

文化传媒行业

行业策略报告

2013 年策略报告：

评级：推荐

乘政策东风 展行业生机

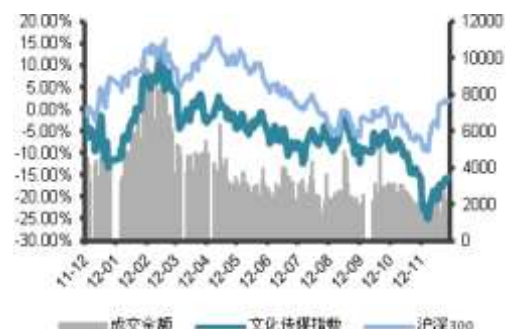
重点推荐公司

评级

百视通	买入
华数传媒	买入
百视通	买入

相对股价表现

	近 3 个月	近 6 个月	近 12 个月
文化传媒行业	-0.55%	-1.48%	-4.39%
沪深 300	10.14%	1.34%	7.59%



相关研究

李项峰
传媒行业研究小组
证书编号 S0120511030002

联系人
陈 峻
8621-68761616-8552
Chen_jun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

投资要点：

- ❖ **互联网信息服务、整合营销子行业显示出强劲增长动力：**2012 年传媒行业三季报显示，互联网、影视动漫、整合营销在净利润上实现了快速增长；互联网、广播电视及整合营销毛利率同比上升，而互联网广告更显示出强劲的增长势头。2012 年文化传媒行业虽然跑输了大盘，但互联网信息服务、整合营销、却领先跑赢大盘，显示出了强劲的后续增长动力。
- ❖ **寻找政策东风下的确定性机会：**2012 年 11 月，十八大报告中提出，文化产业要成为国民经济支柱性产业。国家“十二五”规划纲要也明确指出：推进文化产业转型升级，推进文化科技创新，培育发展新兴文化产业等。这其中，我们看到了以互联网为基础的新媒体产业的巨大发展空间，而三网融合作为重头戏，更是被提到了议事日程上，从 2010 年三网融合试点以来，相关产业规模不断扩大，我们认为未来的整合市场中，具有自身资源禀赋优势的新媒体类公司将有看点颇多。
- ❖ **城镇化及城乡一体化将拓展文化产业发展空间：**虽然城镇、农村居民平均每人每年文化娱乐消费性支出数额均在稳步上升，但上升的幅度相当有限，且目前农村家庭主要支出在食品、住房及交通上，仍处于较为初级的消费形式，以物质消费为主，文化娱乐等精神消费占比较低。庞大的农村居民在城镇化战略的推动下，将成为带动文化领域各项消费的新生力量，而农民收入倍增计划更是为其文化娱乐消费提供了持续增长动力，这其中首当其冲的是互联网在农村市场的应用。
- ❖ **投资主线：**我们建议把握两条主线：1、在“文化产业要成为国民经济支柱产业”的大背景下，三网融合的进程正日益加快，我们看好这其中能够依靠公司自身资源禀赋、市场推广等综合实力取胜的新媒体公司：百视通（IPTV 用户数）、华数传媒（有线电视用户数）；2、在城镇化和城乡一体化进程中，互联网在农村市场的应用是未来互联网市场发展的潜力所在，目前网络娱乐、交流沟通、信息获取等各方面在农村市场还有相当大的发展空间，在农村网络基础设施完善之后，农村网民在交流沟通、网络娱乐、获取信息、自媒体等方面的需求将大幅度释放。相关上市公司乐视网（网络视频）有望从中受益。
- ❖ **风险提示：**相关政策落地存在不确定性；互联网产业发展状况不及预期。

重点公司盈利预测（股价截止日：2012.12.27）

重点公司	EPS（最新）			PE			收盘价	评级
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E		
百视通	0.48	0.73	1.04	32.43	21.33	14.97	15.57	买入
华数传媒	0.15	0.22	0.26	63.2	43.9	36.46	9.48	买入
乐视网	0.47	0.66	0.86	39.38	28.05	21.52	18.51	买入

目录

一、 文化传媒行业 2012 年走势回顾	4
1. 文化传媒行业整体跑输大盘，互联网及营销服务表现较好	4
2. 三季度数据印证子行业全年涨跌幅	5
二、 寻找政策东风下的确定性机会	5
1. 政策把握着文化产业未来的发展方向	5
2. 三网融合进程加快 扩大相关产业市场规模	6
三、 城镇化及城乡一体化将拓展文化产业发展空间	8
1. 农民收入增长为文化娱乐消费提供持续增长动力	8
2. 重点关注互联网领域在农村市场的演变	10
2.1. 农村互联网市场是未来发展潜力所在	10
2.2. 从农村网络应用差异化中找寻潜在爆发点	11
四、 投资主线	12
五、 重点公司投资要点	13
1. 百视通（600637）	13
2. 华数传媒（000156）	13
3. 乐视网（300104）	14

