

## 广电行业专题研究： 行业整合获更大支持，智慧赋能打开成长空间

证券分析师：张良卫

执业证书编号：S0600516070001

证券分析师：周良玖

执业证书编号：S0600517110002

联系邮箱：zhoulj@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

2019年3月12日

- **机构调整意义深远，广电整合箭在弦上。**在2018年的国务院机构设置调整中，新闻出版广电总局改组，新设广播电视总局，作为国务院直属机构，这次调整彰显了国家对于广电工作的重视程度，是一个值得关注的信号。广电当前仍是家庭收视率最高渠道，有线电视收视渗透率为52.35%（2018H1期末），仍明显超过OTT TV及IPTV，但有线用户流失的趋势仍然没有扭转。根据中宣部牵头发布的《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》，“十三五”期间将基本完成全国有线电视网络整合，当前时点的全国有线电视网络整合已属箭在弦上。
- **整合获得更多支持，智慧赋能打开成长空间。**全国有线网络分散，网络升级改造相对滞后，导致网络承载能力不足，各省分散运营难以跨越传输，地方广电自下而上突破存在明显局限，唯有通过网络整合，建成统一运营管理体系，才有望扭转当前竞争格局。2018年8月，经中央领导同意，中宣部牵头成立全国有线电视网络整合发展领导小组，中宣部常务副部长任组长，小组的成立进一步强化了组织领导，加大了行政推动的力度，我们认为将有效加快全国一网的推进节奏。展望整合后的发展路径，“智慧广电”已被明确成为未来广电发展的战略主线，其内涵极其丰富，将在内容制作、分发传播、用户服务、技术支撑、生态建设以及运行管理等方面实现传统广电企业的全面改造升级，打开成长空间。
- **行业PB整体处于较低水平，建议把握行业估值中枢提升的机遇。**全国一张网整合后将有助于发挥广电资源优势 and 规模效应，并有望获得政策、资金上的支持，守住广电网络的舆论影响力及市场价值。此后，基于全国一张网基础，“智慧广电”进一步打开政用、民用、商用巨大市场空间。同时可关注事件层面催化，包括整合进展、5G、4K相关领域政策等。**相关标的：**贵广网络（智慧广电具有区域性行业优势）、广电网络（融媒体建设行业领先）、中视传媒（4K内容制作领先）、湖北广电（智慧广电全面加速）、天威视讯（增值业务和政企业务稳步增长）、歌华有线、东方明珠、电广传媒、吉视传媒、江苏有线、广西广电、华数传媒等。
- **风险提示：**网络整合进展不及预期；智慧广电相关应用不及预期；市场系统性风险等。

## 目录



- 一、机构调整意义深远，广电整合箭在弦上
- 二、整合获得更多支持，智慧赋能打开成长空间
- 三、投资观点及相关标的

## 一、机构调整意义深远，广电整合箭在弦上

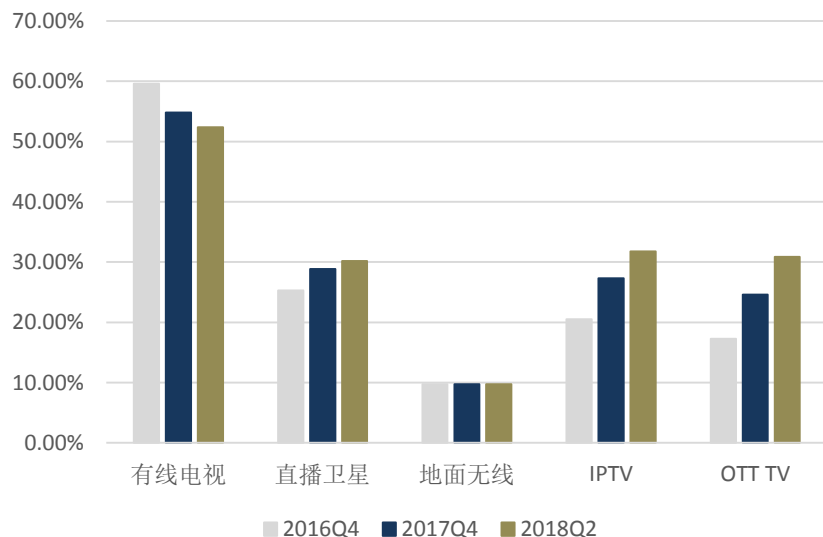
- 在2018年的国务院机构设置调整中，在国家新闻出版广电总局广播电视管理职责的基础上组建了新的国家广播电视总局，作为国务院直属机构，本次机构调整的意义深远：
- ✓ 体现了国家对广电工作的重视程度，充分发挥广播电视媒体的作用。
- ✓ 将新闻出版、电影的监管纳入宣传部管理，同时在2018年的国务院机构设置调整中，组建中央广播电视总台，作为国务院直属事业单位，归口中央宣传部领导，体现了加强新闻舆论工作及重要宣传阵地的管理。

