

传媒行业 2012 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

王铮

分析师 SAC 执业编号：S1130511060001
(8621)61038285
wang_zheng@gjzq.com.cn

三网融合推进，关注新媒体渠道崛起机遇

事件

国务院办公厅公布三网融合第二阶段试点地区名单，共有 2 个直辖市（天津、重庆）、1 个计划单列市（宁波）、22 个省会城市、17 个其他城市，共计 42 个城市纳入试点范围。

评论

利好 IPTV 新媒体渠道，业务规模有望快速扩张：三网融合提出电信与广电业务的双向进入，对于电信而言，主要新业务围绕 IPTV 新媒体播放渠道开展，对于广电而言，主要的新业务包括宽带及电信增值业务。从 2010 年第一批 12 各地区开展试点以来，IPTV 进展迅速，2011 年总用户规模有望达 1300-1500 万左右；其中上海市 IPTV 用户已突破 150 万。而对于广电系统的有线网络，多数省运营商的主要收入结构仍以基础业务为主，增值业务仍主要围绕宽带开展；而截至 2011 年 6 月广电宽带用户数仅达到 412 万户，在 1 亿数字电视用户中的渗透率仅为 4.1%，即使是业务开展较为领先的天威视讯，用户数量也仅呈现平稳增长的态势；增值业务进展较为缓慢与广电系统市场化机制仍未整体盘活密切相关。而宽带业务网间结算成本高企、省网整合尚未完成，这些因素仍然钳制着有线网络增值业务推进速度与盈利前景。从电信体系较广电领先的**市场化机制、原有业务庞大的用户基础、多年的增值业务运营经验**，使其具备推动 IPTV 新媒体渠道崛起的优势，在试点地区进一步拓宽的政策背景下，实现业务规模的快速扩张。

有线网络整合压力加大，反宽带垄断案后网间结算价格有望下降：对于有线网络而言，当务之急仍然在于加速省网整合，由此可展望实现一省一网后，进而在国家有线统筹下开展规模化运营。对于有线行业而言，在业务平稳增长的现状下，最主要的投资逻辑仍然**在于网络整合**。而 11 月份广电系积极配合发改委发起的电信联通宽带反垄断调查案的结果为，中国电信与中国联通认错并承认整改，发改委终止对两家企业在宽带接入的反垄断调查。中国联通声明要点中提及“自查中发现在向互联网服务提供商提供专线接入业务方面，价格管理不到位、价格差异较大。将完善互联网专线资费管理制度，配合其他骨干网运营商提升互联网互联互通质量。”在反垄断大背景下，网间结算价格有望下降。有利于开展宽带业务的有线运营商提升利润率。

新渠道不断崛起长期利好影视内容提供商：在网络视频渐成视听主流模式之后，IPTV 的试点地区进一步放开，带来新的渠道崛起机遇。广电 181 号令对互联网电视业务由叫停态度转向引导，互联网电视有望进入快速推广阶段。多屏时代，新媒体不断崛起格局渐显。正如我们在年度策略报告《高成长与制度红利》中强调的“对于电视剧为代表的**内容行业**，近年来最重要的趋势是，新媒体渠道的崛起，在传统的来自电视台的交易市场之外，不断开辟新的市场。新老渠道竞争激烈化的趋势将改变原先竞争不足的历史。”短期内电视剧行业面临“限广令”、“限播令”等政策限制行业洗牌压力大，但长期受益于新渠道崛起带来的持续扩大的交易市场空间。

投资建议

建议关注受益于 IPTV 新媒体渠道崛起机会的百视通，以及有线网络行业有望受益于广东省网整体推进的天威视讯，并购扩张能力强、省外整合持续推进的电广传媒。

行业投资建议：传媒行业 12 月以来调整较多，我们认为是前期政策驱动大幅上涨后，短期实质性利好低于预期，且大盘疲弱背景下的调整与估值回归。目前我们仍维持“持有”评级，对于注重成长性投资的影视与整合营销行业，经济下行对广告增长形成冲击，限广令等政策对电视剧内容制作形成限制，随着年报披露季的到来，建议观察年报及 2012 年一季度行业景气变化，等待板块估值充分反映可能的景气下行预期之后的投资机会。对于具备政策支持且回调较多的出版发行行业，建议可重点关注具备政策支撑的龙头个股。

附录

国务院办公厅关于印发三网融合第二阶段试点地区(城市)名单的通知

国办函〔2011〕164号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

根据《国务院办公厅关于印发三网融合试点方案的通知》(国办发〔2010〕35号)要求，在省(区、市)人民政府自愿申报的基础上，按照试点地区(城市)应具备的条件，经国务院同意，确定了三网融合第二阶段试点地区(城市)名单，现予以印发，请有关省(区、市)人民政府和国务院有关部门认真组织好试点工作。

国务院办公厅

二〇一一年十二月三十日

三网融合第二阶段试点地区(城市)名单

一、直辖市(2个)

天津市、重庆市。

二、计划单列市(1个)

浙江省宁波市。

三、省会、首府城市(22个)

河北省石家庄市、山西省太原市、内蒙古自治区呼和浩特市、辽宁省沈阳市、吉林省长春市、安徽省合肥市、福建省福州市、江西省南昌市、山东省济南市、河南省郑州市、广东省广州市、广西壮族自治区南宁市、海南省海口市、四川省成都市、贵州省贵阳市、云南省昆明市、西藏自治区拉萨市、陕西省西安市、甘肃省兰州市、青海省西宁市、宁夏回族自治区银川市、新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市。

四、其他城市(17个)

江苏省扬州市、泰州市、南通市、镇江市、常州市、无锡市、苏州市，湖北省孝感市、黄冈市、鄂州市、黄石市、咸宁市、仙桃市、天门市、潜江市，广东省佛山市、云浮市。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

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。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B