图表目录

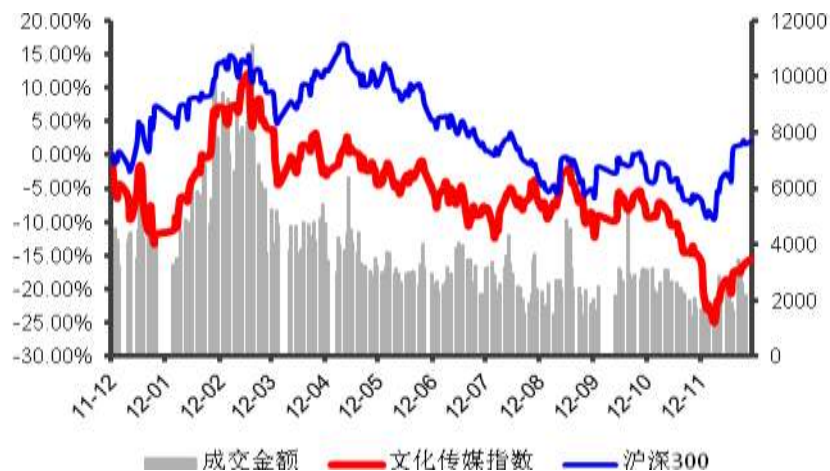
图 1：文化传媒行业与沪深 300 全年走势图：	4
图 2：文化传媒子行业 2012 年涨跌幅（%）：	4
图 3：三网融合产品结构图	8
图 4：城镇、农村居民家庭平均每人全年文教娱乐消费性支出占比（%）	9
图 5：2010 年农村居民家庭平均每人生活消费支出比重（%）	9
图 6：城镇、农村居民平均每人文化娱乐消费性支出（元）	9
图 7：2004-2010 年城乡居民人均收入比较	10
图 8：中国网民规模和互联网普及率逐年上升	11
图 9：网民城乡结构比例	11
表格 1：文化产业相关政策	5
表格 2：三网融合试点城市	6
表格 3：网络应用在城镇与农村对比一览	11

一、文化传媒行业 2012 年走势回顾

1. 文化传媒行业整体跑输大盘，互联网及营销服务表现较好

2012 年文化传媒行业整体走势弱于大盘，根据 WIND 数据统计，从 2012 年 1 月 4 日至 12 月 25 日，沪深 300 全年微涨 3.53%，而传媒行业则下跌了 9.33%，弱于大盘。从图 1 来看，文化传媒行业在 4 月至 8 月走势平稳，11 月底以来的反弹弱于大盘。

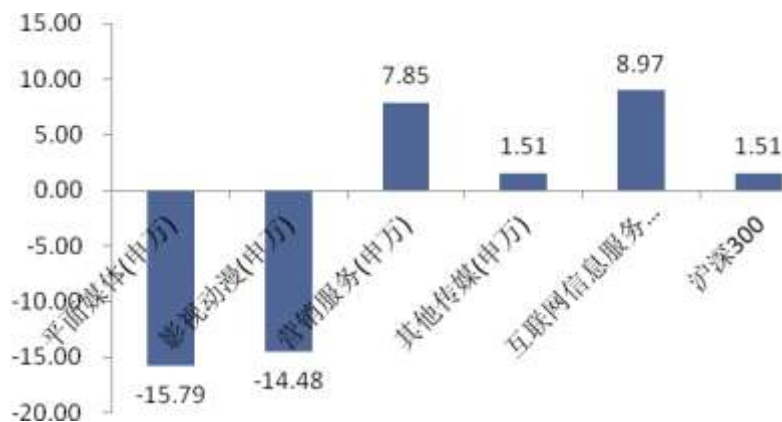
图 1：文化传媒行业与沪深 300 全年走势图：



资料来源：WIND，德邦证券研究所

从子行业的全年表现来看，差异较大，互联网信息服务表现最好，全年涨幅 8.97%，营销服务涨 7.85%，均跑赢沪深 300，而平面媒体和影视动漫全年表现较差，分别下跌了 15.79% 和 14.48%，大幅跑输大盘。

图 2：文化传媒子行业 2012 年涨跌幅 (%)：



资料来源：WIND，德邦证券研究所

2. 三季报数据印证子行业全年涨跌幅

从已公布的传媒行业三季报来看：2012 年前三季度，从收入来说，影视动漫、广播电视、整合营销及平面媒体上市公司实现了快速增长，增速分别为 43.48%、26.90%、29.97%和 30.59%。其中影视动漫、广播电视相对上半年增速提高，分别提高 11.61%和 5.14%。

