

2010 年行业新机遇接踵而至

行业评级

增持 / 上调评级

相关研究

《NGB 推动有线网络行业进入成长期》

- 发改委即将出台的《有线电视收视维护费定价成本监审办法》将改变收视费定价机制,极大改善有线行业的收入和盈利水平。发改委与广电总局于 08 年 12 月成立了《有线电视收视维护费定价成本监审办法》的项目,委托中国物价协会和中国广播电视协会成立课题组对有线网络企业成本核算进行调研。该调研对有线运营商成本进行了研究,认为基本收视费价格偏低(世界多地区对比见图 1、2),有线网络成本缺失严重(与电信企业简要对比见图 3),收视费定价低于合理成本,目前样本地区收视费价格 24 元/月,合理价格应为 35 元/月。该课题组已于 09 年 12 月 2 日向发改委做了第一次汇报,我们预计《成本监审办法》将于 10 年上半年出台,未来各地有线网络行业将可依据物价法每三年对成本进行一次核定。
- “高清+交互”成为有线行业发展的战略方向,有线公司变身 MSO。高清频道由于免费播出剥夺了公司收取高清收视费的机会,但用户对免费高清的热情却带给运营商借高清交互机顶盒发放而普及交互业务的机会。深圳在高清开播后,新的数字整转小区有 68%的用户选择高清机顶盒,全市高清用户中有 6%直接订购交互套餐,另有 16%的用户在试用体验后订购。多业务服务商(MSO)长期用户和 ARPU 随业务变化的趋势见图 4。
- 高清交互机顶盒成本回收较模转数时代有极大改善。一方面机顶盒价格下降速度快,另一方面公司采取租售结合的方式。天威视讯租售方式是长达 5 年每月 12 元的租金、或者一次性销售 1000 元,完全收回成本;北京是试点小区出租收回近 1/3 成本,未来有望结束试点提高租金。
- 国家有望在 10 年将“三网融合”作为战略产业发展,目前 NGB 专家委员会正在为国务院撰写战略报告。在新战略中,三网融合不仅仅是双向进入、非对称管制问题,而是如何创造新的社会价值和经济效益,NGB 战略规划将从目前的网络层面向终端电视和家庭数字网关层面延伸。我们预计国家战略投资 NGB 的金额为 800 亿。
- 有线网络行业极大可能出现一个“中国有线网络股份有限公司”。该公司存在的价值一是成为该行业的国家级别公司主体,可以获得政府注资;二是可以和电信企业平起平坐、讨价还价;三是可以全行业抱团争取倾斜政策;四是可以构建和管理全国性的高速、双向网络。
- 有线网络行业省级之间跨区域整合预期减弱。一是由于实力强的有线网络公司例如江苏、河北等都计划于未来一至两年内上市;二是地区间利益完全分割,极难协调。
- 广电行业未来将推出数字电视“金卡”。金卡作用是服务于增值业务、电视购物、缴费等,但其潜在巨大的沉淀资金收益是最为可观的收入。

