

传媒

证券研究报告

2019年03月12日

广电政策梳理：19年吹响改革集结号，进入政策催化密集期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516050002

wenhao@tfzq.com

宋雨翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080006

songyuxiang@tfzq.com

张爽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070004

zhangshuang@tfzq.com

“智慧广电”绘就广电发展蓝图，协同整合，技术傍身，建立广电生态

1) 总局自 15 年部署“智慧广电”，战略高度不断提升。18 年 11 月，广电总局印发了《关于促进智慧广电发展的指导意见》，进一步明确了智慧广电的目标与发展方向。2) 智慧广电在理念、生产体系、制播体系、传播体系等方面提出重点任务。智慧广电强调了广电体系的协同整合，如“加快全国有线电视网络整合和互联互通平台建设”整合传播网络、厘清治理结构；同时，智慧广电重视技术应用，将大数据、云计算、AI、超高清等应用到内容生产等方面，5G 等应到传播体系建立等方面。

整合：全国一网 19 年进入关键时期，《实施方案》落地可期

1) 19 年进入关键时期：16 年三部委印发《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》，提出“十三五”末期（2020 年）基本完成有线电视网络整合，我们预期 19 年整合力度将会加大。2) 整合两步走：《意见》提出，先整合非上市，成立“全国一网”公司（将引入战投），再整合上市公司。在非上市 20 省有线中，国网公司已控股海南有线，至少与 11 省达成签订战略投资协议，其余则在实质性推进。3) 成立高级别领导小组，加强行政推动：18 年 8 月，中宣部牵头成立了全国有线电视网络整合发展领导小组，中宣部常务副部长王晓辉担任组长，中宣部副部长、广电总局局长聂辰席，中宣部副部长孙志军，工信部副部长陈肇雄担任副组长，其他的领导小组成员分别来自 6 个部委。4) 实施方案落地可期：《全国有线电视网络整合发展实施方案》获得中宣部原则同意，落地可期。

技术&内容：5G 开启广电的全新篇章，广电积极发展超高清

1) 目前，国网公司正在积极申请牌照，相关资质与牌照落地可期。广电的优势在于手握 700MHz 黄金频谱资源、与内容有紧密联系，但缺陷在于营收无法支撑巨额投入，且全国一网尚未完成，相较于运营商缺乏经验（不排除与运营商合作）。我们认为在 5G 时代，发展超高清、基于 AR/VR 的内容、2B 应用如物联网等领域具备空间。2) 超高清内容：2019 年 3 月，工信部、广播总局、中央广播电视总台印发《超高清视频产业发展行动计划 2019-2022 年》广电系承担网络升级、内容供给的任务与使命。

投资建议

我们认为今年广电在政策面处于正向催化密集期，对于整合后协同效应的发挥、5G 后续应用落地则需要实践来验证效果。优质的地方广电受益政策催化【贵广（唯一智慧广电综合试验区）、广电网络、天威、华数、东方明珠（5G+8K 实验网）】等值得关注；从估值角度 PB<1.4（中位数）的广电公司有【江苏有线、湖北广电（TTM PE 亦较低）、歌华有线、电光传媒、吉视传媒】等公司是相对低估值的选择，此外还可关注广电新媒体平台【芒果】，传媒领域中的设备提供商【平治、捷成股份】。

风险提示：政策推动不及预期，后续落地不及预期，广电用户流失加速

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《传媒-行业研究周报:一周观点:亢奋情绪暂缓,结合估值和业绩主线攻守兼备》 2019-03-10
- 2 《传媒-行业研究周报:三月策略:国企东财引领二月,关注超高清政策等催化剂带动》 2019-03-03
- 3 《传媒-行业研究周报:一周观点:人民网继续引领,关注扩展催化如国企等》 2019-02-24



内容目录

1. 总领：顶层战略“智慧广电”蓝图已经绘就.....	4
1.1. 解读智慧广电战略——协同整合，技术傍身，广电系全面升级.....	4
1.2. 智慧广电实践——全国唯一智慧广电综合试验区贵广网络.....	4
2. 整合：全国一网 19 年进入关键时期，《实施方案》落地可期.....	5
2.1. 有线网络整合：政策指引 20 年完成，非上市、上市两步走.....	5
2.2. 高级别领导小组成立，积极信号不断释放，关键政策有望落地.....	7
2.2.1. 现状：整合进行时，现处第一步.....	7
2.2.2. 高级别领导小组成立，多部委领导共同推动，行政推动加大。.....	8
2.2.3. 组建“全国一网”股份公司，引入战略投资者，加强互联互通。.....	8
2.2.4. 改善用户体验为出发点，建立“全国一网”业务体系和商业模式。.....	8
2.2.5. 《全国有线电视网络整合发展实施方案》落地可期.....	8
3. 技术：5G 开启广电的全新篇章，挑战之中蕴含巨大机遇.....	8
3.1. 广电关键筹码——700MHz 黄金频谱.....	9
3.2. 各地广电积极响应，5G 牌照落地值得期待.....	10
4. 内容：政策点明方向，广电积极发展超高清.....	10
4.1. 三部委联合印发《超高清》政策，广电系承担网络升级、内容供给使命.....	10
4.2. 海外超高清发展现状，纷纷起步，但超高清内容匮乏.....	11
4.3. 国内市场，设备先行，东方明珠等广电积极探索技术路径.....	11
4.4. 代表：央视超高清发展思路与计划，每年内容投入超百亿.....	12
5. 广电公司梳理及投资建议.....	12
5.1. 国网公司.....	12
5.2. 上市公司.....	13

图表目录

图 1：国网公司“全国一张网”发展历程.....	5
图 2：图解 2016 年《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》.....	6
图 3：牌照申请主体国网公司发展运营商业务进程.....	9
图 4：不同频谱对应的应用场景.....	9
图 5：国广公司行业地位.....	12
图 6：2017\2018 全国有线电视等收视份额.....	14
图 7：15~18 全国有线电视用户数.....	14
图 8：15-18 全国 IPTV 用户数.....	14
图 9：15~18 全国 OTT 用户数.....	14
图 10：有线和卫星电视指数 PE-BAND.....	14
图 11：有线和卫星电视指数 PB-BAND.....	15
图 12：有线和卫星电视指数 PS-BAND.....	15

表 1: 国网公司与地方广电签订战略投资进程	7
表 2: 700MHz 频谱用于移动通信的情况	10
表 3: 各地广电 5G 进展	10
表 5: 广电上市公司估值表 (2019/3/11)	15

