

# 广电三大主题利好受益逻辑梳理

---

5G、国网融合、超高清视频

安信证券研究中心 焦娟团队

行业：传媒

投资评级：领先大于市-A

维持评级

焦娟 分析师

SAC执业证书编号：S1450516120001

2019年4月2日



- 1. 广电主逻辑
  - 1.1. 估值对比
  - 1.2. 主题逻辑
  - 1.3. 基本面逻辑
- 2. 广电财务数据对比
- 3. 附：三大广电主题梳理
  - 3.1. 国网融合
  - 3.2. 5G
  - 3.3. 超高清视频

## ■ 核心观点：

- 1、国网融合、5G、4K有望革新互联网时代日趋势微的广电行业，“云管端”一体化思维下，实现从“看”电视向“用”电视转变。其中4K丰富上“云”内容，具备先发优势的广电公司有望率先提供丰富且高质的4K内容，提升用户粘性；国网融合解决“管”归属问题，未来广电固定资产归属于国网，由国网统一管理、规划、建造（包括5G），最具价值的运营权利归属于地方；5G解决“端”与“端”的物联问题，未来大屏将成为愈发重要的流量入口，从单向“看”电视向双向“用”电视转变。
  - 2、《全国有线电视网络整合实施方案》正进行最后的修订完善并按程序报批中。3月4日深改委正式将网络整合及升级改造方案列入2019年工作要点，方案报批层面有望超预期（深改委层面、中宣部层面、广电总局层面均有可能），方案报批完成之后，广电总局将尽快召开全国有线电视网络整合工作会议，2019年国网融合出现实质性进展具备极高概率。
  - 3、相关标的：优选具备基本面及基本面边际改善的贵广网络、具备云管端综合实力的东方明珠。关注PE/PB极低的湖北广电、OTT综合实力强劲的华数传媒、业绩稳健及估值较低的江苏有线。同时建议关注广电网络、天威视讯、广西广电、吉视传媒。
- 风险提示：国网融合进度不及预期、5G频谱方案及牌照发放进度不及预期、广电基本面改善不及预期。2

# 1. 广电主逻辑

## 1.1. 估值对比

1、业绩体量较小的标的可以给予更高估值（三大行业利好带来的基本面改善弹性更大）。其中湖北广电（标红）业绩体量对应的PE、PB相对较低，但其净利率及ROE较低（5.86%，排名第9位），且湖北广电省网融合尚未完全完成，预计国网融合门槛较高。

2、发展潜力较大的省市可以给予更高估值：1) 基本面边际改善的弹性更大；2) 省政府倾斜支持资源，主要系省内上市文化国企数量较少。按2018年前三季度人均GDP排名，广西第28、贵州第27、吉林第19、陕西第12、湖北第11、浙江第5、江苏第4、上海第2、北京第1；按2018年GDP总量排名，贵州第25、吉林24、广西第18、陕西第15、北京第12、上海第11、湖北第7、浙江第4、江苏第2、广东第1。3) 国网融合业绩体量较小的公司有可能实现弯道超车，业绩弹性更大。

3、基本面正在边际改善的广电标的可以给予更高估值，主逻辑是质优标的更受市场青睐，如贵广网络。

4、三大主题投资带来估值修复，广电板块整体估值中枢上移。

公司名称	归母净利	归母净利	净资产	当前市值	PE		PB	ROE
	2017, 亿元	2018E, 亿元	2017, 亿元	4/1, 亿元	2017	2018E	2017	2017
东方明珠	22.37	29.08	296	433.90	19.40	14.92	1.47	8.28
湖北广电	3.35	3.19	61	62.99	18.80	19.74	1.03	5.86
歌华有线	7.61	6.98	128	171.05	22.48	24.51	1.34	6
华数传媒	6.41	6.41	104	181.89	28.38	28.38	1.75	6.26
吉视传媒	3.75	3.19	66	92.71	24.72	29.06	1.40	5.86
天威视讯	2.36	1.96	28	61.67	26.13	31.47	2.20	8.68
广电网络	1.76	1.76	31	81.63	46.38	46.38	2.63	6.11
贵广网络	4.42	3.07	43	117.60	26.61	38.31	2.73	10.96
江苏有线	7.83	6.66	220	282.02	36.02	42.35	1.28	5.95
广西广电	2.02	1.71	37	87.56	43.35	51.21	2.37	5.68
中视传媒	0.82	0.95	11	80.89	98.65	85.15	7.35	7.8
电广传媒	-4.64	1.05	112	130.84	-28.20	124.61	1.17	-4.43

注1：若披露业绩预告，则2018E为业绩预告上限（电广传媒、歌华有线、贵广网络）。

注2：若未披露业绩预告，则2018E参考三季度增速。

•增：东方明珠同增30%、中视传媒同增15%。

•减：吉视传媒同减15%、江苏有线同减15%、广电广电同减15%、湖北广电同减5%。

•不变：华数传媒保持不变、广电网络保持不变。

注3：标红表示估值较低，标黄表示利润体量小于5亿。

数据来源：wind，安信证券研究中心整理

## 1.2. 主题逻辑

### 国网融合

- 省网融合完成实现的广电标的：完全实现省网融合的四省网（贵州、吉林、广西、陕西）有望成为第一批完成国网融合的上市公司标的：贵广网络、吉视传媒、广电网络、广西广电。

### 5G:

- 中文文化（出版广电）大数据产业落地贵州（5G预计产生海量数据），且贵州是全国第一个（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。

### 4K

- 央视预计成为4K内容标杆：据广电独家，央视建立了明确的超高清视频发展规划（2018-2021），完成全台4K超高清频道技术系统建设，具备每天约100小时的4K节目制作能力。中视传媒实控人为中央电视台。
- 东方明珠与中国电信、富士康等联合发布“5G+8K”试验网（2018年5月），系国内首个基于5G测试网络的8K视频应用平台。
- 超高清视频等新技术有望在贵州先行先试，贵广网络有望受益。

## 1.3. 基本面逻辑

广电公司基本面主要来自To C的有线电视收视业务（电广传媒、中视传媒偏概念，业务与传统具备资产的广电公司不一致，天威视讯广电资产仅深圳）。自2015年到达峰值后，有线电视用户持续流失，传统To C业务颓势明显，广电公司目前主要尝试三大破局点（新型终端业务、宽带业务、集客业务）。

