

2011-07-27

证券研究报告

行业研究 / 深度研究

信息技术及服务

增持/首次评级

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张冰

(021)5010 6026

zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

多因素推动广电电视高清化发展

广电系统的数字化、高清化改造是一个庞大的系统工程，投入也非常大。各大电视台不久前完成了数字化的转换，有线运营商的数字化用户比例刚达到47.14%（2010年底数据），进行高清化的改造意味着进一步的改造、扩容等大规模的追加投资。又是怎样的因素大力推动着电视台和有线运营商向高清化演进呢？

- 当前广电和电信的博弈焦点是互动电视。在互动电视和宽带领域，有线运营商的处境并不乐观。而广电引入和大力推广对带宽要求非常高的高清电视，使得电信企业，基于当前电信宽带用户广泛使用的接入网基础设施，难以提供与有线相比美的高清IPTV，制约了电信IPTV整体的发展；也使得电信企业必须加快更新接入网络，并很大程度上提高了客户转换到高清IPTV的成本，以此广电大幅地减低了IPTV对有线电视用户的冲击。
- 随着用户欣赏水平的提升和各地有线运营商采用多种方式积极推进高清机顶盒的普及，高清电视服务的普及率会继续以较快速度上升。由于高清和交互功能集成在一个机顶盒上，也间接地带动交互电视和宽带业务潜在用户的渗透率上升。
- 网络电视和网络视频业务这些新媒体形式的发展加大了对高清电视节目和高清视频的需求。因此，在线观看电影、电视剧和电视节目的高清视频服务也成为主要视频网站发展的重中之重。
- 央视、省级卫视和省级地面电视制作平台之间的竞争加剧，此消彼长。高清电视的业务模式已经明朗，它必定是诸多电视制作平台赖以带来收视率和广告收入提升的主要手段之一。这势必使得电视台的节目制作领域的高清升级不断加速。
- 捷成股份是广电行业数字化、高清化建设领域音视频系统解决方案的主要提供商之一。预计未来3--5年广电系统将进入高清化改造的高峰，确定性程度高，受宏观经济波动较小。维持“买入”评级。
- 风险提示：政府对电视高清化的政策或“三网融合”的总体方案发生变化

目 录

发展高清电视是广电与电信竞争的战略武器.....	4
有线系统交互电视和宽带业务发展不乐观.....	4
带宽杀手高清电视可制约 IPTV 快速发展.....	7
广电借“高清”推“交互”.....	10
高清节目多渠道需求	11
高清与否是电视台广告收入的竞争点之一	13
个股分析：捷成股份	15
风险提示	15

图表目录

图 1: 有线电视用户和双向网络覆盖用户	5
图 2: 有线电视双向网络覆盖用户和使用双向互动业务的用户	5
图 3: 中国 IPTV 用户规模与预测	6
图 4: 中国电信企业提供的互联网宽带用户情况	6
图 5: 全国各省级行政区数字电视用户规模及有线数字化程度示意图（截至 2010 年 10 月底）	7
图 6: 华泰联合研究所通信组预测的三大运营商 FTTX 建设投资额预测	10
图 7: 中国有线电视双向互动业务用户规模和预测	11
图 8: 深圳天威视讯高清交互用户规模和预测	11
图 9: 高清交互机顶盒价格趋势预测	11
图 10: 从多媒体内容到多终端消费	12
图 11: 中国 IPTV 用户规模与预测	12
图 12: 中国电信企业提供的互联网宽带用户情况	12
图 13: 乐视网的网络高清视频服务收入及预测	13
图 14: 2006 年以来各级频道全天收视市场份额	14
 表格 1: 广电 NGB 建设的三个步骤及其进程	 5
表格 2: 截止 2010 年底, 12 个试点城市的有线双向改造、宽带、互动电视用户及电信 IPTV 的用户情况, 单位: 万户	6
表格 3: 杭州、深圳、北京、苏州的普通、高清、高清互动电视收费比较	8
表格 4: 我国高清电视节目内容的发展及相关最新政策	8
表格 5: IPTV 和数字交互电视的比较	9
表格 6: 采用压缩比最高的 H.264 技术后不同高清视频对传输带宽的需求	9

捷成股份是电视节目制作领域数字化、高清化、网络化的解决方案提供商，具有领先的市场份额和技术创新优势。业务覆盖了电视台、互联网公司和军队等优质客户。公司的音视频解决方案产品分为四大类：媒体资产管理系统、高标清非编制作网、全台多元异构一体化网络和全台统一监测与监控解决方案，是广电行业数字化、高清化的关键产品和解决方案。

广电系统的数字化、高清化改造是一个庞大的系统工程，投入也非常大。各大电视台不久前完成了数字化的转换，有线运营商的数字化用户比例刚达到 47.75%（2010 年底数据），如果进一步进行高清化的改造，除了全台多元异构一体化网络这一系统以外，其他的系统都面临着进一步的改造、扩容等大规模的追加投资。又是怎样的因素大力推动着电视台和有线运营商向高清化演进呢？

发展高清电视是广电与电信竞争的战略武器

随着三网融合在试点城市范围内外的开展，有线运营商与电信运营商在推广、发展新业务的同时，如何将各自网络内用户的流失率降低到最小将是双方运营商当前最需要着重考虑的因素。

而广电企业的战略目标就一定是一定是保住有线电视用户资源，并且在互联网宽带用户接入领域提高发展速度；逐步形成电视业务和宽带两项业务（Double play）上单项的或捆绑业务的优势；然后，广电企业再把电话业务通过 VOIP 和软交换技术加进来，形成基于有线网络提供原来三个网的业务的业务融合（Triple play）。另外一方的电信企业依托着宽带用户和固话方面的资源优势，发展基于 IP 数据通道（也就是宽带）的电视服务，即 IPTV，冲击有线企业的电视用户市场，形成自己的电视、电话和宽带的捆绑式的业务服务。