1. 总领：顶层战略“智慧广电”蓝图已经绘就

1.1. 解读智慧广电战略——协同整合，技术傍身，广电系全面升级

从 2015 年总局部署的“智慧广电”，战略高度不断提升。2018 年 11 月，国家广播电视总局向各省广电局、总局直属各单位和中央广播电视总台办公厅印发了《关于促进智慧广电发展的指导意见》，进一步明确了智慧广电的目标与发展方向。

什么是智慧广电？

智慧广电是以构建国家基础信息设施为宗旨，以有线、无线、卫星、互联网等多种协同承载为依托，以云计算、大数据、物联网及 IPv6 等综合技术为支撑，以融合媒体智能传播为目标，以全面提升广播电视管理、网络、业务及服务能力为指标的广播电视系统。

智慧广电的重点任务：

- 深化智慧广电发展理念：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。
- 加快智慧广电内容生产体系建设：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。

这里明确提及例如大数据、云计算、AI 等最新技术，在内容创意、形态、制作中发挥积极作用。同时对超高清技术提出要求：加快 4K 超高清节目内容拍摄、制作、交易与版权保护等全链条技术体系与生态体系建设，探索 8K 超高清节目内容生产。

- 加快智慧广电节目制播体系建设：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**。
- 加快智慧广电传播体系建设：**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。

这里明确提及了有线网络的整合，我们认为发展全国一网的意义不仅仅是从传播体系上，更是从股权关系上实现了利益协同。目前广电正在积极申请 5G 牌照，虽然面临诸多的挑战，但为广电在商用移动通信，2B 物联网等领域打开了全新空间。

- 加快智慧广电安全与监管体系建设：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。
- 加快智慧广电科技创新体系建设：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。
- 加快智慧广电生态体系建设：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。

1.2. 智慧广电实践——全国唯一智慧广电综合试验区贵广网络

中证网讯，11 月 22 日中国(贵州)智慧广电综合试验区揭牌，贵州是全国第一个（目前唯一的）智慧广电综合试验区，**超高清视频、5G 及人工智能等新技术也将在贵州先行先试。**

从贵广网络多年践行智慧广电的成果看：

- 2017 年，贵州有线电视用户数逆势增长，目前全国第一批落地的有线网络 4K 用户 1360 万户，贵州就有 380 万，位居全国首位；
- 贵州有线电视光纤网和“广电云”通达全部行政村，64% 的农村有线电视用户是智能机顶盒，可实现 4K 电视、上网以及广电云等各种融合应用；
- 贵州广电通过实施大数据、智能化为引领的创新驱动发展战略，建成了云、网、端一体化的多彩贵州“广电云”，提升了广电政用、民用、商用融合服务能力，夯实了发

展基础。贵州省依托多彩贵州“广电云”拓展了智慧广电服务范围和服务功能，构建了全新的“智慧广电+”生态链，形成了多渠道增收、多元化发展的良好局面；

- 成立深圳研发中心，自主研发和规模化推广智能终端，已服务 400 多万家庭，成为国内首家 TVOS 2.0 规模化商用的省级公司；
- 同时，公司采用 LoRa 技术搭建窄带物联网，现已建成覆盖全省 9 个市(州)城区，目前全国最大的一张 LoRa 物联网网络。

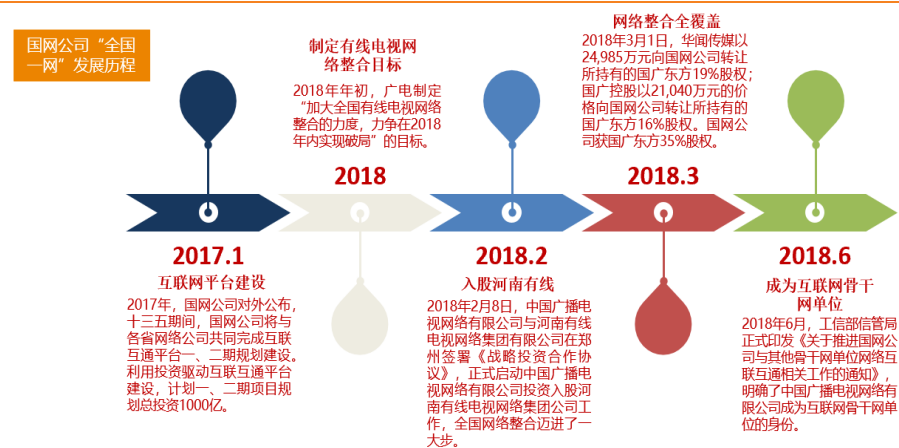
2. 整合：全国一网 19 年进入关键时期，《实施方案》落地可期

2.1. 有线网络整合：政策指引 20 年完成，非上市、上市两步走

2016 年 12 月，中宣部、财政部、新闻出版广电总局出台《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》。《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，**明确到“十三五”末期（2020 年）基本完成全国有线电视网络整合。**

《意见》指出，要成立由**中国广播电视网络有限公司**（以下简称：国网公司，亦有简称中国广电）控股主导、各省级公司共同参股、按母子公司制管理的全国性股份公司，实现全国统一的一张网。意见明确，中央和省级宣传部门统筹指导，财政部门积极支持，新闻出版广电部门负责组织实施，而**中国广播电视网络有限公司发挥整合主体作用。**

