

IPTV闪现投资机会

——三网融合试点方案点评

2010 年 6 月 8 日

传媒

事件点评

王玉泉 TMT 研究小组
010-6655 5220

事件：

6 月 6 日上午，国务院副总理张德江主持召开国家三网融合协调小组会议，通过了三网融合的试点方案。根据报道，本月 18 号前各地市可以上报三网融合的试点申请，25 号方案开始正式实施。

观点：

1. 广电取得了 IPTV 的关键性胜利。

IPTV 即交互式网络电视，是一种利用宽带有线电视网，集互联网、多媒体、通信等多种技术于一体，向家庭用户提供包括数字电视在内的多种交互式服务的崭新技术，它是互联网与传统电视相互融合的结果，视频流经过高效的压缩编码后被广播到 IP 网络上，通过位于宽带网络边缘的头端设备把直播电视、按需视频和个人录像等 IPTV 服务传送给用户。用户在家中可以有两种方式享受 IPTV 服务：个人电脑；网络机顶盒 + 普通电视机。

本次三网融合协调小组的会议通过的第 6 套试点方案明确了广电负责 IPTV 集成播控平台建设管理，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。

在今年 1 月 18 日我们的《广电取得先发优势》的报告中，我们曾经提出“中短期 IPTV 的发展空间依然有限”，主要是由于在之前的方案中，电信取得了 IPTV 的牌照，也正因为此，中国电信已经在全国进行了 IPTV 机顶盒的招标，而此次披露的方案中，IPTV 的牌照重新发放给了广电企业，这完全超过了我们的预期，在重新评估之后，我们认为广电取得 IPTV 的牌照意味着广电企业在此次三网融合的方案中大获全胜，我们认为，IPTV 将在广电运营下快速发展，详细观点数据参见后面的评论。

2. IPTV 机顶盒是 IPTV 普及的关键环节

IPTV 机顶盒是一种专用计算设备，它可以充当电视机和宽带网络之间的接口，除了对电视信号进行解码并呈现其内容外，IPTV 机顶盒还可以提供包括视频点播（VOD）、电子节目指南（EPG）、数字权限管理（DRM）等多媒体服务在内的功能，标准的 IPTV 机顶盒应该包含以下功能：

媒体处理功能要求		AVS、MPEG、MP3、CIF 等音视频解码标准
		640×480、720×576、352×288 等图形显示方式
交互功能要求		交互内容选择、内容交互控制两类交互功能
管理功能要求	软件升级功能	在线或本地软件升级，可以通过 HTTP（S）或 FTP 获取最新版本文件
	日志功能	形成双备份日志文件
	远程配置功能	能够实现重启动、下载、设置参数值、恢复出厂设置、设置参数属性、删除设备注册、最小内核恢复等功能
	本地配置功能	可以通过局域网对机顶盒信息进行配置或通过遥控器对机顶盒进行配置

IPTV 机顶盒作为一种家用平台，用于交互式数字内容服务领域，比如 Web 浏览、电子邮件及其附件浏览、高级的多媒体编解码器、家庭网络、个人计算机连接、网关功能、即时信息（IM）和实时的 voice over IP（VoIP）通讯。这些功能使得 IP 机顶盒有望将在成为使用家庭电视的必备品。从基本的或中级的交互式服务到高端的全功能媒体中心，有很多功能可以支撑这些服务，从基本的 IPTV 机顶盒或基于网络的个人视频录制器（PVR 或 nPVR）到网络商务、音乐或视频流、Internet 游戏，不胜枚举。

3. IPTV 机顶盒未来几年有望取得惊人增长

据知名市场调研公司 iSuppli 预计，我国 IPTV 用户数量到今年底将跳增到 850 万，几乎是 2009 年 440 万的两倍，而到 2014 年将达到 3170 万。根据广电总局的数据显示，我国现有有线用户 1.6 亿，尚有 1 亿有线用户并未数字化整转，即使不考虑有线用户增长，机顶盒开支就将达到 350 亿，而目前尚未进行双向网络改造用户有接近 1.5 亿，未来网络改造成本将超过 600 亿，根据国务院所确定的整转截止时点 2015 年，每年平均资本开支约为 200 亿，这对机顶盒设备供应商和网络改造设备供应商来说将是巨大的发展市场。

