

以智慧广电和 5G 为抓手，增强公司核心竞争力

——天威视讯（002238）公司深度报告

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2020年06月30日

传媒——有线运营

证券分析师

徐勇

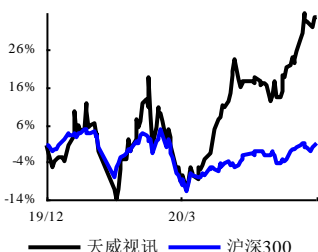
010-68104602

xuyong@bhzq.com

评级：

增持

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 深耕深圳本地有线业务，不断向外拓展信息服务

作为深耕深圳地区有线电视网络的运营商，公司拥有网络电视台资质、互联网电视内容牌照和手机电视牌照，主要向当地用户提供数字电视收视、互联网接入服务和电视、网络购物服务，其收入主要来源于数字电视收视维护费、数字电视增值服务费、互联网接入费以及电视、网络购物的零售业务。多年来，公司始终围绕客户的需求和体验，着重从内容资源、网络质量、客户服务等多个方面不断提升公司的综合运营能力，服务质量一直在行业内保持先进水平。当前公司制定的经营战略方向是从区域性有线网络运营商发展为全国性网络视音频娱乐和综合信息服务运营商，为客户提供高端前沿的视频产品和丰富多彩的融合业务。

● 行业趋势下行明显，公司主动进行转型调整

近年来公司业务结构保持相对稳定，营收和利润保持小幅波动，其中有线电视服务业务占公司整体营收绝大部分，公司的毛利率也保持 35% 左右稳定水平。但是今年以来，广电行业趋势总体下行愈加明显、市场竞争激烈程度不断加剧，公司开始推进新一轮深化改革，基本业务方面技术与市场两手抓，政企业务和新业务方面转型效果凸显，以“智慧广电”和广电 5G 为指引，努力提升公司的核心竞争力，积极拓展自身的业务范畴，从有线电视运营商向智慧广电和智慧城市服务商转型。

● 广电业面临行业转折，公司积极参与新广电的建设

广电行业是国民经济的基础性、战略性、先导性产业，前期受益于中国经济快速稳步发展、产业政策大力支持，行业持续保持稳定增长的格局。但是近年来收到互联网产业和电信业挤压，行业整体呈现萎缩迹象。不过随着 5G 网络建设加速，整个广电产业也开始加速创新、加快迭代，以大数据、5G、人工智能为代表的新兴技术将推动该行业步入高速发展的轨道，这也是当前中国广电业的转折点。广电将在全国一张网和新建 5G 网络基础上，开展全国性业务孵化，从视频内容和科创文创出发，提供超高清 4K/8K、虚拟/增强现实、物联网等新业务新业态，促进广播电视及移动通信的深度融合和产业生态发展，促进从看电视模式到用电视模式的转变。

公司认识到行业的剧变，将抓住 5G 时代的契机，充分结合自身实际情况，努力提升核心竞争力，加快建设集智慧广电、移动通信、万物互联于一体的新型国家信息化基础网络。依托广电网络整体部署规划，进一步丰富有线电视内容，全面加快 4K/8K 内容产品及应用普及，建立广电多屏互动平台，实现公共服务转型升级，确保公众业务稳定发展。此外通过建立 5G 网络，还将带动电视购物以及有线电视网络的增值业务发展，探索广电 5G 网络建设

模式及应用创新，实现公司的多元化发展。

● 盈利预测

考虑到公司传统广电业务保持稳定，疫情带来在线教育、宽带业务爆发式增长维持现有主营业务稳定，同时公司将承建深圳广电 5G 网络建设带动当前业务快速增长，而未来新的广电 5G 业务在未来 2~3 年有所突破，有效形成新利润增长点。预计 2020 年至 2022 年公司营业收入达到 18.18 亿元、19.99 亿元、22.39 亿元，对应的归母净利润分别为 1.94 亿元、2.28 亿元和 2.84 亿元。公司首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：广电 5G 发展不及预期，传统广电业务下滑超出预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1560.41	1698.61	1817.52	1999.27	2239.18
(+/-)%	-1.92%	8.86%	7.00%	10.00%	12.00%
经营利润	206.71	168.97	190.69	224.25	280.00
(+/-)%	-16.25%	-18.25%	12.85%	17.60%	24.86%
归母净利润	197.22	188.37	194.08	228.24	284.98
(+/-)%	-16.28%	-4.49%	3.03%	17.60%	24.86%
每股净收益 (元)	0.32	0.31	0.24	0.28	0.36

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	989.65	932.62	1321.96	1758.72	2257.71	营业收入	1560.41	1698.61	1817.52	1999.27	2239.18
应收票据及账款	63.00	94.90	100.31	151.37	128.96	营业成本	962.19	1103.83	1181.39	1239.55	1343.51
交易性金融资产	137.85	137.85	140.44	0.00	0.00	营业税金及附加	5.01	4.64	4.96	5.46	6.11
预付款项	17.76	13.03	17.76	13.03	27.91	销售费用	129.11	133.26	172.59	236.85	295.67
其他应收款	26.67	22.44	26.67	22.44	30.11	管理费用	256.63	249.67	287.15	323.86	355.12
存货	30.21	28.41	30.21	28.41	28.57	财务费用	-16.89	-15.98	-19.26	-30.70	-41.23
其他流动资产	37.74	32.29	37.74	32.29	32.29	资产减值损失	4.70	0.25	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	45.74	59.02	45.74	59.02	59.02	公允价值变动收益	0.00	0.59	0.00	0.00	0.00
固定资产	1041.19	1022.44	1041.19	1022.44	875.53	投资收益	18.61	16.15	0.00	0.00	0.00
在建工程	92.23	141.43	165.12	189.82	0.00	其他经营损益	-4.76	16.90	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	196.46	193.18	196.46	193.18	170.73	营业利润	206.71	168.97	190.69	224.25	280.00
无形资产	309.61	310.72	309.61	310.72	264.06	其他非经营损益	-4.76	16.90	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	202.31	210.24	202.31	210.24	105.12	税前利润	201.94	185.87	190.69	224.25	280.00
资产总计	3903.68	3823.73	3527.72	3507.23	3580.34	减：所得税	1.26	0.48	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	200.68	185.39	190.69	224.25	280.00
应付票据及账款	324.46	359.94	324.46	359.94	455.36	少数股东损益	3.46	-2.98	-3.39	-3.99	-4.98
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司的净利润	197.22	188.37	194.08	228.24	284.98
预收款项	287.52	330.62	287.52	330.62	313.95	基本每股收益	0.32	0.31	0.24	0.28	0.36
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	稀释每股收益	0.32	0.31	0.24	0.28	0.36
应交税费	7.14	5.07	0.00	0.00	0.00						
其他应付款	202.97	195.47	202.97	195.47	195.47	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
其他流动负债	14.27	2.69	0.00	0.00	0.00	成长性					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	-1.92%	8.86%	7.00%	10.00%	12.00%
其他负债	14.27	2.69	2.69	2.69	2.69	EBIT 增长率	-15.33%	41.77%	17.60%	24.86%	-100.00%
负债合计	1030.42	1079.73	967.46	993.31	1124.29	净利润增长率	-16.28%	-4.49%	13.67%	17.60%	24.86%
股东权益合计	2873.26	2744.01	2560.26	2513.92	2456.06	盈利性					
						销售毛利率	38.34%	35.02%	35.00%	38.00%	40.00%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率	11.01%	9.88%	10.49%	11.22%	12.50%
归母净利润	197.22	188.37	190.69	224.25	280.00	ROE	6.07%	6.44%	7.43%	8.88%	11.32%
折旧与摊销	288.79	274.99	510.95	510.95	405.83	ROIC	11.53%	9.38%	11.38%	22.23%	63.20%
经营活动现金流	431.18	452.63	787.08	672.70	791.66	估值倍数					
投资活动现金流	-493.04	-215.37	0.00	0.00	0.00	PE	33.66	33.19	29.19	24.82	19.88
融资活动现金流	-154.34	-311.18	-206.88	-235.94	-292.67	P/S	3.63	3.34	3.12	2.83	2.53
现金净变动	-216.06	-247.69	580.20	436.76	498.99	P/B	2.04	2.14	2.17	2.20	2.25
期初现金余额	1205.51	989.45	741.76	1321.96	1758.72	股息收益率	2.72%	5.45%	4.06%	4.78%	5.96%
期末现金余额	989.45	741.76	1321.96	1758.72	2257.71	EV/EBITDA	6.75	7.52	3.83	3.08	2.59