表：国家广播电视总局机构沿革、主要领导及上级主管单位

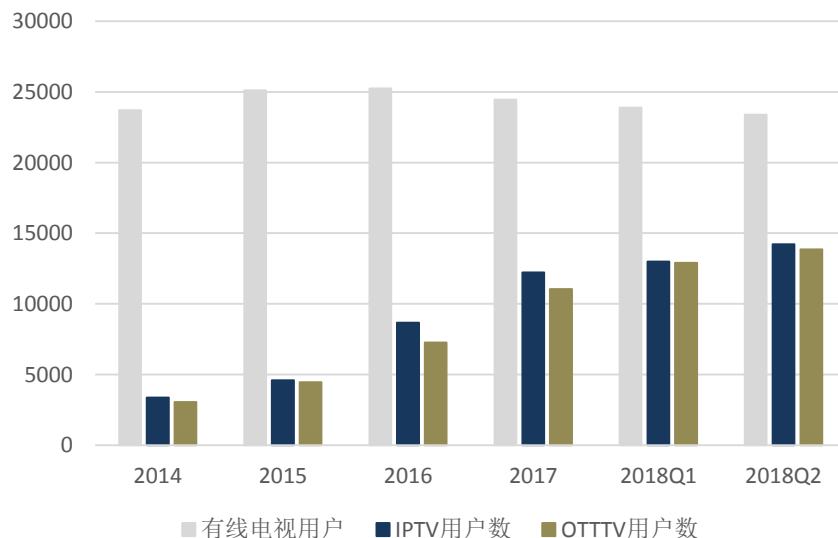
年代	机构名称	主要领导	上级主管单位
1949年6月	中央广播事业管理处	处长：廖承志	中央宣传部
1949年11月	广播事业局	局长：李强	政务院新闻总署
1952年	中央广播事业局	局长：梅益（52.9任）	政务院文教委员会
1954年	广播事业局	局长：梅益	技术、行政业务由国务院二办领导，宣传业务由中宣部领导
1967年	中央广播事业局	军管组长：刘路明（67.12任）	列为中央直属部门
1982年5月	广播电视部	部长：吴冷西（82.5任）	国务院组成部门
1986年1月	广播电影电视部	部长：艾知生	国务院组成部门
1998年3月	国家广播电影电视总局	局长：田聪明（98.3任）	国务院直属机构
2013年3月	国家新闻出版广电总局	局长：蔡赴朝（2013年3月任）	国务院直属机构
2018年3月	国家广播电视总局	局长：聂辰席	国务院直属机构

- **广电在功能定位上是具有舆论宣传及信息传播双重作用的重要渠道。**全国有线电视网络干线超过426万公里，全国用户约2.4亿户，是党和政府声音传向千家万户的主渠道、宣传思想文化主阵地、国家重要的信息基础设施、网络强国建设的重要组成部分，在传播主流舆论和发展先进文化中发挥着重要作用。
- **用户流失的趋势没有扭转。**2018年上半年，有线电视仍是中国居民家庭主要收视方式，但收视渗透率降至52.35%，环比下降2.46%；IPTV升至第二收视地位，收视渗透率31.77%；OTT TV位居第三，收视渗透率30.87%；直播卫星紧随其后，收视渗透率30.20%。

图表：中国家庭收视份额



图表：三大主要视听渠道用户数（单位：万户）



资料来源：工信部，国家广播电视总局直播卫星管理中心，东吴证券研究所

资料来源：格兰研究，东吴证券研究所

- 2018Q2，整体有线电视行业发展呈现以下特点：
- 1) 有线电视用户持续**流失**，有线数字化率小幅提升；2) 有线双向网络利用率提升，**双向网络渗透率接近40%**；3) 高清用户渗透率超过40%，**4K点播用户快速增长**。