IPTV 作为数字电视的一种实现方式，天然提供交互式的服务，是广电行业正在推广的交互电视的直接替代品。它们都支持视频点播、回放、时移、电视上网浏览、可视电话会议等双向、互动功能，代表着家庭电视功能的发展方向。根据国外的经验，互动电视将逐渐替代广播式的、单向的电视，成为家庭电视的主流。所以当前广电和电信的博弈焦点是电视业务和宽带业务，而焦点中的焦点就是互动电视。

在互动电视和宽带领域，有线运营商的处境并不乐观。而对带宽要求非常高的高清电视（一路 10Mbps）使得电信企业，基于当前电信宽带用户广泛使用的接入网基础设施，难以提供与有线相比美的高清 IPTV，制约了电信 IPTV 整体的发展，给予有线运营商更多的发展（高清）互动电视的时机。也使得电信企业必须加快更新接入网络，并很大程度上提高了客户转换到高清 IPTV 的成本，以此广电大幅地减低了 IPTV 对有线电视用户的冲击。

有线系统交互电视和宽带业务发展不乐观

双向化改造是有线网络能够承载数据业务的基础，宽带接入、交互电视以及语音电话业务等服务均需在双向网络上实现。国家广电总局对有线网络双向化改造提出了具体明确的规划（见表 1），但实际情况落后于计划。截止 2010 年底，国内双向有线网络覆盖了约 4700 万用户，平均覆盖率 25.13%；其中已经使用了双向机顶盒的用户约 1500 万户，而真正使用了双向业务的用户仅有 417 万户（见图 2），用户渗透率

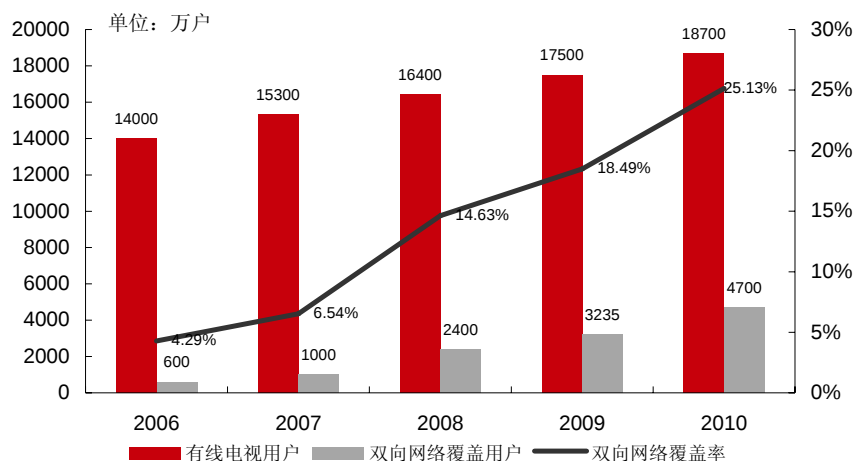
仅为 2.2%。

表格 1：广电 NGB 建设的三个步骤及其进程

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
数字电视转化	直辖市和东、中部地市以上城市完成，东、中部县级城市和西部大部分县级以上城市基本完成	所有县级以上城市基本完成				
双向化改造	大中城市城区平均双向覆盖率达到 60%以上	大中城市城区平均双向覆盖率达到 95%以上，其它城市 50%以上	全国城市平均双向覆盖率达到 80%以上			
NGB 建设	建立杭州、上海、江苏、北京、广州、深圳、大连、海口等 8 个 NGB 运营商				36 个 NGB 运营商 1920 万用户 NGB 建设	

