

动态报告/行业快评

有线电视

加快推进三网融合政策点评

谨慎推荐

(维持评级)

2010年1月14日

三网融合加速有线网络跨区域整合

分析师: 廖绪发 CFA liaoxf@guosen.com.cn 021-60875168

分析师: 陈财茂 chenccm@guosen.com.cn 021-60933163

事项:

1月13日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合。

评论:

■ 三网融合先行试点,分阶段推进

国务院此次常务会议通过加快三网融合的决定,是一个纲领性的文件,只披露了部分要点,包括“1个含义,4个目的、2个阶段性目标和5项重点工作”(见表1),并未披露细节。

综观整个内容,有两点比较重要:(1)设定了2个阶段性目标,2010年至2012年重点开展广电和电信业务双向进入试点;2013年至2015年,总结推广试点经验,全面实现三网融合发展。(2)电信和广电业务相互开放,选择有条件的地区开展双向进入试点。符合条件的广播电视企业可以经营增值电信业务和部分基础电信业务、互联网业务;符合条件的电信企业可以从事部分广播电视节目生产制作和传输。

我们的解读有以下几点:(1)是对称进入还是非对称进入?此次会议强调电信和广电业务相互开放,但是用了“符合条件”与“部分”等措辞,到底应该符合什么条件?到底是哪“部分”业务?并没有明确的说法。我们判断,这为电信和广电的非对称开放留有余地,如果一旦完全对称开放业务,广电的实力不足以与电信展开竞争,广电总局不会轻易就此放开。(2)第一个阶段(2010-2012)的试点地区会是哪些?据了解,天威视讯、歌华有线、东方有线、杭州华数都提出了申请,预计在未来的3-6个月内,试点地区就将明确。试点需要满足的条件可能包括,数字化整转完成基本完成、双先网络改造比较高、有较大的数字用户规模。总体来看,江苏有线、杭州华数作为非上市公司最有可能成为试点地区,已上市的公司中,歌华有线、天威视讯、东方有线(东方明珠持有39%的股权)同样有可能成为首批试点地区。

■ 三网融合之于有线网络:是挑战,更是机遇

三网融合对于有线网络到底带来了什么?大部分有线运营商之前就已经开始做宽带业务了,电信业务(语音/宽带)对广电开放还有什么意义?我们认为影响包括四个方面:

(1)尽管有线网络已经开始经营宽带业务,但因本身只是局域网,需要租用电信运营商的出口带宽,三网融合后,出口带宽的成本很可能下降。

(2)有线运营商可以经营语音业务,但是同样由于局域网的性质,有线网络运营商初期只能经营市话、省内通话业务,跨省通话同样需要向电信运营商支付网络费用。

(3)不管是宽带业务还是语音业务,目前的竞争已经比较激烈,即使向有线网络开放,在目前分区割据的背景下,有线

网络贸然开展这些业务未必合适。以有线网络企业的市场意识、经营能力，根本不是电信运营商的竞争对手。因此，当务之急是快速进行网络的跨区域整合，形成几个区域性的有线网络集团。由于地方保护主义的拖累，有线网络公司各据一方，垄断收费，没有任何压力，但是如今，三网融合以后，电信运营商将通过 IPTV 威胁到有线的利益。压力之下，有线网络运营商跨区域整合的阻力将会大大减小。

(4) 尽管电信运营商将拿到 IPTV 牌照，但初期只在试点地区开放，电信的规模效应同样受到限制，大规模侵蚀有线业务的可能性不大，特别是国家首批选择的试点地区应该是那些双向网络改造比较到位的区域，市场格局比较稳定，电信强行推行 IPTV 业务是不明智的，因此 2010-2012 年可以说是有线网络公司的保护期，在这三年，有线网络运营商要做的事情很多，包括尽快完成数字化整转、网络的双向化改造、以及跨区域的并购增加用户规模，内部增加市场化意识、提升经营管理能力，可谓任重而道远。

因此，三网融合对于有线网络行业，最大的意义并不在于增加了宽带业务（本来就有）、语音业务，而在于将加速网络的跨区域整合。

■ 受益排序：天威视讯、歌华有线、东方明珠、广电网络、电广传媒、中信国安

基于以上分析，三网融合对于有线网络的触动目前并不在于新增了宽带、语音业务能带来的业绩贡献，相反，有线网络的运营能力让人怀疑，而在于电信通过 IPTV 对有线网络运营商发出威胁后的网络整合。目前从上市公司层面来看，各公司均存在跨区域并购的可能性，特别是上市公司的资本平台作用非常明显。目前来看，并购空间最大的仍然是天威视讯，包括对关外资产的收购以及对广东省省网整合的可能性。其次，歌华有线、东方有线（东方明珠持有 39% 的股权）有望成为第一批试点企业。