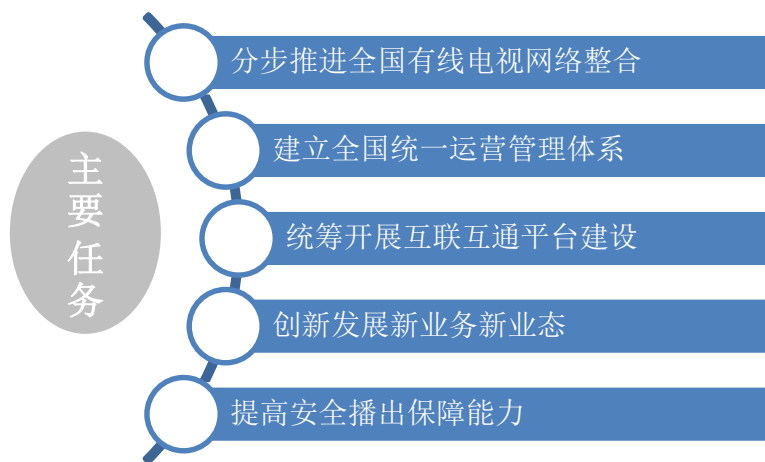
图表：有线电视用户主要指标

有线电视用户主要指标	单位	2016年	2017年	2018Q1	2018Q2	季度环比
有线电视用户总数	万户	25,237	24,456	23,892	23,389	-503
有线数字电视用户数	万户	20,990	20,897	20,760	20,405	-355
有线数字化率/%	%	83.17	85.45	86.89	87.24	0.35
有线数字电视缴费用户	万户	16,230	15,299	15,209	14,955	-254
有线数字电视用户缴费率/%	%	77.32	73.21	73.26	73.29	0.03
有线双向网改覆盖用户数量	万户	15,252	16,475	16,879	16,976	97
有线双向覆盖率	%	60.44	67.37	70.65	72.58	1.93
有线双向网改渗透用户数量	万户	6,821	8,251	8,619	9,141	522
有线双向渗透率	%	27.03	33.74	36.08	39.08	3.00
有线宽带家庭用户数量	万户	2,628	3,499	3,633	3,826	193
有线宽带渗透率	%	10.41	14.31	15.21	16.36	1.15
有线高清用户数量	万户	7,765	8,902	9,284	9,736	452
有线高清渗透率	%	30.76	36.38	38.86	41.63	2.77
有线智能终端用户数量	万户	396	1253	1458	1577	119
有线智能终端渗透率	%	1.57	5.12	6.1	6.74	0.64

资料来源：格兰研究，东吴证券研究所

- 2016年12月，**中宣部**、财政部、国家新闻出版广电总局联合印发《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》。该文件由中宣部牵头发布，级别较高，《意见》对加快推进全国有线电视网络整合发展作出全面部署：
- ✓ 结合市场运作和行政推动，到“**十三五**”末期，基本完成全国有线电视网络整合，成立由**中国广播电视网络有限公司控股主导**、**各省级有线电视网络公司共同参股**、**按母子公司制管理的全国性股份公司**，实现全国一张网；
- ✓ 建成全国互联互通平台，完成双向化宽带化智能化改造，全面提高有线电视网络的文化传播和综合信息服务能力，从而落实国家“十三五”规划纲要明确的“加快全国有线电视网络整合和智能化建设”的工作任务。