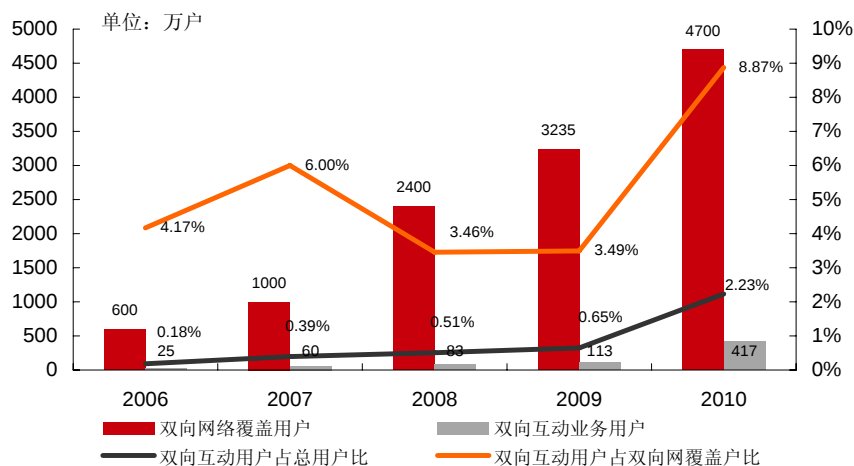
资料来源：国家广电总局，华泰联合证券研究所

图 1：有线电视用户和双向网络覆盖用户



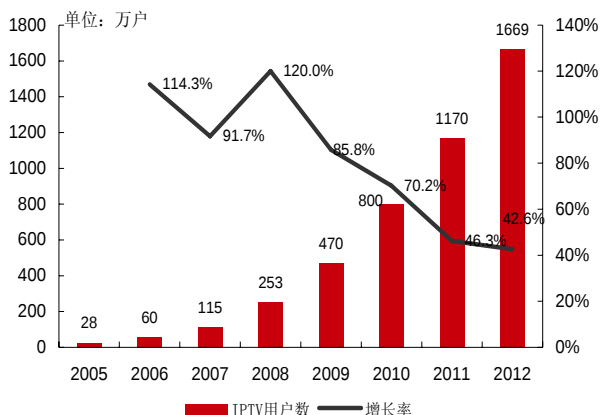
资料来源：格兰研究，华泰联合证券研究所

图 2：有线电视双向网络覆盖用户和使用双向互动业务的用户



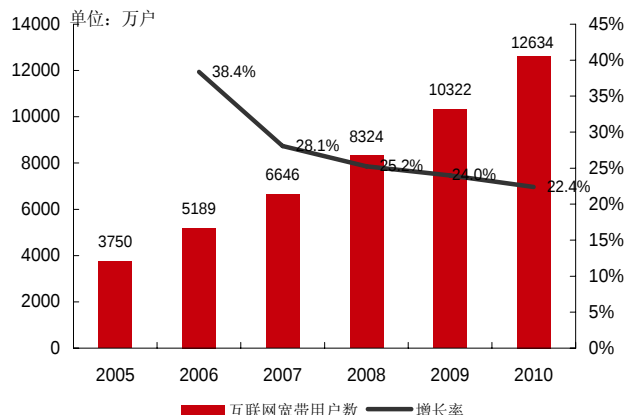
资料来源：格兰研究，华泰联合证券研究所

图 3：中国 IPTV 用户规模与预测



资料来源：诺达咨询，华泰联合证券研究所

图 4：中国电信企业提供的互联网宽带用户情况



资料来源：工信部，华泰联合证券研究所

在广电的双向互动的用户中，宽带用户和交互电视用户差不多各占一半，417 万户中大约 200 万左右是互动电视的使用者。而从 2006 年到 2010 年底，电信 IPTV 用户数量从 60 万户增加到 800 万户，而且以后两年中还可能以符合增长率 44.5% 的速度在发展。根据国际经验，这种快速的增长可能还会持续。

广电和电信两个行业所服务的宽带用户的总量就更不可比了。全国各地的有线网络的双向改造在 2005 年才开始启动，2006 年的有线网络双向覆盖户数才到 600 万户，宽带的服务对象也不到 25 万户。

通过下面表格中对三网融合的 12 个试点城市的电信 IPTV、有线宽带用户数、互动电视的户数的比较，也可以看出 IPTV 在这些在广电一侧准备得最充分、网络双向改造最前卫的城市中所带来的威胁。

在试点城市中，有线双向覆盖率非常高。除了武汉市和绵阳市的双向覆盖率低于全国平均 25.13% 的水平，其余城市的双向覆盖水平大都在 70% 以上；最高的是南京和深圳，覆盖率分别是 100% 和 92%。而且这 12 个试点城市集中了全国双向业务用户 417 万户的 76.3%。比较同一城市的广电互动用户和电信 IPTV 用户数，除了北京市以及有些 IPTV 的数字是以省为单位的，不可比，电信的 IPTV 的用户数都是领先的。

表格 2：截止 2010 年底，12 个试点城市的有线双向改造、宽带、互动电视用户及电信 IPTV 的用户情况，单位：万户

城市	有线用户数	数字电视用户数	双向网覆盖用户数	双向网覆盖率	宽带用户数	互动电视用户数	互动用户渗透率	IPTV 用户数
北京市	413	260	150	36%	13	80	19%	—
上海市	590	220	280	47%	26	20	3%	约 101
大连市	150	130	110	73%	0.5	0	0%	—
哈尔滨市	95	83	75	79%	0.3	5	5%	约 13
南京市	150	148	150	100%	7	30	20%	全省约 159
杭州市	150	135	130	87%	25	35	23%	约 60
厦门市	65	45	41	63%	3.5	3.5	5%	全省约 30
青岛市	170	137	60	35%	6	0	0%	—
武汉市	280	154	60	21%	4	1.5	1%	约 9

长沙有线	40	36	34	85%	2	—	—	
长沙国安	37	35	31	84%	0.6	—	—	
湘潭市	16	15	1	6%	0	—	—	约 0.35
株洲市	22	22	10	45%	0	试运行	—	
深圳市	142	120	130	92%	31	24	17%	全省约 100
绵阳市	20	17	0	0%	0	—	—	—
合计					118.9	199		