目 录

1. 广电业务占优势，服务于地方用户	6
1.1 公司简介	6
1.2 公司经营近况	6
1.3 公司的股权结构	8
2. 立足广电服务业，积极拓展新业务	8
2.1 有线数字业务	9
2.2 有线宽带及其他业务	10
2.3 视频购物业务	11
3. 广电面临行业转折机遇	11
3.1 5G 建设对广电发展重要性	12
3.2 广电 5G 网络简介	13
3.3 广电 5G 网建设过程	14
3.4 广电 5G 网络应用意义	16
4. 抓住广电 5G 建设机遇，快速提升公司竞争力	18
4.1 公司 5G 业务发展的背景	19
4.2 公司 5G 网络建设与业务发展战略	20
4.2.1 公司在广电 5G 网络发展上的突破点	20
4.2.2 公司在广电 5G 应用领域新拓展	21
5. 盈利预测与估值	22
5.1 现有业务发展与盈利预测	22
5.2 公司相对估值	24

图 目 录

图 1: 公司概况	6
图 2: 近年来公司营收\净利润以及增长情况	7
图 3: 近年来公司各项业务收入状况	7
图 4: 近年来公司各项业务利润情况	7
图 5: 公司各项业务毛利率状况	7
图 6: 公司股权结构图	8
图 7: 公司数字电视业务	10
图 8: 公司家庭宽带业务	10
图 9: 公司企业宽带业务	10
图 10: 公司其它宽带业务	11
图 11: 公司电视购物业务平台	11
图 12: 5G 网络架构图	13
图 13: 广电 5G 无线网建设阶段	15
图 14: 政务数字化 5G 应用	18
图 15: 5G 数字化生活应用	18
图 16: 深圳 5G 网络建设情况	19
图 17: 深圳 5G 智慧城市应用	19
图 18: 深圳 5G 网络互动平台	19
图 19: 深圳 5G 智慧交通应用	19
图 20: 公司 700M5G 网络建设状况	20

表 目 录

表 1: 2019 年公司分项业务情况	9
表 2: 政务数字化 5G 应用	17
表 3: 产业数字化 5G 应用	17
表 4: 5G 智慧化生活应用	18
表 5: 公司未来三年的分业务预测表	23
表 6: 公司营收预测表	23
表 7: 相关企业估值情况	24

1.广电业务占优势，服务于地方用户

1.1 公司简介

深圳市天威视讯股份有限公司是我国有线电视网络行业的第一家股份制企业，负责深圳地区有线电视网络的建设、经营和维护，提供有线电视收视服务、电视增值业务以及互联网接入服务等。公司逐步形成了以传输视频信息和开展网上多功能服务为主、向产业链的上下游渗透、多业务并举的文化产业发展模式，探索出一条广电事业和文化产业协调发展的新路。公司目前的主营业务为向用户提供数字电视收视、互联网接入服务和电视、网络购物服务，公司的主要收入来源于数字电视收视维护费、数字电视增值服务费、互联网接入费(包括个人和集团客户)以及电视、网络购物的零售业务。公司始终围绕客户的需求和体验，着重从内容资源、网络质量、客户服务等多个方面不断提升公司的综合运营能力，服务质量一直在行业内保持先进水平，并通过服务指标体系不断改进。未来公司坚持市场化经营的理念，从区域性的有线电视网络运营商发展成为有全国性影响力的网络视音频娱乐和综合信息服务运营商，为客户提供高端前沿的视频产品和丰富多彩的融合业务。公司拥有网络电视台资质、互联网电视内容牌照和手机电视牌照。具备各类电信增值业务和视频点播等业务的资质。同时拥有 28 项专利（包括 3 项国外专利），26 项软件著作权。