表：《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》中的主要任务目标

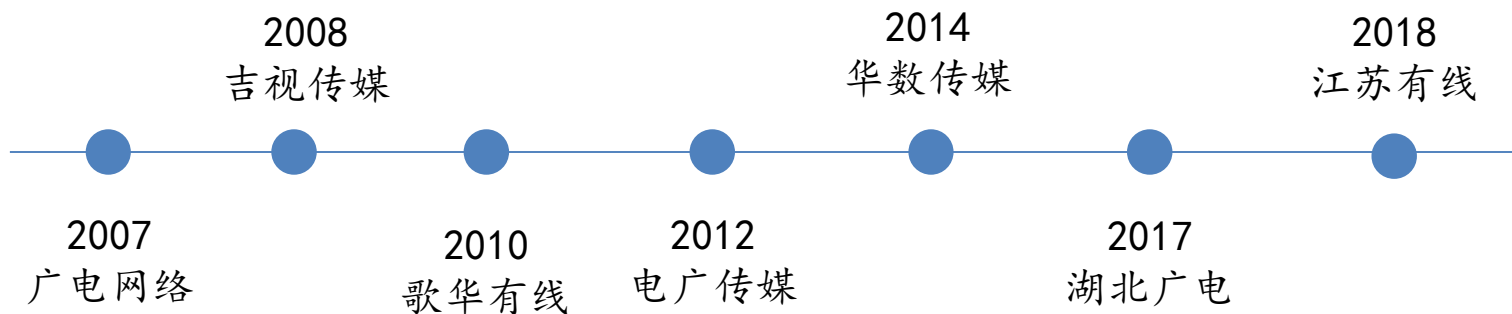




## 二、整合获得更多支持，智慧赋能打开成长空间

- **现状：**各省（区、市）已基本实现“一省一网”，数据业务、服务能力也不断提高。但有线电视用户流失的趋势已经客观形成，我们认为其原因主要来自内容和渠道两个方面：1) 外部商业媒体及自媒体的崛起，对于传统的电视直播内容形成了一定的冲击；2) IPTV、OTT、在线视频网站等同类型媒体渠道的出现抢夺了用户注意力。
- **地方广电自下而上突破存在明显局限：**全国有线网络分散，以及网络升级改造的相对滞后，导致网络承载能力不够，各省分散运营难以跨越传输。唯有通过网络整合，完成有线电视网络双向化、宽带化、智能化改造，促进有线电视网络转型升级，实现全国一网建成统一运营的管理体系。
- **行业整合的意义：**国内对于传媒领域监管趋紧，国有传媒内容及渠道均受到更多重视。广电定位于成为一张兼具宣传文化和综合信息服务特色的可管可控安全可靠的新型智慧融合网络，有效应对市场竞争和技术升级，巩固和加强主流思想舆论，成为国内新兴主流媒体平台。

图表5：各省（区、市）已基本实现“一省一网”



- 此前，地方广电资产归属及管理相对比较复杂，广电总局推动整合存在一定困难。在国务院对国家广播电视总局的职责定位中，广电总局主要肩负行业监管、指导行业发展的职能，地方性的广电企业大部分实控人为地方广播电视台，但也有部分为国资委、文资办、宣传部或财政厅。
- 重视程度提升，步伐有望加快。2018年8月，经中央领导同意，由中宣部牵头成立了全国有线电视网络整合发展领导小组，中宣部常务副部长任组长，国家八部委为成员单位，全国有线电视网络整合发展领导小组的成立进一步强化了组织领导，加大了行政推动的力度，我们认为将有效加快全国一网的推进步伐。

表：广电上市企业实控人情况

图：全国有线电视网络整合发展领导小组成立

证券简称	实际控制人名
华数传媒	杭州市财政局,浙江省财政厅
东方明珠	上海市人民政府国有资产监督管理委员会
天威视讯	深圳广播电影电视集团
广电网络	中共陕西省委宣传部
电广传媒	湖南省国有文化资产监督管理委员会
吉视传媒	吉林广播电视台
广西广电	广西有线广播电视台
贵广网络	贵州广播电视台
歌华有线	北京广播电视台
湖北广电	湖北省广播电视总台

### 全国有线电视网络整合发展领导小组

经中央领导同志同意，2018年8月24日，成立全国有线电视网络整合发展领导小组。



# 整合：中国广电业务架构已搭建完成

- 中国广电是有线网络整合主体，公司由广电总局负责组建和代管，由财政部代表国务院履行出资人职责，财务关系在财政部单列，由广电总局和工信部按照职责对中国广电相关业务实行行业监管。根据公司披露，计划在2019年今年基本完成“全国一网”股份公司组建，积极参与筹备全国有线电视网络整合发展领导小组第一次会议、全国有线电视网络整合发展工作会议两项重要会议，加快全国有线电视网络互联互通平台建设、网络升级改造，布局互联互通平台中央平台运营调度机房和“智慧广电”产业基地，加快部署搭建“全国一网”后有线电视网络转型发展的“四梁八柱”。