从净利润来说，**互联网、影视动漫、整合营销实现了快速增长**，分别为 57.59%、32.22%和 31.84%，而以广播电视和平面媒体为代表的传统媒体增速较慢，分别为 4.31%和 14.81%。经济增速的放缓，以及互联网的普及和易用，使得新兴媒体对以报刊杂志等为代表的平面媒体冲击及替代效应显现。

从毛利率来看，**互联网、广播电视及整合营销同比上升**，分别提高 12.11%、2.83%和 1.61。平面媒体和影视动漫同比下降，分别下降 4.81%和 1.68%。影视动漫企业毛利率的小幅下降。

另外，**互联网广告的强劲增长势头已经显现**，2012 年互联网广告收入预计将接近 800 亿元，收入增速 54.70%，而 2012 年平面媒体行业广告收入预计增长仅 10.95%，总体收入规模已被互联网行业超过。

三季报的数据情况也从另外一方面印证了互联网信息服务、营销服务全年涨幅较高，而平面媒体、影视动漫全年大幅跑输大盘的原因。

二、寻找政策东风下的确定性机会

1. 政策把握着文化产业未来的发展方向

2012 年 11 月，胡锦涛同志在十八大报告中提出，文化产业要成为**国民经济支柱性产业**。要发展新型文化业态，提高文化产业规模化、集约化、专业化水平。而早在 2007 年十七大报告中，就提出了推动社会主义文化大发展大繁荣，2009 年国务院公布《文化产业振兴规划》，2010 年中共中央“十二五”规划中将文化产业定位于“国民经济支柱产业”，政策暖风的频吹，使文化产业有了发展的源动力。

表格 1：文化产业相关政策

时间	政府机构	涉及内容
2009 年	国务院	《文化产业振兴规划》
2009 年 3 月	新闻出版总署	《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》
2009 年 7 月	广电总局	《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》
2009 年 8 月		《关于扶持动漫产业发展有关税收政策问题的通知》
2010 年 1 月	国务院	《国务院关于印发推进三网融合总体方案的通知》
2010 年 1 月	国务院	国务院办公厅关于促进电影产业繁荣发展的指导意见
2010 年 4 月	中央宣传部、中国人民银行、财政部、文化部、广电总局、新闻出版总署、银监会、证监会、保监会	关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见
2012 年 2 月	中共中央办公室	《国家“十二五”时期文化改革发展规划纲要》
2012 年 2 月	文化部	《文化部“十二五”时期文化产业倍增计划》
2012 年 2 月	新闻出版总署	关于加快出版传媒集团改革发展的指导意见
2012 年 4 月	财政部	公布修订后《文化产业发展专项资金管理暂行办法》

2012 年 5 月	文化部	《文化部“十二五”时期文化改革发展规划》
2012 年 9 月	文化部	《文化部“十二五”文化科技发展规划》
2012 年 10 月	工信部、广电总局、三网融合 协调小组办公室	批准第一阶段 12 个三网融合试点城市（地区）广电、电信企业开展双向进入业务

资料来源：公开资料、德邦证券研究所

2011 年国家“十二五”规划纲要明确指出，推进文化产业转型升级，推进文化科技创新，提高技术装备水平，改造提升传统产业，培育发展新兴文化产业，另外，提出以重大技术突破和重大发展需求为基础，促进新兴科技与新兴产业深度融合。在近几年国务院发布的相关文件中也多次提到，希望“新一代信息技术成为国民经济的支柱产业”，其中包括“加快推进三网融合”、“提升网络增值服务等信息服务能力”、“大力发展数字虚拟等技术，促进文化创意产业发展”、“加快建设宽带、融合、安全的信息网络基础设施”。

这其中，我们看到了以互联网为基础的新媒体产业的巨大发展空间，从文化产业转型升级角度来看，政府可能进一步出台政策鼓励推进文化科技创新，改造升级传统行业，培育发展新兴文化产业，加大对网络基础设施建设、移动多媒体、数字出版、文化创意等产业的扶持力度。

2. 三网融合进程加快 扩大相关产业市场规模

在 2010 年 1 月国务院常务会议上，明确提出了推进三网融合的阶段性的目标：2010 年至 2012 年重点开展广电和电信业务双向进入试点，探索形成保障三网融合规范有序开展的政策体系和体制机制；2013 年至 2015 年，总结推广试点经验，全面实现三网融合发展，普及应用融合业务，基本形成适度竞争的网络产业格局。