由于国内市场需求旺盛，未来几年中国网络电视机顶盒(IPTV-STB)有望取得惊人的增长。据 iSuppli 估算，2010 年中国市场 IPTV-STB 出货量将比 2009 年大增 136.8%，从 190 万台上升到 450 万台，同时，该市场在随后的四年将继续扩张，到 2014 年底增长率将为 33%。由于国内市场的潜在规模庞大，以及出口市场持续增长，中国可能成为全球最大的 IPTV-STB 制造基地。预计 2014 年全世界范围内内销往 IPTV 市场的机顶盒将从 2009 年的 1940 万台增长到 5800 万台，营业收入将从 2009 年的 29 亿美元上升到 62 亿美元，出货量和营业收入的复合年度增长率分别为 25%和 16%。目前 IPTV 机顶盒仅占总体机顶盒出货量的 14.7%，预计 2014 年将上升到 29.1%，相比之下，由有线、卫星和地面机顶盒构成的老式机顶盒市场 2009 年出货量预计为 1.32 亿台，预计 2014 年该市场的出货量将达到 1.99 亿台，预测期内的复合年度增长率为 8.6%。

目前全球有 60 多家厂商声称拥有 IPTV 机顶盒产品，市场仍然高度分散，但是，2009 年 15 家厂商合计市场份额就高达 92%，摩托罗拉是最大厂商，占有率为 32%，思科以 14%的占有率排在其后，在为 IPTV 机顶盒提供平台软件的厂商中，微软凭借其 Mediaroom 中间件占主导地位，拥有 25%的市场份额，2009 年相关机顶盒的出货量为 480 万个，法国汤姆逊提供 SmartVision 软件，排名第二，但份额只是微软的三分之一。

我国 IPTV 机顶盒的市场也比较分散，包括上市公司同洲电子（002052）、金亚科技（300028）、中兴通讯（000063）、四川长虹（600839）、深康佳（000016）、同方股份（600100）、海信电器（600060）、青岛海尔（600690）的多家公司生产相关产品，另外还包括 UT 斯达康、华为、上海贝尔、摩托罗拉、中电新视界、长沙苏普曼、惠州九联科技、四川大明科技、浙江飞越等多家公司，但其中最看好的还是同洲电子、金亚科技和生产 CA 卡的数码视讯（300079）。

4. 广电运营商获准进入内容运营领域将大幅开启想象空间

我国目前现有广电运营商的发展一直都是依赖于有线电视网络的发展所带动起来的产业，它的业务发展和收入增长斜率和有线电视用户发展的增长斜率几乎一致，因此，目前的广电运营商只是处于有线电视业驱动的经济体系中的一员，并没有体现出作为信息产业的重要成员优势。

一旦广电运营商获准进入内容运营领域后，将从现在的来源单一的有线电视月租收费向多种方式的盈利方式演进。单纯的有线电视收费方式随着有线电视用户的增加发展增速逐渐趋缓，数字化成本开支却异常巨大，而随着内容运营许可权的放开，电信运营商的增长想象空间将迅速开启，电视支付/游戏/购物等增值业务都可以成为运营商的新的利润增长点。根据目前的统计数据显示，中国宽带用户的 ARPU 值是中国有线用户

