



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2009 年 8 月 6 日

传媒行业

研究部

金宇

分析员

jinyu@cicc.com.cn

钟文明

联系人 zhongwm@cicc.com.cn

杨磊

yanglei3@cicc.com.cn

《关于加快有线网发展若干意见》出台

利好板块，提示机会

行业近况：

广电总局网站披露了《关于加快有线网络发展的若干意见》的通知（具体内容可见本文附件）。《意见》分为六大点 14 小点，主要内容包括推动有线网络整合、落实税收优惠、培育市场主体和开展多元业务等。

评论：

- ▶ 推动有线网络整合：“按照中央深化文化体制改革的要求，省级广播电视部门要积极争取政府的支持，组织制定切实可行的整合方案，明确整合路线图和时间表，推动具体实施，确保 2010 年底前各省基本完成整合。”

中金点评：总局要求主要省份在 2010 年完成省内整合，深圳作为特区城市，没有理由落在其他省市后面。天威视讯在未来 12 个月完成整合的可见度大幅提升。不计整合影响，明年年中天威视讯合理股价应在 18-20 元左右（对应 30 倍 2011 年市盈率），虽然整合方式存在不确定性，但方向是提升价值，我们认为整合后股价有望上看 25 元。

- ▶ 落实税收优惠：“贯彻执行国办发 114 号文和财税配套文件（31 号文和 34 号文），认真落实好有关优惠政策。各地要结合实际，积极争取省级政府出台支持有线网络转制的具体政策措施。”

中金点评：此政策出台，将有利于歌华有线，广电网络和电广传媒申请相关税收减免，如果获批，以上企业 2009-2013 将享受免税优惠。天威视讯由于成立之初就按企业运营，享受税收优惠的难度较大，但如果沟通顺畅，不排除获得税收优惠的可能。

- ▶ 培育市场主体：“在符合国家和广播影视行政部门有关投融资政策的前提下，支持国有资本参与有线网络建设和数字化改造，大力培育实力雄厚、影响力大、核心竞争力强的大型有线网络运营企业。鼓励和支持有实力的省级有线网络公司跨省联合重组。”

中金点评：上市公司具有资金和技术优势，是战略投资者最具竞争力的人选。利好歌华有线和天威视讯。

- ▶ 开展多元业务：“在确保传输好广播电视节目的同时，积极发展高清晰度电视和视频点播服务，大力开发政务信息、社会教育、生活信息、文化娱乐、电视商务、金融支付以及各种接入服务等多种业务，推进三网融合。”

中金点评：江苏有线网络在今年年中完成整合后，获得江苏通信管理局发放的 ISP 和 ICP 牌照，准入坚冰有所消融。我们仍坚持三网融合背景下“错位竞争”将提升有线网络价值的判断，并认为拥有较好网络质量和较高用户价值的大都市有线网络运营商最值得关注。利好歌华有线和天威视讯。

投资建议：

天威视讯、歌华有线、广电网络等有线网络运营企业年初以来表现远落后于大盘（这符合我们年初判断，并于 3 月下旬调传媒板块评级到中性），传媒板块估值相对大盘溢价率已经回归到历史平均水平。政策利好背景，加上潜在市场风格转换，有线网络板块未来数月跑赢大盘的可能性较大。我们重点推荐天威视讯和歌华有线。相关投资提示：中信国安、电广传媒和东方明珠也间接受益。

附件：《关于加快有线网络发展若干意见》通知

来源：广电总局 发布时间：2009-08-05

为适应广播影视改革发展的新形势，推动广播电视有线网络数字化、信息化、规模化、产业化发展，更好地发挥有线网络的功能和作用，现就进一步加快广播电视有线网络发展提出以下意见。