在实施方面，国务院已于 2010 年 6 月确定第一批 12 个城市（地区）作为三网融合试点，之后又在 2011 年 12 月，下发了《关于印发三网融合第二阶段试点地区（城市）名单的通知》，天津、重庆两个直辖市等 42 个城市进入名单。两批试点的城市共达到 54 家，目前，第一批 12 个试点城市已经基本完成了 IPTV 集成播控平台的建设，并与中央总平台实现对接，为开展“三网融合”工作奠定了良好的基础。

表格 2：三网融合试点城市

第一批试点城市（地区）12 家	
类型	具体城市
直辖市（2 个）	北京、上海
省会城市、首府（4 个）	黑龙江省哈尔滨、湖北省武汉、浙江省杭州、江苏省南京
计划单列市（4 个）	深圳、青岛、厦门、大连
其他（2 个）	绵阳、湖南长株潭城市群
第二批试点城市（地区）42 家	
直辖市（2 个）	天津、重庆

省会城市、首府（22 个）	河北省石家庄、山西省太原、内蒙古自治区呼和浩特、辽宁省沈阳、吉林省长春、安徽省合肥、福建省福州、江西省南昌、山东省济南、河南省郑州、广东省广州、广西壮族自治区南宁、海南省海口、四川省成都、贵州省贵阳、云南省昆明、西藏自治区拉萨、陕西省西安、甘肃省兰州、青海省西宁、宁夏回族自治区银川、新疆维吾尔自治区乌鲁木齐
其他城市（17 个）	江苏省扬州、泰州、南通、镇江、常州、无锡、苏州、湖北省孝感、黄冈、鄂州、黄石、咸宁、仙桃、天门、潜州、广东省佛山、云浮

资料来源：公开资料、德邦证券研究所

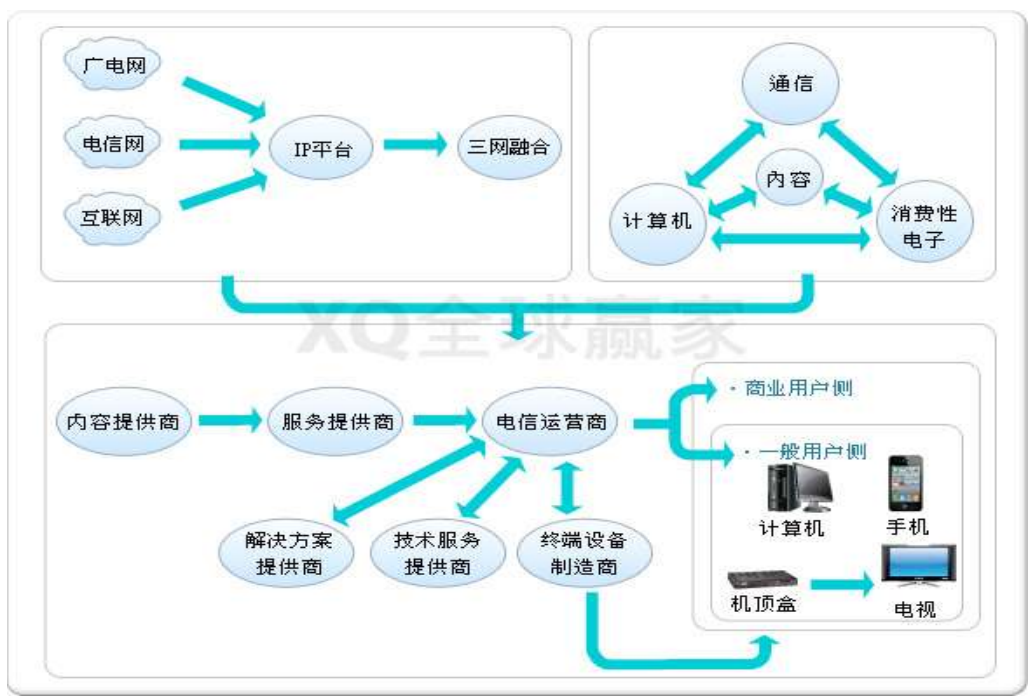
三网融合是指电信网、广播电视网、互联网在向宽带通信网、数字电视网、下一代互联网演进过程中，三大网络通过技术改造，其技术功能趋于一致，业务范围趋于相同，网络互联互通、资源共享，能为用户提供语音、数据和广播电视等多种服务。