资料来源：格兰研究，华泰联合证券研究所

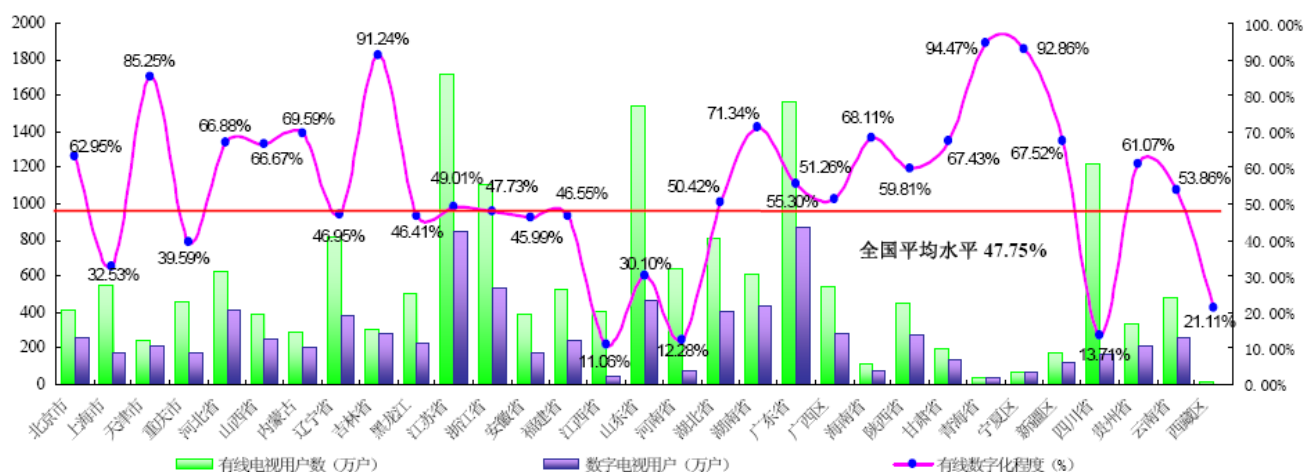
有线运营商面临的挑战是：一，抓紧时间扩大双向网络的覆盖面；二，抢在 IPTV 之前，在已经形成双向覆盖的地区将有线电视用户有效地转化成使用交互数字电视的客户，而不致看着他们成为 IPTV 的用户。

带宽杀手高清电视可制约 IPTV 快速发展

随着用户对电视内容需求的升级和欣赏水平的提升，互动电视使观看者从被动地“看电视”到自主地“用电视”，提高了选择范围和观看时间等方面的自由度；而高清电视所带来的视觉和身临其境的听觉的提升使得观看者难以再倒退回标清电视的视听感受。作为广电数字电视未来几年发展的亮点和重点之一，广电系统在快速地普及高清，也使得电信 IPTV 必须紧紧跟上。而由于现有电信宽带用户的网络带宽资源多集中在 0.5M 到 8M，使得电信企业必须加快更新接入网络，才能提供高清 IPTV，并很大程度上提高了客户转换到高清 IPTV 的成本，以此大幅地减低 IPTV 对有线电视用户的冲击。

有线运营商可以很快普及高清电视，而且完全不依赖于较昂贵的网络双向改造。到 2010 年底，有线系统的数字覆盖率是 47.75%，而双向网络覆盖率是 25.14%。在改造现有电视服务中心的数字接收和数字前端设备之后，有线运营商就可以把高清节目推送到现有的数字电视用户家中。

图 5：全国各省级行政区数字电视用户规模及有线数字化程度示意图（截至 2010 年 10 月底）



资料来源：格兰研究，华泰联合证券研究所

表格 3：杭州、深圳、北京、苏州的普通、高清、高清互动电视收费比较

不同的高清	杭州华数	深圳天威视讯	北京歌华有线	苏州有线
模拟、数字标清	21 元/月	28 元/月	18 元/月	24 元/月
高清电视	21 元/月	28 元/月	18 元/月	24 元/月，CHC 高清电影频道加 60 元/月
高清互动电视	70 元/月	20-70 元/月，增值互动 0.2-5.8 元/次	18 元/月，点播、互动基本不收费	基本互动 32 元/月，增值互动 0.2-2 元/次

资料来源：各公司网站或热线号码查询，华泰联合证券研究所

凭借着广电总局“平价”高清的推广政策，各地有线运营商不能以引入高清频道而单独收费或增加收费（见上图），数字用户转换为高清的唯一花费就是更换高清机顶盒。而各地有线运营商采用多种方式积极推进高清机顶盒的普及。根据格兰研究调查，有线运营商不仅通过销售方式进行高清机顶盒推广，更有以旧换新、办理高清业务免费赠送高清机顶盒、租赁高清机顶盒，甚至极少数个别地区（例如：北京）整体转换免费发放高清机顶盒。

表格 4：我国高清电视节目内容的发展及相关最新政策

时间	发展历程
1993 年	国家科委组织“HDTV 发展战略专家组”
。。。。	。。。。
2005 年 9 月	中央电视台开播“高清影视频道”
2005 年 10 月	上海文广集团开播“新视觉”高清付费频道
2006 年 4 月	中影集团开播 CHC 高清付费电影频道
2008 年 5 月	北京电视台开播奥运高清频道
2009 年 9 月	央视一套、北京卫视、上海东方卫视、湖南卫视、浙江卫视、江苏卫视、广东卫视、黑龙江卫视和深圳卫视开始标清同播
2010 年 9 月	《广电总局关于进一步促进和规范高清电视发展的通知》要求在已开展高、标清同播的频道。从 2010 年 9 月 28 日起，高清节目同播率和高清播出率必须高于 70%，黄金时段所有节目必须全高清播出。力争 2011 年 9 月 28 日达到全高清播出的目标。自 2011 年起，各影视制作机构完成的电视剧须有 50%以上为高清拍摄制作；自 2012 年起，非高清拍摄制作的电视剧不得参评电视剧奖项

资料来源：华泰联合证券研究所整理

高清市场开始进入高速发展阶段，根据格兰研究的数据显示，2009 年底国内有线电视的高清用户仅有 51 万户左右，2010 年底这个数字达到 300.6 万户，预计 2011 年底达到 700 到 800 万户。在多家卫视推出标清同播的 2 年后，用户数可望达到 IPTV 在 10 年年底的规模。随着更多卫视高清频道的开通和更多的高清电影、电视剧的出台，以及机顶盒价格的持续下降，预计未来高清的普及将进一步快速扩大。