图 1：国网公司“全国一张网”发展历程



资料来源：中广互联网，飞象网，慧聪网，天风证券研究所

分步推进全国有线电视网络整合，先非上市公司，再整合上市公司：

第一步，中国广播电视网络有限公司入股省级非上市有线电视网络公司，协同推进网络整合、互联互通平台建设和全国性业务开展；

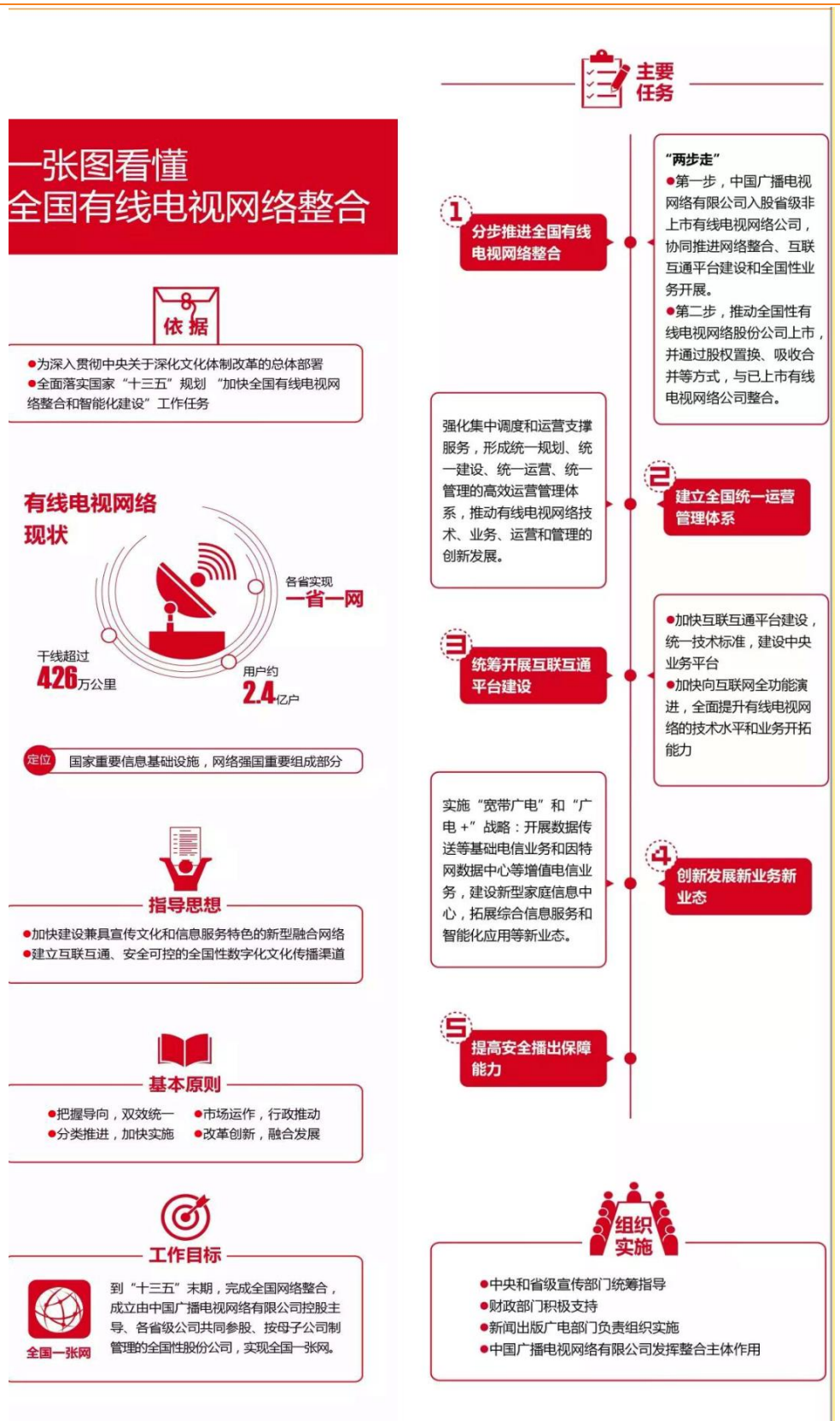
第二步，推动全国性有线电视网络股份公司上市，并通过股权置换、吸收合并等方式，与已上市有线电视网络公司整合。

统筹开展互联互通平台建设。在全国有线电视网络整合的同时，加快互联互通平台建设，统一技术标准，建设中央业务平台，加大骨干网技术改造，完善接入网建设，各省（区、市）积极推进本地区网络平台与互联互通平台的系统对接。加快向互联网全功能演进，全面提升有线电视网络的技术水平和业务开拓能力，保障节目内容、数据信息的跨地区统一配送分发，实现各级有线电视网络的全程全网，满足用户对于跨屏、跨域、跨网的多样化、多层次收视和信息需求。

创新发展新业务新业态。以视听业务为核心，汇聚集成优质内容资源，推出更多优质视听服务，积极发展高清电视、超高清电视、互动电视等业务。大力实施“宽带广电”和“广电+”战略，开展数据传送等基础电信业务和因特网数据中心等增值电信业务，创新发展基于有线电视网络的互联网视听节目传输服务等三网融合业务，建设新型家庭信息中心，拓展综合信息服务和智能化应用等新业态，推进技术融合、业务融合、数据融合。利用大

数据、云计算，积极探索建立中国特色的收视调查体系，挖掘潜在用户需求，实现智能推送和精准服务。

图 2：图解 2016 年《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》



资料来源：通信产业网，天风证券研究所

2.2. 高级别领导小组成立，积极信号不断释放，关键政策有望落地

2.2.1. 现状：整合进行时，现处第一步

广电有线网络整合工作难度大，需要厘清的利益关系，资本关系较为庞杂。目前，广电有线网络的整合尚处于第一阶段即非上市公司部分的整合，据下表，非上市的 20 省广电有线网络：

- 海南省有线电视网络属于“中国有线电视网络有限公司”（国网公司控股公司）；
- 河北、山东、山西、黑龙江、内蒙古、重庆、广东、宁夏、新疆、青海、河南 11 省有线网络与国网公司签订了战略投资协议；
- 云南、甘肃，根据 2017 年广电公报已经基本达成相关协议；
- 天津、辽宁、四川、江西、安徽、西藏，6 省根据 2017 年广电公报建立了合作意向或保持了紧密沟通。

特别说明的是国网公司对外披露的情况大多集中在 18 年年初，可能实际情况比我们所能涉及的公开资料进展更快。

表 1: 国网公司与地方广电签订战略投资进程

地区	地方广电	是否上市	国网公司战略投资协议
河北	河北广电网络	否	已签订
山东	山东有线	否	已签订
山西	山西广电信息网络集团（新省网）	否	已签订
黑龙江	龙江网络	否	已签订
内蒙古	内蒙古广电网络	否	已签订
重庆	重庆有线	否	已签订
广东	广东广电网络	否	已签订
宁夏	宁夏广电网络	否	已签订
新疆	新疆广电网络	否	已签订
青海	青海广电网络	否	已签订
河南	河南广电网络	否	已签订
云南	云南广电	否	基本磋商达成相关协议
甘肃	甘肃广电网络	否	基本磋商达成相关协议
天津	天津广电网络	否	建立意向
辽宁	北方联合	否	建立意向
四川	四川有线	否	建立意向
江西	江西广电网络	否	建立意向
福建	福建广电网络	否	建立意向
西藏	西藏广电网络	否	紧密沟通
安徽	安广网络	否	紧密沟通
海南	海南有线	否	已属于国网公司子公司
吉林	吉视传媒	是	
贵州	贵广网络	是	
浙江	华数传媒	是	
上海	东方有线	是	
湖北	湖北广电网络	是	
湖南	湖南有线	是	
广东	深圳天威视讯	是	
北京	歌华有线	是	