三网融合的关键在于打破了以往广电在内容输送、电信在宽带运营领域的垄断性，明确了相互进入的准则：在符合条件的情况下，广电企业可以经营增值电信业务，比照增值电信业务管理的基础电信业务，基于有线电视网络提供的互联网接入业务，而国有电信企业在有关部门的监管下，也可以从事除时政类节目之外的广播电视节目的生产制作、互联网视听节目信号传输等业务。

据中国工程院院士最新预测，我国三网融合试点以来，**相关产业市场规模不断扩大**，预计**未来 3 年内我国三网融合相关产业市场规模将达到 6000 多亿元**，随着电信网、广电网建设升级换代，**将带动机顶盒、宽带终端消费将近 4000 亿元**。

因此，三网融合在政策给予积极支持的情况下，网络支撑、现有存量客户、公司自身资源禀赋、市场推广等竞争实力的综合比拼，是能够在这场战争中胜出的关键因素。我们认为，在 2013 年的市场中，在 IPTV 客户数量上占有优势的**百视通**、在有线电视客户数量上占有优势的**华数传媒**，将看点颇多。

图 3：三网融合产品结构图



资料来源：VSAT 财经，德邦证券研究所

三、城镇化及城乡一体化将拓展文化产业发展空间

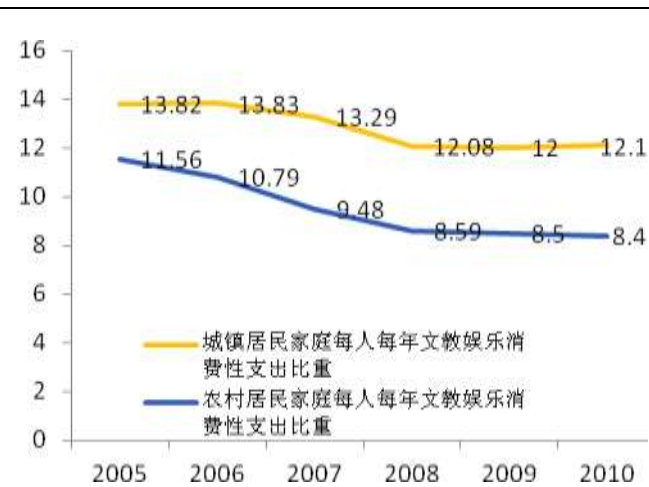
1. 农民收入增长为文化娱乐消费提供持续增长动力

十八大报告中在“经济结构战略性调整”的政策选择中，明确提出要积极推进城镇化，城乡结构调整的目标和核心就是**城镇化和城乡一体化**，着力解决制约经济持续健康发展的重大结构性问题，提出将在“工业化、农业现代化协同推进城镇化”的基础上，扩大内需，走可持续发展的城镇化，推进农村转移人口真正融入城市，并进行生活方式的转变，推动农村生活方式向城市文化演化。

从图 6 可以看出，虽然城镇、农村居民平均每人每年文化娱乐消费性支出数额均在稳步上升，但上升的幅度相当有限，且文化娱乐消费性支出占生活消费支出比重较低，城镇 2010 年为 12.1%，而农村更低至 8.4%。从农村居民家庭平均每人生活消费支出比重图（图 5）可知，目前农村家庭主要支出在食品、住房及交通上，仍处于较为初级的消费形式，以物质消费为主，文化娱乐等精神消费占比较低。

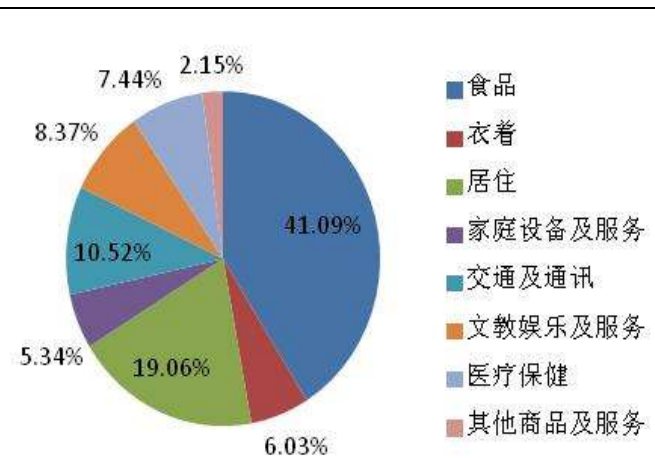
根据 2010 年第六次全国人口普查数据，中国居民城镇人口占比为 49.68%，乡村人口占比为 50.32%，超过城镇人口，约为 6.7 亿人，庞大的农村居民在城镇化战略的推动下，将成为带动文化领域各项消费的新生力量。从城乡居民的收入差距来看，2011 年农民收入水平相当于城镇居民 2001 年的收入水平，而农村居民人均收入实际增长速度已经在 2010 年和 2011 年连续两年超过城镇居民。在今年 12 月 22 日闭幕的中央农村工作会议上，更是重点强调了“有序推进农业转移人口市民化”，并强调要在“收入倍增”进程中着力促进农民增收，农民收入增长要力争超过城镇居民收入同步增长。收入的增长、以及在向城市生活方式及消费习惯的演进中，将极大地拓展影视、互联网视频、移动互联网等各新媒体领域的上升空间。