随着广电大力推动高清电视的发展和宣传，及其在用户中的普及，使得高清电视成为交互数字电视或 IPTV 都必需提供的功能。

在不考虑广电方面可以用内容限制和播控权来限制电信 IPTV 的发展发展的情况下，电信 IPTV 最大的软肋在于终端用户的宽带带宽的制约（见表格 5）。有线运营商的广播电视和点播节目在“最后一公里”的 HFC 网上是以广播形式在同轴电缆上传输的，不占用任何的 IP 数据通道或带宽，而电信的 IPTV 在接入网之后，无论是在到户的光

纤上还是原有的电话线上传输，至少需要使用一路电视节目的宽带需求量。一般情况下，IPTV 就占用了用户购买的电信带宽中最主要的带宽资源（也有的 IPTV 是架构在通到用户家里的第二条 IPTV 专用的宽带上的，所以不影响用户购买的宽带的带宽）。

广大电信宽带用户现在广泛使用的宽带服务是基于 ADSL 接入网技术的，它的理论下行带宽的上限是 8Mbps，在国内的实际应用中还要打折扣，基于这类宽带的 IPTV 是无法传输高清数字电视节目所需的 10Mbps 的数据流的，当然就不能提供高清 IPTV 的服务（见表格 6）。

表格 5：IPTV 和数字交互电视的比较

	IPTV	（高清）数字交互电视
优势	架构在互联网宽带 IP 通道上，天然的交互电视模式；	广播电视节目走广播通道；点播节目根据客户需求，可走广播通道，可走 IP 通道；
劣势	所有的节目传输都占用宽带的带宽；很难从 IPTV 前端把几十套节目直接推送到客户端，IPTV 采取 CDN 等技术，但是转换频道时，延时较长；节目播控权和内容提供商都在广电系统一侧；	需要在用户的同轴电缆上叠加 IP 数据上、下行通道后，才能开通交互功能 有线网络双向改造覆盖率尚低；在已双向覆盖地区，有线企业市场能力差，拓展交互电视力度不够

资料来源：华泰联合证券研究所整理

表格 6：采用压缩比最高的 H.264 技术后不同高清视频对传输带宽的需求

不同的终端	码流、传输带宽要求	分辨率
数字电视高清	8 - 10Mbps 每秒	1920 x 1080, FULL HDTV
IPTV 高清	4 - 6Mbps 每秒	1280 x 720, HDTV
互联网视频高清	1.5 - 1.8Mbps 每秒	1280 x 720（图像信息有所丢失）

资料来源：《现代有线电视网络技术与应用》，乐视网招股书，华泰联合证券研究所

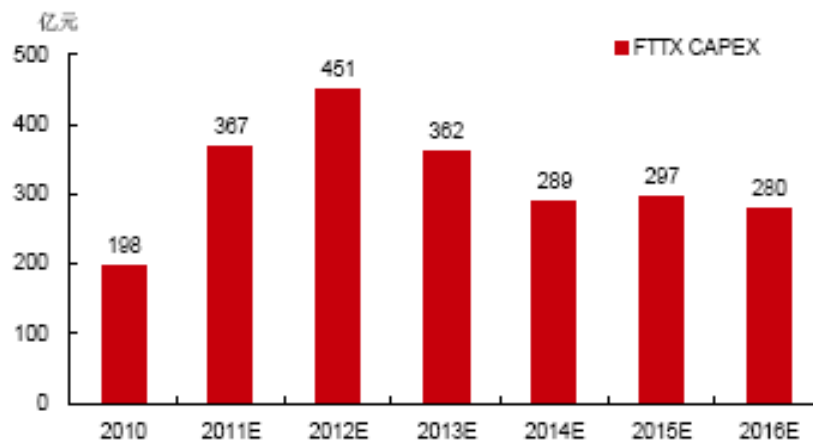
由于接入网的改造本身就是个昂贵的投资，FTTx 更是不便宜，要一步步地改造，所以对电信企业发展高清 IPTV 而言，不是一个很快就能打破的瓶颈。拿中国联通举例子，2010 年底，公司 2M 及以上固网宽带用户占比 86.8%，4M 及以上固网宽带用户占比达到 29.6%，我们有理由猜测在联通系统里 10Mbps+ 的宽带用户可能还不到 10%。假设这些人都是有线的电视客户，而这里的有线的网络是单向的，在没有高清出现的时候，86.8% 的用户都是联通 IPTV 的潜在互动客户；而现在只有不到 10% 是潜在的高清 IPTV 的客户，余下的 76.8% 的用户中想要更新服务的，就会在标清 IPTV 和有线高清电视中做个选择，而不是直接会选联通的 IPTV。

因此，推动高清电视，将直击电信系统接入网带宽有限的瓶颈；使得广电系统的数字高清交互电视在交互电视的竞争中尽显优势，改变了竞争的格局，使得广电系统有机会改变在交互电视发展中的落后状况。

在三网融合的竞争中，电信企业当然不会坐失互动电视这一主要服务业务。电信企业们在 09、10、11 年加大力度建设光纤宽带的根本原因，正是为了能够改变在

高清 IPTV 方面的不利局面。例如，中国电信“宽带中国—光网城市”计划中 2011 年的建设目标是年内将新增 FTTH 用户 3000 万户，到 2013 年对南方城市（含县城）的所有家庭客户均可提供 20M 接入，FTTH 覆盖总数达到 8000 万户。

图 6：华泰联合研究所通信组预测的三大运营商 FTTX 建设投资额预测



资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所

即便是这样，广电行业利用本身 HFC 网络中双向 IP 数据通道和电视广播通道的复用的优势，加上带宽杀手的高清电视节目，使得电信高清 IPTV 所需的带宽很快地再次达到极限，而电信面临下一轮的带宽提速和主干网上 DWDM 设备的更新（为了拓宽主干光网的容量）。假定电信企业的光纤带宽提供了中国电信“光网城市”规划的 20 兆，以下的服务或市场方案：