传统有线电视业务承压：1) 经济发达地区，有线电视用户具备流失压力；2) 经济落后地区，农村用户具备较大的开拓空间（主要是有线入户工程），用户数量虽然具备上升空间，但ARPU值较小且需要持续的资本投入，如贵广网络的有线电视用户数量呈现上升趋势，且投入的资本开支可通过To G/To B业务进一步变现。

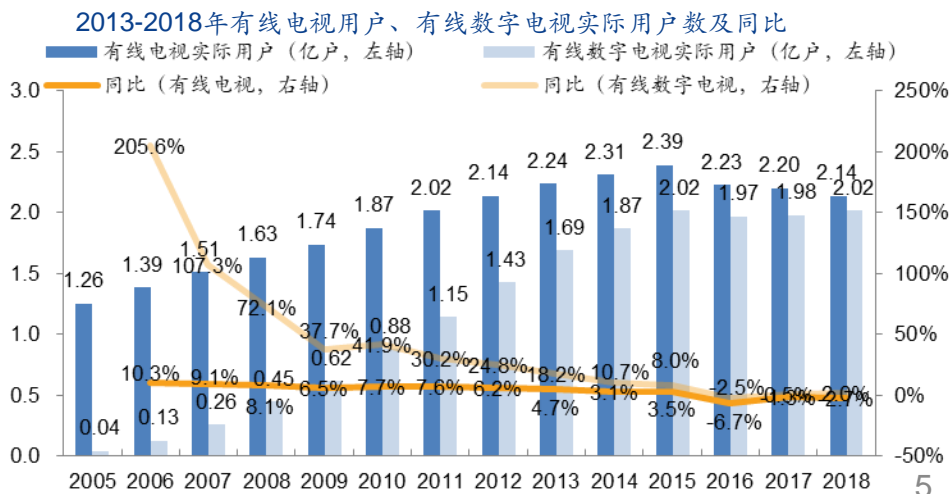
证券简称	有线电视用户数 万户	其中：数字电视用户 万户	其中：城网 万户	其中：农网 万户	宽带用户 万户	IPTV 万户	OTT 万户
东方明珠	5200	5200				4000	2100
华数传媒					80		8000
江苏有线		2676					
湖北广电	900				42		
歌华有线	589	514			56		
吉视传媒		568					
电广传媒							
广电网络		585					
天威视讯		200			54		
贵广网络		692	382	308	117		
广西广电	680	680	500	170			

广西广电数字用户包括500万城网数字电视用户、170万农网数字电视用户及近10万地面无线数字电视用户，共计680万，数字化率估计为100%（2017年年底98.44%）

东方明珠、华数传媒为2017年年报数据

江苏有线、广电网络、天威视讯为万台终端

数据来源：公司年报，安信证券研究中心整理



数据来源：历年《国民经济和社会发展统计公告》，安信证券研究中心

## 1.3. 基本面逻辑

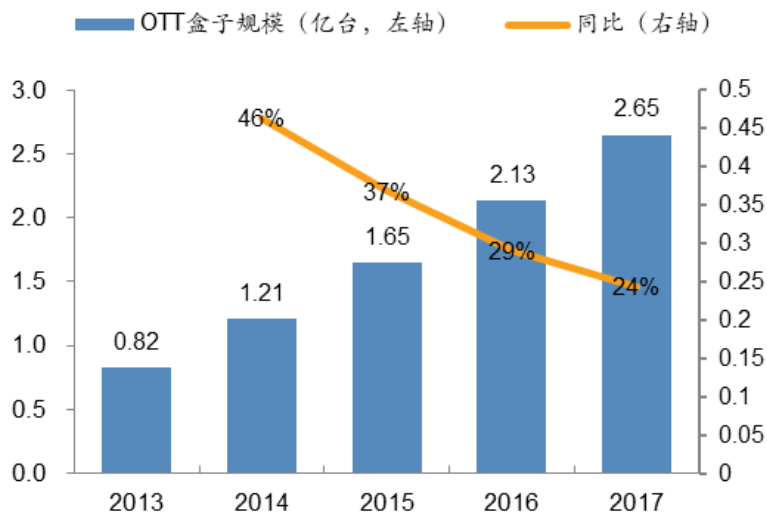
### □ 新型终端

**IPTV:** IPTV传输网络为通信运营商网络（有线电视传输网络为广电网络），相当于广电公司将自己的用户分出一部分利润给运营商，因此除东方明珠外，各地广电公司积极程度有限，东方明珠支持该业务是因为公司用上海的有线电视收入来换取全国的IPTV收入，该业务较为划算。

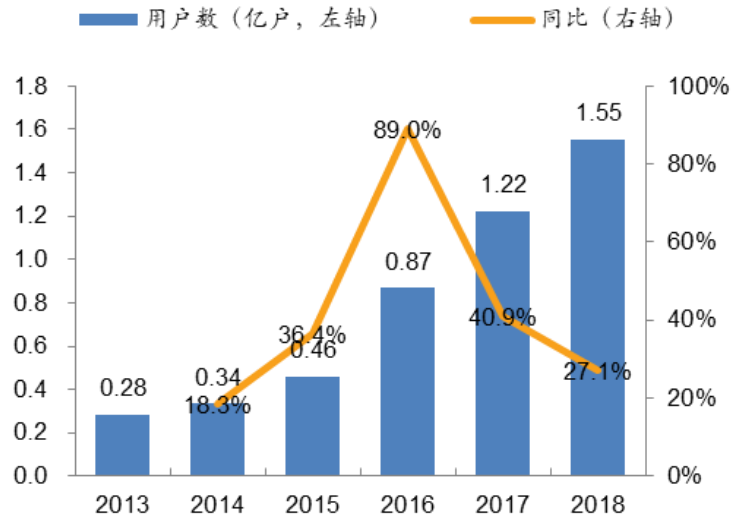
**OTT:** 主要为DVB+OTT，其中中华数传媒拥有全国牌照发展较好，其他广电公司难以出省。