图 4：城镇、农村居民家庭平均每人全年文教娱乐消费性支出占比（%）



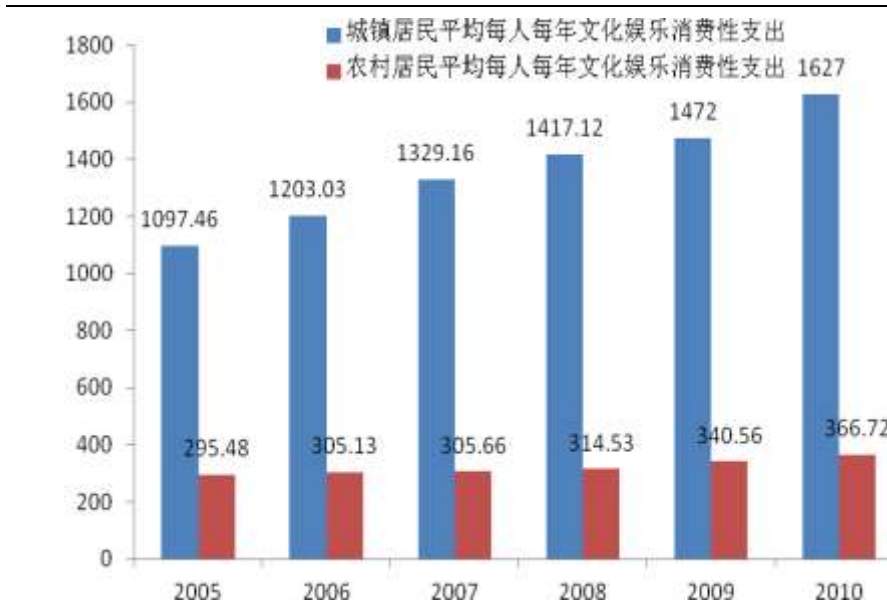
资料来源：国家统计局、德邦证券研究所

图 5：2010 年农村居民家庭平均每人生活消费支出比重（%）：



资料来源：国家统计局、德邦证券研究所

图 6：城镇、农村居民平均每人文化娱乐消费性支出：（元）



资料来源：国家统计局、德邦证券研究所整理

图 7：2004-2010 年城乡居民人均收入比较：



资料来源：CNNIC，德邦证券研究所

2. 重点关注互联网领域在农村市场的演变

2.1. 农村互联网市场是未来发展潜力所在

截止 2012 年 6 月底，中国网民的数量达到 5.38 亿，互联网普及率为 39.9%，农村网民规模为 1.46 亿，比 2011 年底增加 1464 万，占整体网民比例为 27.1%，相比 2011 年底略有回升。2012 年 3 月，国家发改委等研究制定的《关于下一代互联网“十二五”发展建设的意见》，提出我国互联网普及率达到 45%以上，而美国家庭互联网用户普及率在 1997 年至 2009 年由 19%提升至 70%，由此看来，我国互联网用户数还有广阔的发展空间。

根据相关统计，目前我国城镇和农村互联网发展水平存在着很大差距，从图 7 可以看到，2011 年 12 月农村网民占比为 26.5%，2012 年 6 月上升至 27.1%，仍然大大低于城镇网民占比。而截至 2010 年 12 月，互联网在城镇普及率为 50%，而在农村地区仅为 18.5%，还不足城镇普及率的一半。

从趋势来看，当前我国网民增长已经进入了一个相对平稳的阶段，互联网在易转化人群和发达地区居民中的普及率已经达到了较高水平，下一阶段互联网的普及将转向受教育程度较低的人群以及发展相对落后地区的居民。农村互联网的发展速度，影响着中国整体互联网发展速度，是未来互联网发展潜力所在，政府和业界将在持续提供信息化基础设施建设水平的同时，提高农村居民的电脑和上网操作技能，这就为广大的农村市场发展互联网提供了相关硬件设施的保障。