陕西 陕西广电网络 是

资料来源：中广互联，资本邦，流媒体，天风证券研究所

2018-2019 广电有线网络整合无论从行政力量还是改革思路都有进一步的推动和明确，几个信号预示着整合的部分正在加快。

2.2.2. 高级别领导小组成立，多部委领导共同推动，行政推动加大。

中宣部高度重视，广电总局全力推动，全面加强行政推动力量。18 年 8 月份经中央领导同意，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。中宣部常务副部长王晓辉同志担任组长，中宣部副部长，广电总局局长聂辰席同志，中宣部副部长孙志军同志，工信部副部长陈肇雄同志担任副组长，其他的领导小组成员分别来自财政部、住房和城乡建设部、农业农村部、国家税务总局、广电总局、证监会等 6 个部委。

全国有线电视网络整合发展领导小组办公室设在广电总局，由张洪森副局长兼任办公室主任，全国有线电视网络整合发展领导小组的成立，加大了行政推动的力度，加快了全国一网的推进步伐。

2.2.3. 组建“全国一网”股份公司，引入战略投资者，加强互联互通。

中国广播电视网络有限公司董事长赵景春 2018 年 11 月底在推进全国“智慧广电”建设现场会上表示，国网公司正在为组建“全国一网”股份公司积极开展各项工作。

“全国一网”是由国网公司、省网公司的相关股东、战略投资者共同发起组建，成立后按母子公司制管理运营，仍保持两级运营格局，各省网公司作为子公司仍是独立法人，各省的资产、人员仍保留在地方，国有资产的监督管理、人事任免、业务经营、税收等也保留在各省不变。

2.2.4. 改善用户体验为出发点，建立“全国一网”业务体系和商业模式。

构建“3+X”统分结合的全国业务布局。“3”即全国性业务“统一规划、统一运营”，基地类业务“统一规划、基地运营”，本地类业务“统一规划、分省运营”；“X”即加快推进智慧广电战略产品和服务的部署，开展中国广电融媒云、内容制作及节目版权集成中心、全国节目二次加工中心等，充分调度各省的优势资源，特别是加快北京房山“智慧广电”产业园建设，同时考虑在贵阳布局“智慧广电”示范产业项目。

培育“涌泉 TV”，打造“1135”特色产品体系：

- 第一个“1”是具有广电网络特色的新型融媒业务，建设“中国广电融媒云”，对各级融媒机构提供从技术支撑、内容产品到服务保障等融合媒体解决方案。
- 第二个“1”是互联网宽带业务，计划 2019 年与三大电信运营商在北京、上海、西安等直联点开通 100G 对等互联带宽，为各省网公司提供全流量服务。
- “3”是精品化运营“点播+应用+融合通信”互联网电视创新业务。
- “5”是打造体育节目包、演艺节目包、数字文化包、家庭游戏包、高清视听包。

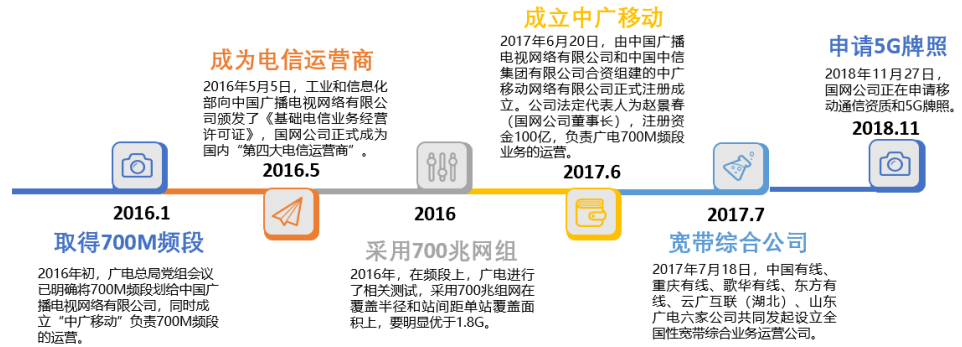
2.2.5. 《全国有线电视网络整合发展实施方案》落地可期

18 年 8 月 15 日至 8 月 21 日按照中宣部的要求，国家广播电视总局组织召开全国有线电视网络整合发展片区的座谈会，全国分为 5 个片区，邀请了 31 家省级广播电视网络公司参加了会议，座谈会对《全国有线电视网络整合发展实施方案》征求了意见，为下一步的工作奠定了坚实的基础。座谈会之后，总局在上述汇总意见的基础上形成了修改意见并上报中宣部，目前这一方案已获得原则同意，后续征求各个部委意见后，落地可期。

3. 技术：5G 开启广电的全新篇章，挑战之中蕴含巨大机遇

18 年 11 月，国家广播电视总局在贵阳召开推进全国“智慧广电”建设现场会，工信部已经同意广电网参与 5G 建设，【国网公司】正在申请移动通信资质和 5G 牌照。

图 3：牌照申请主体国网公司发展运营业务进程



资料来源：通信世界，飞象网，C114，ZNDS，工信部，天风证券研究所

广电的优势在于手握 700MHz 黄金频谱资源、与内容有紧密联系，但缺陷在于营收无法支撑巨额投入，且全国一网尚未完成，相较于运营商缺乏经验。我们认为在 5G 时代，发展超高清、基于 AR/VR 的内容、2B 应用如物联网等领域具备空间。