### □ 宽带业务: IPTV为通信运营商切割广电利润，宽带业务为广电切割通信运营商业务，但品牌认知度、传输质量均难以与通信运营商竞争。

2013-2018年OTT盒子保有量及同比增长



2013-2018年IPTV总用户数及同比增长



注：2013、2014统计数值与新统计源略有差异  
数据来源：阿里，流媒体网，安信证券研究中心

## 1.3. 基本面逻辑

- 集客业务 (To B/To G) :** 贵广网络To B/To G业务成为其基本面的重要支撑，主要系1) 网络基础设施相对通信运营商具备优势，通信运营商在贵州投资力度较小；2) 贵州省政府对贵广倾斜政策资源（贵广是唯一的文化类上市公司平台），其余发展潜力较大的省市具备同样的逻辑基础，但目前暂未类似迹象。而经济发达地区，广电公司集客业务难以开展，主要系通信运营商极为强势。

政府对省内广电公司的支持力度应与省内文化类上市公司数量（国企）呈正相关关系。因为政府给予资源相对集中。

上市公司	所在省份	省内传媒类上市公司个数	省内传媒类国企上市公司个数	国企类传媒上市公司
贵广网络	贵州省	1	1	贵广网络
吉视传媒	吉林省	1	1	吉视传媒
广西广电	广西壮族自治区	3	1	广西广电
广电网络	陕西省	3	2	广电网络、博通股份
湖北广电	湖北省	7	2	长江传媒、湖北广电
江苏有线	江苏省	16	2	凤凰传媒、幸福蓝海
东方明珠	上海	10	3	上海电影、新华传媒、东方明珠
华数传媒	浙江省	21	3	华数传媒、华媒控股、浙数文化
电广传媒	湖南省	8	4	中广天择、中南传媒、芒果超媒、电广传媒
天威视讯	广东省	32	5	南方传媒、珠江钢琴、省广集团、粤传媒、天威视讯
歌华有线	北京	38	11	新华网、人民网、中国出版、中国科传、中国电影、中国高科、北巴传媒、中视传媒、歌华有线、中信国安、凯文教育

注：贵州、吉林、广西、陕西为全国唯四的完全实现省网融合的标的

数据来源：wind，安信证券研究中心整理

## 1.3. 基本面逻辑

- **To C业务包括：**基础收视业务、增值收视业务、宽带\数据传输业务（部分为非居民提供，数额不大假设均为居民收入）、安装工料费收入（入户工本材料费）、广播电视器材销售收入（电视机、机顶盒，假定均为C端收入）、电视购物收入。
- **To B业务包括：**工程与安装建设业务、专网传输收入、商品销售收入（企事业单位的系统集成项目）、城建配套费收入/入网收入（规划建设广电网络干线网和用户分配网）。
- **其他广电业务包括：**广告代理收入（毛利率较低）、频道落地费/节目传输费。

**To B业务的绝对值**

单位（亿元）

	2013	2014	2015	2016	2017
电广传媒	-	-	-	-	-
东方明珠	-	-	2.16	2.21	2.15
歌华有线	2.11	2.97	2.54	2.83	2.82
广电网络	0.2	1.67	2.25	3.09	6.11
广西广电	2.14	2.34	4.17	5.36	6.97
贵广网络	2.25	3.17	6.89	8.19	12.22
湖北广电	-	-	3.78	4.33	6.67
华数传媒	-	-	4.78	8.49	9.90
吉视传媒	3.6	3.18	2.58	-	-
江苏有线	8.32	10.15	11.02	12.66	19.23
天威视讯	-	-	-	-	-

**To B业务的相对值**

	2013	2014	2015	2016	2017
电广传媒	-	-	-	-	-
东方明珠	-	-	1.17%	1.14%	1.32%
歌华有线	9.38%	12.04%	9.89%	10.62%	10.45%
广电网络	0.98%	7.27%	9.43%	11.90%	21.41%
广西广电	11.78%	11.59%	17.07%	19.18%	25.73%
贵广网络	15.26%	18.10%	32.78%	35.78%	47.49%
湖北广电	-	-	15.70%	17.44%	25.53%
华数传媒	-	-	16.72%	27.56%	30.86%
吉视传媒	18.74%	15.51%	11.86%	-	-
江苏有线	21.14%	23.06%	23.64%	23.36%	23.75%
天威视讯	-	-	-	-	-

注1：电广传媒、天威视讯无法细拆广电业务，假设均为C端收入。

注2：广电网络2016、2017未曾披露有线电视业务收入明细，因工程收入金额极小，假定均为C端收入。

注3：华数传媒2016、2017未披露宽带个人和专网的占比，以2015年占比假设计算。

注4：贵广网络为安信的统计口径。

注5：东方明珠有线电视/IPTV业务主要是C端，且电视购物营收体量较高。

数据来源：wind，安信证券研究中心整理



## 1.3. 基本面逻辑

To C业务的绝对值

单位 (亿元)

	2013	2014	2015	2016	2017
电广传媒	22.51	23.86	24.26	24.89	20.59
东方明珠	-	-	98.98	94.19	104.12
歌华有线	16.41	17.41	18.65	19.05	19.54
广电网络	18.31	18.97	19.69	22.4	21.75
广西广电	11.34	12.19	14.45	18.93	16.4
贵广网络	11.22	12.90	12.63	12.98	12.37
湖北广电	-	-	17.16	17.13	15.63
华数传媒	-	-	17.28	16.87	16.99
吉视传媒	13.82	15.33	16.81	-	-
江苏有线	23.63	24.92	25.53	28.78	44.16
天威视讯	9.12	12.99	17.44	16.46	15.49

To C业务的相对值

	2013	2014	2015	2016	2017
电广传媒	44.11%	43.59%	40.53%	33.25%	23.55%
东方明珠	-	-	53.42%	48.44%	64.03%
歌华有线	72.95%	70.60%	72.62%	71.49%	72.42%
广电网络	90.12%	82.55%	82.49%	86.28%	76.23%
广西广电	62.40%	60.36%	59.13%	67.72%	60.54%
贵广网络	76.25%	73.77%	60.05%	56.68%	48.06%
湖北广电	-	-	71.26%	69.00%	59.83%
华数传媒	-	-	60.45%	54.74%	52.93%
吉视传媒	71.93%	74.79%	77.26%	-	-
江苏有线	60.04%	56.61%	54.77%	53.08%	54.55%
天威视讯	98.06%	98.73%	97.50%	97.52%	97.37%

其他广电收入的绝对值

单位 (亿元)