图 2：中国网民规模和互联网普及率逐年上升



资料来源：CNNIC、德邦证券研究所

图 9：网民城乡结构比例：



资料来源：国家统计局、德邦证券研究所整理

2.2. 从农村网络应用差异化中找寻潜在爆发点

农村网民各类网络应用使用率均低于城镇平均水平，目前第一应用是网络音乐，农村网友趋于年轻化，应而偏娱乐类网络应用，农村网民网络应用前五位为：网络音乐、搜索引擎、即时通信、网络新闻、网络游戏，城镇网名前五位网络应用为：搜索引擎、网络音乐、网络新闻、即时通信、网络游戏。

从农村网络应用中使用率最高的网络音乐来看，截至 2010 年底，使用率为 73.3%，比城镇使用水平低 8.1 个百分点，年增长率 3.6%；而快速发展的网络视频在农村网民中的使用率为 51.4%，比城镇低 14.7 个百分点，年增长率 4.9%。另外，即时通信和网络博客这几年在农村市场呈现较快的上升趋势，截至 2010 年底，即时通信在农村年增长率为 22.7%，普遍使用率为 71.6%，比城镇使用率低 7.6 个百分点；网络博客在农村年增长率为 22.4%，普遍使用率为 58.1%，低于城镇网民使用率 8.6 个百分点。

综合来看，在农村网络基础设施完善之后，农村网民在交流沟通、网络娱乐、获取信息、自媒体等方面的需求将大幅度释放，可重点关注上市公司乐视网（网络视频）、掌趣科技（移动终端游戏、网络游戏）。

表 3：网络应用在城镇与农村对比一览：

类型	应用	城镇使用率	农村使用率	城乡差距	农村用户年增长率
网络娱乐	网络音乐	81.4%	73.3%	-8.1%	3.6%
信息获取	搜索引擎	85.6%	72.3%	-13.3%	27.1%
交流沟通	即时通信	79.2%	71.6%	-7.6%	22.7%
信息获取	网络新闻	81.2%	66.5%	-14.7%	7.4%
网络娱乐	网络游戏	67.7%	63.2%	-4.5%	5.7%
网络娱乐	网络视频	66.1%	51.4%	-14.7%	4.9%
交流沟通	博客应用	66.7%	58.1%	-8.6%	22.4%
交流沟通	微博	15.4%	9.3%	-6.1%	/

资料来源：CNNIC、德邦证券研究所

四、投资主线

虽然 2013 年经济的增长存在诸多不确定性，传统行业的转型与升级能否成功还难以判断，但传媒行业给力的三季报让我们看到了互联网、营销服务等子行业的喜人增速。传媒行业受益于城镇化、城乡一体化进程，又有政策的大力支持，我们看好在政策推动下互联网行业的发展机遇，而对于营销服务子行业，因标的公司蓝色光标 2012 年涨幅过大，暂不考虑。我们给予 2013 年整体传媒行业“推荐”评级。

在投资策略方面，我们建议把握两条主线：1、在“文化产业要成为国民经济支柱产业”的大背景下，三网融合的进程正日益加快，我们看好这其中能够依靠公司自身资源禀赋、市场推广等综合实力取胜的新媒体公司：**百视通（IPTV 用户数）、华数传媒（有线电视用户数）**；2、在城镇化和城乡一体化进程中，互联网在农村市场的应用是未来互联网市场发展的潜力所在，目前网络娱乐、交流沟通、信息获取等各方面在农村市场还有相当大的发展空间，在农村网络基础设施完善之后，农村网民在交流沟通、网络娱乐、获取信息、自媒体等方面的需求将大幅度释放。相关上市公司**乐视网（网络视频）**有望从中受益。

五、重点公司投资要点

1. 百视通（600637）

✧公司在 IPTV、手机电视、网络电视、互联网电视、移动互联网、数字媒体平台研发与建设等新媒体领域开展技术、内容全业务运营。其依托大股东 SMG 的优势，内容应用平台趋于成熟并有与 SMG 差异化内容的优势。另外，作为国内 7 个互联网电视牌照持有方之一，公司在三网融合进程释放的产业规模中，有望依靠其牌照、IPTV 网络资源、股东背景获得领先优势。

✧公司 2012 年三季报显示，营业收入同比增长 50.85%，净利润同比增长 50.29%，每股收益同比增长 50%，虽然公司在营业收入增长较快的同时，营业成本也增长较快，但其毛利率一直较高且稳定。公司主营业务 IPTV 处于快速发展中，用户数不断增长，相应的收入也不断增长，因 IPTV 收入确认滞后的因素，公司第三季度此块收入的增加将在年报中体现，增长可期。考虑到目前国内较低的 IPTV 渗透率（全国 11%）以及电信运营商较强的推广动力，未来公司 IPTV 业务发展将保持较快的速度。