图 1：公司概况



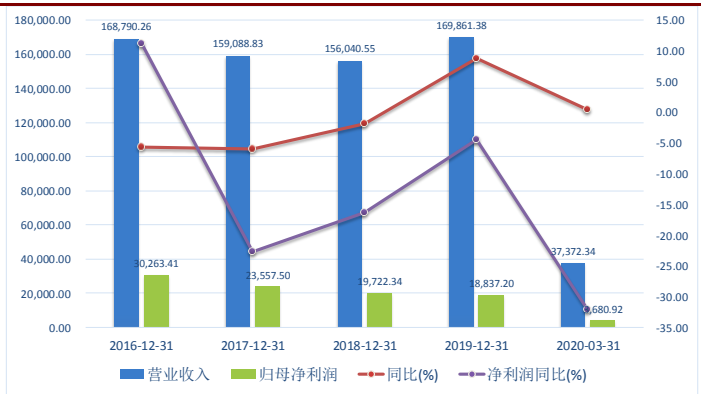
资料来源：公司网站，渤海证券

1.2 公司经营近况

作为广电行业，近年来公司业务结构保持相对稳定，营收和利润保持小幅波动，其中有线电视服务业务保持 80%比例，占公司整体营收绝大部分，公司的毛利也

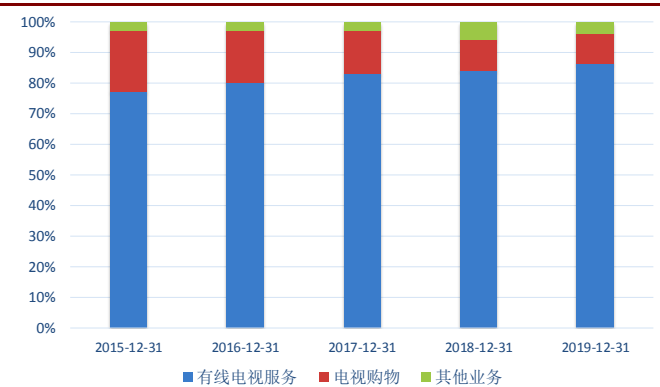
如此，公司的毛利率近年来也保持稳定 35%左右。今年以来行业趋势总体下行、市场竞争激烈的情况下，公司推进新一轮深化改革，基本业务方面技术与市场两手抓，政企业务和新业务方面转型效果凸显。

图 2：近年来公司营收\净利润以及增长情况



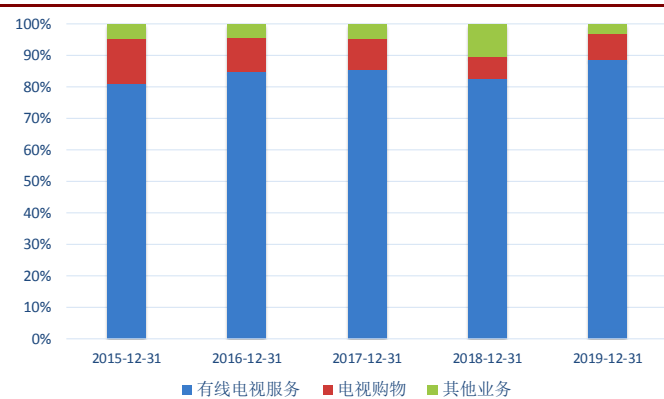
资料来源：wind 渤海证券

图 3：近年来公司各项业务收入状况



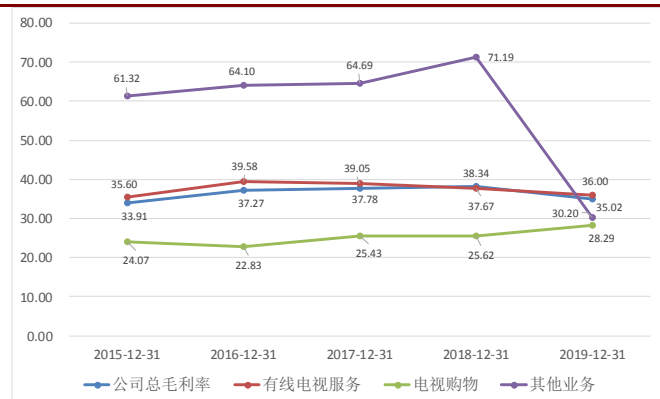
资料来源：wind 渤海证券

图 4：近年来公司各项业务利润情况



资料来源：wind 渤海证券

图 5：公司各项业务毛利率状况



资料来源：wind 渤海证券

截止去年年底，公司拥有的有线数字电视用户终端数为 177.53 万个，较 2018 年减少 15.82 万个；高清交互电视用户终端数为 118.94 万个，较 2018 年减少 5.92 万个；付费频道用户终端数为 12.33 万个，较 2018 年减少 1.51 万个；有线宽频缴费用户数为 58.73 万户，较 2018 年增加 3.68 万户。2019 年公司实现营业利润 16,897.43 万元，较上年降低 18.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 18,837.20 万元，较上年降低 4.49%。2019 年营业收入同比增长来源于公司确认“三线下地项目”的工程收入大幅增加。而净利润下降主要因为数字电视用户流失导致基本收视费收入减少，同时有线信息传输大厦租金收入同比减少。

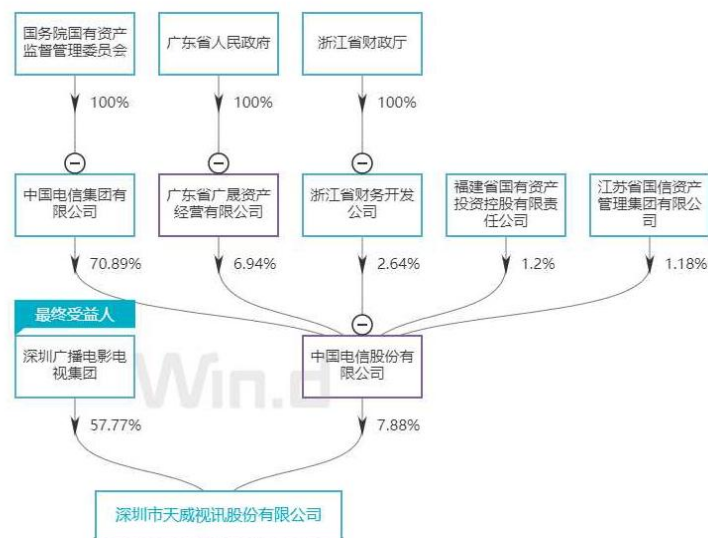
今年一季度以来，公司实现营业收入 3.74 亿元，同比增长 0.47%；归属于上市公司股东的净利润 3680.92 万元，同比下降 32.21%；净利润下降的主要原因是

公司因为新冠疫情免除了客户两个月的房租，房租收入减少，同时受到市场竞争，有线用户有所流失，导致收入减少。纵观近年来公司的经营情况，营收和利润一直呈现持续增长的趋势，虽然今年一季度增速大幅下滑，但是我们认为只是暂时性状况，特别是随着广电 5G 建设启动，公司整体业务将重回上升趋势，特别是在广电 5G 网络建成后，公司的业务范畴预计将有新的拓展。

1.3 公司的股权结构

公司的大股东为深圳广播电影电视集团，持股 57.77%，实际控制人也是广播电影电视集团，持股超过 5%以上的股东还有中国电信。此外，公司原来 5%以上的股东宝安区国资局已经与去年 12 月 24 日将其持有的 5.11%股份过户给宝安建投和龙华投控，同时深圳龙岗国资委还持有公司 4.04%股权。因此公司国有股东持有 74.79%的股份，股权结构较为集中，有利于公司广电业务的发展。

