

文化传播行业二季度投资策略报告

——网络电视异军突起

研究发展中心

王鹏

0755-82943270

wangpeng@ccs.com.cn

2005年4月18日

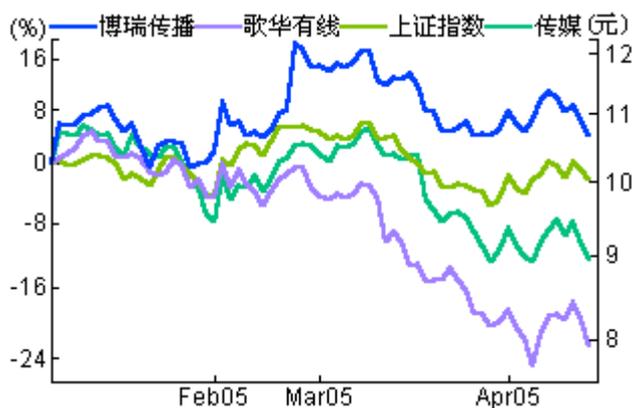
投资评级：中性

重点公司盈利预测和投资评级

名称	投资评级	每股盈利			
		03	04	05E	06E
博瑞传播	谨慎推荐-A	0.42	0.37	0.52	0.63
歌华有线	中性-A	0.67	0.58	0.63	0.68

资料来源：招商证券

传媒板块走势（年初-今）



资料来源：招商证券

相关报告

《文化传播行业 2005 年投资策略报告》(20041221)

《博瑞传播调研报告——业绩将持续增长, 股价被低估》(20041217)

《歌华有线 04 年业绩符合预期——04 年报点评》(20050406)

行业动态

- 在去年底的《文化传播行业 2005 年投资策略报告》中,我们就已经指出,“卫星数字电视不会对有线数字电视造成太大的竞争,反而是电信的宽带视频业务将对有线数字电视造成较大的冲击”。目前 IPTV (网络电视) 的用户数已经达到数字电视用户数的 2 倍,对有线数字电视的垄断地位构成了有力的挑战,未来的市场主流地位很可能被 IPTV 取而代之。
- 到 04 年底,全国有线数字电视用户为 106.7 万户,大大低于多数机构的预期。而美国有线数字电视用户已经占到有线电视用户总数的 1/3, 年均增长率达到 33%。
- 鉴于目前广电系统的体制约束,以及 IPTV 和直播卫星的潜在竞争,我们大幅调低了未来数字电视业务发展的预期。

讨论主题

- 讨论了国内 IPTV 的发展现状,指出如果广电系统仍然固守于目前的体制和经营机制,以目前的方式来发展数字电视业务,未来的市场主流地位很可能被 IPTV 取而代之。

投资建议

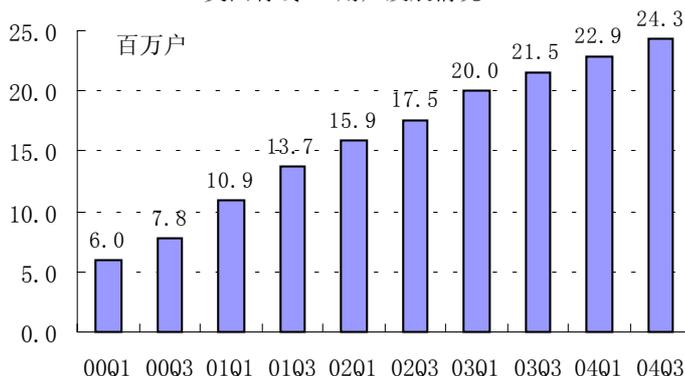
- 维持对该行业“中性”的评级。同时维持“博瑞传播: 谨慎推荐-A, 歌华有线: 中性-A”的评级。

一 行业动态分析

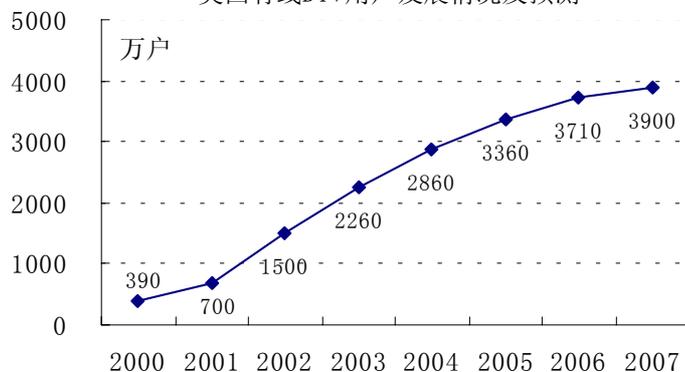
近几年美国有线数字电视用户高速增长

美国有线数字电视用户稳步发展，已从2000年一季度的600万户增长到2004年3季度的2430万户，已经占美国有线用户总数（2004年为7357.55万户）的33%。平均年复合增长率达到32.86%。