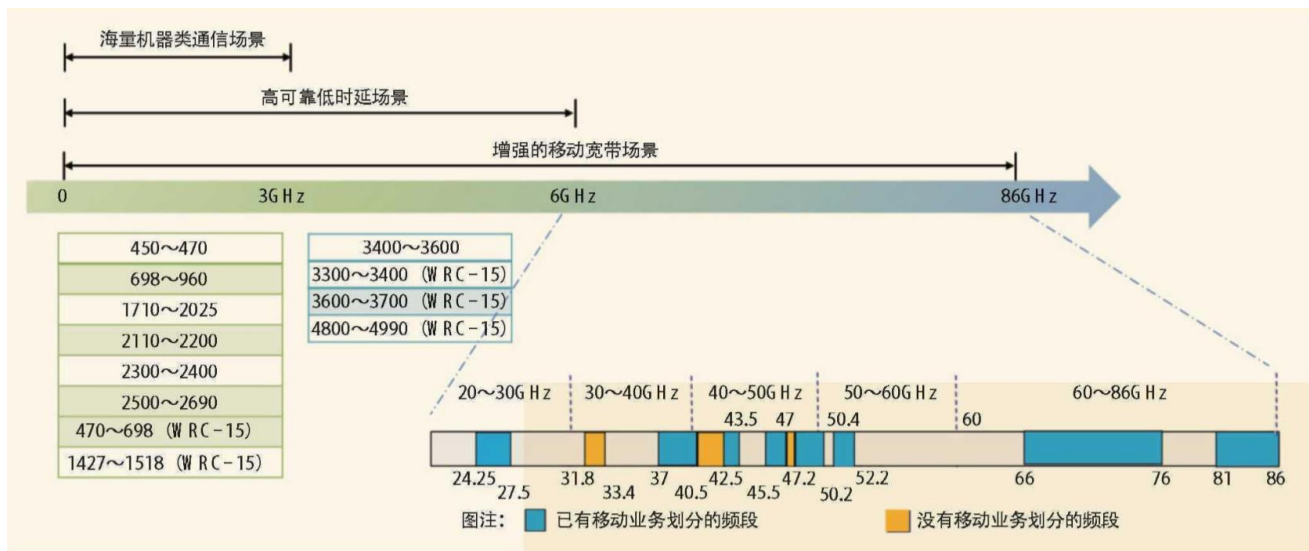
目前，国网公司还未获得移动通信资质、5G 牌照和试验频段。

3.1. 广电关键筹码——700MHz 黄金频谱

2007 年，WRC-07 分配给了陆地移动通信业务 4 段频率，其中，698MHz~806MHz 之间的频段一般称为 700MHz 频段，被看做发展移动通信的黄金频段。

国网公司已有的 700MHz，在 3GPP 划分的 5G FR1 频段内，700MHz 是重要的移动通信频段，具有频段低传播损耗低、穿透力强、覆盖广，从而带来整体组网成本低等优势特性，无论广电自我开发亦或寻求合作，都是重要的议价筹码，700MHz 开发值得期待。

图 4：不同频谱对应的应用场景



资料来源：陈佳佳等《全球 5G 频谱发展动态》，天风证券研究所

据《全球 700M LTE 行业发展研究》，700MHz 在各大洲都有使用，部署进程进一步加速，以美国和欧盟为例：

美国联邦通信委员会在 2005 年批准了数字电视转换和 公共安全法案，对广播电视模拟转数字后释放频谱重新进行了划分。将原先 UHF 频段的 52-69 频道(698-806MHz)清理出来，其中 24MHz 用于公共安全，其余 84MHz 用于商业目的，全美前三大运营商 AT&T、Verizon 和 T-Mobile 均有 700MHz 网络部署，美国 700MHz 频段主要为 B12、B13、B14 及 B17。

2012 年世界无线通信大会 WRC-12 明确提出将欧洲的 694-790MHz 分配给移动通信，该分配方案在 WRC-15 后实施：

- 1) 2015 年 6 月，德国成为欧洲第一个为移动宽带服务出售 700MHz 频段的国家，获得 700MHz 频段用于移动宽带，并表示最迟到 2022 年，700MHz 频段可用于移动宽带通信。
- 2) 2015 年 11 月，法国开始 700MHz 频谱拍卖。2016 年，法国在 700MHz 频谱中分配 2 * 5 MHz 和 2 * 3MHz 用于 PPDR 专用网络。
- 3) 英国计划将在 2020 年二季度之前完成 700MHz 频谱资源的再分配工作，将原用于电视的频谱资源让渡给移动宽带使用。
- 4) 2018 年，比利时、法国、德国、卢森堡、瑞士和荷兰签署了一项多边协议，明确了将在边界使用 700MHz 频段的政策。跨境协调目的是使欧洲国家能够在未来几年为 4G、5G 释放更多频谱。

表 2：700MHz 频谱用于移动通信的情况

	商用国家和地区	设备厂商/运营商
Band 12	美国、德国等	AT&T,Verizon,T-Mobile
Band 13	美国、德国、英国等	AT&T,Verizon,T-Mobile
Band 17	美国、澳大利亚等	AT&T,Verizon,T-Mobile
Band 28	新加坡、日本、马来西亚、菲律宾、澳大利亚、新西兰、巴西、哥伦比亚等 14 个国家和地区	华为、中兴、爱立信/新西兰电信

资料来源：陈小荣《全球 700M LTE 行业发展研究》，天风证券研究所

3.2. 各地广电积极响应，5G 牌照落地值得期待

19 年 3 月 5 日，工信部长苗圩在人民大会堂回应记者有关“5G 牌照何时发放”时称，“(5G 牌照发放)很快了。”牌照落地值得期待，同时，各地广电也在积极响应，我们收集了部分公开信息，列入下表。

表 3：各地广电 5G 进展

地区	地方广电	5G 相关进展
河北	河北广电网络	河北省委对广电网络提出 4 大要求，重点提到 5G
山东	山东有线	广电网络 5G 试点项目写入政府工作报告
四川	四川有线	四川广播电视台与华为公司签署战略合作协议，启动双方在 5G 新技术、超高清产业、人工智能、媒体融合、区块链、微服务、云安全等领域战略合作
福建	福建广电网络	福建广电与华为战略合作，共谋 5G+4K+智慧化技术
贵州	贵广网络(上市公司同名)	贵州是全国第一个(目前唯一的)智慧广电综合试验区，超高清视频、5G 及人工智能等新技术也将在贵州先行先试。
上海	东方有线(东方明珠)	东方明珠牵手电信、富士康联合发布“5G+8K”试验网
湖南	湖南有线(电广传媒)	湖南有线集团已与华为公司共同制定了《5G 网络三年发展规划》

资料来源：中国电影电视技术学会城市技术分会，慧聪广电网，贤集网，上证 e 互动，和讯，同花顺，天风证券研究所

4. 内容：政策点明方向，广电积极发展超高清

4.1. 三部委联合印发《超高清》政策，广电系承担网络升级、内容供给使命

工信部、国家广播电视总局、中央广播电视总台 2019 年 3 月，印发《超高清视频产业发展行动计划 2019-2022 年》，从未来发展角度，本次政策给出了清晰的目标，广电有关的重点。

广电承担着网络升级的使命：

- 提升网络传输能力。发展高速光纤传输与接入、大容量路由交换、5G 通信、SDN/NFV（软件定义网络/网络功能虚拟化）等网络设备与软件系统，推进有线网络 IP 化、光纤化进程。
- 提升通信网络的接入速率及服务质量，推进网络云化和智能化，优化网络结构，增强 IPTV 网络的承载能力，满足 4K 和 8K 视频传输的低时延、高宽带、高可靠、高安全应用需求，推动普及超高清机顶盒。
- 加快全国有线电视网络互联互通平台建设，同步建设 4K 超高清电视监测监管系统。探索 5G 应用于超高清视频传输，实现超高清视频业务与 5G 的协同发展。