	2013	2014	2015	2016	2017
电广传媒	18.43	25.03	28.12	38.94	52.82
东方明珠	-	-	-	-	-
歌华有线	3.37	3.92	4.22	4.49	4.27
广电网络	1.59	2	1.47	0.37	0.5
广西广电	2.73	2.75	1.75	1.66	1.47
贵广网络	1.23	1.23	1.51	1.72	1.15
湖北广电	-	-	2.32	2.16	2.04
华数传媒	-	-	3.18	3.01	2.5
吉视传媒	1.6	1.81	1.89	-	-
江苏有线	3.59	3.86	4.6	4.83	4.85
天威视讯	0.18	0.17	0.44	0.42	0.42

其他广电收入的相对值

	2013	2014	2015	2016	2017
电广传媒	36.12%	45.73%	46.98%	52.01%	60.42%
东方明珠	-	-	-	-	-
歌华有线	14.98%	15.90%	16.43%	16.85%	15.83%
广电网络	7.83%	8.70%	6.16%	1.43%	1.75%
广西广电	15.02%	13.62%	7.16%	5.94%	5.43%
贵广网络	8.33%	7.01%	7.17%	7.53%	4.45%
湖北广电	-	-	9.63%	8.70%	7.81%
华数传媒	-	-	11.12%	9.77%	7.79%
吉视传媒	8.33%	8.83%	8.69%	-	-
江苏有线	9.12%	8.77%	9.87%	8.91%	5.99%
天威视讯	1.94%	1.29%	2.46%	2.49%	2.64%

注1: 电广传媒、天威视讯无法细拆广电业务, 假设均为C端收入。

注2: 广电网络2016、2017未曾披露有线电视业务收入明细, 因工程收入金额极小, 假定均为C端收入。

注3: 华数传媒2016、2017未披露宽带个人和专网的占比, 以2015年占比假设计算。

注4: 贵广网络为安信的统计口径。

注5: 东方明珠有线电视/IPTV业务主要是C端, 且电视购物营收体量较高。

数据来源: wind, 安信证券研究中心整理

## 2. 广电财务数据对比

2013-2018前三季度各广电公司营业收入

	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q1-Q3
电广传媒 (亿元)	51.03	54.74	59.85	74.86	87.41	73.45
贵广网络 (亿元)	14.72	17.49	21.03	22.89	25.73	20.15
广电网络 (亿元)	20.32	22.98	23.87	25.96	28.53	21.89
湖北广电 (亿元)	11.54	17.81	24.08	24.82	26.12	19.09
华数传媒 (亿元)	18.01	24.12	28.59	30.81	32.09	23.99
广西广电 (亿元)	18.17	20.20	24.44	27.95	27.09	16.85
歌华有线 (亿元)	22.50	24.66	25.68	26.65	26.98	18.02
中视传媒 (亿元)	12.40	7.56	5.14	5.15	7.18	4.90
江苏有线 (亿元)	39.36	44.02	46.61	54.22	80.95	57.23
天威视讯 (亿元)	9.30	13.16	17.89	16.88	15.91	11.40
吉视传媒 (亿元)	19.21	20.50	21.76	22.15	20.47	14.18
东方明珠 (亿元)	26.37	29.78	185.30	194.45	162.61	92.81

2013-2018前三季度各广电公司归母净利润

	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q1-Q3
东方明珠 (亿元)	6.77	7.85	29.07	29.34	22.37	15.11
中视传媒 (亿元)	0.68	0.53	0.26	-1.25	0.82	0.77
华数传媒 (亿元)	2.54	3.84	5.34	6.02	6.41	4.83
广电网络 (亿元)	1.37	1.17	1.33	1.33	1.76	1.19
歌华有线 (亿元)	3.77	5.69	6.73	7.25	7.61	5.47
湖北广电 (亿元)	1.84	2.45	3.72	3.03	3.35	2.06
吉视传媒 (亿元)	4.02	4.10	4.11	3.66	3.75	1.79
广西广电 (亿元)	3.39	3.59	3.80	3.01	2.02	1.43
天威视讯 (亿元)	1.43	2.15	2.72	3.03	2.36	1.51
江苏有线 (亿元)	6.91	7.78	7.74	8.74	7.83	5.44
贵广网络 (亿元)	2.19	3.51	4.15	4.43	4.42	2.52
电广传媒 (亿元)	4.84	3.33	3.81	3.33	-4.64	-1.35

2013-2018前三季度各广电公司营业收入增速

	2014	2015	2016	2017	2018Q1-Q3
电广传媒	7.3%	9.3%	25.1%	16.8%	25.3%
贵广网络	18.8%	20.2%	8.9%	12.4%	15.0%
广电网络	13.1%	3.9%	8.8%	9.9%	8.9%
湖北广电	54.4%	35.2%	3.1%	5.2%	8.8%
华数传媒	33.9%	18.5%	7.8%	4.2%	6.5%
广西广电	11.1%	21.0%	14.4%	-3.1%	4.1%
歌华有线	9.6%	4.1%	3.8%	1.3%	-0.7%
中视传媒	-39.0%	-32.1%	0.2%	39.5%	-0.8%
江苏有线	11.9%	5.9%	16.3%	49.3%	-2.1%
天威视讯	41.5%	36.0%	-5.6%	-5.7%	-2.3%
吉视传媒	6.7%	6.1%	1.8%	-7.6%	-2.7%
东方明珠	12.9%	522.3%	4.9%	-16.4%	-23.9%

2013-2018前三季度各广电公司归母净利润增速

	2014	2015	2016	2017	2018Q1-Q3
东方明珠	16.0%	270.1%	0.9%	-23.8%	49.2%
中视传媒	-22.2%	-49.9%	-573.0%	-165.9%	16.8%
华数传媒	51.1%	39.0%	12.9%	6.5%	2.2%
广电网络	-14.7%	14.0%	0.0%	32.1%	-3.9%
歌华有线	51.0%	18.3%	7.8%	5.0%	-14.2%
湖北广电	33.2%	51.9%	-18.5%	10.6%	-16.0%
吉视传媒	1.9%	0.4%	-11.0%	2.6%	-16.9%
广西广电	6.0%	5.8%	-20.8%	-33.0%	-19.1%
天威视讯	50.0%	26.7%	11.2%	-22.2%	-19.6%
江苏有线	12.6%	-0.5%	12.9%	-10.4%	-21.7%
贵广网络	60.1%	18.4%	6.6%	-0.3%	-26.9%
电广传媒	-31.2%	14.7%	-12.6%	-239.4%	-223.1%

