

动态报告/行业快评

有线电视

三网融合试点方案获通过点评

谨慎推荐

(维持评级)

2010年6月8日

三网融合试点方案利好广电，超出预期

分析师： 陈财茂

chencm@guosen.com.cn 021-60933163

SAC 执业证书编号：S0980210040007

事项：

《计算机世界》执行社长、《中国数字电视》总编包冉在公开媒体透露，6月6日上午，国务院召开三网融合协调小组会议，通过了试点方案（第五稿），18号前各地上报试点申请，25号批准开始实施。

评论：

■ **试点方案对广电有利，超出预期。**根据包冉透入的信息，最终获通过的三网融合试点方案，明确广电负责 IPTV 内容集成播控平台的建设和管理，包括 EPG 计费管理，通过有线网开展完整的互联网接入、数据传送及 IP 电话业务。对于广电而言，最终方案明显优于 6 月 1 日提交的第五稿。

在第五稿中，工信部对广电经营 IP 电话业务和宽带业务设置了较高门槛，针对 IP 电话业务，广电只有相应的基础设施建设权，而无电信号码资源分配权；针对宽带业务，有线网络接入设施和城域网骨干网需要与电信共同开展，这意味着广电在经营宽带业务时既无 IDC 的控制权，也无独立的出口。

在此次最终获批的试点方案中，工信部将以上门槛取消。这显然利好广电，并超出了市场预期。从 1 月 13 日，国务院决定加快推进三网融合工作以来，4 月初至今，广电和电信部门反复博弈，五易其稿，争夺之激烈可见一斑。争夺的要点均为对方的核心资源：（1）**IPTV 内容集成和播控权。**电信一直对此虎视眈眈，但是广电仍旧可以安全播出为由不做让步，在最终的试点方案中，电信未能获得这一权力。（2）**IP 语音号码资源的分配权。**如果广电要进入 IP 电话业务，没有号码资源的分配权，就必须向电信部门支付额外的费用，而电信在 IP 电话业务中又是广电的竞争对手，被竞争对手卡住脉门，何以竞争？此次最终方案，广电获得了这一权利。（3）**IDC 的控制权。**这本质上是宽带业务的核心，电信不会轻易放弃。料想此次最终方案，广电也无所作为。（4）**宽带业务的出口权。**按照目前广电企业运营宽带业务的做法，需要向电信企业购买出口带宽，出口带宽费用连年上升，使得广电的宽带业务其实是给电信打工，创收不盈利。此次最终通过的试点方案，料想将给予广电出口权，或者限制出口带宽结算费。

■ **最终方案促使广电和电信在试点城市直面竞争。**尽管广电在三网融合试点方案的谈判中大获全胜，但是电信至少获得了 IPTV 业务的传输权，将保证电信在试点城市经营 IPTV 业务的合法性，不再担心广电三番五次的叫停。关于最终的试点方案，我们认为相对平衡了广电和电信未来的竞争能力。（1）**对于电信。**竞争策略仍将主要采取打包销售的推广业务，将宽带、IPTV、语音业务打包组合销售。但是其 IPTV 的内容集成权被广电部门控制，使得试点之时，在分散割裂的城市中，规模优势无法发挥，而一旦广电提高 IPTV 内容的结算费，则很可能出现电信给广电打工的局面。（2）**对于广电。**IP 语音业务的意义其实不大，电信目前这一业务本身已经逐渐衰退，料想广电也不会大张旗鼓发展这一业务，并且广电极度分散的网络格局使得这一业务意义不大，电信让出这一业务像个“顺水人情”。而一旦宽带出口结算费用降低，则广电同样能够将宽带和视频业务打包组合销售。其结果是，电信和广电站到了同一起跑线。

■ **试点方案将进一步加速有线网络整合。**全国有线网络运营商近 1900 家，而用户也就 1.73 亿户，如此分散和杂乱无章的格局固然有历史渊源。但是时至今日，广电部门内部大多数企业仍旧不思进取，继续窝里斗。这将严重阻碍三网融合的进程。**(1) 试点阶段。**部分地域上不在一起的城市进行试点，并且不给电信内容集成权，本质上限制电信的规模效应。但是别忘了，电信部门若把 IPTV 作为一个战略业务进行培养，其财力完全能够支撑，并通过其他业务对 IPTV 业务进行补贴，用三年时间培育用户的使用习惯。而广电的积累非常有限，要把宽带业务作为战略业务培育几乎是不可能的，这都是网络极度分散导致的。**(2) 推广阶段。**2010-2012 年三年试点期，广电系统仍旧无动于衷，不抓住最后的机会进行网络整合，那到是推广阶段，广电又只能跟电信急需扯皮，继续采取办法限制电信的规模效应。