一、充分认识加快有线网络发展的重要性、必要性和紧迫性

1. 广播电视有线网络是传输广播电视节目、开展信息服务的重要基础设施，是国家信息化的重要支撑平台。经过多年的建设发展，我国广播电视有线网络已经形成一定规模，技术水平不断提高，覆盖人口和服务范围不断扩大，影响与作用日益增强，具备了进一步发展的良好基础。但是，在当前广播影视事业不断深化改革的形势下，广播电视有线网络的管理体制、运行机制、技术水平和服务方式还不适应数字化、信息化、规模化和产业化发展的要求，还不能满足人民群众多样化、多层次、多方面的精神文化需求，在国家信息化建设中还没有充分发挥作用。通过推动有线网络的体制创新、技术创新和服务创新，加大有线网络整合和数字化、双向化改造的力度，加快广播电视有线网络发展，对于巩固和拓展党的宣传文化阵地、满足人民群众日益增长的精神文化和信息需求、推动我国广播影视改革和发展、推进三网融合、促进国家信息化建设，具有十分重要的意义。

二、坚持行政推动、市场运作、存量保值、增量分成，加快有线网络整合步伐

2. 推进有线网络整合，必须强化行政推动、市场运作。按照中央深化文化体制改革的要求，省级广播电视部门要积极争取政府的支持，组织制定切实可行的整合方案，明确整合路线图和时间表，推动具体实施，确保2010年底前各省基本完成整合，为今后全国广播电视有线网络规模化、产业化发展奠定基础。参与整合的各方要以平等互利、合作共赢为出发点，按照现代产权制度、现代企业制度的基本要求和市场化的基本原则，理顺产权关系，形成规范有效的有线网络运营管理体制，建立有利于统一管理的组织结构和运行机制。国有广播影视单位应对有线电视网络公司保持控股权和主导权。公司的董事会和监事会中所辖市、县广电出资单位委派或联合委派的人员应占有合理的比例。

3. 推进有线网络整合，必须坚持存量保值、增量分成。存量、增量的界定应当综合考虑有线网络历史积累情况和网络长远发展的要求，既要合理又要能具体操作。网络资产价值的评估和确定要充分考虑分配网络用户资源及网络业务能力的价值，要采取稳妥有效的方式处理好网络资产负债问题。网络整合后，要认真履行已经确定的收益分配方案或办法。网络整合要在有利于广播电视有线网络长远发展的基础上，特别保护好地市县广电部门的利益，要有利于调动地市县网络运营主体的积极性和主动性，有利于巩固基层广电发展基础，有利于促进基层广电事业发展。

4. 推进有线网络整合，要认真学习和借鉴好的经验和做法，积极主动争取省级政府及财政部门的政策扶持和资金支持。参与网络整合的省广播电视台（总台、集团）或电视台，应通过增资等方式进行实质性资金投入。

三、大力推进有线网络运营单位转企改制，培育合格市场主体

5. 认真按照中央关于深化文化体制改革的精神，积极推动有线网络从事业体制中剥离出来，转制为企业，进行市场运作，为主业服务。有线网络运营机构转制要与网络整合相结合，同步进行。转制工作方案和具体实施计划要在广泛深入开展调查研究的基础上制定，在实施过程中要统筹协调资产、负债、业务经营、利益分配和人员安置等重要问题。完成转制的有线网络运营企业要按照《公司法》的要求，进一步完善公司法人治理结构，尽快成为合格的市场主体。

6. 贯彻执行《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发〔2008〕114号）以及《财政部海关总署国家税务总局关于支持文化企业发展若干税收政策的通知》（财税〔2009〕31号）、《财政部国家税务总局关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收政策的通知》（财税〔2009〕34号）等文件，认真落实好有关优惠政策。各地要结合实际情况，积极争取省级政府出台支持有线网络转制的具体政策措施。

7. 在符合国家和广播影视行政部门有关投融资政策的前提下，支持国有资本参与有线网络建设和数字化改造，大力培育实力雄厚、影响力大、核心竞争力强的大型有线网络运营企业。鼓励和支持有实力的省级有线网络公司跨省联合重组。