表 1: 三网融合文件及点评

项目	内容	点评
1 个含义	推进电信网、广播电视网和互联网融合发展,实现三网互联互通、资源共享,为用户提供语音、数据和广播电视等多种服务	
4 个目的	促进信息和文化产业发展	前三点都是老生常谈,对于拉动国内消费,形成新的经济增长点,包括两个方面,一是初期的通信设备投资将增加,二是后期用户在语音、数据和电视方面的开支将增加。
	提高国民经济和社会信息化水平	
	满足人民群众日益多样的生产、生活服务需求	
	拉动国内消费,形成新的经济增长点	
2 个阶段性目标	2010 年至 2012 年重点开展广电和电信业务双向进入试点,探索形成保障三网融合规范有序开展的政策体系和体制机制。	利用三年时间进行试点,摸索业务合作方式,以及监管方式。
	2013 年至 2015 年,总结推广试点经验,全面实现三网融合发展,普及应用融合业务,基本形成适度竞争的网络产业格局,基本建立适应三网融合的体制机制和职责清晰、协调顺畅、决策科学、管理高效的新型监管体系。	再用三年进行全面推广,未来的网络产业格局是“适度竞争”,既然是适度竞争,网络的主体就不可能太多,很有可能形成“3+1”的格局,而“新型的监管体系”可能意味着,网络的监管职责的广电和工信部之间需要重新调整。
5 项重点工作	按照先易后难、试点先行的原则,选择有条件的地区开展双向进入试点。 符合条件的广播电视企业可以经营增值电信业务和部分基础电信业务、互联网业务;符合条件的电信企业可以从事部分广播电视节目生产制作和传输。鼓励广电企业和电信企业加强合作、优势互补、共同发展。	电信和有线业务的相互开放,先从简单的业务开始在部分地区试点。到底是对称的进入还是非对称进入,从“符合条件”以及“部分”等措辞看,非常模糊。正因为如此模糊,非对称进入的可能性比较大。
	加强网络建设改造。 全面推进有线电视网络数字化和双向化升级改造,提高业务承载和支撑能力。整合有线电视网络,培育市场主体。加快电信宽带网络建设,推进城镇光纤到户,扩大农村地区宽带网络覆盖范围。充分利用现有信息基础设施,积极推进网络统筹规划和共建共享。	有线网络的数字化和双向化由来已久,这里重点提出“整合有线电视网络”,意味着国家对省网、跨区域网络整合的力度可能加大。“网络统筹规划和共建共享”,意味着国家鼓励网络共享,不希望重复建设,这势必要求国家出台网间结算的相关政策。
	加快产业发展。 充分利用三网融合有利条件,创新产业形态,推动移动多媒体广播电视、手机电视、数字电视宽带上网等业务的应用,促进文化产业、信息产业和其他现代服务业发展。加快建立适应三网融合的国家标准体系。	CMMB,手机电视、数字电视宽带上网,目前都已经开始运营,这三个业务本身都是目前都是广电的业务。似乎意味着国家目前更加扶持有线网络运营商。
	强化网络管理。 落实管理职责,健全管理体系,保障网络信息安全和文化安全。	既然电信企业也能参与节目制作和传输环节,自然应该保障信息安全,毕竟电视本身是国家宣传最为重要的平台。
	加强政策扶持。 制定相关产业政策,支持三网融合共性技术、关键技术、基础技术和关键软硬件的研发和产业化。对三网融合涉及的产品开发、网络建设、业务应用及在农村地区的推广,给予金融、财政、税收等支持。将三网融合相关产品和业务纳入政府采购范围。	关于三网融合,预计未来将出台财政和税收细则进行支持。

资料来源: 中国政府网站, 国信证券经济研究所

表 2: A 股有线网络盈利预测与估值水平

简称	代码	现价	EPS			PE			EV/EBITDA			国信评级
		(2010/1/13)	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	
天威视讯	002238	24.09	0.28	0.29	0.39	85	84	61	19	20	18	推荐
歌华有线	600037	17.60	0.31	0.37	0.40	57	48	44	32	38	33	谨慎推荐
广电网络	000917	20.49	0.13	0.18	0.20	159	114	103	16	18	16	谨慎推荐
东方明珠	600831	10.70	0.14	0.15	0.19	76	70	56	64	58	40	中性
电广传媒	000917	20.49	0.05	0.29	0.35	390	71	59	26	21	20	中性

资料来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。