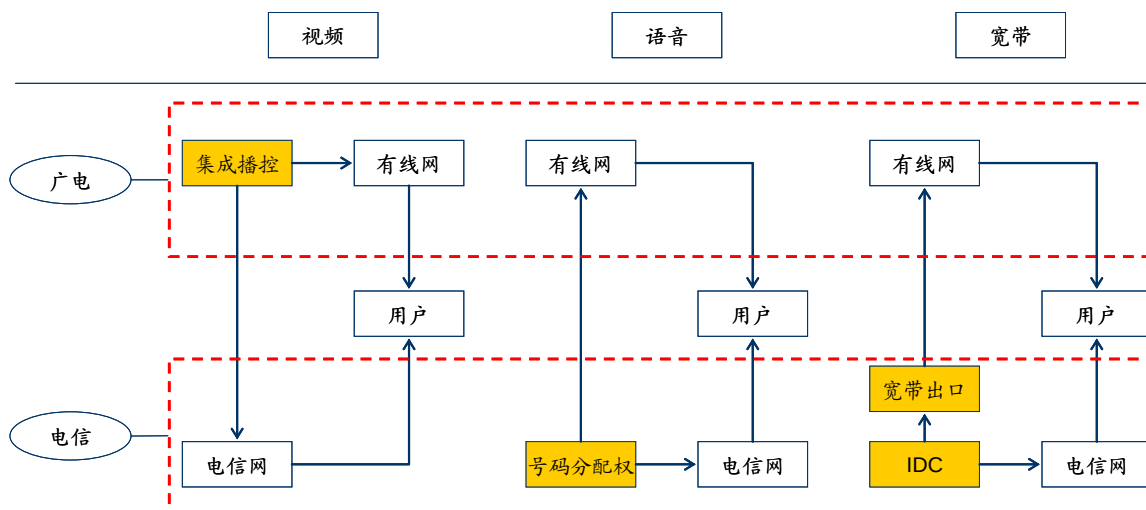
■ **试点方案很可能导致广电内斗，但 IPTV 的牌照发放可引导未来的有线网络跨区域整合。**尽管广电牢牢掌握了 IPTV 内容的集成和播控权，但是这个牌照又将发放给谁呢？如果按照目前的模式，地方广电可以获得这一牌照，例如上海电视台（原上海文广）的百视通，但是凭借其牌照，又可以和其他区域的电信合作推广 IPTV，电信虽然按照 15 元/户/月向上海文广缴纳内容集成费，但是其对当地有线网络的冲击是巨大的。这也是为什么会发生福建、广西、新疆等地广电强行叫停 IPTV 业务，并谴责上海文广的原因。简而言之：广电作为整体，在 IPTV 的推广过程中，不曾吃亏，但是利益的分配却发生了巨大的变化，得牌照者得天下。

那广电又将如何解决这一问题呢？有三种解决方案：**(1)** 将集成牌照从地方收回。由广电直属企业专营内容集成，进行统一定价，并且适度限制电信 IPTV 的发展。**(2)** 放宽牌照的发放，但是限制牌照的使用区域。未来给每个试点区域都发放集成牌照，并且限制这一牌照只能在当地使用。**(3)** 限制拍照的数量，并配合未来全国有线网络的整合，例如，如果打算在全国打造成 4-5 个区域性有线网络集团，则可仅发放 4-5 张集成牌照，并限制这 4-5 张牌照仅在部分省份使用。方案**(1)**和方案**(2)**必将遭到国务院和电信部门的反对，并且是一种退步。而方案**(3)**则意义重大，通过拍照的发放，完成广电多年来的网络整合愿望。举例说：如果打算以东方有线作为长三角地区网络整合的平台，那就应该限制长三角其他地区的拍照发放，而允许文广在其他地区和电信合作开展 IPTV 业务，在这一压力下，文广出来整合其他有线网络的阻力自然减小，一旦完成整合，广电对电信的内容使用费就可以调高。

■ **利好试点城市，也利好 IPTV 牌照持有者。**因试点方案第 5 稿中对广电的开展 IP 电话业务和宽带业务的种种限制被取消，因此，方案总体上利好广电，也意味着利好试点城市。广电业内专家对试点城市的选择标准与我们 1 月份所提之标准大同小异。未来试点城市包括两类：**(1)** 追认交叉业务的合法性。深圳、北京、南京、杭州、上海等地，这些地方之前已经开展了宽带业务；哈尔滨、上海等地之前已经开展了 IPTV 业务。这些地方纳入试点城市的可能性很大。**(2)** 按照双向网改、用户规模、收入水平等确认试点城市。有望被选入的还包括武汉、长沙等地。因此，上市公司中天威视讯、歌华有线、电广传媒、东方明珠、武汉塑料均将受益。

■ **维持对有线电视行业“谨慎推荐”的投资评级。**鉴于目前尚不最终确定试点方案的细则以及试点城市的选择，我们维持对有线电视行业“谨慎推荐”的投资评级，当前股价下，我们的推荐排序是：武汉塑料（推荐）、天威视讯（谨慎推荐）、歌华有线（谨慎推荐）、电广传媒（中性）、广电网络（中性）、东方明珠（中性）。

图表 1: 广电和电信部门在三网融合中的博弈: 核心资源各不相让



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。