山东有线、吉视传媒（吉林）、重庆有线、四川有线、江西广电网络、华数传媒（浙江）、东方有线（上海）、湖北广电网络、电广传媒（湖南）等等

资料来源：公开资料，国信证券经济研究所整理

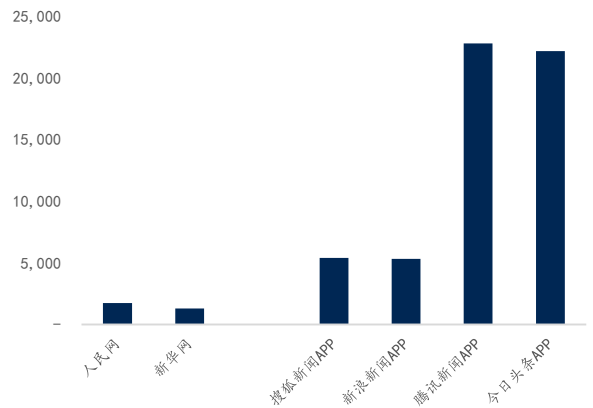
**互联网新媒体相继崛起，主流媒体受众缩减。**主流媒体发迹于“纸媒时代”，根据《2016 中国报业发展报告》，从 2012 年以来，报纸广告连年大幅下滑，报纸广告从 2011 年的上升 11.2% 陡然成下降 7.3%，2013 年又继续下降 8.1%，到 2014 年报纸广告的降幅为 -18.3%，2015 年下滑达 35.4%。2015 年与 2011 年相比，累计降幅已经达 55%。根据 CTR 媒介智讯的数据，2018 年 1-11 月报纸广告刊登额降幅高达 30.7%，广告资源量降幅 34.8%。**PC 互联网\移动互联网对信息获取方式产生巨大变革，而主流媒体转型互联网时间较晚、渗透不足。**2000 年以来，门户网站、微博、微信、今日头条、短视频等依托于互联网的新媒体相继成为人们获取信息主流方式，转型自报刊媒体的主流媒体如人民网、新华网月覆盖人数与门户网站、移动资讯 APP 相比已相差甚远。

图 1: 主流媒体网站与新媒体网站周覆盖人数对比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

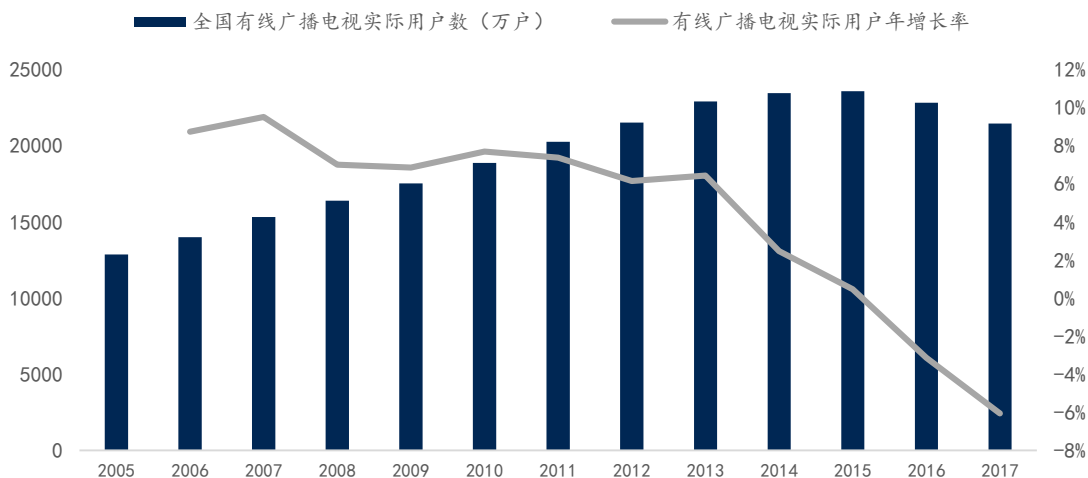
图 2: 主流媒体与移动新媒体月覆盖人数对 (2017)