图 6: 公司股权结构图



资料来源: wind 渤海证券

不过 5 月 29 号公司发出公告，将在未来拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司，使得公司成为广电全国一张网的一部分，从而获得广电 5G 牌照和频段的资源使用权限，建立深圳地区的广电 5G 网络。

2.立足广电服务业，积极拓展新业务

当前公司业务主要还是以有线电视业务为主，辅以电视购物等其他业务，具体的业务情况数据如下表所示：

表 1: 2019 年公司分项业务情况

分行业	金额 (单位: 元)	营收占比	同比增减	毛利率	毛利率同比
有线电视行业	1,466,987,914.68	86.36%	11.68%	36.00%	-1.68%
电视购物行业	170,912,340.14	10.06%	7.61%	28.29%	2.67%
其它	60,713,542.03	3.57%	-31.02%	30.20%	-41%

资料来源: 公司年报, 渤海证券

自去年以来, 公司整体营收稳中有升, 政企业务和新业务继续增长, 工程类项目表现较为亮眼, 正是体现了公司以“智慧广电”和广电 5G 为指引, 努力提升公司的核心竞争力, 积极拓展自身的业务范畴, 从有线电视运营商向智慧广电和智慧城市服务商转型, 当前公司业务主要在以下几个表现突出:

- 1) 网络建设方面: 加快推进 FTTH 网络改造, FTTH 覆盖率提升至 31%, 住宅小区 HFC 光节点拆分累计完工 40.9 万户, 网络质量和承载能力不断提高;
- 2) 网络运营方面: 不断优化运营平台, 完成了全媒体融合平台、私有云平台的技术方案和立项, 完善了公司下一代 OSS 系统建设, 实现了花园小区和城中村 FTTH 光纤业务的全自动化开通;
- 3) 网络内容方面: 加强内容运营和产品体验, 新上线了新闻头条、TVB 专区, 广东综艺 4K 频道等, 全年共引入内容量超过 12 万小时, 4K 内容上线超过 2,000 小时, 2019 年互动产品点播次数大幅提升, 总点播达到 8.5 亿次, 同比增长 72%;
- 4) 客户服务方面: 2C 端业务不断扩大新业务覆盖人群, 开辟了老年、体育等新专区, 通过赛事、机构合作等方式拓展线下渠道, 并推出“智慧公寓”等产品套餐, 为业务创新发展进行有益探索; 2B 端和 2G 端业务推动智慧城市政企业务体制机制改革, 加大政企业务开发力度, 拓展宝安区政府“雪亮工程”、“视频门禁”、光明“两馆一中心”、“智慧环水”等政府新项目, 在深圳树立了有线运营商从事智慧城市业务的品牌形象;
- 5) 新业务拓展方面: 积极拓展多元化经营, 和上海有孚共同完成了天之孚的组建, 目前正在加快推进数据中心业务落地、建设和运营工作; 推动 5G 网络试点, 进行深圳 5G 试点试验网建设, 积极探索广电 5G 业务应用场景。

2.1 有线数字业务

公司的有线数字电视业务受市场竞争和消费需求变化等影响, 有线数字电视用户

数近年来有所降低。去年底的用户终端数为 177.53 万个，同比减少 8.18%。不过公司也在加大力度拓展有线电视新业务，目前天威视讯互动点播用户达到 567293 户，较 2018 年底增长 7.4%，新业务营收为 5720 万元，增长 16.4%。同时，公司坚持以政府智慧城市为主攻方向，全年政企业务总营收约 1.85 亿元，同比增长 29.37%，政企业务收入结构发生了明显变化，数据及政府项目类收入占政企业务总营收比例达到 51.4%。此外公司、天宝网络、天隆网络传输深圳广电集团买断及自办的落地传输业务的境内外节目收视频道。

图 7: 公司数字电视业务



资料来源：公司网站，渤海证券

2.2 有线宽带及其他业务

在有线宽带业务方面，公司继续推进住宅小区光节点拆分和 FTTH 建设，顺利完成全网 200M 提速项目，成为行业内首个达到“下行 200M，上行 30M”宽带接入能力有线运营商。有线宽带缴费用户数为 58.73 万户，同比增长 6.68%。同时公司还基于宽带网络开展了多项互动式教学、游戏以及视频点播业务。

图 8: 公司家庭宽带业务



资料来源：公司网站，渤海证券

图 9: 公司企业宽带业务



资料来源：公司网站，渤海证券

图 10: 公司其它宽带业务



资料来源: 公司网站, 渤海证券

2.3 视频购物业务

公司 15 年收购的宜和股份是一家综合电子商务、电视购物及外呼购物，经营家庭百货、提供生活服务，致力于打造新型零售业态的综合性零售公司。宜和股份主营业务为电视购物、网站购物及外呼购物。受广电行业大环境不断恶化的影响，目前宜和股份业务仍不乐观。去年以来宜和股份共完成商品新品开发 1,562 款，同比增长 25.86%；全年超长直播 31 天，同比增长 55%；开展大中小型营销活动总计 50 项，针对价值高的商品种类策划营销节目；进一步强化会员管理，优化电商平台。

图 11: 公司电视购物业务平台



资料来源: 公司网站, 渤海证券

3. 广电面临行业转折机遇

广电行业是国民经济的基础性、战略性、先导性产业，受益于中国经济快速稳步发展、产业政策大力支持、产业深度融合发展的影响，近年来持续保持稳定的格局，但是。当前随着 5G 网络建设加速，整个广电产业正加速创新、加快迭代、群体突破的爆发期，以大数据、5G、人工智能为代表的新兴技术将推动该行业步入高速发展的轨道，同时驱动广电行业与能源、交通、电信、金融、政企、农业

等行业的进行融合性发展。

3.15G 建设对广电发展重要性

中国的广电是由省、市、区、县四级体系构成。在全国 31 个省市自治区，有近 3 亿户家庭，分属一千多个有线电视网络运营公司。要建立全国一张网的难度可想而知：一方面，各地广电网络由于利益主体不同，资产如何评估、由谁来评估，操作难度相当大。另一方面，在整合过程时，必然要权衡好各方的利益。要达到全国“一盘棋”。在当前正好在 5G 规模发展的这个时间点，全国一网的整合进度可以借助 5G 网络建设来加快推进，从而对中国广电的未来产生深远影响。