广电承担内容丰富的使命：

- 2020 年，中央广播电视总台和有条件的地方电视台开办 4K 频道，不少于 5 个省市的有线电视网络和 IPTV 平台开展 4K 直播频道传输业务和点播业务，实现超高清节目制作能力超过 1 万小时/年；4K 超高清视频用户数达 1 亿；
- 2022 年 4K 频道供给能力大幅提升，有线电视网络升级改造和监测监管系统建设不断完善，实现超高清节目制作能力超过 3 万小时/年，开展北京冬奥会赛事节目 8K 制播试验；超高清视频用户数达到 2 亿

4.2. 海外超高清发展现状，纷纷起步，但超高清内容匮乏

首先从海外发展情况看，中国新闻出版广电网等报道，世界各国纷纷在 4K 频道上迈出实质步伐，卫星和 IPTV 是主要的传播模式合计占比约 73%，节目内容上体育占比 23%，但内容库仍较为匮乏：

- 14 年韩国开通了 4K 超高清频道，目前欧洲、北美、韩国、日本等陆续开播 4K 超高清频道超过 70 个。
- 基于卫星、有线、IPTV 和 OTT 传输的 4K 超高清频道占比分别为 49%、15%、24%和 12%；基于地面无线方式仅停留于传输试验，目前尚未开播地面无线 4K 超高清频道。
- 目前已开通的 4K 超高清频道节目类型中体育类节目占比最大，约占总数的 23%；电影、文艺、纪录片节目占比次之，均在 16%到 19%之间；新闻类节目占比最小，仅有 1%。
- 已开通的部分 4K 超高清频道尚难以支撑全天 24 小时节目不重复播出。例如日本 Sky perfecTV 4K movie 频道，采用每天轮播 3—4 次的方式播出；美国 Fashion One 4K 频道，每天共有 12 个节目穿插播放，每个节目时长在 15 分钟左右。

4.3. 国内市场，设备先行，东方明珠等广电积极探索技术路径

看国内市场，发展高清内容，是消费者的需求所在，据华为调研，有超过 80%的消费者愿意为更好的视频体验来支付额外的费用，尤其是为 4K 内容付费。同时，也是政策所向，例如原国家新闻出版广电总局 2017 年出台《关于规范和促进 4K 超高清电视发展的通知》，对我国发展 4K 电视的技术标准、内容制作等核心内容进行了规划和规范。从发展的实践来看，关于 4K 的传输、应用逐步付诸实践，8K 的技术搭建亦有提前布局：

- 广电系超高清应用陆续落地。18 年 10 月 1 日，国内首个上星超高清电视频道 CCTV-4K 超高清频道开播，CCTV-4K 超高清频道通过中星 6A 卫星和全国有线电视干线网向全国传输，覆盖 15 个省市，此外，广东、江苏、四川、湖南等地区广电网络推出 4K 超高清体验区。
- 各大广电公司重视超高清技术演进与发展。如东方明珠在 18 年 5 月，与中国电信、富士康等联合发布“5G+8K”试验网，这是国内首个基于 5G 测试网络的 8K 视频应用平台，成立“5G+8K”产业联盟，联手上下游企业共谋未来，同时东方明珠制作了中国

首部 8K 城市形象宣传片《YES! 上海》，为 8K 应该超前布局。

- 互联网端，视频平台积极拓展超高清内容与能力，如腾讯与华纳合作，提供了超高清好莱坞内容，具备了演唱会 4K 转播能力。
- 从运营商看，中国电信提出了“4K-全 4K-8K/VR”的三阶段演进路径和技术要求，截至 18 年 3 月，中国电信 4K 用户超过 4000 万；2017 年，中国联通的 IPTV 机顶盒 4K 约 60%，满足超视频业务基本需求的 FTTH 用户全国占比 71%；中国移动 18 年 6 月获得 IPTV 牌照，促进 4K IPTV 用户再上新台阶。

4.4. 代表：央视超高清发展思路与计划，每年内容投入超百亿

据广电独家，央视建立了明晰的超高清发展思路与计划：2018-2021 年，完成全台 4K 超高清频道技术系统建设，全面支持 4K 超高清电视的“采、编、播、存、传”，具备每天约 100 小时的 4K 节目制作能力，并通过广电网和电信网服务广大用户，引领我国 4K 超高清电视发展。

第一阶段（2018 年 4 月-12 月）：完成一个 4K 超高清频道制播系统建设，具备每天 6 个小时的 4K 节目制作能力。2018 年 10 月在全国有线电视网开通 4K 超高清频道，并在全网有线电视网络开通 4K 互动电视平台。

第二阶段（2019 年 1 月-2020 年 6 月）：完成新闻制作平台建设，在 4K 超高清频道新闻版块提供播出节目；完成体育、综艺、纪录片等 3 至 5 个频道 4K 超高清制播系统的建设，具备每天 30 小时的 4K 节目制作能力。在全国有线电视网开通体育、综艺、纪录片等 4K 电视频道；在三大电信网络开通 4K 超高清电视频道和 4K 互动电视平台。

第三阶段（2020 年 7 月-2021 年 12 月）：将 4K 超高清频道转化为 4K 综合频道，并陆续完成新闻、电视剧、少儿等其他 4K 超高清频道制播体系建设，具备每天 60 小时的 4K 节目制作能力。在全国有线电视网和三大电信网开通新闻、电视剧、少儿等 4K 超高清电视频道；在我国直播卫星平台开通 4K 超高清电视频道。同时，为应对北京冬奥会需求，2021 年开展 8K 超高清技术试验，为北京 2022 冬奥会 8K 信号制作提供支撑。

4K 超高清电视技术体系分三个阶段建设，2018 年为第一阶段，2019 年 1 月-2020 年 6 月为第二阶段，2020 年 7 月-2021 年 12 月为第三阶段。通过这三个阶段建设，将总台现有的电视演播室、制作岛、播出及总控机房等技术平台全面升级为 4K 超高清电视系统，建设 54 套 4K 制作系统、680 套 4K 便携式摄像机和 1000 套 4K 后期制作工作站，建设适配总台 4K 节目制播的主备 4K 信号调度和交换系统、云数据中心、网络传输交换系统、节目生产管理系统、媒体资产管理系统、广告管理系统和大数据应用系统，建设 15 套 4K 频道播出系统和 4K 互动电视平台，实现总台电视节目全 4K 超高清电视制播，并在全网分发。