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**面临互联网视频及 IPTV、OTT 双重压力，有线电视行业用户数持续流失。**1) 在持续的网络建设投入之下，2015-2017 年有线电视网络覆盖用户分别为 2.89 亿户、3.10 亿户和 3.36 亿户，近两年分别增长 7.57% 和 8.23%。其中，2015-2017 年数字电视覆盖用户分别 2.50 亿户、2.76 亿户和 3.04 亿户，近两年分别增长 10.40% 和 10.14%；双向电视覆盖用户分别为 1.14 亿户、1.42 亿户和 1.86 亿户，近两年分别增长 24.56% 和 30.99%；2) 受 IPTV、互联网电视、网络视听服务等快速发展、用户收视习惯改变等因素影响，2015-2017 年，有线电视实际用户分别为 2.36 亿户、2.28 亿户和 2.14 亿户，近两年分别下降 3.13% 和 6.06%，实际服务用户数持续下降且呈现加速下降趋势。

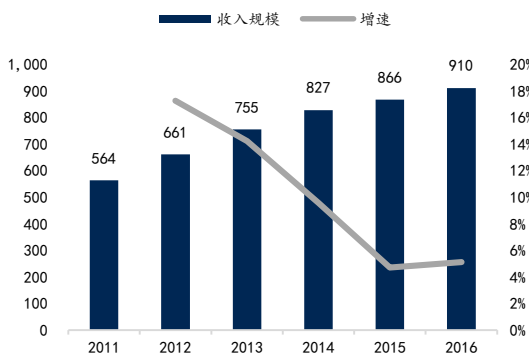
图 3：2005-2017 全国有线电视实际用户发展情况



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

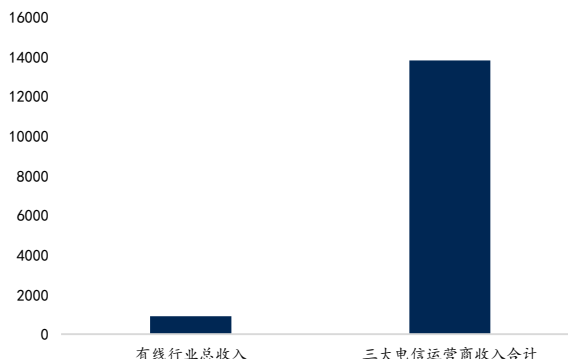
**获取 5G 牌照有助于有线运营商进入万亿级电信服务市场。** 1) 根据广电总局的统计数据，2016 年国内有线行业收入总规模约为 900 亿元，仅为同期三大运营商收入规模的 6%；同时从市场竞争格局上来看，随着三大运营商陆续发力 IPTV、OTT 等电视节目传输服务，广电有线电视运营商面临着严重的不对等竞争状况；2) 而若广电运营商成功拿到 5G 运营牌照，将有望从体量较小的有线电视市场迈入万亿级电信服务市场，同时从市场格局上来看，广电运营商也有望获取更加丰富的市场竞争手段。