美国有线DTV用户发展情况



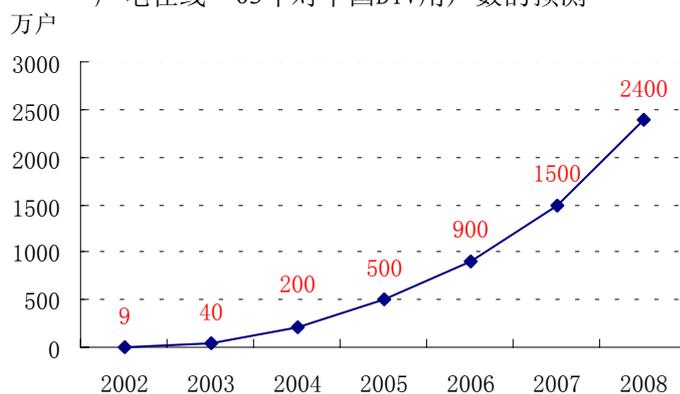
美国有线DTV用户发展情况及预测



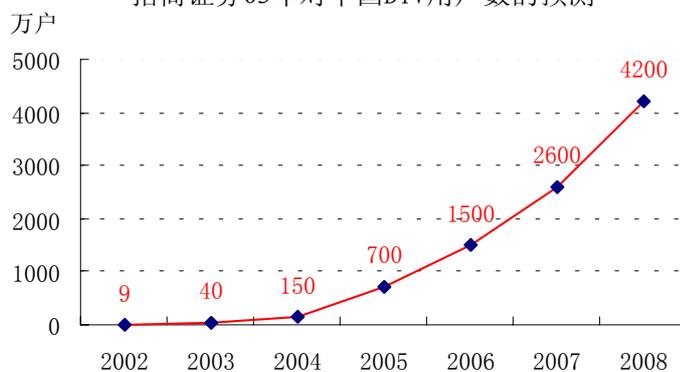
04年国内有线数字电视用户发展未达预期

根据国家广电总局《广播电视信息》杂志社市场研究部（原为广电在线市场研究部）的调查统计，到04年底，全国有线数字电视用户为106.7万户，只有该机构去年预测数（200万户）的一半。笔者的预测是150万户，也低于我们的预期。

“广电在线” 03年对中国DTV用户数的预测



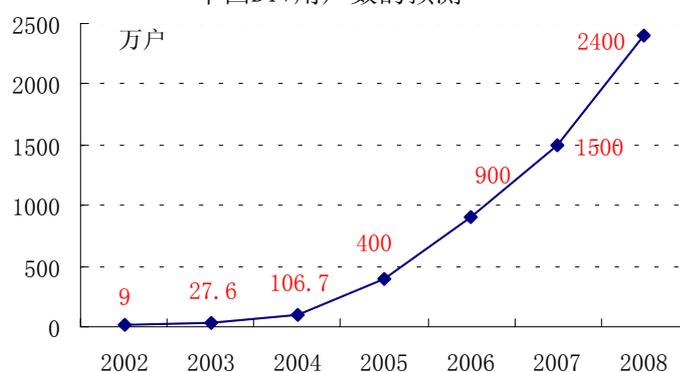
招商证券03年对中国DTV用户数的预测



资料来源：王鹏《数字电视与付费电视——深刻的变革广阔的机遇》(20030425)

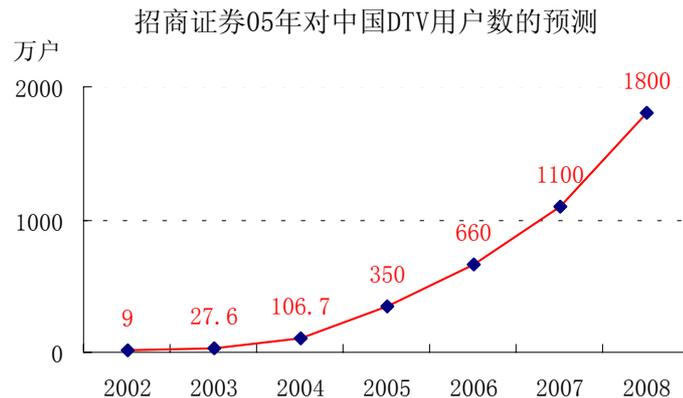
该机构在3月底发布了《2004-2005中国数字电视产业报告》，他们调整了对05年的预测，由500万户下调为400万户，以后年度的预测没有变化。