1. 销售一户多终端的套餐：由于终端之间高清节目肯定不同，同时需要两路或多路的高清电视、视频节目。
2. 销售具有或可扩展出 PVR 视频录像功能的高清交互机顶盒：看一套节目的同时，可录制多套节目，增加并行带宽的需求。

可快速“吃掉”电信用户的带宽。这都是因为有了宽带“杀手”高清电视。

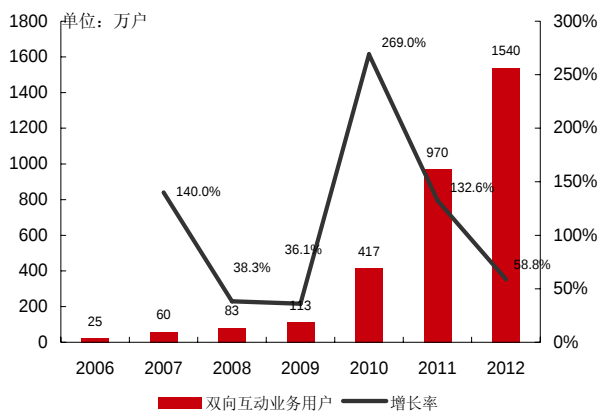
广电借“高清”推“交互”

高清用户数在 2009 年 9 月 27 日多个卫视频道高、标清节目开始同播后呈现快速上升的趋势。不仅用户对高清免费频道有收视热情，积极地获取机顶盒，而且各地有线运营商采用多种方式积极推进高清机顶盒的普及，促进本地区高清业务发展。

随着电视机的屏幕高清化、电视台节目的高清化和用户欣赏水平的提升，高清电视服务的普及率会继续快速上升。由于高清和交互功能集成在一个机顶盒上，也间接地带动交互电视和宽带业务潜在用户的渗透率上升。

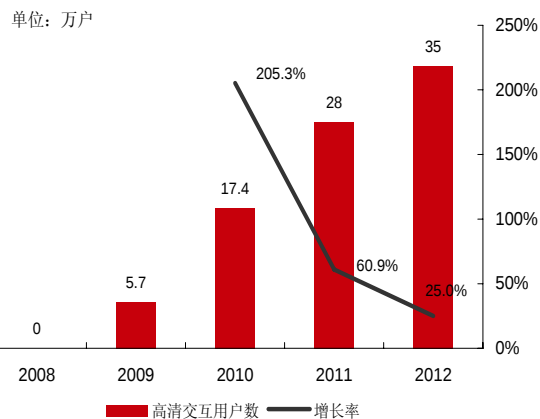
我们预计，随着高清互动机顶盒价格的下降，更多高清频道的引入，将会进一步促进广电高清交互电视的发展。我们预测，深圳的高清交互电视用户将在 2012 年达到 35 万户，未来两年复合增长率 43%；而全国的有线电视双向互动业务也在未来 2、3 年继续快速增长。