图 4：有线电视行业收入增速持续下滑



资料来源：艾瑞，国信证券经济研究所整理

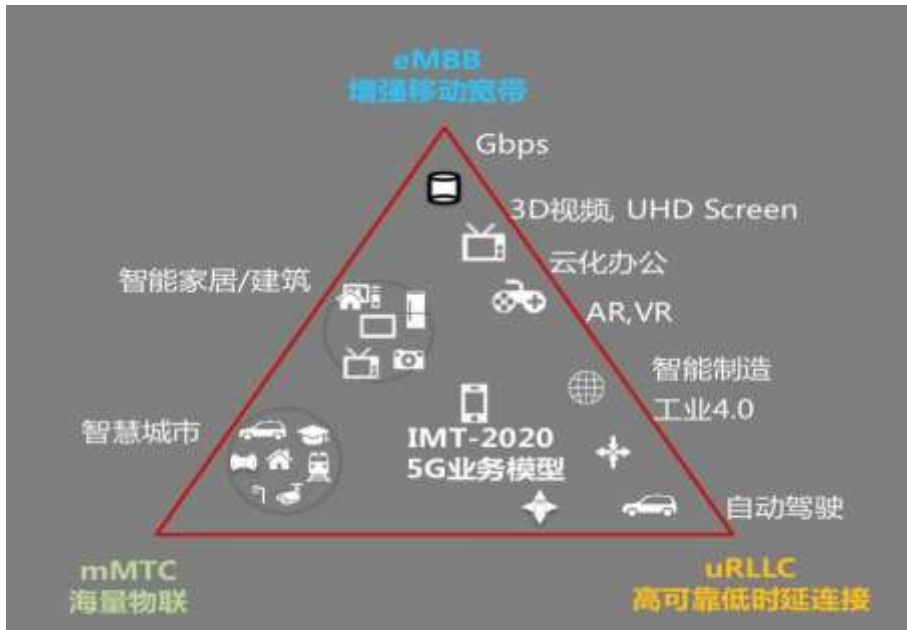
图 5：有线电视行业收入规模不足三大运营商十分之一



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**5G 时代丰富的应用场景有助于广电系切入竞争激烈的电信服务市场。** 1) 5G 具有高速率(增强型移动宽带, eMBB)、大容量(大规模机器通信, mMTC)、低时延(高可靠低时延通信, URLLC)的特性；2) 基于以上特征，5G 在高清视频内容、VR、AR 等大带宽、低延时等领域有望为 C 端用户带来更好的用户体验，结合广电系在内容监管、牌照等方面的优势，有望在 5G 相关的内容应用领域具备一定的优势；3) 同时在 C 端服务之外，更为广阔的 2B、2G 市场，广电运营商也有望在前期较少的网络覆盖、较低的投资支出下获得业务启动的机会。

图 6：5G 应用场景



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

■ 政策及市场回顾：14 年以来“媒体融合”促进政策频发，相关节点主流媒体上市公司市场表现突出

回顾 2000 年以来历年国务院及国家部委关于“媒体融合”的相关政策以及相关重要讲话可见，2014 年以来“媒体融合”的相关文件日渐密集，这与近年来移动互联网新媒体对传统媒体的冲击愈发猛烈息息相关。

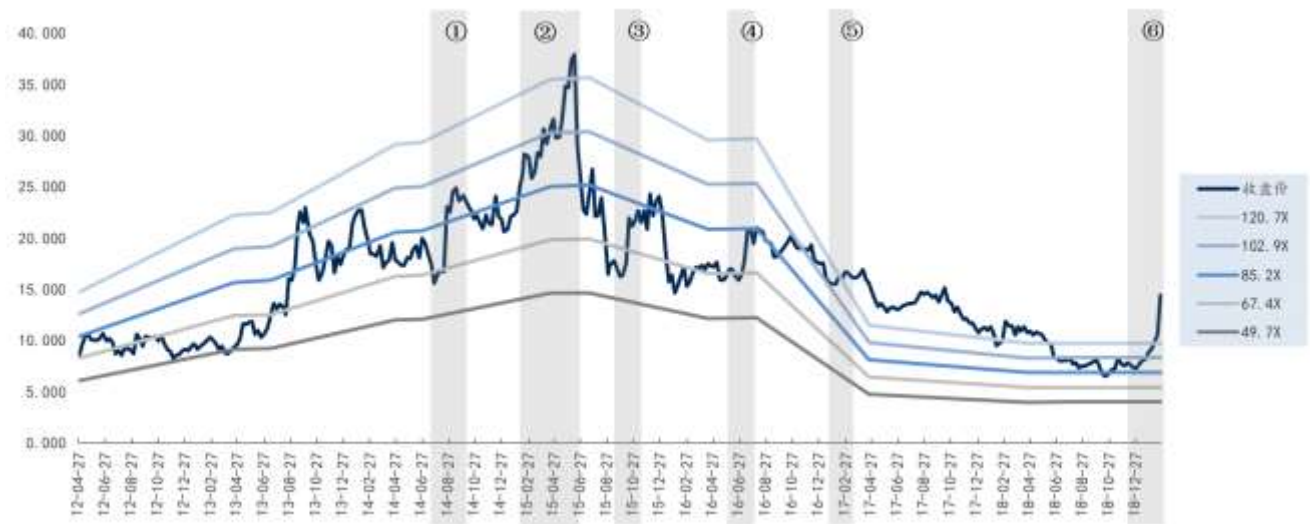
“媒体融合”相关政策及重要讲话主要有 6 个节点，期间主流媒体人民网（603000.SH）均出现较好市场表现：1）2014 年 8 月的《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》以及习近平在中央深化改革领导小组会议发表重要讲话（图 3 中的①）；2）2015 年 3 月两会期间李克强相关报告（图 3 中的②）；3）2015 年 9 月国务院正式出台《三网融合推广方案》（图 3 中的③）；3）2016 年 7 月国家新闻出版广电总局发布《关于进一步加快广播电视媒体与新兴媒体融合发展的意见》（图 3 中的④）；4）2017 年 1 月中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进移动互联网健康有序发展的意见》（图 3 中的⑤）；5）2018 年 12 月国务院办公厅《关于推进政务新媒体健康有序发展的意见》以及 2019 年 1 月习近平总书记在中共中央政治局第十二次集体学习时的重要讲话（图 3 中的⑥）。