四、加快有线电视数字化整体转换和网络双向化改造，积极开发多种业务

8. 认真贯彻《国务院办公厅转发发展改革委等部门关于鼓励数字电视产业发展若干政策的通知》(国办发〔2008〕1号)要求，紧紧抓住国家支持数字电视产业发展的有利契机，加快推进有线电视数字化整体转换工作。各省级广播电视行政部门要加强领导，制定有线电视数字化整体转换的规划和时间表，到2010年，直辖市和东、中部地区地级以上城市要实现有线电视数字化，东、中部地区县级城市和西部地区大部分县级以上城市要基本完成有线电视数字化；到2015年，所有县级以上城市要基本完成有线电视数字化。

9. 加快有线网络向下一代广播电视网的演进，已经完成数字化整体转换的有线网络要加快网络双向化改造，尚未完成整体转换的有线网络，网络建设和改造要直接向双向化过渡。**2010年底，全国大中城市城区有线网络的平均双向用户覆盖率要达到60%以上；**2011年底，大中城市城区平均双向用户覆盖率要达到95%以上，其它城市平均双向用户覆盖率达到50%以上；2012年底，全国城市有线网络平均双向用户覆盖率要力争达到80%以上。

10. **各有线网络运营机构要积极争取政府支持，把有线网络作为信息化服务的重要支撑平台，**在确保传输好广播电视节目的同时，积极发展高清晰度电视和视频点播服务，大力开发政务信息、社会教育、生活信息、文化娱乐、电视商务、金融支付以及各种接入服务等多种业务，不断丰富节目内容，拓展服务范围，推进三网融合。**对于运营能力强、业务突出、技术先进、市场运作规范、竞争优势明显、服务质量优良的有线网络运营企业，鼓励其通过技术输出、业务模式输出、开发新业务等方式，进行跨区域的业务合作，促进联合发展。**

五、加强服务和管理体系建设，切实提高有线网络服务水平

11. 各有线网络运营机构要牢固树立以人为本、用户至上的理念，把服务作为立业之本。在推进数字化整体转换的过程中，要充分考虑数字化给用户收视习惯和方式带来的变化，强化服务和管理，规范内容和流程，完善设施和队伍，做好宣传和解释工作，切实维护广大人民群众收视权益。要妥善处理好公共服务和市场服务的关系，**在保证基本收视服务的基础上，开展多层次、个性化的增值服务。**有线电视数字化整体转换必须至少保留6套模拟电视频道。要积极配合当地政府，做好低保等困难群体接收有线广播电视的工作。

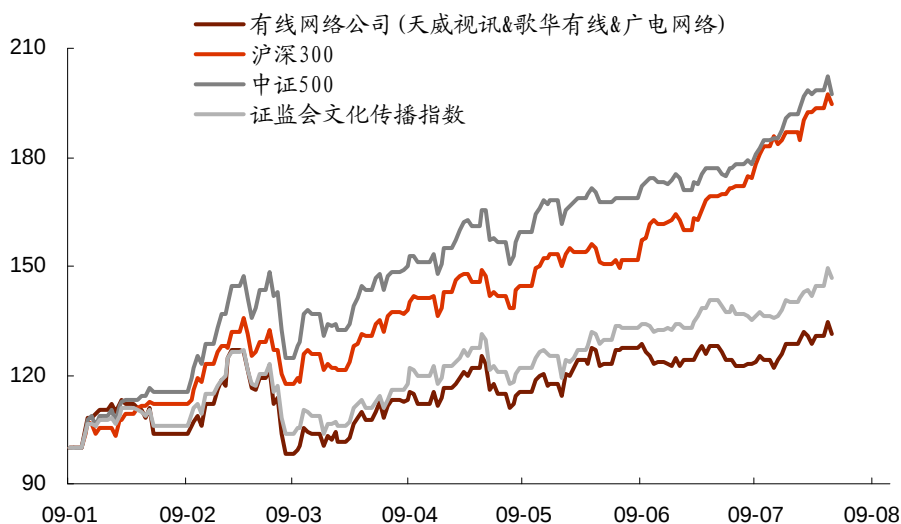
12. 有线网络运营机构要切实改善服务方式，提高服务质量，降低投诉率。要设立客户服务中心和营业场所，设施规模、容量和地点应当与网络用户数量、业务量和用户分布状况相适应，客户服务中心应通过各种手段为用户提供24小时服务。要认真对待用户的投诉，及时解答，妥善解决问题。有线网络运营机构因各种原因影响用户收看节目和使用业务的，要向用户解释说明。今后将把总局接到的用户投诉作为对各有线网络运营机构服务质量综合评价的一项指标。