中国广电业正处于行业的转折点，有望在资产、经营和业务三个层面利用 5G 赋能有线电视网络转型升级。概括来说，广电开展全国性业务孵化，从视频内容和科创文创出发，做好大小屏融合、多屏/跨屏服务，提供超高清 4K/8K、虚拟/增强现实、物联网等新业务新业态，着力推动 TV 大屏与移动小屏的业务协同模式，促进广播电视及移动通信的深度融合和产业生态发展，推动广播电视人人通、终端通，促进从看电视模式到用电视模式的转变。

为了实现以上的转变，广电高起点规划 5G 发展路径，推动媒体融合发展，打造智慧广电媒体，发展智慧广电网络，推进媒体融合发展以适应全媒体时代，这也是全国有线电视网络整合发展的重要推动力。广电 5G 网络将被建成特色鲜明，集融合媒体传播、移动通信运营、智慧广电承载、智能万物互联、国家公共服务、绿色安全监管于一体，与有线电视网络交互协同的新型广电媒体服务网和国家信息化基础新网络。同时，广电将重点围绕传播内容和传播流程，尝试 5G 技术、内容平台与商业模式的组合创新，目标打造媒体融合+5G 的发展模式，推进全媒体服务、个性化服务、精准服务，催生文化新业态，拓展移动互联网、物联网等新型服务领域。

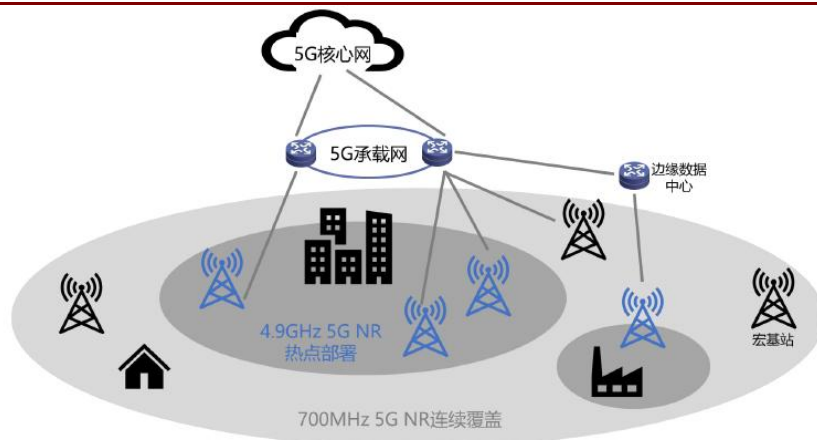
在广电 5G 网络建设方面，中国广电积极推动 700MHz 大带宽国际标准，提升 700MHz 频谱利用效率和用户业务体验，打造高品质 700MHz 5G 网络，加快试验网城市的示范试点，打通了 700MHz SA VoNR 异地视音频高清通话，着力培育媒体融合、文化物联、工业互联、泛在电力网等多场景应用服务。此外，广电已与中国移动签订了共建共享合作框架协议，进一步加快 5G 技术、业务和应用创新，支撑信息通信行业高质量发展和国家 5G 产业生态发展。双方保持各自品牌和运营独立的基础上，共同探索产品、运营等方面的模式创新，开展内容、平台、渠道、客户服务等方面的深入合作。

在未来，广电将利用现有的文化传播宣传优势和资源优势，把广电 5G 网络建成数字化文化传播的主渠道，培养文化新业态，着力培育广电 5G 生态，把智慧广电业务做实、做深、做透，全面融入数字经济发展和数字中国建设。

3.2 广电 5G 网络简介

一般的 5G 网络架构由上到下共分为三个层次：核心层、传输层、接入层，如下图所示。

图 12: 5G 网络架构图



资料来源：中国通信网，渤海证券

5G 技术创新主要在于无线技术和网络技术两方面。在无线技术领域，为全面满足 5G 性能和效率指标要求，新空口是 5G 主要的演进方向，引入新的调制方式、大规模天线阵列、超密集组网、新型多址和全频谱接入等技术，具有统一、灵活、可配置的技术特性；在网络技术领域，包括基于软件定义网络（SDN）和网络功能虚拟化（NFV）的新型网络架构。

广电 5G 网络的目标架构是“一朵云”服务“两张网”，即中国广电云下的新型广播电视网和互联网。生成一个“5G+智慧广电云平台”，即中国广电云平台，该平台兼备无线网的快速与安全、承载网的智能与高效及无线网的高性能，为 IT 支撑系统、综合运营支撑、业务平台与能力开放平台平稳运行提供保障。

基于广电基础情况，广电建设 5G 网络将通过单独组网、共享基站以及专网建设等多种形式来实现。其中独立组网模式，极简架构方案，低频+中频多频叠加、FDD+TDD 协同组网的技术路径，具有损耗低、覆盖广、穿透力强、组网成本低的优势；广电 5G 的战略定位是打造集媒体传播、智慧广电承载、智慧万物互联、移动通讯运营、国家公共服务、绿色安全监管于一体的新型国家信息化基础网络。

目前可预期的广电 5G 网络承载业务是基于广电 5G 移动通讯网络和业务体系，提供 to B 、 to C 两类业务；做大做强融合媒体的主业，推进全媒体服务；面向超高清（4K/8K）、虚拟现实（VR）、增强现实（AR）、物联网等新业务新业态。六大类业务形态：新型交互广播电视融媒业务，向用户提供沉浸式的新型广播电视服务；移动通信服务，包括移动语音与增服业务等；万物互联业务，承载政务、电力、交通等领域；高清视频娱乐服务，包括 4K/8K、AR/VR 等新型业务形态；融合媒体云播控业务，包括有线电视网、整体播映平台的资源，向用户提供新媒体服务；公共服务，如：公共安全、应急通信、应急广播、公益资讯等。

此外广电还可以进行协同组网，即无线接入网采用 700MHz+4.9GHz「低频+中频」协同组网策略进行建设，以 700MHz 频段 40MHz 带宽 4T4R 宏基站作为 5G 基础覆盖层，实现全覆盖；以 4.9GHz 频段 60MHz 带宽 64T64R 宏基站作为 5G 容量层，按需在热点区域进行部署。

3.3 广电 5G 网建设过程

自 2019 年的 6 月 6 日，中国广电获得 5G 商用牌照以来，中国广电担负起实现“全国一网”、建设广电 5G 的作用，各省网公司将在中国广电的协调下开展基础网络布局。无线网络建设，频率先行。随着广电参与移动通信业务的步调确定，700MHz 频段重新释放出来。今年 4 月，工信部已经向中国广电颁发了频率使用许可证，许可其使用 703-733/758-788MHz 频段分批、分步在全国范围内部署 5G 网络。此外，工信部于今年上半年已经先后准许中国广电将 4.9GHz 频段用于 5G 试验频率使用，还可以使用 3300-3400MHz 频段频率用于 5G 室内覆盖。在中频频段，也确定了与中国移动的 2.6GHz 共享（有偿使用）。