数据来源: wind, 安信证券研究中心整理

## 2. 广电财务数据对比

2013-2018前三季度各广电公司毛利率

	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q1-Q3
湖北广电	47.64%	46.52%	48.04%	45.39%	46.28%	40.69%
华数传媒	44.15%	42.14%	44.25%	44.89%	44.66%	40.23%
吉视传媒	45.87%	45.47%	46.26%	43.49%	46.00%	38.73%
中视传媒	15.17%	20.73%	26.29%	8.06%	27.97%	36.17%
天威视讯	40.85%	36.86%	33.91%	37.27%	37.78%	35.70%
贵广网络	40.66%	42.67%	43.74%	43.10%	39.09%	35.58%
广电网络	40.33%	34.97%	34.63%	33.31%	31.50%	30.12%
歌华有线	9.41%	15.16%	19.99%	26.56%	27.50%	29.55%
江苏有线	35.78%	34.86%	36.69%	35.92%	30.73%	29.20%
东方明珠	45.93%	45.47%	24.84%	26.16%	25.26%	25.66%
广西广电	37.74%	35.76%	32.62%	25.70%	21.94%	20.74%
电广传媒	37.31%	32.29%	31.20%	27.43%	17.39%	17.54%

2013-2018前三季度各广电公司经营活动产生的现金流量

	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q1-Q3
东方明珠 (亿元)	7.42	11.01	9.94	22.92	30.09	19.49
江苏有线 (亿元)	21.45	21.98	23.03	25.34	27.64	12.98
华数传媒 (亿元)	8.73	13.46	12.07	14.85	12.64	7.08
歌华有线 (亿元)	10.31	11.97	13.21	11.85	10.63	6.27
电广传媒 (亿元)	19.48	1.53	5.82	-2.95	1.29	4.64
湖北广电 (亿元)	6.20	7.74	11.59	10.53	9.24	2.53
天威视讯 (亿元)	3.49	6.70	7.16	6.51	5.44	2.14
贵广网络 (亿元)	6.59	7.27	5.60	6.42	6.52	1.85
广电网络 (亿元)	8.29	8.00	7.09	6.54	6.65	1.65
广西广电 (亿元)	7.96	8.95	8.56	6.83	2.24	1.29
吉视传媒 (亿元)	10.81	9.85	10.39	10.63	7.13	1.12
中视传媒 (亿元)	-1.45	0.93	-0.46	1.34	0.86	0.67

2013-2018前三季度各广电公司净利率

	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q1-Q3
歌华有线	16.75%	23.06%	26.20%	27.21%	28.22%	30.36%
华数传媒	14.10%	15.91%	18.66%	19.54%	19.98%	20.12%
东方明珠	25.68%	26.38%	15.69%	15.09%	13.76%	16.28%
中视传媒	5.46%	6.97%	5.14%	-24.24%	11.45%	15.80%
天威视讯	15.40%	16.33%	15.22%	17.93%	14.81%	13.22%
吉视传媒	20.93%	19.99%	18.91%	16.53%	18.34%	12.61%
贵广网络	14.89%	20.06%	19.76%	19.35%	17.17%	12.52%
湖北广电	15.94%	13.76%	15.45%	12.22%	12.83%	10.79%
江苏有线	17.55%	17.67%	16.61%	16.12%	9.68%	9.51%
广西广电	18.67%	17.80%	15.57%	10.77%	7.45%	8.48%
广电网络	6.75%	5.09%	5.58%	5.13%	6.17%	5.42%
电广传媒	9.48%	6.08%	6.37%	4.45%	-5.31%	-1.84%

2013-2018前三季度各广电公司投资活动产生的现金流量

	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q1-Q3
贵广网络 (亿元)	-6.71	-2.55	-1.10	22.74	1.71	15.26
华数传媒 (亿元)	-11.58	-8.64	-58.09	-15.68	-14.96	-0.89
中视传媒 (亿元)	-0.36	-0.21	-0.14	0.02	-0.04	-4.33
天威视讯 (亿元)	-2.33	-3.29	-4.33	-5.82	-7.31	-5.05
电广传媒 (亿元)	-15.71	-15.01	-20.72	-13.53	-9.68	-5.64
广西广电 (亿元)	-4.92	-6.37	-9.75	-10.27	-9.93	-8.11
广电网络 (亿元)	-9.36	-7.80	-7.50	-10.25	-7.99	-8.45
东方明珠 (亿元)	-6.04	-11.68	-83.52	-25.10	-20.79	-12.72
吉视传媒 (亿元)	-14.47	-25.11	-6.30	-4.42	-11.81	-14.29
江苏有线 (亿元)	-16.92	-14.09	-15.22	-10.60	-26.46	-15.01
湖北广电 (亿元)	-4.10	-6.82	-11.36	-10.64	-11.20	-18.86
歌华有线 (亿元)	-6.32	-5.17	-16.47	-24.13	24.63	-30.62

数据来源: wind, 安信证券研究中心整理

## 3.附：三大广电主题梳理

### 3.1. 国网融合

#### 国网融合规划：明确指引至2020年基本完成国网融合

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》。明确提出至“十三五”末期（2020年）基本完成全国有线电视网络整合。

- **架构形式**：成立由中国中国广播电视网络有限公司（国网公司）控股主导、各省级公司共同参股、同时引进战略投资者，按母子公司制管理的全国性股份公司，实现全国一张网，但仍保持两极运营格局，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。
- **商业模式**：将构建“3+X”（根据甘肃广电官网）统分结合的全局业务布局：“3”：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”则为智慧广电战略下的新兴业态。2018年8月，国家广电总局正式批复，同意设立中国（贵州）智慧广电综合试验区。
- **相关推进主体**：1) 中央和省级宣传部门统筹指导，2) 财政部门积极支持，3) 新闻出版广电部门负责组织实施，4) 中国广播电视网络有限公司发挥整合主体作用。

## 3.1. 国网融合

### 规划1：分步推进

- 第一步：整合非上市广电公司，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：整合上市广电公司，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。

### 规划2：建立全国统一运营管理体系

- 强化集中调度和运营支撑服务，形成统一规划、统一建设、统一运营、统一管理的高效运营管理体系，推动有线电视网络技术、业务、运营和管理的创新发展

### 规划3：统筹开展互联互通平台建设

- 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

### 规划4：创新发展新业务新业态

- 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，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