**表 2: 历年关于媒体融合的政策文件及讲话**

时间	文件/讲话	主要内容
2008年	国务院发布《关于鼓励数字电视产业发展若干政策的通知》	支持包括国有电信企业在内的资本参与数字电视接入网络建设和电视接收数字化改造, 为媒介融合打开窗口
2010年1月	国务院印发《推进三网融合的总体方案》	将三网融合提升到培育战略性新兴产业的重要任务三网高度进行推进, 并要求组织开展三网融合试点
2010年8月	《关于加快我国数字出版产业发展的若干意见》	为贯彻落实中央关于调整产业结构和转变发展方式的战略部署, 贯彻落实《文化产业振兴规划》和新闻出版总署《关于进一步推动新闻出版产业发展的指导意见》, 推进出版业升级, 现就加快我国数字出版产业发展提出如下意见
2012年2月	新闻出版总署《关于加快出版传媒集团改革的指导意见》	《意见》充分认识加快出版传媒集团改革发展的重要性紧迫性, 加快出版传媒集团改革发展的指导思想、原则要求和主要目标, 积极推进出版传媒集团战略性改组, 大力支持出版传媒集团应用高新技术和推动产业升级, 切实加强出版传媒集团科学管理, 鼓励和扶持出版传媒集团走出去, 加快出版传媒集团改革发展的保障措施等八部分。
2013年2月	人民日报发文: 媒介融合之后	传统媒体向新媒体转型, 不仅是把报纸的内容搬到网络、平板电脑和手机上, 而是应聚合多种信息元素、综合传统媒体的内容生产与新媒体技术的平台搭建, 向受众提供最现场化、最易理解、最易获取的新媒体化产品
2014年8月	中央深化改革领导小组会议通过了《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》	将推动传统媒体与新兴媒体融合发展上升到国家战略任务的层面, 开启了我国媒介融合的序幕
2014年8月	习近平在中央深化改革领导小组会议发表重要讲话	明确提出以“先进技术为支撑、内容建设为根本”, 推动传统媒体和新兴媒体深度融合的发展思路
2015年3月	两会期间, 李克强在政府工作报告中提出制定“互联网+”计划	从顶层设计层面敦促传统媒体充分融入互联网时代的浪潮之中
2015年9月	国务院出台《三网融合推广方案》	要求总结推广试点经验, 将广电、电信业务双向进入扩大到全国范围并实质性展开工作
2016年7月	国家新闻出版广电总局发布《关于进一步加快广播电视媒体与新兴媒体融合发展的意见》	提出力争两年内, 广播电视媒体与新兴媒体融合发展在局部区域取得突破性进展, 形成几种基本模式的总体目标
2017年1月	中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进移动互联网健康有序发展的意见》	大力推动传统媒体与移动新媒体深度融合, 加快布局移动互联网阵地建设
2018年12月	国务院办公厅《关于推进政务新媒体健康有序发展的意见》	按照前台多样、后台联通的要求, 推动各类政务新媒体互联互通、整体发声、协同联动, 推进政务新媒体与政府网站等融合发展, 实现数据同源、服务同根, 方便企业和群众使用
2019年1月	习近平总书记出席中共中央政治局第十二次集体学习时的讲话	推动媒体融合向纵深发展, 做大做强主流舆论。提出主流媒体要大胆运用新技术、新机制、新模式, 加快融合发展脚步; 通过技术支撑和内容建设, 打造一批具有强大竞争力的新型主流媒体, 从而掌握舆论场主动权和主导权。