13. 广播电视行政部门要加强对数字化、双向化条件下有线电视运行规律的研究，加强对有线网络运营机构的监督管理，完善相关立法，建立和完善有线网络服务质量管理和监督体系。已完成整体转换的有线网络必须按照广播电视行政部门的要求，与监管平台连接，完整实时提供监管数据。广电总局将定期对有线网络运营机构服务质量进行综合评价，并向社会公布，对服务质量不合格的要限期整改。

六、加强领导，积极稳妥地做好有线网络发展的各项工作

14. 加快新时期广播电视有线网络发展，事关广播影视全局和长远发展。要实现由小网向大网、由模拟向数字、由单向向双向、由用户看电视向用电视转变的总体要求和工作目标，任务艰巨、时间紧迫、政策性强、涉及面广，各级广电部门要充分认识这项工作的重要性，统一思想，提高认识，加强领导，精心组织，周密部署，做到组织落实、任务落实、责任落实，积极稳妥地做好各项工作，进一步推动广播电视有线网络又好又快发展。

图表 1：有线网络股票跑输大盘



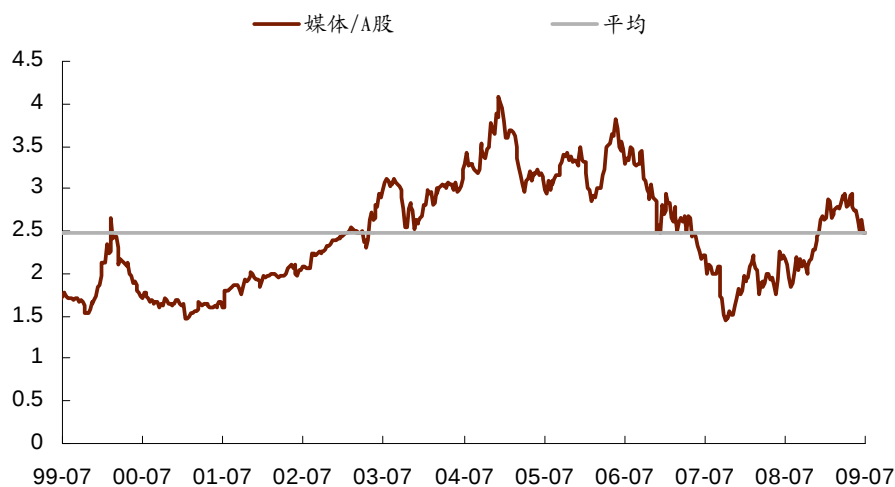
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 2：传媒上市公司估值对比 (09/08/05)