### 规划5：提高安全播出保障能力

注：资料来源于流媒体网、众视、广电独家

## 3.1. 国网融合

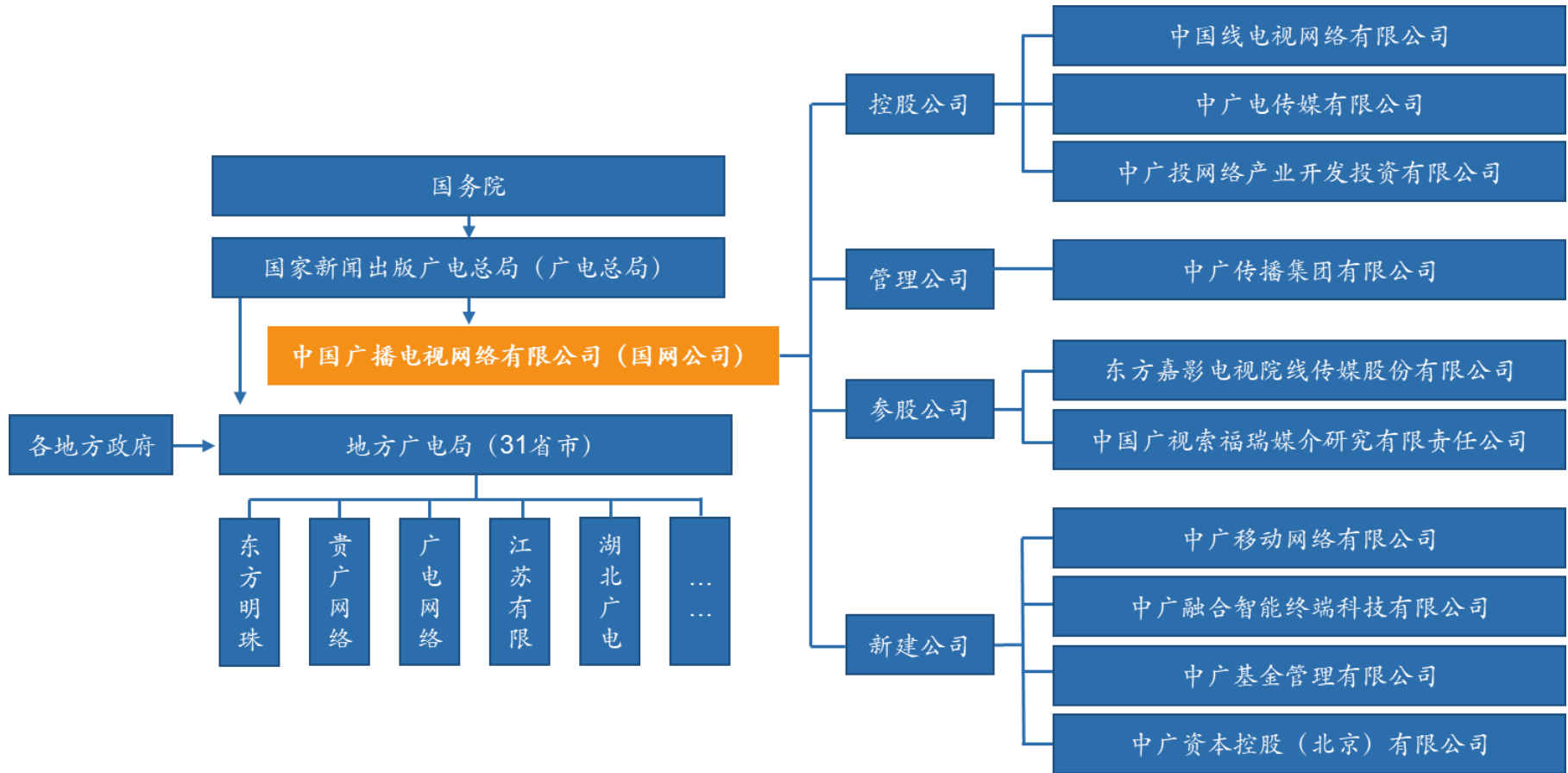
### 国网融合现状

**整合难度：**整合牵涉国网与地方广电的利益均衡问题，需市场+行政双重力量共同推进。此前省网融合6年（2003-2008），至今仅四省完全实现省网融合（贵州、吉林、陕西、广西）。国网在更高层面实现融合，阻力预计更大，需更高行政力量推动。

**整合现状：**目前仍处于第一阶段整合（非上市广电公司整合），如下：

- 海南省已成为国网公司控股公司
- 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。

### 3.1. 国网融合



## 3.1. 国网融合

### 整合历程：

时间	具体事件
2010	国务院在关于《推进三网融合总体方案》的通知中就明确指出，在2010-2012年试点阶段“以推进广电和电信业务双向阶段性进入为重点”，并“加快培育市场主体，组建国家级有线电视网络公司，初步形成适度竞争的产业格局”。
2010.08	广电总局成立了国家级广电网络公司筹备组。筹备组提交的方案多到十几稿，期间即将挂牌、将拿到4G牌照成为第四运营商的传言不断传出，但最后都已不了了之告终。
2012.10	国网组建方案获得国务院原则通过，确定由财政部出资，由广电总局负责组建和代管。但在业内焦急的祈盼中，又石沉大海。
2014.4.17	国网正式注册成立，由财政部出资，新闻出版广电总局负责组建和代管，注册资本45亿元。负责全国范围内有线电视网络有关业务，并开展三网融合业务。
2014.5.28	国网在国家新闻出版广电总局西门正式挂牌。
2016	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。
2017.1	互联网平台建设。2017年，国网公司对外公布，十三五期间，国网公司将与各省网络公司共同完成互联互通平台一、二期规划建设，利用投资驱动互联互通平台建设，计划一、二期项目规划总投资1000亿。
2018	制定有线电视网络整合目标。2018年年初，广电制定“加大全国有线电视网络整合的力度，力争在2018年内实现破局”的目标。
2018.02	入股河南有线。2018年2月8日，中国广播电视网络有限公司与河南有线电视网络集团有限公司在郑州签署《战略投资合作协议》，正式启动中国广播电视网络有限公司投资入股河南有线电视网络集团公司工作，全国网络整合迈进了一大步。
2018.03	网络整合全覆盖。2018年3月1日，华闻传媒以24,985万元向国网公司转让所持有的国广东方19%股权；国广控股以21,040万元的价格向国网公司转让所持有的国广东方16%股权。国网公司获国广东方35%的股权。
2018.06	成为互联网骨干网单位。2018年6月，工信部信管局正式印发《关于推进国网公司与其他单位骨干网单位网络互联互通相关工作的通知》明确了中国广播电视网络有限公司成为互联网骨干网单位的身份。
2018.08	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，办公室成立在广电总局。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。
2018.08	2018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，座谈会就《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。
2018.11	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。
2018.11	2018年11月底，国网公司董事长赵景春在推进全国“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。