分析师

龚浩

021-50106003

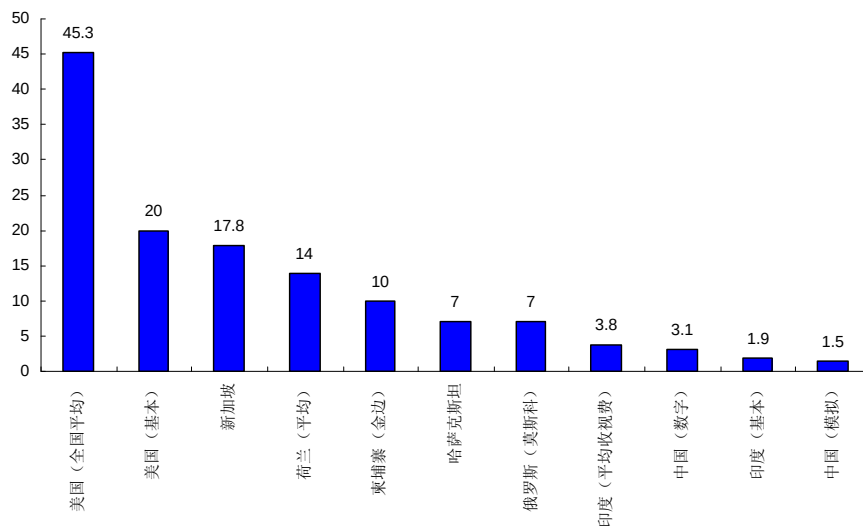
gonghao@lhqz.com

刘佳宁

0755-82492212

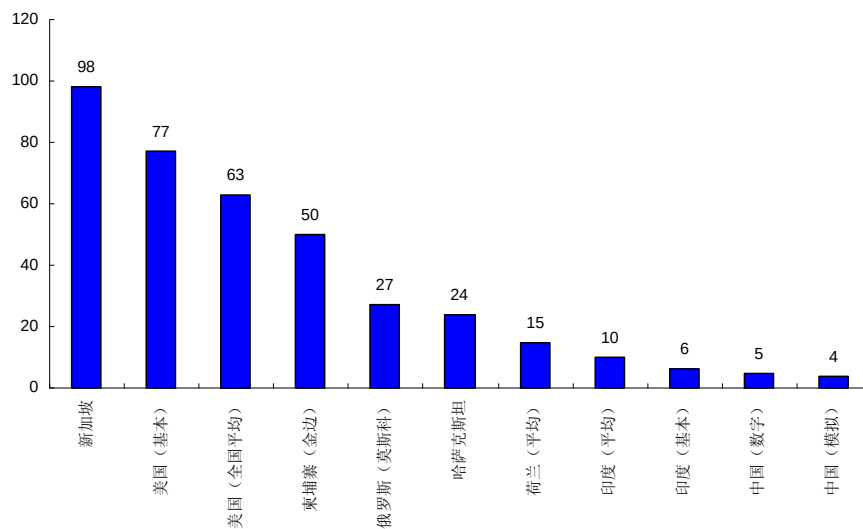
liujn@lhqz.com

图 1 部分国家有线电视基本收视费比较（美元）



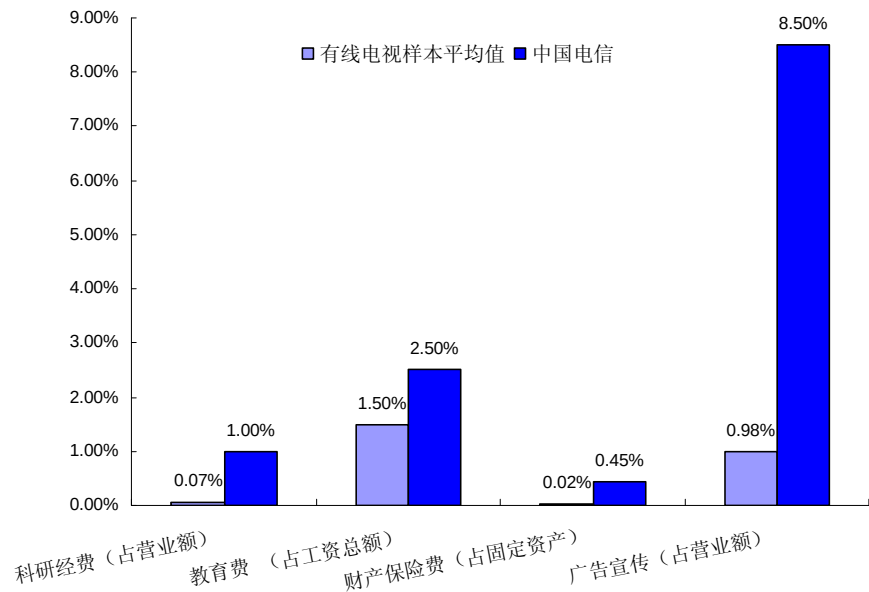
数据来源：中国广播电视协会有线电视工作委员会。

图 2 部分国家有线电视单频道收视费比较（美分）



数据来源：中国广播电视协会有线电视工作委员会。

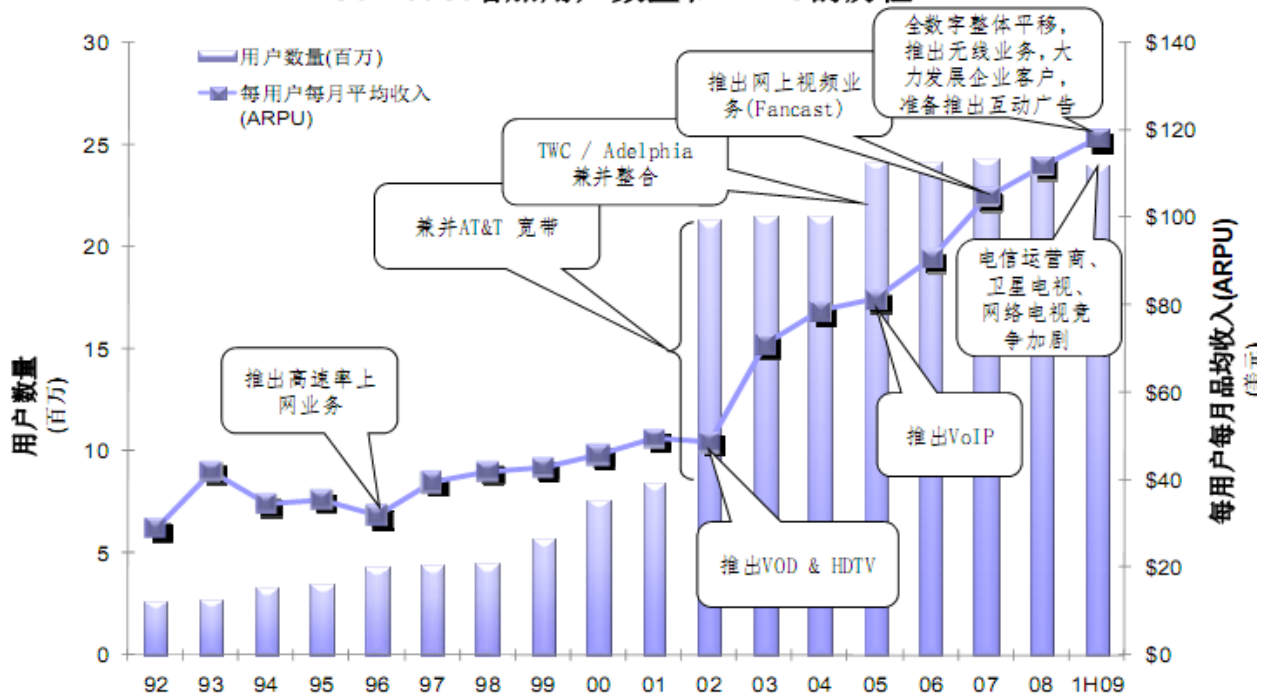
图 3 有线网络行业与电信企业成本比较



数据来源：中国广播电视协会有线电视工作委员会。

图 4 Comcast 增加用户数和 ARPU 的历程

Comcast增加用户数量和ARPU的历程



数据来源：Comcast 年度报表及 IBB 内部分析报告。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们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。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。