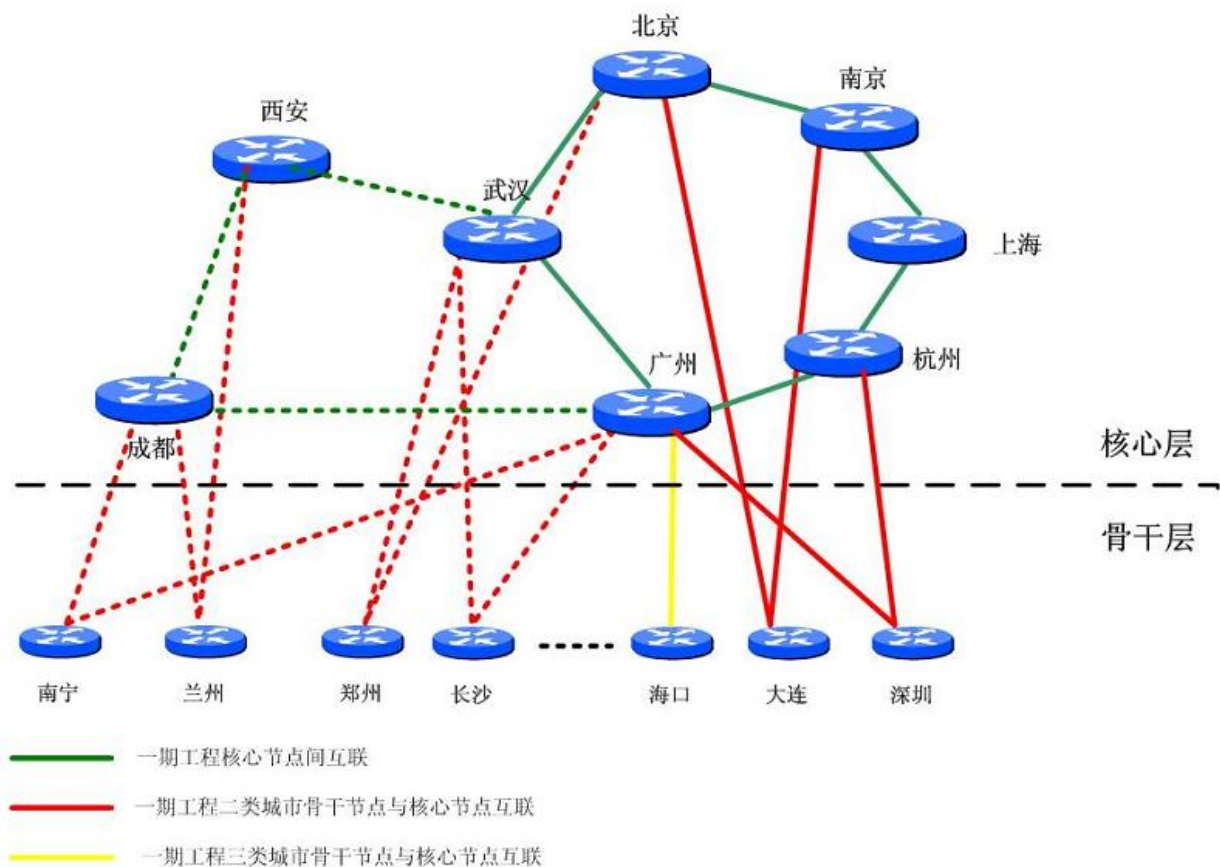
ARPU 值的 8 倍，在业务种类同质化的情况下，多业务服务的综合定价也将趋同，对已经具备传输能力的有线网络，收入增长方面无疑将面临巨大的发展空间。

4. 试点城市的广电运营商也将中长期受益于三网融合。

广电业内专家对试点城市的选择标准包括两类：（1）追认交叉业务的合法性，包括深圳、北京、南京等，这些地方之前已经开展了宽带业务，而杭州、上海等之前已经开展了 IPTV 业务；（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、西安等地。