## 3.2.5G

2018年11月26日，国家广电总局在贵阳召开的推进全国“智慧广电”建设现场会上表示，工信部已同意广电网参与5G建设，国网公司目前已在申请移动通信资质及5G牌照。根据行业预期（资料来源：流媒体、众视、广电独家），最新的5G频谱分配方案（频谱方案请以实际公布为准）：

- **中国广电**：4900-4960MHz频段，可能50-100MHz频谱；同时广电坐拥700MHz黄金频谱。在3GPP划分的5G FR1频段内，700MHz是重要的移动通信频段，具备低损耗、强穿透、广覆盖面等优点，尤其在整体组网成本较低具备突出优势。
- **中国移动**：2515-2595MHz、4800-4900MHz频段；
- **中国电信**：3400-3500MHz频段；
- **中国联通**：3500-3600MHz频段。

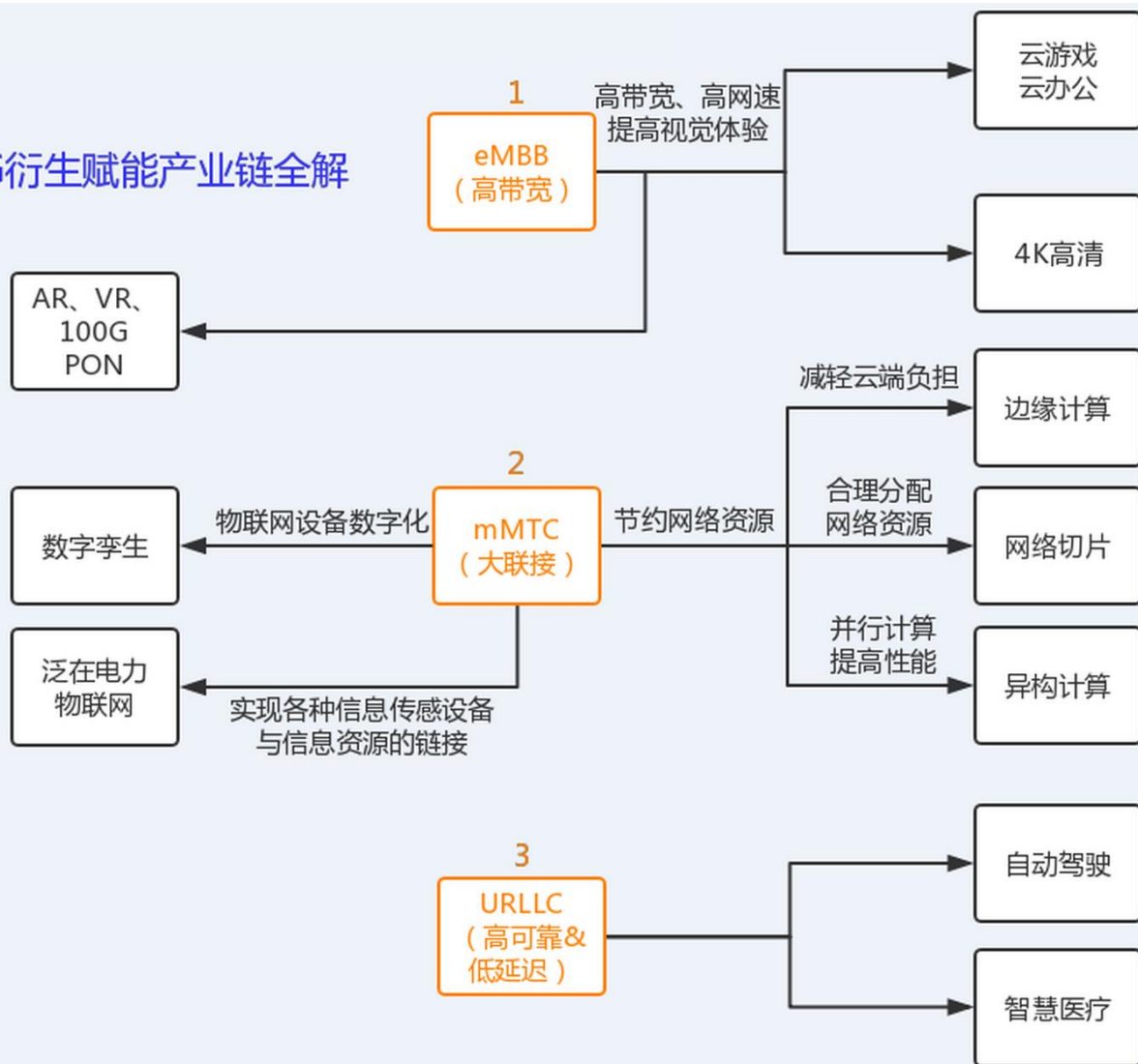
### 国网申请电信运营商始末

时间	关键事件	具体事项
2016.01	取得700M频段	2016年初，广电总局党组会议已明确将700M频段划给中国广播电视网络有限公司，同时成立“中广移动”负责700M频段的运营
2016.05	成为电信运营商	2016年5月5日，工业和信息化部向中国广播电视网络有限公司颁发了《基础电信业务经营许可证》，国网公司正式成为国内“第四大电信运营商”
2016	采用700兆网组	2016年，在频段上，广电进行了相关测试，采用700兆组网在覆盖半径和站间距单站覆盖面积上，要明显优于1.8G。
2017.06	成立中广移动	2017年6月20日，由中国广播电视网络有限公司和中国中信集团有限公司合资组建的中广移动网络有限公司正式注册成立。公司法定代表人为赵景春（国网公司董事长），注册资金100亿，负责广电700M频段业务的运营
2017.07	宽带综合公司	2017年7月18日，中国有线、重庆有线、歌华有线、东方有线、云广互联（湖北）、山东广电六家公司共同发起设立全国性宽带综合业务运营公司
2018.11	参与5G建设	2018年11月26日，国家广电总局在贵阳召开的推进全国“智慧广电”建设现场会上透露，工信部已同意广电网参与5G建设。
2019.03	5G牌照即将发放	2019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牌照即将发放。