承建广电 5G 网络的必然是正在组建的中国广电。当初广电系统四级办以及“台网分离”下的弊端已经开始体现，因此在 2014 年 5 月中国广电正式成立，虽前期作为全国“一网整合”的主体，但过去的几个年头中并无太多实质性的整合动作。随着 5G 牌照的入手，在相关部委的支持下，中国广电开始发挥起了主心骨的作用。在 2016 年三部门发布的《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》中就已明确了要到“十三五”末期，基本完成全国有线电视网络整合，成立由中国广播电视网络有限公司控股主导、各省级有线电视网络公司共同参股、按母子公司制管理的全国性股份公司，实现全国一张网。同时建成全国互联互通平台，完成双向化宽带化智能化改造，全面提高有线电视网络的文化传播和综合信息服务能力。2020 年，九个部委联合印发了《全国有线电视网络整合发展实施方案》，强有力的自上而下推动全国广电网络整合，并协同各省网公司召开了整合、

确定参与“全国一网”股份公司的组建等会议工作，将“一网整合”拉向了高峰。5月底到6月初，歌华有线与中国广电的股权权益交割协议确定，中国广电按照预期也终于确立了中国广电网络股份公司的控股地位。在统一的基础上，开展5G移动通信业务，转生为“新广电”体系，或许将能扭转传统广电业务不济的逆势。

今年的新型冠状病毒肺炎疫情爆发以来，尽管受到了一定的影响，但很快运营商企业已恢复了5G网络的部署。广电5G尽管未能实现规模部署，但疫情期间，在广电总局等的指导下，中国广电联合北京歌华有线、西安广电网络、贵州广电网络、湖北广电网络及相关方等单位及企业及时在疫情严重和相关重点地区优先部署广电5G。随着“新基建”的热火，特别是国家发改委明确了“新基建”的范围，其中包含了5G在内的新通信基建。部分地区在一些文件中，也指明了广电5G的相关项目或计划等。如甘肃发布的方案中，列出了拟部署建成1560个广电5G SA组网基站的目标；广西要求广西广电网络未来三年会战中参与5G投资的金额为29.2亿元，与三家到2022年底力争累计建成5万个5G基站。

目前看，地方广电5G网络建设包括新建核心网，700MHz和4.9GHz基站的无线网实现区域全覆盖及局部深度覆盖、传输网的光缆建设按点对点的方式建设、管道以租赁为主、以及支撑平台和业务应用平台。广电5G网络建设分阶段逐步实施，以适应在不同时期的5G业务发展需求：

图 13: 广电 5G 无线网建设阶段



资料来源：中国通信网，渤海证券

1. 基础覆盖阶段（2021-2027年）：

1) 网络建设：完成700MHz基站建设，完善铁路枢纽站、住宅楼宇、机场港口、工业园区及人口密集区等重点区域的补盲和优化，实现室外规模组网室内外覆盖。

2) 行业应用：重点面向智慧城市、智慧交通、智慧港口等领域，为市属能源、机场、轨道交通、公共交通、水务、煤气、旅游、新媒体等5G应用潜力大的重

点企业率先提供优质的 5G 大连接、高带宽、低时延网络服务。

3)新媒体拓展：面向个人和有线电视家庭用户示范推广游戏、建模、虚拟社交等沉浸式实时交互体验，探索教育、医疗、游戏等领域的互动类应用。

2. 容量覆盖阶段（2028-2030 年）：

开展 5G 在局部地区的深度覆盖，以建成区面积 30%作为覆盖目标，完成 4.9GHz 基站建设，后期可结合实际业务开展情况逐步扩大规模建设 4.9GHz 容量基站。满足部分热点区域极高的用户体验速率和系统容量需求。面向行业客户推广 uRLLC（高可靠低时延）和 mMTC（海量机器类通信）业务。

加紧部署边缘计算和网络切片及大数据、人工智能等技术开展 5G 融合示范应用，推进 5G 专网建设，加快利用 5G 技术在智能网联汽车、智慧工厂、智慧园区等场景实施数字化、网络化、智能化建设和改造，助力智慧城市和产业互联网的精细化和智能化提升。同时为了节省资源与费用，广电 5G 网络也将采用共享站址、独立载波、共享载波、异网漫游等方式。

此外 5G 政企专网也是广电 5G 建设的重点方向之一。5G 政企专网是面向政府、企业的特定需求，采用 5G 无线传输技术，提供高可靠、高安全、可管理的专用网络。利用现有广电 5G 网络资源优势，依托授权频谱（700M 等），建设 5G 政务专网，为城市运营主体提供安全可靠的智慧化公共服务，加速国资国企数字化转型，提高国资监管效能和国企运行效率。

3.4 广电 5G 网络应用意义

广电 5G 项目作为新型信息基础设施，具有显著的规模效应和溢出效应，直接拉动设备制造、手机终端、软件应用等产业，并与云计算、大数据、人工智能等技术融合，支撑传统产业数字化变革，创造全新的信息消费和经济业态，有力推动经济社会的转型升级。具体 5G 应用主要表现在以下三个方面：政务数字化应用、产业数字化应用以及生活数字化应用：

1. 政务数字化应用：

5G 政务专网服务，包括云 VR/AR 视频会议、无人机（/车）巡逻（检）/消防/安防监控等，融合 1.4GHz 频段专网数字集群指挥调度功能，共同为政务治理提供可靠、安全、高效的新一代宽带融合网络通信。利用广电 700MHz 网

络的广覆盖、低成本优势，针对城市管理、照明、抄表、停车等提供低功耗、大连接的 5G 物联网服务，提升智慧城市公共服务能力和效率。

表 2: 政务数字化 5G 应用

5G+警务	通过融合 5G 网络、智能设备、AI、云计算、三维大数据可视化等技术，实现交通无人机高空巡逻、摩托车沿路巡逻和云联动指挥等场景应用
5G+安防	通过 5G 网络在重点区域实现移动警用机器人的自主巡逻、视频流回传、危险分子人脸识别等智慧安保
5G+交通	通过高清视频回传等实现 4K 视频远程互动、远程移动空中交通指挥
5G+生态	通过无人船、无人机、高清视频等实现立体化监控
5G+党建	通过 VR、高清视频等，使党建课堂丰富、有趣，提升教学效果
5G+机场	5G+4K 会议视频、候机旅客高清视频在线播放/高速下载；部分飞行区、场区视频传输、超高清全景虚拟塔台、抢险应急救援指挥；飞行区车辆自动驾驶及控制引导、无动力设备定位、航运货物的进出港监控；基于物联网技术的飞行区水位监测、航站楼环境感知；智能服务机器人、围界巡检机器人、跑道异物检测；基于 AR/VR 技术的智慧飞行区场面展示。