公司列表	股价货币	股价	总市值	投资建议	P/E			P/B			EV/EBITDA				
		(2009-8-5)	(百万元)		08	09E	10E	08	09E	10E	08	09E	10E		
中金研究-A股															
有线网络															
天威视讯	CNY	16.48	4,400	推荐	58.1	53.5	38.6	3.7	3.5	3.3	11.8	11.9	11.3		
歌华有线	CNY	13.6	14,420	推荐	43.8	64.6	60.4	3.4	3.2	3.1	20.6	19.1	17.7		
广电网络	CNY	9.01	3,905	中性	90.2	56.8	44.4	3.4	3.3	3.1	10.9	14.3	12.7		
报纸经营															
博瑞传播	CNY	21.44	8,046	推荐	42.0	29.6	23.7	7.9	6.5	5.4	27.5	20.5	16.4		
新华传媒	CNY	12.69	11,050	中性	30.4	38.0	31.4	3.5	3.2	2.9	26.6	18.2	15.5		
华闻传媒	CNY	6.39	8,691	中性	52.3	51.0	45.2	4.1	3.9	3.6	18.8	19.6	16.1		
粤传媒	CNY	11.48	4,020		4100.0	80.4	448.4	3.1	3.0	3.0	82.0	32.2	23.6		
图书出版															
时代出版	CNY	17.11	6,683	推荐	31.1	27.2	25.0	3.6	3.2	2.8	74.5	21.5	19.8		
出版传媒	CNY	11.57	6,374	中性	55.2	49.3	43.7	4.7	4.3	4.0	55.9	45.2	39.4		
电视广告经营															
中视传媒	CNY	15.71	3,719	中性	68.6	76.5	68.4	4.4	4.3	4.1	32.0	36.9	31.7		
户外广告经营															
北巴传媒	CNY	13.18	5,314	推荐	59.2	32.8	25.4	6.1	5.1	4.3	16.0	16.1	13.4		
综合															
中信国安	CNY	18.99	29,624	中性	83.2	72.7	53.1	5.8	5.5	5.1	92.3	66.9	51.5		
电广传媒	CNY	17.35	7,051	中性	330.5	97.1	56.6	4.2	4.0	3.8	18.5	19.8	17.6		
东方明珠	CNY	11.48	36,579	中性	82.0	87.1	69.3	6.1	5.7	5.2	54.5	50.1	43.0		
中值		13.18	7,051		59.2	53.5	44.4	4.2	3.9	3.6	27.5	20.5	17.6		
Note: 黄色标记公司不在中金正式研究范围内，每股盈利采用万得平均预测均值															

资料来源：公司资料，彭博资讯，Wind，中金公司研究部

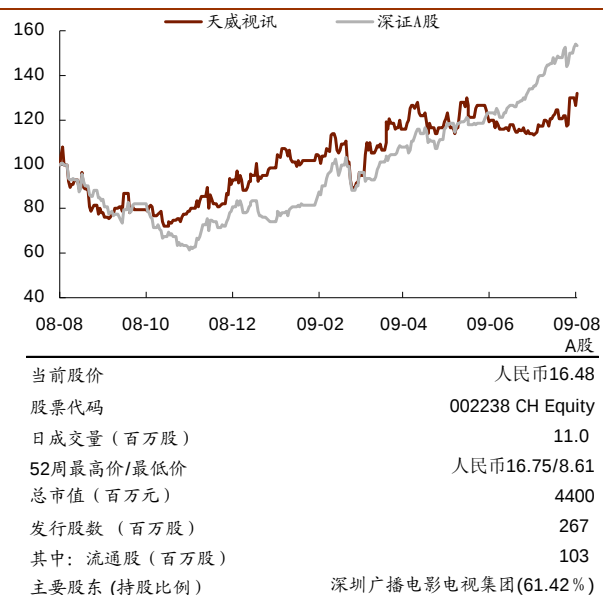
图表 3: 传媒板块对大盘溢价率



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 1: 天威视讯主要财务、股票指标

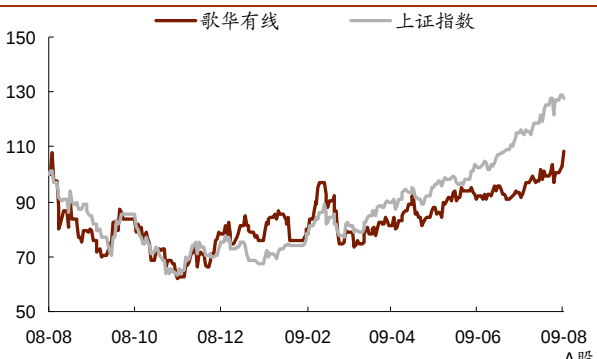
(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	654.5	710.6	752.2	808.6	883.1
(+/-)	4.9%	8.6%	5.8%	7.5%	9.2%
主营业务利润	205.5	213.2	229.3	284.8	368.9
(+/-)	-2%	4%	8%	24%	30%
净利润	71.3	75.7	82.2	114.1	170.5
(+/-)	8%	6%	9%	39%	49%
每股盈利(元)	0.27	0.28	0.31	0.43	0.64
市盈率	61.7	58.1	53.5	38.6	25.8
市净率	6.61	3.70	3.53	3.30	2.98
EV/EBITDA	14.7	12.0	12.1	11.5	10.3
净资产收益率	10.3%	7.6%	6.7%	8.9%	12.1%
每股经营现金流(元)	1.37	1.07	1.24	1.21	1.25
股价/经营现金	12.0	15.4	13.3	13.7	13.2