## 3.2.5G

### 5G三大应用场景：EMBB、mMTC、URLLC

#### 5G衍生赋能产业链全解



□ EMBB (的实质是全面提升网络速度，增强网络体验，比如之前热炒的4K高清概念，实质就是更大的带宽带来了更高的视频清晰度。未来云上办公、云上游戏、云化AR/VR都是基于高宽带带来的便利。

□ mMTC本质上市延续了4G的物联，可以理解为高阶版的物联网，即链接更多的智能终端，实现万物互联。

□ URLLC是5G应用的较高阶段，因为超高的可靠性和极低的延时，使得其可应用于自动驾驶、移动医疗等高精度要求的行业。

### 3.3.超高清视频

3月1日，工信部、广电总局、央视三部门联合发布《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》的通知。通知要求，按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线，2022年，我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，4K产业生态体系基本完善，8K关键技术产品研发和产业化取得突破，形成一批具有国际竞争力的企业。

- ▣ 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。

按《计划》广电具体规划

时间	具体内容
2020	2022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	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。

## 3.3.超高清视频

### 超高清视频将带动产业链全面革新

所谓超高清视频不仅是分辨率的提升，还包括高帧率、高色深、宽色域、高动态范围、HDR和三维声共六个维度的全面提升，可以带来更具震撼力和感染力的用户体验。

视频是信息社会中信息呈现、传播和利用的重要载体，也是电子信息产业的核心基础技术之一。据估算，未来行业应用流量有70%以上都是视频数据，包括文化娱乐、安防、智能交通、医疗健康和工业制造等。视频数据的每一次更迭都会引起整个产业链条整体的升级换代，从模拟信号到数字标清、数字高清，再到目前超高清视频大势所趋，预估其数据量至少是原先的4倍以上，数据的爆发式增长会带动整个产业链更新换代，上到设备硬件，下到内容制作、传输，最后落实到具体应用场景，都将出现变革性变化。

### 产业总规模预计达4万亿元（目标值）

以2022年北京冬奥会实现8K的直播实验为时间结点，在政策引导和各方资源的积极投入下、包括产业基金的成立和带头下，预估超高清视频产业的总规模将突破4万亿元（该规模包括产业链各环节，以2017年数据为基准，在自然增长条件下及考虑政策拉动的作用进行的层层详细测算）。其中，制造+服务直接的销售收入规模预计超过2.1万亿元，在此基础上融合渗透各类应用预计实现1.8万亿的增加值。其中服务类销售收入包括内容提供，目前该市场规模基数较小，但年复合增速极快，预计可达到80%，未来量级预计可达到549亿元。相反，市占率相对较高的领域，如4K电视、机顶盒等的销售增速可能相对较低。

### 3.3.超高清视频

**从国内看：**发展超高清的产业链有助于促进消费升级，拉动国家内需市场。

- **消费端的应用：**发展超高清视频产业对电子信息产业是整体的提升，带动整个产业链条所有的设备更新换代。超高清视频与5G大流量、高带宽的应用场景十分契合，可以拉动2020年商用5G通信网络的建设和相应的业务发展。总体上希望复制国家通信产业从2G跟随、3G突破、4G同步、5G领跑的发展经验，最终希望在4年内实现4K产品的应用和8K产业的成熟。
- **行业端的应用：**新应用、新模式可以撬动巨大的行业应用市场，推动经济社会各领域的创新升级。如机器人、无人机使用超高清摄像头进行巡检，自动驾驶对周边环境视频数据的超高清采集以及应用于远程医疗、医学成像的超高清图片的诊断及判断。

**从国外看：**国际形式倒逼国内推进超高清产业的发展。先发国家如日本、韩国、美国、欧洲等几年前就已经开始推进高清及超高清视频的发展，虽然切入角度不同，但大体都完成了比较健全的产业体系布局。

- **日本：**日本影视级及消费级摄像机的市占率超过90%，前端直播设备，如监视器、切换台也占据一定优势。并且较早制定4K、8K的推进路线图，至2018年12月，日本已经开通16个4K频道和1个8K的卫星广播频道，并计划于2020年东京奥运会进行8K直播。
- **其他国家：**韩国在显示面板领域占具优势；美国的好莱坞在内容提供领域占据优势；欧洲也制定于2020年实现8K商用的布局。

### 3.3.超高清视频

**央视预计将成为4K内容标杆：**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。

#### 央视超高清视频三大阶段发展规划：

阶段	时间段	具体目标
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，并在全国有线电视网络开通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。

资料来源：《超高清视频产业发展行动计划（2018—2022年）》

### 3.3.超高清视频

对比互联网企业及有线电视企业，有线电视将体现相对优势。

1、4K内容制作成本较高，具备国资资金支持（预计内容产业投资基金来补足4K内容制作资金缺口）的广电企业有望在前期提供丰富的4K内容。受前期成本投入高的影响，优质超高清内容供给不足。据估算，超高清内容制作成本大约是高清内容制作成本的10倍左右，其成本主要体现在：

- 1) 前期一次性投入高。制作方采购4K，8K摄像机，镜头等基础设备成本较高；
- 2) 过程中的高成本。由于分辨率发生变化，对焦等技术手段，拍摄效果的呈现方式也相应变化，同时由于帧数更高，对画面的编辑处理的难度也更高，使后期渲染、编辑的成本大幅上升。

2、4K传输标准不统一，有线电视传输标准极高，互联网企业传输质量层次不齐（部分传输假4K）。由于产业链条相对较长，各部分标准不同，许多衔接口没有完全打通。从前端内容的采、编、播，到中端编、解码，再到最后终端呈现，标准各异，最终用户接收到的已不是完整的4K超高清内容，用户的体验，不利于产业良性循环。如网络达到百兆带宽，但前端发送的信号并没有充分利用，导致最终的呈现效果差。不同的传输终端要求的标准不同，因此需要构建完整的体系规范4K内容企业。这需要产业联盟、行业协会发挥作用，在联盟的成员单位之内制定团体的标准。此标准可针对不同的传输终端和渠道，更加灵活，迭代周期短，求用户的体验更佳，构成良性循环。

# 分析师声明

## ■ 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。



# 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

# 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

# 公司地址

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编： 100034