图 7：中国有线电视双向互动业务用户规模和预测



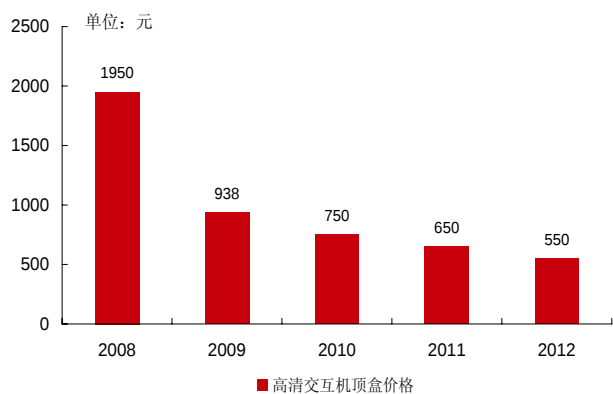
资料来源：格兰研究，华泰联合证券研究所

图 8：深圳天威视讯高清交互用户规模和预测



资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所

图 9：高清交互机顶盒价格趋势预测

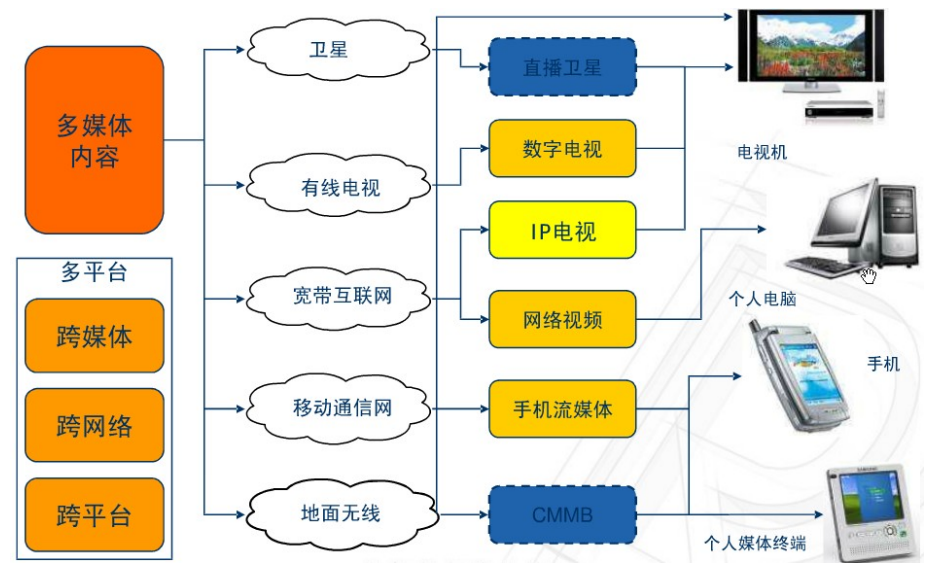


资料来源：华泰联合证券研究所

高清节目多渠道需求

在三网融合的背景下，IPTV、网络电视和网络视频业务这些新媒体形式的发展也加大了对高清电视节目和视频的需求。

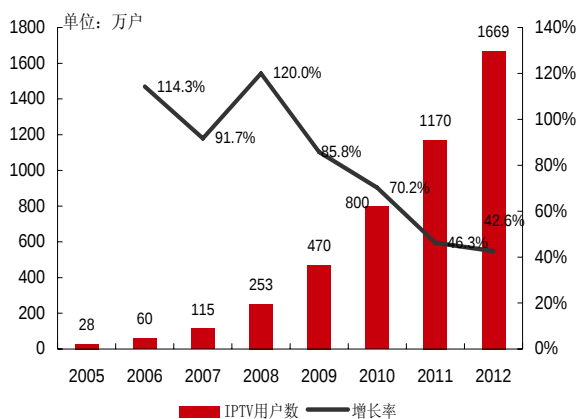
图 10：从多媒体内容到多终端消费



资料来源：中国通信服务，华泰联合证券研究所

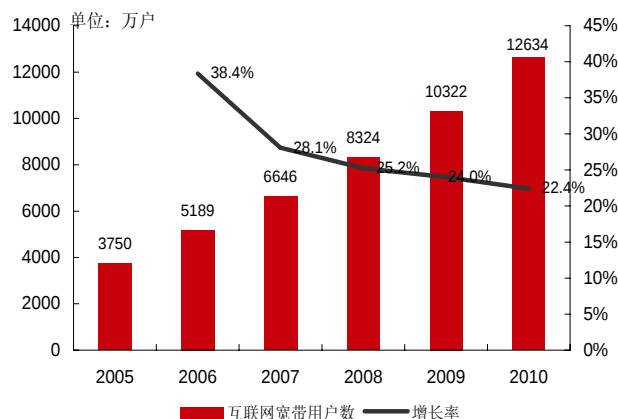
在 IPTV 和广播电视的快速发展的同时，基于互联网宽带传输的网络视频也在快速地发展之中。根据《2010 年广播电视产业发展报告》，到 2010 年底全国共有 10 家网络电视台获准开办，594 家互联网视听节目服务从业机构获准运营，全国目前有 400 家左右的网站获得了广电总局颁发的视听许可证。

图 11：中国 IPTV 用户规模与预测



资料来源：诺达咨询，华泰联合证券研究所

图 12：中国电信企业提供的互联网宽带用户情况



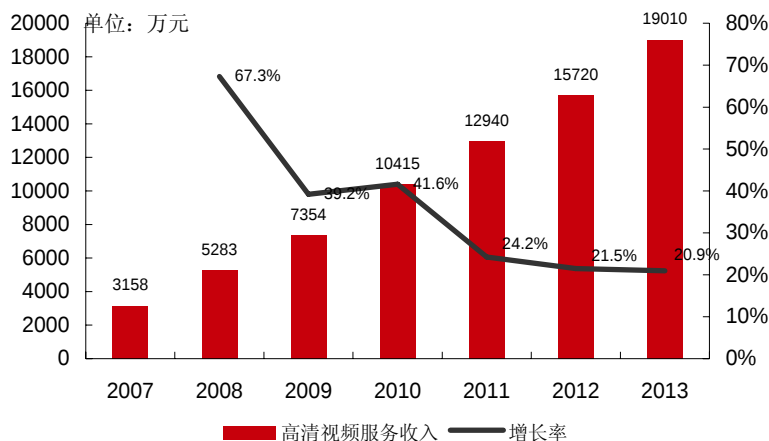
资料来源：工信部，华泰联合证券研究所

从互联网用户角度看，根据 2011 年 1 月发布的《中国互联网络发展状况统计报告》，2010 年底中国网民规模达到 4.57 亿，国内网络视频用户规模 2.84 亿，在网民中的渗透率约为 62.1%。与 2009 年相比，年增长 18.1%。网络视频已成为新闻、电视剧、热门综艺节目等电视节目传播的重要载体。根据艾瑞咨询预测，到 2012 年中国网络视频用户规模可能达到 5 亿，网民渗透率为 85.7%。

未来 1 到 2 年中，无论使用哪种终端，互联网视频用户将逐渐从“看什么”到

“看得好”的转变进程中。而高清必然是让用户获得良好用户体验的必备条件。因此，包含电影、电视剧和电视节目的高清视频也成为主要视频网站发展的重中之重。根据《2010年中国网络电视发展特点及趋势》报告：目前，土豆网有高清品牌“黑豆”，酷6有专门的“高清影院”频道，56网有“高清剧场”频道，迅雷看看也在最近推出了720P全高清频道。暴风、PPTV、风行等都已经大量采购正版的高清节目。此外，从乐视网的收费高清频道的数据也可以看出网络高清视频业务的快速发展。