图：中国广电参控股企业，标红企业为重要经营实体

主要负责运营全国有线电视网络互联互通中央平台，拥有4万多公里国家广播电视光缆干线网，是全国专业级跨区域广播电视光缆传输运营商

5G运营主体，由中国广电与中信集团合资成立，中国广电持股51%，中信集团持股49%，拥有700MHz优质频谱资源

中国广电与5家地方广电公司共同发起设立全国性宽带综合业务运营公司

参控股企业	持股比例
中国有线电视网络有限公司	69.06%
中广电国际网络有限公司	100%
中广投网络产业开发投资有限公司	48.42%
中广电传媒有限公司	46.15%
中广移动网络有限公司	51%
中广资本控股（北京）有限公司	100%
东方嘉影电视院线传媒股份公司	2%
中广融合智能终端科技有限公司	65%
国广东方网络（北京）有限公司	38.11%
中国广视索福瑞媒介研究有限责任公司	4%
中广基金管理有限公司	70%
中广宽带网络有限公司	35%
广视云传媒有限公司	51%

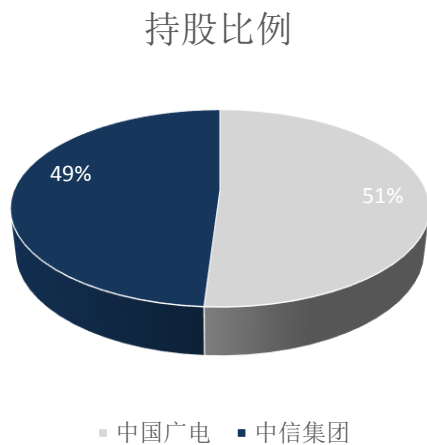
- “智慧广电”已被明确成为未来广电发展的战略主线。根据《关于促进智慧广电发展的指导意见》，智慧广电建设的指导思想是推动广播电视从功能业务型向创新服务型转变，开发新业态、提供新服务、激发新动能、引导新供给、拉动新消费，为数字中国、智慧城市、乡村振兴和数字经济发展提供有力支撑，让广电业务在新时代获得新拓展，提供新动能。
- 总体目标：力争用3-5年时间，广播电视在内容制作、分发传播、用户服务、技术支撑、生态建设以及运行管理等方面智慧化发展协同推进，智慧广电发展的广度、深度显著增强，智慧广电发展取得突破性进展，广播电视在国家数字经济总体战略中的地位作用进一步凸显。智慧广电发展模式基本形成，试点示范取得显著成效，初步形成布局合理、竞争有序、特色鲜明、形态多样、可持续发展的智慧广电新格局，使人民群众能够享受更加丰富、更加优质、更加便捷的广播电视服务。

表：智慧广电建设的内涵极其丰富——《关于促进智慧广电发展的指导意见》中提到的七大重点任务要点提炼

1、深化智慧广电发展理念	2、加快智慧广电内容生产体系建设	3、加快智慧广电节目制播体系建设	4、加快智慧广电传播体系建设
树立新发展理念 强化互联网思维 推动协同性发展 突出移动优先策略 焕发干事创业精神	以技术创新推动内容创新 转变内容生产方式 创新节目内容形态 加大高质量节目供给	推动广播电视制播平台云化、互联网协议(IP) 加强广播电视制播云平台建设 加快推进IP化融合演进 推动县级融媒体中心建设	以服务用户为中心 加快全国有线电视网络整合和互联互通平台建设 加快建立面向5G的移动交互广播电视技术体系 加快建立新一代卫星直播技术体系 加快广播数字化进程
5、加快智慧广电安全与监管体系建设	6、加快智慧广电科技创新体系建设	7、加快智慧广电生态体系建设	
牢固树立正确的安全观 加强智慧广电安全规划与体系建设 加快智慧广电监管体系建设 加强智慧广电新业务、新服务、新业态的安全管理	系统思维构建面向未来的智慧广电科技创新体系 夯实智慧广电技术基础 突破智慧广电关键技术节点 加强科技规划与标准建设	加快培育和建立智慧广电新生态 推动广电治理能力现代化 推动共建共享与多元共治 推动开放合作与共同发展	

