

2010 年 03 月 03 日

广播影视行业研究简报

——三网融合力推网络整合，然沪整合方案应尚无定论

市场数据

行业优化平均市盈率	71.79
市场优化平均市盈率	29.70
国金广播影视指数	1234.75
沪深 300 指数	3335.08
上证指数	3097.01
深证成指	12612.69
中小板指数	6049.38



毛峥嵘

(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

减持

持有

增持

投资要点

- **事件：**今日东方明珠、歌华有线大涨，其中东方明珠上涨 7.56%，歌华有线上涨 5.29%，而上证综指当天涨幅为 0.78%，相较其他有线网络涨幅明显突出，对此我们进行了沟通了解。
 - ◆ 我们分析认为，今天东方明珠的大涨主要是受财新网上那则有关上海有线整合新闻的刺激，即上海将耗资 60 亿元，在 2010 年内完成有线网络的整合。
 - ◆ 东方有线主要是城区网络运营，目前约有 250 万用户，而上海市总用户规模在 500 万户左右，郊区县网络仍由广电系统控制。由于推进数字化整转试点和数字电视提价方案尚未正式实施，近年东方有线的经营状况不甚理想，没有能力推进全市有线网络的整合步伐。根据广电总局年内完成各省内网络整合的目标，上海有线的整合势在必行，但考虑当前东方有线的股权架构，我们认为，此则新闻所谈及的整合方案只是其中之一。
 - ◆ 如果是上海市政府增资 60 亿东方有线，再由其收购郊区县网络，东方明珠获得东方有线控股权并不存在必然的逻辑。上海市政府增资 60 亿元将使得这部分股权隶属于上海国资委，和目前东方明珠所属的宣传系统分属不同的体系，客观上不构成与大股东间的同业竞争，在目前国家文化宣传系统资产管理架构下，并不存在注入东方明珠的必然逻辑。当然，如果文化传媒领域的资产管理由目前的宣传系统转至国资统一管理，则东方明珠在未来上海有线的股权架构中无疑将扮演重要角色。
 - ◆ 对东方明珠最有利的方案是广电系统将其所持郊区县有线网络资产评估直接换股东方有线注入有线网络用户，则公司未来获得上海有线的控股权是大概率事件，但就目前我们获得的信息来看，最终整合方案尚无定论。
- **实现全市“一张网”，更好应对三网融合**
 - ◆ 2010 年底实现一省一网是广电总局今年督办的重点工作之一，进而为三网融合背景下有线网络产业化发展奠定基础。全国已经完成省级网络整合的省份包括：海南、湖南、广西以及江苏等十余个省份，上海在有线网络整合方面尚需着力推动，不论是何种整合方案都将有望加速上海有线网络整合的步伐，保证“按期”完成任务，同时能够在组建国家级有线网络公司方面扮演重要角色。
 - ◆ 有线网络整合、实现规模化运营是有线运营商更好面对三网融合的必由之路。上海在文化体制改革方面一直走在全国的前列，东方明珠在有线网络跨区域整合方面一直进行着积极的尝试和努力，包括与太原有线合作经营外地的有线网络；参与广电网络定向增发，积极探索异地扩张的步伐，我们认为，东方明珠有望在有线网络跨地域整合方面扮演重要的角色。

■ 行业评级及投资建议—维持“增持”投资评级

- ◆ 2010-2012 年是广电和电信“非对称进入”时期，试点城市以及“非对称进入”的具体规定也将很快出台，对广电运营商来说是一个重要的时间窗口。
- ◆ 三网融合背景下的有线网络整合将会是市场长期的关注点，广电的产业化步伐将会逐步加快，我们维持对行业“增持”的投资评级，长期建议重点关注天威视讯、歌华有线、电广传媒、华谊兄弟、广电网络和东方明珠。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。