资料来源: 公开资料, 国信证券经济研究所整理

图 7：“媒体融合”相关政策节点人民网（603000.SH）市场表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：把握“媒体融合”主题性投资机会，关注优质出版公司防御性投资价值

持续加强主流意识形态的舆论影响力为媒体发展的重要方向，“媒体融合”加速推进下国有主流媒体上市公司将持续受益。从主题投资角度，建议关注：1) 受益于媒体融合中央及地方国有媒体公司，相关标的为人民网、新华网、中视传媒、中国电影、浙数文化等；2) 广电系或将获得5G牌照，结合当前较低的单用户价值水平及可预见的想象力，以及在政策层面比较多的利好可能，基本面有望显著改善，关注广电网络、贵广网络、天威视讯、歌华有线等有线电视行业标的。从基本面角度来看，出版行业上市公司具备政策风险小、现金流优良的特征，具备较强的防御性价值，且出版行业上市公司以地方性国企为主，经营效率提升空间较大，建议关注业务转型升级成效良好的中文传媒、中南传媒、中国科传等标的。

**表 3: 相关主要国有媒体上市公司一览**

名称	营收增速 (%)		净利润增速 (%)		业务转型升级进展
	2017	18 三季	2017	18 三季	
人民网	-2.18	7.48	-47.06	258.91	1) 内容类业务: 内容原创、内容代运营、内容风控和内容聚合分发 2) 发展短视频和直播业务: 牵手腾讯歌华有线等
新华网	10.36	7.13	0.93	0.95	推动新闻业务向视频化、移动化、知识化、智能化转型, 打造媒体创意工场
中视传媒	39.48	-0.80	167.99	19.80	1) 影视业务: 严格控制影视剧投资规模, 降低风险 2) 广告业务积极拓展传统电视媒体融合空间和新媒体广告新形态 3) 旅游业务: 推进景区升级改造, 突破传统模式, 培育新旅游业态
中文传媒	4.15	-0.02	13.46	10.30	1) 传统主业转型升级: 互联网+营销平台: 推进“电商标配工程”; 打造“新华矩阵”: 拓展图书发行、在线教育、科技物流、新华壹品、院线、文化餐饮、数码、教育培训等多元业态 2) 新媒体新业态板块: 以智明星通为代表, 游戏出海业务领先, 18 年 6 月挂牌新三板
中南传媒	-6.70	-12.19	-15.12	-22.49	1) 印制发行积极转型: 重新定位新华书店门店的功能体系, 提出建设高度互联网化的综合平台和以校园书店为主体的实体店平台, 构建适应政策要求和市场需求相统一的教辅发行模式 2) 积极推进出版+教育、老年服务平台、重点出版工程、校园阅读等项目
芒果超媒	-7.32	9.03	24.79	37.36	1) 依托湖南卫视, 打包低成本获取头部影视综艺内容; 同时综艺、网络剧自制能力强, “前店后厂”体系完善, 优质内容可持续生产能力不断得到验证 2) 芒果 TV 以差异化的视频平台定位, 付费会员持续高增长
贵广网络	12.42	15.02	0.11	-26.80	着力打造“一云、双网、三用”的智慧广电新体系: 依托广电全光网和广电智能终端进村入户的优势, 重点推广“ToB”、“ToG”业务, 开发推出雪亮工程、农民云上讲习所、全省电子集抄集采等智慧广电新业务
浙数文化	-54.18	13.47	68.82	-69.65	剥离新闻传媒类资产, 聚焦基于互联网的数字经济产业: 数字娱乐、数字体育、大数据(富春云数据中心为移动、电信等客户提供服务)等