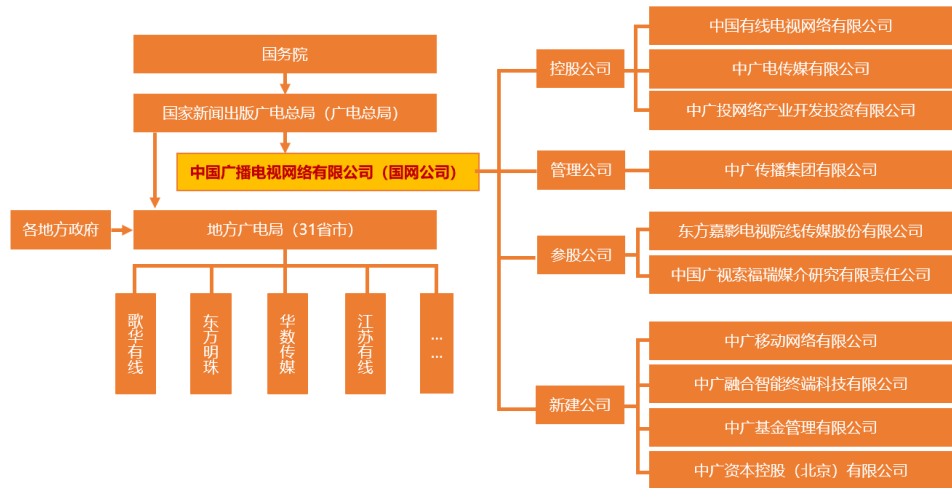
工程建设总投资为 85.5 亿元，工程各项目建设完成后，每年运行维护及节目传输投入 10.94 亿元，每年 4K 节目制作投入约 150 亿元（不含人员等经费）。

5. 广电公司梳理及投资建议

5.1. 国网公司

2010 年 8 月国家广电总局成立了国家级有线电视网络公司筹备组，2014 年 4 月 17 日，中国广播电视网络有限公司成立，公司类型为有限责任公司（国有独资），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。**国网公司即是全国一网整合的重要主体，也是 5G 牌照的申请主体，在广电系中扮演着重要的角色。**

图 5：国网公司行业地位



资料来源：众视媒体，天风证券研究所

国网公司开 2019 年度工作会议中明确了 19 年的工作重点,明确提出基本完成“全国一网”股份公司组建:

以实施“智慧广电”战略为主线,推动“全国一网”整合发展,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”后有有线电视网络转型发展的“四梁八柱”。

以改善用户体验为出发点,建立“全国一网”业务体系和商业模式。在确保导向正确、安全播出、“双效统一”的前提下,开展“全国一网”业务经营。始终坚持用户导向、品牌导向、市场导向和效益导向,探索规模运营降成本,智慧体验黏用户,独家产品会员制,新型业务增收、平台经营拉增长的商业模式。

以建设广电 5G 网络为契机,加快广电网络移动化升级步伐。把握网络移动化的新趋势,加快有线无线卫星移动四位一体协同发展,加快推进引入战略合作伙伴、建设试验网和清频等工作,积极探索有广电特色的建网组网模式和经营模式

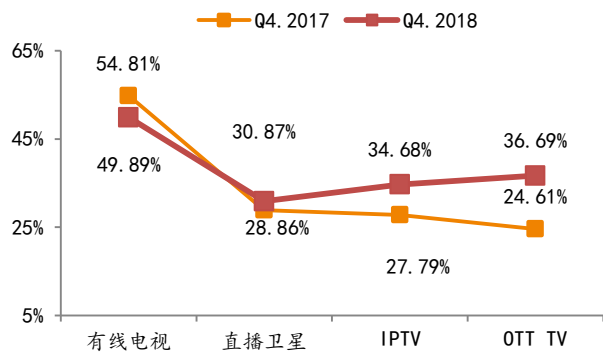
5.2. 上市公司

从收视格局看,2108 年有线电视用户份额继续下滑,IPTV 与 OTT 占比明显提高,IPTV 与 OTT 通过运营商网络进行传输,成为广电的有利竞争者。从用户角度看,有线电视用户下滑进一步加速,2018 年有线电视用户同比下降 8.7%,总量在 2.23 亿户;IPTV 用户同比增长 27.1%,总量达 1.55 亿户;OTT 用户同比增长 48.2%,总量达 1.64 亿户

有线电视用户的加速下滑成为客观事实,广电面临运营商对市场份额的挑战,5G 到来广电不跟上步伐,则竞争差距进一步拉大。

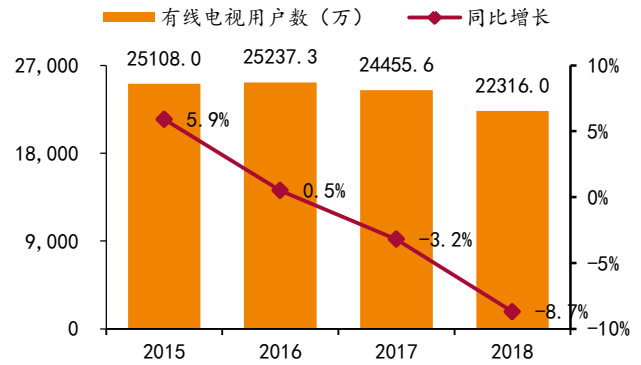
同样,用户流失的压力也体现在了上市公司的业绩中(在最后的估值表中有列示各个上市广电公司 18Q3 的业绩情况),在 18Q3 业绩中,归母净利润仅华数和东方明珠同比上升,华数同比增长约 3%基本持平,东方明珠系 17 年同期遇减值基数低,其余广电上市公司归母净利润均不同程度下滑。