中国DTV用户数的预测



本报告中的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，并不构成对所证券买卖的出价或征价。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。本报告版权归招商证券所有。

鉴于目前的广电体制改革缓慢，估计在未来几年改革力度仍然难以乐观，而数字电视应该具备更加商业化的业务模式，目前的体制根本不能适应推广数字电视业务的需要，而目前广电总局大力推广的青岛模式（既政府买单）在其他城市推广将会遇到较大阻力。同时，未来数字电视又将面临两大竞争对手，一是 IPTV，目前得到设备厂商和电信运营商的大力支持，技术进步很快；其二是直播卫星，国务院已经确定在 05 年 7 月份发射直播卫星，2、3 个月后将正式运营直播卫星电视业务，虽然我们认为该业务不会对有线数字电视产生实质性影响，但它将影响到老百姓的消费预期。因此我们大幅调低了未来数字电视业务发展的预期。



二 讨论主题——IPTV 将挑战有线数字电视的垄断地位

在去年底的《文化传播行业 2005 年投资策略报告》中，我们就已经指出，“卫星数字电视不会对有线数字电视造成太大的竞争，反而是电信的宽带视频业务将对有线数字电视造成较大的冲击”。从目前 IPTV 的发展势头来看，用户数已经达到数字电视用户数的 2 倍，IPTV（网络电视）的确对有线数字电视的垄断地位构成了有力的挑战。如果广电系统仍然固守于目前的体制和经营机制，以目前的方式来发展数字电视业务，未来的市场主流地位很可能被 IPTV 取而代之。

今年 3 月底召开的广电系统一年一度的“中国国际广播电视信息网络国际展览会（CCBN）”上，IPTV 取代数字电视，成为会议的最大热点，得到了国内外设备厂商的全力支持和运营商的广泛关注，其技术进步也非常之快。

据国家广电总局科技委员会提供的统计数据显示，随着网络媒体的全面复苏，中国的网民数量迅速发展，截至 2004 年底，中国上网人数已超过 1 亿，已经与有线电视用户数相当，其中宽带用户达到 3000 多万，与此同时，中国网络电视（IPTV）用户也已从 2000 年的 1 万户左右急剧增长到今年的 200 多万户，已经是数字电视用户数的 2 倍。

自 2003 年 9 月上海文广传媒集团“东方宽频”推出网络电视业务以来，中国网络电视的发展十分迅猛。广电、电信及其它传媒纷纷登场，抢占网络电视业务先机。2004 年 5 月，中国网通推出了网络电视平台“天天在线”，6 月中央电视台开播了“央视网络电视”，7 月新华社推出“新华网络电视”，10 月湖南广播影视集团与湖南电信合作的“金鹰宽频”开通，12 月北京广播电台的“北京网视”试运行。进入 2005 年，重庆、四川、宁波等地纷纷涉足网络电视领域。随着流媒体技术及宽带网络技术的快速发展，因特网上音视频业务商业运作的技术支撑环境已基本成熟，“一点接入，全网服务；一点认证，全网通行；一点结算，全网收益”的技术模式在中国网络电视网建设上已经成形。该报道认为，中国网络电视用户的急剧增加将加快推动中国社会的信息化进程。

三 市场表现

今年以来，文化传播指数明显输于大盘指数，但笔者于去年底强烈推荐博瑞传播，不但跑赢行业指数，更跑赢了上证指数。歌华有线今年以来跌幅较大，主要原因是 04 年业绩未能达到市场预期。

重点公司及行业的表现

股票代码	股票名称	1 月 1 日至 4 月 15 日累计涨跌幅 (%)	相对涨跌幅 (%)
	上证指数	-2.08%	
	文化传播指数	-13.81%	-11.74%
600037	歌华有线	-22.67%	-20.60%
600880	博瑞传播	4.10%	6.17%

四 盈利预测和投资建议

重点公司估值表

代码	名称	投资评级	股价 (4.15)	每股盈利				P/E				04-06 EPS 复合增长	PEG
				03	04	05E	06E	03	04	05E	06E		
600880	博瑞传播	谨慎推荐-A	10.67	0.42	0.37	0.52	0.63	28.84	20.52	16.94	30.5%	94.6	28.84
600037	歌华有线	中性-A	16.20	0.67	0.58	0.63	0.68	27.93	25.71	23.82	8.3%	336.5	27.93

重点公司季度盈利预测

代码	名称	投资评级	季度盈利预测			
			Q1	Q2	Q3	Q4
600880	博瑞传播	谨慎推荐-A	0.12	0.10	0.15	0.15
600037	歌华有线	中性-A	0.11	0.14	0.16	0.22

本报告中的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征价。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。本报告版权归招商证券所有。

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 ±10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数