按照广电总局的新一代 NGB 网的规划方案图（如下），我们认为第一批试点城市最大的可能性为北京、上海、广州、杭州、南京、武汉、西安、成都、深圳、大连、海口。

图 1：新一代 NGB 网的骨干城市 and 核心城市



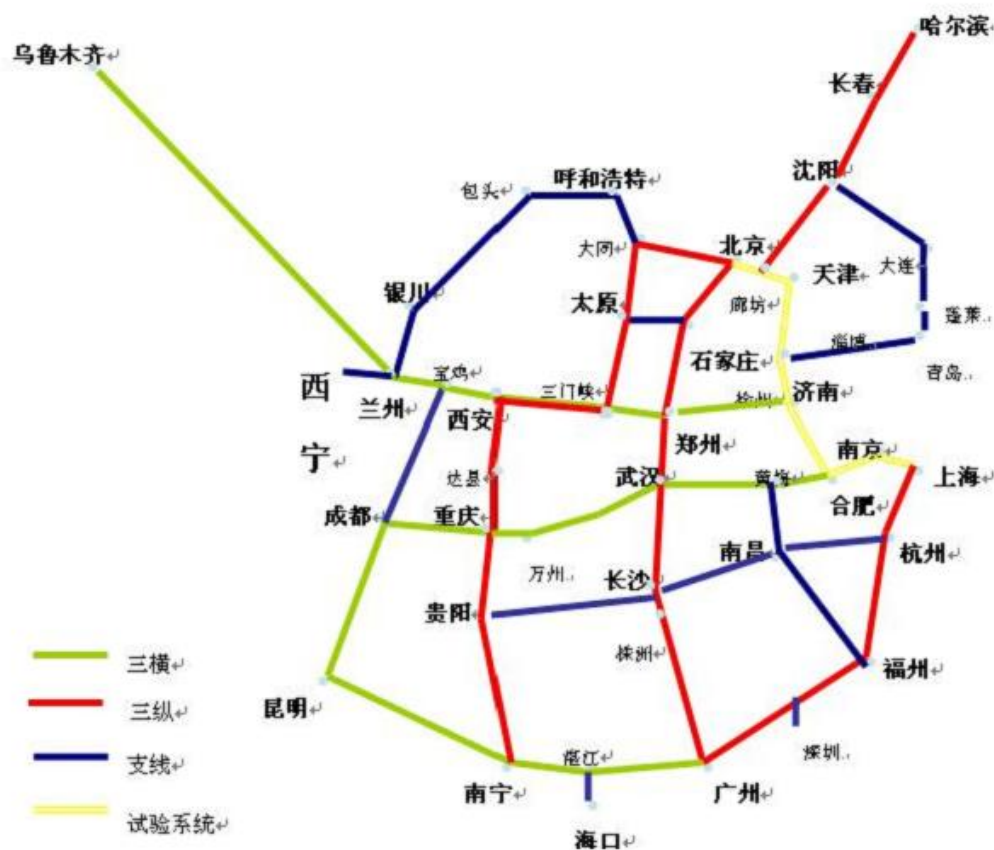
资料来源：东兴证券研究所

与之对应的（上市）公司分别为：

北京	上海	广州	杭州	南京	武汉
歌华有线(600037)	东方明珠(600832)	珠江数码	华数传媒	江苏有线	武汉塑料(000665)
西安	成都	深圳	大连	海口	
广电网络(600831)	成都有线	天威视讯(002238)	天途有线	华闻传媒(000793)	

而未来将进一步拓展到的区域如图 2 所示:

图 2: 新一代 NGB 网络架构

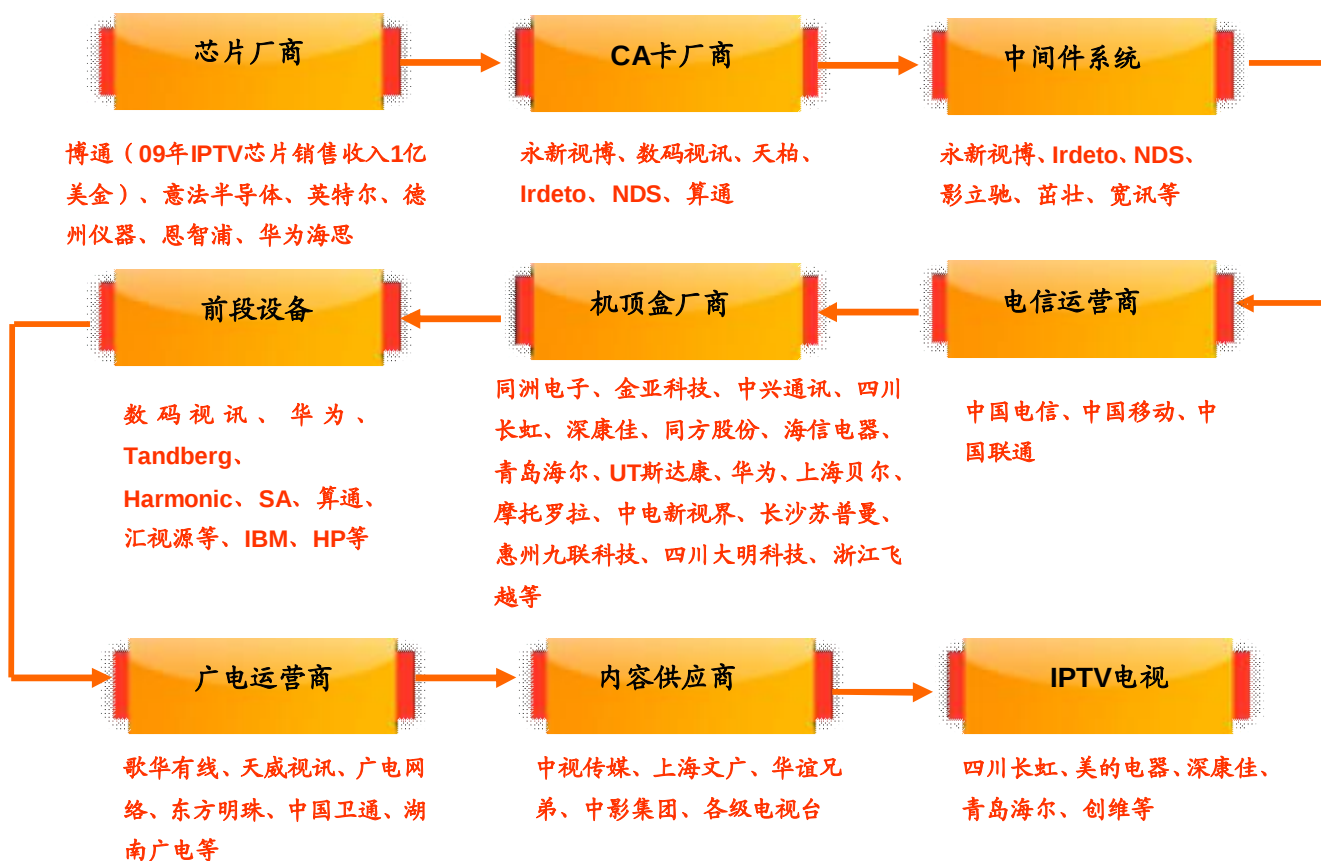


资料来源：东兴证券研究所

结论:

总体来说，我们中长期非常看好具有向内容运营商过渡的广电运营商，包括歌华有线、电广传媒、天威视讯、武汉塑料、广电网络等；而中短期内我们重点推荐上游的设备提供商，特别是 IPTV 机顶盒和 IPTV 电视制造商，我们认为由于 IPTV 的牌照发生了改变，IPTV 机顶盒和 IPTV 电视制造商的投资机会也已经闪现，特别是从事 CA 卡制造的数码视讯和 IPTV 机顶盒的制造商同洲电子和金亚科技；另外，由于三网融合对网络建设，特别是广电厂商的网络建设提出了新的需求，我们也看好相应的通信设备厂商，包括中兴通讯、亨通光电等。

附录：IPTV 产业链



相关公司盈利预测和评级

分类	代码	简称	EPS（元）			PE			评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
IPTV 机顶盒 相关厂商	002052	同洲电子	0.16	0.35	0.54	73	33	21	推荐
	300079	数码视讯	1.17	1.16	1.47	47	47	37	强烈推荐
	300028	金亚科技	0.39	0.40	0.47	50	49	42	推荐
广电运营	600831	广电网络	0.18	0.16	0.20	48	52	42	推荐
	000665	武汉塑料	0.03	0.29	0.40	541	49	35	推荐
	002238	天威视讯	0.29	0.34	0.58	78	67	39	推荐
内容供应	600037	歌华有线	0.31	0.32	0.35	50	49	44	推荐
	000917	电广传媒	0.07	0.31	0.41	253	57	44	推荐
	600832	东方明珠	0.14	0.19	0.21	64	47	44	中性
网络建设	600498	烽火通信	0.63	0.84	1.11	43	32	24	推荐
	600487	亨通光电	1.11	1.35	1.59	25	21	17	推荐
	000063	中兴通讯	1.35	1.78	2.24	24	18	14	强烈推荐

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。