图 6：2017\2018 全国有线电视等收视份额



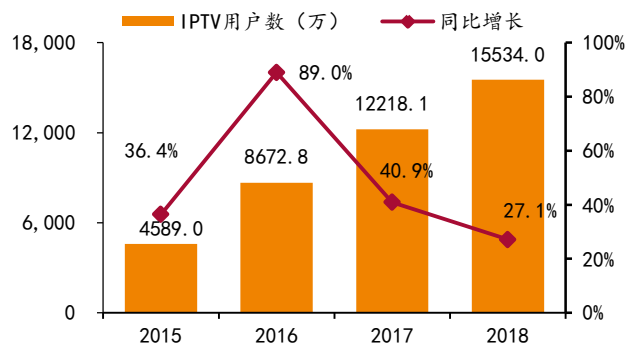
资料来源：中国有线电视行业发展公报，天风证券研究所

图 7：15~18 全国有线电视用户数



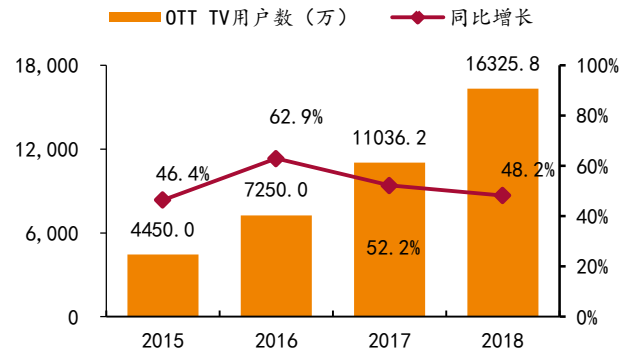
资料来源：中国有线电视行业发展公报，天风证券研究所

图 8：15-18 全国 IPTV 用户数



资料来源：中国有线电视行业发展公报，天风证券研究所

图 9：15~18 全国 OTT 用户数



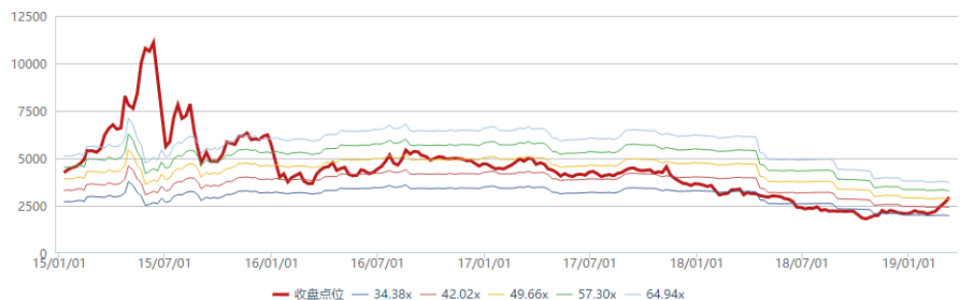
资料来源：中国有线电视行业发展公报，天风证券研究所

从板块估值看，有线和卫星电视指数 (882461.WI)看，截至 19/3/11 日收盘，指数整体估值情况：

- PE (TTM) 当前 51x，接近 17 年 3 月估值水平，历史最高估值为 147x，历史平均估值 49x；
- PB 当前 1.5x，接近 18 年 6 月估值水平，历史最高估值为 9.0x，历史平均估值 3.36x；
- PS 当前 3.4x，接近 17 年 3 月估值水平，历史最高估值为 26.2x，历史平均估值 7.8x；

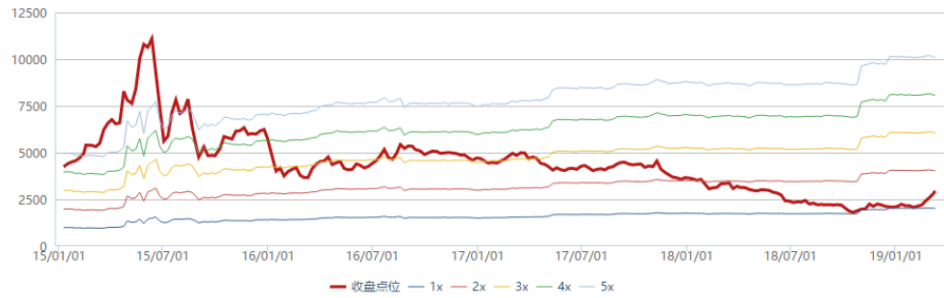
我们可以看到指数估值虽然 PE\PS 当前不是处于较低位置（和广电资产经营情况有关），但 PB 仍然处于历史较低水平。

图 10：有线和卫星电视指数 PE-BAND



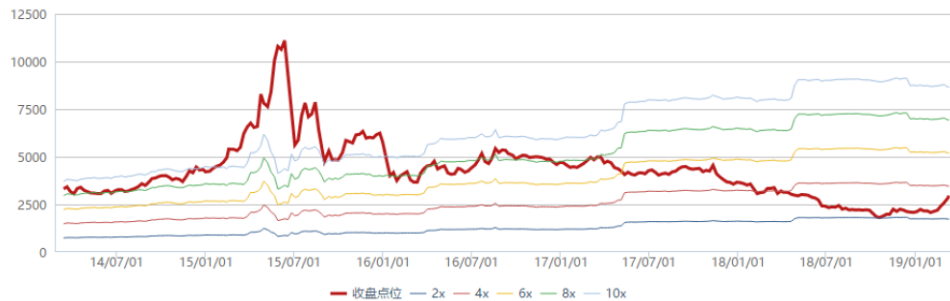
资料来源：wind，天风证券研究所，数据截至 3 月 11 日

图 11: 有线和卫星电视指数 PB-BAND



资料来源: wind, 天风证券研究所, 数据截至 3 月 11 日

图 12: 有线和卫星电视指数 PS-BAND



资料来源: wind, 天风证券研究所, 数据截至 3 月 11 日

由智慧广电顶层战略出发, 我们认为今年广电在政策面处于正向催化密集期, 其中, 《全国有线电视网络整合发展实施方案》等全国一网相关政策有望落地, 5G 牌照的获取也有望落地, 对于整合后协同效应的发挥, 5G 后续应用落地则需要实践来验证效果。优质的地方广电受益政策催化【贵广(唯一智慧广电综合试验区)、广电网络、天威、华数、东方明珠(5G+8K 实验网)】等值得关注; 从估值角度 PB<1.4 (中位数) 的广电公司有【江苏有线、湖北广电(TTM PE 亦较低)、歌华有线、电光传媒、吉视传媒】等公司是相对低估值的选项, 此外还可关注广电新媒体平台【芒果】, 传媒领域中的设备提供商【平治、捷成股份】。

表 4: 广电上市公司估值表 (2019/3/11)

证券简称	总市值 (亿)	2018Q3			PE (TTM)	PS(TTM)	PB
		营收同比增 长 (%)	归母净利润同比 增长 (%)	经营性现金 流/营收 (%)			
江苏有线	278.08	-2.12%	-21.75%	22.68%	43.99	3.49	0.95
湖北广电	58.91	8.80%	-15.98%	13.24%	19.90	2.13	0.98
歌华有线	160.89	-0.69%	-14.18%	34.80%	23.98	5.99	1.25
电广传媒	129.42	25.29%	-223.10%	6.31%	-18.24	1.27	1.32
吉视传媒	89.28	-2.72%	-16.88%	7.90%	26.33	4.45	1.35
东方明珠	403.69	-23.92%	49.22%	21.00%	14.76	3.03	1.45
华数传媒	156.52	6.52%	2.18%	29.49%	24.02	4.66	1.49
广电网络	59.35	8.90%	-3.86%	7.53%	34.65	1.96	1.64
广西广电	81.55	4.08%	-19.15%	7.65%	48.56	2.94	2.20
天威视讯	62.85	-2.31%	-19.58%	18.81%	32.02	4.01	2.27
贵广网络	113.33	15.02%	-26.89%	9.18%	35.38	3.53	2.58

资料来源: wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com