✧目前网络视频流量呈几何速度增长，人们的消费习惯有了改变，未来 3—5 年 OTT 将成为电视及视频业务的新兴形式，基于 IPTV 的用户数，公司在 IPTV+OTT 方面具有竞争优势。OTT 机顶盒“小红”已开始量产并推广，预计依靠与电信运营商合作的模式将有望形成用户的规模化。“小红”将成为公司新的利润增长点。

✧公司积极拓展海外业务：已与印尼最大的信息通信和网络服务提供商——印尼电信签署了合作备忘录，双方将以合资形式开展包括内容制作、频道运营、直播卫星及有线电视运营、电子商务等媒体业务，双方合资总额预计可达 2000 万美金，未来 3 年有望为百视通带来数亿美元的收入。

✧盈利预测：2012-2014 每股收益分别为 0.48 元，0.73 元，1.04 元。

✧风险提示：IPTV 发展低于预期，OTT 及海外拓展进度。

2. 华数传媒（000156）

✧华数传媒成立于 2009 年 12 月，是华数集团旗下专业从事数字电视网络运营和新媒体发展的运营商。目前主营杭州地区有线电视网络业务和互动电视、互联网电视和手机电视等新媒体业务。前者为公司提供了稳健的现金流，后者是公司今后业务发展的主要利润增长点。

✧从公司营收重点有线电视业务来看，2011 年收入 8.82 亿元，占比 68%，但增速较慢，过去三年复合增长率为 7.32%，互动电视业务为近年来公司营收增长主要动力，2011 年收入为 2.96 亿元，近三年复合增长率为 35.6%，其中杭州地区和杭州以外地区的互动电视业务规模分别为 1.75 亿元和 1.21 亿元，增速分别为 26.8%和 40.8%。

✧有线网络资源和大股东的鼎力支持是公司的竞争优势，截至 2011 年底，华数传媒在杭州（含二区五县）拥有有线电视注册总用户 234.6 万户（主终端），其中杭州市区有线电视用户数 88.11 万户，因华数集团旗下拥有湖州、丽水、嘉兴、金华、新昌 5 地有线网络 49%股权，公司是浙江省有线电视网整合平台（浙江省有线用户 1344 万户），**省内其他地区有线网资产有注入的预期，且集团承诺注入杭州宽带用户超过 20 万户**，将提升公司竞争力和盈利能力。

✧随着三网融合进程日益加快，广电和电信业务融合的政策壁垒在逐步消除。目前互动电视渗透率不到 5%、互联网电视业务有望在这几年放量、手机电视业务也处在高速发展期。**公司是国内拥有新媒体**

牌照最全的运营商之一，在广电总局通过牌照资源对新媒体进行可管可控的前提下，牌照资源将充分有利于公司布局新媒体产业，形成竞争优势。

✧ 盈利预测：2012-2014 每股收益分别为 0.15 元，0.22 元，0.26 元。

✧ 风险提示：大股东支持力度，三网融合进程的不确定性。

3. 乐视网（300104）

✧ 公司是我国领先的视频领域跨平台服务提供商，中国最大的影视剧互联网发行门户及领先的 3G 手机电视门户。是目前国内唯一真正上市的互联网企业，尤其在网络视频行业。

✧ 公司三季报显示，2012 年前三季度营业收入同比增长 133%，净利润同比增长 53%。公司各项业务的快速发展，也得益于网络视频行业不断改善的外部环境：今年以来呈现出价值持续释放，行业规模大幅扩张的态势。

✧ 公司的一大亮点是广告发布业务收入前三季实现 2.6 亿元，同比增长 280%，首次在主营业务中占比超过 40%，单季度广告收入超过亿元，知名品牌广告客户超过 150 家，主营业务从内容向广告转型较为顺利。但同时公司营业成本也大幅攀升，主要是流量的上升带来 CDN、带宽费用以及网络视频平台的营销和推广投入大幅增加，毛利率逐季下滑，公司目前正处在转型的阵痛期中。

✧ 2013 年公司内容独占性优势将继续保持：独家版权影视剧预计会保持行业领先地位，另外，公司在体育优质内容版权方面做了较大储备，明年将能看到体育新内容方面的突破。

✧ 明年宽带的加速，移动终端的普及将带动移动端广告价值的全面提升，公司在此方面收入将有增长。

✧ 盈利预测：2012-2014 每股收益分别为 0.47 元，0.66 元，0.86 元。

✧ 风险提示：成本、财务费用上涨过快，公司现金流紧张。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive：预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性-In-Line：预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避-Cautious：预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入-Buy：预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持-Outperform：预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性-Neutral：预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\%+10\%$

减持-Sell：预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。