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**表 4: 重点公司盈利预测及投资评级**

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS (TTM; 元)	PE (TTM)
603000.SH	人民网	增持	14.40	159.22	0.13	113
603888.SH	新华网	增持	21.04	109.20	0.55	38
600088.SH	中视传媒	增持	10.64	42.32	0.23	45
600373.SH	中文传媒	增持	13.56	186.85	1.13	12
601098.SH	中南传媒	增持	12.94	232.40	0.69	19
300413.SZ	芒果超媒	买入	39.75	393.53	0.87	46
600996.SH	贵广网络	增持	7.59	79.13	0.31	25
600633.SH	浙数文化	增持	8.51	110.79	0.39	22
600977.SH	中国电影	增持	15.61	291.44	0.83	19
601858.SH	中国科传	增持	10.44	82.53	0.51	20
600037.SH	歌华有线	增持	10.13	140.99	0.48	21

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**重点公司投资逻辑:**

**人民网: AI+内容审核结合最为紧密公司, 受益“媒体融合”, 内容风控业务前景广阔。**人民网是由人民日报社控股的传媒文化公司, 也是国际互联网较大的综合性网络媒体之一。公司从事的主要业务包括广告及宣传服务、移动增值业务、信息服务、技术服务等。2019 年 1 月, 习近平提出主流媒体要大胆运用新技术、新机制、新模式, 加快融合发展脚步, 公司积极响应号召, 通过内容原创、内容代运营、内容风控及内容聚合分发业务参与到“一切皆媒体”的互联网时代中去, 并牵手腾讯、歌华有线积极发力短视频及直播业务。其中, 内容风控业务需求旺盛, 市场空间广阔, 公司将与国内

顶级 AI 机构积极探讨，成立专门的 AI 公司，打造内容风控后台，保证审核的效率、准确率，并大幅降低人工成本。建议关注“媒体融合”加速推进下为公司带来的主题性投资机会。

**芒果超媒：新旧媒体融合典范，看好未来成长空间。**1) 公司是湖南广播电视台旗下统一的新媒体产业及资本运营平台，以芒果 TV 融合媒体平台为主阵地；2) 2018 年前三季度，公司实现净利润 8.13 亿元，同比增长 37.36%，在国内头部视频网站中率先实现盈利，主要原因系平台头部内容多出自自制、采购，使其成本得到控制。同时，受益于公司对其独有版权进行“分销战略”，使内容运营业务迅速发展，大幅提升盈利能力；3) 以芒果 TV 为核心，覆盖内容制作、衍生开发等产业链，其中天娱传媒、芒果影视、芒果娱乐三家公司侧重内容制作及艺人经纪板块；芒果互娱侧重基于影视内容的衍生游戏开发，全产业链协同发展，规模化制作能力已得到验证；4) 我们预测 2018-2020 年 EPS 分别为 1.08/1.41/1.89 元，当前股价对应同期 40/31/23 倍 PE，维持“买入”评级

**贵广网络：获取 5G 牌照有助于有线运营商进入万亿级电信服务市场。**公司主要从事贵州省内有线电视的建设运营业务，在网络质量、覆盖等方面在贵州省内具备领先优势；基于优秀的网络覆盖，公司在高清视频点播、宽带接入服务等增值服务领域领先同业；同时公司正着力打造“一云、双网、三用”的智慧广电新体系：依托广电全光网和广电智能终端进村入户的优势，重点推广“ToB”、“ToG”业务，开发推出雪亮工程、农民云上讲习所、全省电子集抄集采等智慧广电新业务。在广电有望获得 5G 牌照并向新业务领域拓展的背景下，基本面有望具备向好可能。

#### ■ 风险提示

政策推进不及预期的风险、宏观经济下行风险、5G 进程不及预期等。



## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032