资料来源：渤海证券

2. 面向产业数字化:

发挥市属国资国企示范作用，面向工业制造、电力能源、仓储物流及交通运输、车联网等领域，结合网络切片、边缘计算、大数据、人工智能等技术开展 5G 物联网融合应用，示范推广与垂直行业融合的远程控制、超高清视频监控、移动巡检、信息采集监控、应急救援、自动驾驶等 5G 应用。在工厂企业的生产、管理等环节，根据个性化定制需求，提供人、物、机器等各要素之间的可靠、安全、高效的 5G 泛在深度互联专网服务，重塑传统产业发展模式，使企业变得更加数字化、网络化、智能化。

表 3: 产业数字化 5G 应用

5G+电网	智能电网对各负荷的精准控制、配电自动化和信息采集类等典型业务，对通信网络提出了新的需求。应用在电网的控制类：智能分布式配电自动化、用电负荷需求侧响应、分布式能源；信息采集与服务类：高级计量、智能电网大视频应用（包括变电站巡检机器人、输电线路无人机巡检、配电房视频综合监控、移动式现场施工作业管控、应急现场自组网综合应用等）5G+制造通过高清视频回传，协助远程专家指导；通过高清视频监控完成产品质量检测；通过远程机器人控制，达到人机协同满足工业控制场景的业务需求。
5G+车联网	通过高清视频实时回传，让无人驾驶更可靠；通过 5G 高精度定位服务，有助建立人与人、车与车、车与路测设施、车与网络的智能通信系统 5G+港口 4K 超高清摄像头进行全方位监测；龙门吊远程操控；全自动智能闸口系统。
5G+医疗	通过高清视频实现远程手术直播示教、指导和远程辅助医疗手术规划，提升互和现场体验感；远程急救项目上，提升急救机动性和急救能力

资料来源：渤海证券

3. 生活数字化应用

结合广电家庭终端客户资源，推广智慧家庭融合应用，支持面向家庭场景的低功耗广域物联网应用如智能家居、家庭安防、家庭能源管理等，支持 4K/8K 超高清

视频、VR/AR、云游戏等文体娱乐业务，建设云 VR+互动应用场景，推广游戏、建模、虚拟社交等沉浸式实时交互体验，探索教育、医疗、游戏、家居等领域的互动类应用。开展智慧广电，支持 4K/8K 超高清视频广泛应用于大型赛事/活动/事件直播、视频监控、商业性远程现场实时展示等领域。

表 4: 5G 智慧化生活应用

5G+广电	通过 4K/8K 超高清广播电视视频、360 度 VR 直播；超清视频远程生产、制作、节目传输等；重大活动直播及新闻直播；娱乐媒体的采访、直播等。
5G+教育	利用 VR、高清视频等支持远程课堂、教学分析、VR 教学互动等教育业务体验
5G+旅游	通过无人机、高清视频、VR 等实现智慧旅游沉浸式景区体验，协助景区加强巡检

资料来源：渤海证券

图 14: 政务数字化 5G 应用



资料来源：公司网站，渤海证券

图 15: 5G 数字化生活应用



资料来源：公司网站，渤海证券

广电 5G 建设是紧密跟随中央“新基建”战略，抓住了 ICT 融合发展的机遇，提升先行示范区政务治理能力现代化，包括为政务治理、智慧城市提供 5G 网络服务，与无线宽带专网、云和数据中心、车联网等，协力打造跨代际、多制式、有韧性的城市智能网络体系，加速区域数字化、网络化、智能化变革。同时将向国资国企、工业制造、车联网等提供 5G 网络服务，引领传统产业率先进入万物感知、万物互联、万物智能的数字时代，促进数据要素的生产、流动和利用，带动数字经济市场，助力于实现国资国企改革。广电作为网络运营的新晋力量，要在 5G 新蓝海获得一席之地，通过“平战结合”“公专融合”“多元发展”的商业模式，打造成央企与地方国企在新型信息基础设施的合作典范。

4.抓住广电 5G 建设机遇，快速提升公司竞争力

基于 5G 建设初期，公司充分结合自身实际情况，加快建设集智慧广电、移动通信、万物互联于一体的新型国家信息化基础网络。具体主要依托广电网络整体部署规划，进一步丰富有线电视内容，全面加快 4K/8K 内容产品及应用普及，建立

广电多屏互动平台，实现公共服务转型升级，确保公众业务稳定发展。公司将抓住 5G 时代的契机，努力提升核心竞争力，从而实现各方面业务快速发展。此外通过建立 5G 网络，还将带动电视购物以及有线电视网络的增值业务发展，探索广电 5G 网络建设模式及应用创新，实现公司的多元化发展。

4.1 公司 5G 业务发展的背景

根据广东省规划，珠三角地区建成世界级无线宽带城市群，形成 100 个以上面向垂直领域 5G 应用示范场景，在政务、公安、应急管理、电网、高速公路、工业、专业园区等重点行业和领域试点建设 10 个以上 5G 专网，发展 5G+超高清视频、5G+AR/VR 直播等业务。随着特别是深圳地区明确是要加快打造 5G 应用示范标杆城市，目前深圳大部分区域 5G 连片规模组网，平均覆盖密度全国最高，已建成 5G 基站 1.55 万个，2020 年将新建 3 万个 5G 基站，累计建成 4.5 万个。将优先对交通、警务、城市管理、电力、水务、健康医疗、教育、旅游、安防、港口等十大领域的进行 5G 网络覆盖，并在年底围绕工业互联网、智能网联汽车、AR/VR、8K 视频、远程医疗、智慧安防、智慧能源、智慧工厂、智慧港口、智慧园区等十大典型应用场景，打造一批 5G 行业应用示范标杆项目。

图 16: 深圳 5G 网络建设情况



资料来源: 搜狐网站, 渤海证券

图 17: 深圳 5G 智慧城市应用



图 18: 深圳 5G 网络互动平台



图 19: 深圳 5G 智慧交通应用



资料来源: 搜狐网站, 渤海证券

基于深圳良好的 5G 网络资源，公司以广电 5G 网络为核心，将广电 5G 网络打造成由区域内 5G 通信网络，促进广播电视传播方式和通信传输方式走向融合，优先满足电子政务、应急联动、文化宣传等需求，在此基础上拓展更多的行业应用市场，对交通运输、能源水利、市政管理、环保等传统基础设施进行数字化、网络化、智能化升级，成为数字经济发展的基础设施。作为区域内主要的广电运营商，公司将利用广电的 5G（700MHz、4.9GHz）频率资源和相关运营资质，在深圳建设一张覆盖全市的 5G 独立组网 SA 网络，接入网、承载网和核心网。