图 13：乐视网的网络高清视频服务收入及预测



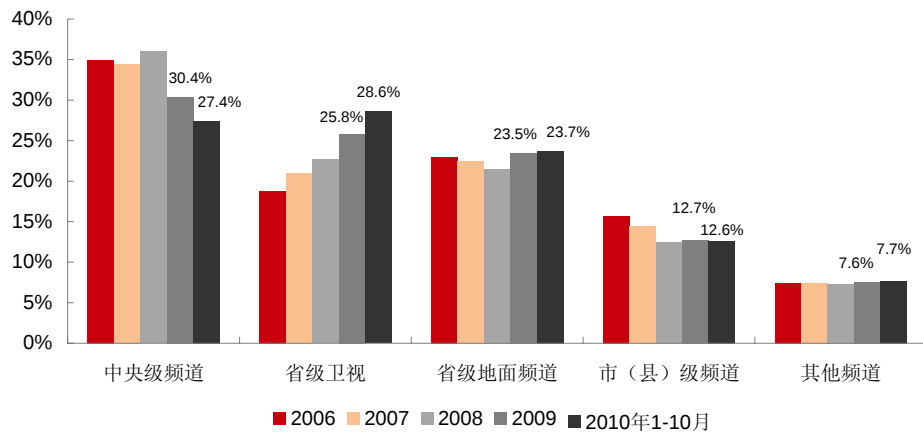
资料来源：乐视网公司公告，华泰联合证券研究所

依照目前的行业发展态势，高清将成为我国网络视频行业发展的分水岭，是网络视频行业形成新的增长点的技术关键。有关专家分析，在全国范围内的宽带提速之后，高清将成为网络视频的主流。

高清与否是电视台广告收入的竞争点之一

近年来，随着广播电视行业的发展，尤其是省级和主要城市地方电视台的发展，是电视节目制作市场的竞争日益激烈。从下图的不同级别频道的收视市场份额的逐年变化中可以看出，上星频道合计占据整个市场份额的55%左右，是市场的主导力量。中央级频道的市场份额在2009年开始下滑，省级上星频道在5年里的市场份额在持续提升，并在2010年的前10个月中，领先了中央级频道，两组力量之间的竞争越发的激烈。面对中央台和省级卫视台强大的资源优势 and 竞争攻势，省级地面频道和城市频道市场份额一直在下降；而在2009年，省级地面频道的市场份额开始回稳，在09和10年前10个月还有比前3年有2个百分点的超越。

图 14：2006 年以来各级频道全天收视市场份额



资料来源：CSM 媒介研究，华泰联合证券研究所

整体市场份额越发平均地分布在各级电视制作平台上，省级地面频道及以上的电
视制作平台之间的竞争加剧非常显著，此消彼长。

以争取更高的收视率和广告收入为目标，各大电视台都在节目内容方面创新或忙
于跟进。2010 年年初，江苏卫视的新派交友节目《非诚勿扰》使收视率一路飙升，
不久湖南卫视的《我们约会吧》、浙江卫视的《为爱向前冲》和东方卫视的《百里挑
一》等相继出台，使得黄金电视时段相亲大战愈演愈烈，直到 6 月 9 日广电总局出台
了《关于进一步规范婚恋交友类电视节目的管理通知》，才有所降温。

而今，高清电视的业务模式已经明朗化，节目内容、有线电视的覆盖率和高清电
视的观众都在快速的发展；它必定是省级及以上电视台都赖以带来收视率和广告收入
提升的主要手段之一。很显然，同期在高清台和标清台播出的节目或影视，消费者会
选择收看高清台。先期上星播出的高清电视台依靠其强大的用户吸引力，未上高清的
电视台由于竞争因素也必须尽早上高清，这势必使得整个电视台节目制作领域的高清
升级不断加速。

个股分析：捷成股份

- 公司是广电行业数字化、高清化建设领域音视频系统解决方案的主要受益厂商之一。我们预计未来 3--5 年广电系统将进入高清化改造的高峰。汉鼎咨询数据显示，2012 年国内的音视频系统细分领域的市场规模有望达到 52 亿元，复合增长率在 24%以上。
- 音视频解决方案领域内的竞争格局较为明朗，中科大洋、索贝数码、新奥特和捷成股份四家公司市场占有率较高在 50%以上，基本形成了寡头垄断的竞争态势，捷成股份排名第三。公司在编目服务及全台统一监测监控系统等细分产品线上具有较大优势。
- 公司 11 年一季度业绩和预告的 11 年半年度业绩均符合预期，订单稳定。
 - 公司今年的公告中透露，今年一季度以来已经预签马上要执行的合同超过 2.3 亿元，加上 2010 年转结的合同，我们预计公司目前手中的合同十分充足，完成 2011 年既定的业绩目标有较高的保障。同时公司计划将超募资金 1 亿元补充用于流动资金，这一方面将缓解公司营运资金的压力，同时也将进一步增强公司的接单能力。
 - 6 月 20 日，公司发布 11 年半年度业绩预告，净利润约为 4020 万元到 4288 万元。比去年同期增长约 50-60%。
- 广电信息化是未来几年投入增长快，确定性程度高，受宏观经济波动较小的领域，在此领域中，业绩弹性最高的捷成股份依然是我们目前最看好的投资标的。另外，公司在金融等行业的视频综合监控产品领域，各行业客户所需要的传统媒体资产的编目、海量存储等持续增长的领域均有实质性的拓展。
- 仍然维持我们的盈利预测，2011—2013 年公司收入为 4.96、8.06 和 12.09 亿元，归属上市公司净利润分别为 1.13、1.73 和 2.51 亿元，每股收益为 1.01、1.54 和 2.25 元，对应 7 月 25 日收盘价的动态 PE 分别是 36.9、23.9 和 16.4，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、政府对电视高清化的政策或“三网融合”的总体方案发生变化



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门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, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。