资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 2：歌华有线主要财务、股票指标

(单位：百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	1,046	1,185	1,360	1,497	1,656
(+/-)	16.9%	13.3%	14.8%	10.1%	10.6%
主营业务利润	441	436	390	359	391
(+/-)	15.5%	-1.3%	-10.4%	-8.0%	9.0%
营业利润	350	354	300	258	279
(+/-)	9.0%	1.2%	-15.4%	-14.0%	8.0%
净利润	433	367	329	223	239
(+/-)	60.0%	-15.2%	-10.4%	-32.1%	6.9%
每股收益(元)	0.41	0.35	0.31	0.21	0.23
市盈率(倍)	33.3	39.3	43.8	64.6	60.4
市净率	3.9	3.6	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	24.1	21.3	20.6	19.1	17.7
每股经营现金流	0.71	0.82	0.65	0.65	0.73
股价/经营现金	19.0	16.7	20.9	21.0	18.6
分红收益率	0.7%	0.0%	1.1%	0.7%	0.8%
净资产收益率	11.8%	9.2%	7.6%	4.9%	5.1%

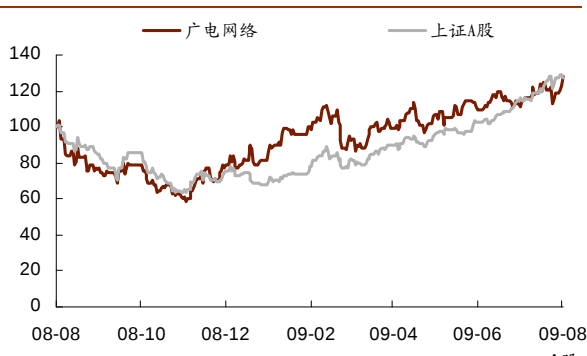


当前股价	人民币13.6
股票代码	600037.CH
日成交量(百万股)	77.7
52周最高价/最低价	人民币14.15/7.29
总市值(百万元)	14,419
发行股数(百万股)	1060
其中：流通股(百万股)	1060
主要股东(持股比例)	北京北广传媒投资发展中心(44.98%)

资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

图表 3：广电网络主要财务、股票指标

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	301	545	834	906	1,088
(+/-)	9%	81%	53%	9%	20%
主营业务利润	59	155	305	345	414
(+/-)	12%	164%	97%	13%	20%
营业利润	24	54	90	81	103
(+/-)	8%	123%	67%	-10%	28%
净利润	20	41	43	69	88
(+/-)		109%	6%	59%	28%
每股盈利(元)	0.05	0.09	0.10	0.16	0.20
(+/-)	-64%	109%	6%	59%	28%
市盈率	198.8	95.2	90.2	56.8	44.4
市净率	3.6	3.5	3.4	3.3	3.1
EV/EBITDA	68.3	26.2	10.9	14.3	12.7
净资产收益率	3.1%	3.8%	3.8%	5.9%	7.1%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%
每股经营现金流(元)	0.53	0.70	1.35	0.65	0.36
股价/经营现金	17.0	12.8	6.7	13.9	25.2



当前股价	人民币9.01
股票代码	600831.CH
日成交量(百万股)	29.8
52周最高价/最低价	人民币9.37/4.02
总市值(百万元)	3905
发行股数(百万股)	433
其中：流通股(百万股)	399
主要股东(持股比例)	陕西省广播电视信息网络有限责任公司(36.47%)

资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。