- **事件：**1) 2018年，国家广播电视总局广科院成功加入3GPP（国际移动通信标准化组织--第三代合作伙伴计划），参与组织制定5G标准；2) 2018年，工信部同意广电网参与5G建设，国网公司正在申请移动通信资质和5G牌照；3) 2019年1月，国家广电总局与中信集团就广电5G网络建设进行了沟通，将共同探索广电5G网络顶层设计。
- **广电5G建设的意义：**补齐广电移动通信业务短板，发展基于5G的各类应用（4K、8K、VR等）；**广电运营5G的优势：**拥有700MHZ的优质频谱资源，增强了公司与三大运营商进行竞争的筹码；**广电推进5G的难点：**资金投入（前期建设将在千亿级别以上）、研发（技术积累与运营商有差距）、运营（市场化运营能力相对不足）；**广电推进5G的可能路径：**与中国铁塔、三大运营商竞争合作、引入战投等。

图：中广移动股权结构



## 三、投资观点及相关标的

- 行业PB估值整体处于较低水平**，以3月12日最新收盘价计算，广电行业上市公司PB算数平均值为1.9，最低0.95倍（湖北广电），最高2.69倍（贵广网络）。**建议把握行业估值中枢提升的机遇**，1) 当前广电行业上市公司虽然盈利相对稳定，但C端用户流失趋势明显，全国一张网整合后，一体化背景下将有助于发挥广电资源优势 and 规模效应，并有望获得政策、资金上的支持，守住广电网络的舆论影响力及市场价值。2) 此后，基于全国一张网基础，“智慧广电”进一步打开政用、民用、商用巨大市场空间。同时可关注事件层面催化，包括整合进展、5G、4K相关领域政策等。

表：广电板块上市公司主要指标比较

代码	证券简称	最新收盘价	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	总收入 (2017/万元)	净利润 (2017/万元)	ROE (2017/%)	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (MRQ)
000665.SZ	湖北广电	9.62	61	61	260,536	33,529	5.85	20.67	0.95
600959.SH	江苏有线	5.98	295	295	805,676	78,347	5.95	46.64	1.38
000839.SZ	中信国安	6.15	241	241	433,676	25,937	3.91	1421.77	3.4
600037.SH	歌华有线	12.05	168	168	267,904	76,131	5.98	25.00	1.3
000156.SZ	华数传媒	11.27	162	144	320,072	64,128	6.26	24.79	1.53
000917.SZ	电广传媒	9.29	132	120	870,889	-46,429	-4.43	-18.56	1.34
600996.SH	贵广网络	11.14	116	33	256,374	44,183	10.94	36.26	2.69
601929.SH	吉视传媒	3.16	98	98	203,431	37,542	5.82	28.99	1.41
600936.SH	广西广电	5.15	86	62	270,227	20,174	5.68	51.25	2.32
002238.SZ	天威视讯	11.16	69	69	158,494	23,558	8.69	35.1	2.53
600831.SH	广电网络	9.79	65	61	284,826	17,608	6.12	38.11	2.05



- 建议关注贵广网络，智慧广电具有区域性行业优势：**2018年全国首个广电行业综合试验区“中国智慧广电综合试验区”落地贵州，公司拟投资10亿元用于智慧广电工程一期，目前贵州省对治安防控体系建设、安防信息化、视频资源整合接入、视频联网共享等业务需求强烈，公司是贵州省唯一的广电运营商，具备全省资源整合优势与垂直管理的运营维护体系，公司积极发挥在贵州省的区域性行业优势，通过实施贵州省智慧广电（一期）投资，未来有望获取新的利润增长点。
- 其他相关标的：**广电网络（融媒体建设行业领先）、中视传媒（4K内容制作业务领先）、湖北广电（智慧广电全面加速）、天威视讯（增值业务和政企业务稳步增长）、歌华有线、东方明珠、电广传媒、吉视传媒、江苏有线、广西广电、华数传媒等。
- 风险提示：**网络整合进展不及预期；智慧广电相关应用不及预期；市场系统性风险。

图：广电总局批复同意设立中国（贵州）智慧广电综合试验区



资料来源：公司官网，东吴证券研究所

图：贵广传媒“智慧广电（一期）”投资计划

序号	项目名称	投资金额 (万元)	投资占比 (%)
1	工程费用	93,558.46	93.55
2	工程建设其他费用	1,771.38	1.77
3	基本预备费	4,677.92	4.68
	总投资	100,007.76	100
	其中：拟使用募集资金	60,000.00	60

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园