图 20：公司 700M5G 网络建设状况



资料来源：搜狐网站，渤海证券

4.2 公司 5G 网络建设与业务发展战略

4.2.1 公司在广电 5G 网络发展上的突破点

当前，深圳三大基础电信运营商是公网的主要服务商，在提供基础电信服务的基础上，还布局物联网市场，引入边缘计算、网络切片及云计算、大数据、人工智能等技术，利用成本、规模、积极开发 5G 与垂直行业的融合应用。但是公网的客户群体都是 C 端，而面对政务、公共安全、应急通信、电力能源、机场轨道交通、工厂制造等 B 端特殊通信和安全要求，电信运营商公网配置部署无法完全满足垂直行业的个性化需求，这给新兴电信运营商、垂直行业、系统集成商等参与 5G 市场的机会。公司将在 5G 领域与三大运营商进行全方位合作错位发展，以电子政务、公共安全和应急处置、国资国企等主要业务市场，充分挖掘网络资源价值，实现持续经营。一方面是要拓展现有广电传统应用新领域，另一方面也在专网等方面有所突破。

发展广电网络优势，首先要充分利用 700MHz 广覆盖的特点和深圳广电在有线电

视、家庭用户（约 500 万）和内容资源的独特优势，逐步拓展社会治理、交通、电力、园区、养老、家庭、教育等众多场景业务，推动 5G 产业全面发展，基于现有的公司广电应用，利用 5G 网络优势打造面向数字社会发展形态的更高格局、更新应用场景的视频业务新形态开展基于用户收视行为深度分析的内容生产，创新视听内容体验呈现方式。

此外在专网方面，公司拥有服务电子政务、应急、公安、宣传、国资国企等专网通信，在 5G 基础上，进一步拓展 2B（垂直行业）、ToH（智慧家庭）、ToV（车联网）、ToC（高清内容）、ToS（社会治理）等新型信息消费领域，提供市场化的通信服务。例如在无线政务方面，公司当前主要采用运营商的 VPN 进行通信，安全性、可靠性和自主性不足。通过建设广电 5G 网络，为现有政务业务提供专用通信管道。同时还可以通过联合深圳移动开展无线网络的建设运营，与电信合作开展承载网的运营，与联通开展云和数据服务，着力整合各运营商优势资源，打造一张融合能力最强、最安全可靠的地方政府自主可控的专网。

4.2.2 公司在广电 5G 应用领域新拓展

针对 5G 应用，业内趋向于与现有应用融合性方向发展，因此在数字化治理、产业数字化、智慧化生活三大方向是未来 5G 发展的主要方向。公司重点针对政企客户的特定需求，在国内率先探索开展 5G 专用网络服务，利用现有广电 5G 网络资源和成本优势，提供高可靠、高安全、可管理的 5G 政务专用网络，加速智慧国资智慧国企的数字化转型，提高国资监管效能和国企运行效率。目前公司主要为政务、产业和生活等领域提供 5G 网络相关设备销售及服务，主要在以下三个方面有所体现：

1. 政务方面

公司将拓展深圳市政务、公共安全、应急处置、社区治理、城管、医疗等 5G 政务专网市场，融合 1.4GHz 频段专网数字集群指挥调度功能，满足其通信的安全性、稳定性、高效性需求。当前，政务部门对超高清视频监控、无人机（/车）巡逻（检）等有使用需求和意向，公司基于 700MHz 频段优势资源提供个性化定制服务，满足政务用户上行高带宽的传送需求。

2. 国企业务方面

公司借助智城集团拓展国资国企客户，其业务涉及社会民生、公共事业等领域，如地铁、港口、水务、燃气等，公司主要为国企客户提供 5G 定制化的增值服务。

3. 个人业务方面

公司还将利用广电 5G 网络加强深圳地区有线电视网络的建设、运营与维护，为公司拓展家庭客户提供支持，提供 5G+4K/8K 高清/超高清视频电视节目、5G+超高清+虚拟现实 AR/VR 等新媒体增值业务。

综上，公司将不断创新运营模式，将政府购买和使用者付费相结合，在确保为刚需用户提供高质量服务的前提下，进一步挖掘项目潜力，积极拓展收入来源，最大限度发挥投资效用，为智慧城市建设打下坚实的通信基础。

5. 盈利预测与估值

5.1 现有业务发展与盈利预测

作为深圳文化产业第一股，公司负责深圳地区有线电视网络的建设、经营和维护，提供有线电视收视服务、电视增值业务以及互联网接入服务等，逐步形成了以传输视频信息和开展网上多功能服务为主、向产业链的上下游渗透、多业务并举的文化产业发展模式，探索出一条广电事业和文化产业协调发展的新路。当前处于广电“一张网”和广电 5G 网络建设初期，公司面对 5G 带来的发展机遇，进行有线无线融合的信息基础设施规划；组建专门的 5G 团队，积极争取国家广电总局、地方政府的政策支持；制定公司 5G 发展规划，探索广电 5G 网络建设模式及应用创新，落实“新一轮深化改革”的开局之年，以改革谋发展，以市场为导向，以用户为中心，以“智慧广电”和广电 5G 为抓手，努力提升公司的核心竞争力，向领先的智慧广电运营商和智慧城市服务商转型迈出坚实的步伐。随着新的 5G 应用开始推广，公司现有整体毛利率将会有所提高

在广电 5G 新时代，我们对公司的发展做以下假设

(1) 深圳广电 5G 网络建设需求开始爆发，公司承建区域内的 5G 网业务有效放大，从而相关业务快速增长；

(2) 传统广电业务保持稳定，疫情带来在线教育、宽带业务爆发式增长维持现有主营业务保持不再下滑。

(3) 新的广电 5G 业务在未来 2~3 年有所突破，开始形成新的收入来源，有效形成未来利润增长点；

(4) 5G 专网方面业务也有突破，从而形成新的业务增长点。

在以上假设前提下，我们预计各项业务收入情况如下：

表 5：公司未来三年的分业务预测表

	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31
有线电视服务业务(万元)	131,357.00	146,698.79	154,033.73	164,816.09	181,297.70
同比增长	-0.54%	11.68%	5.00%	7.00%	10.00%
毛利率%	37.67	36.00	37.00	38.00	38.00
电视购物(万元)	15,882.40	17,091.23	18,458.53	20,488.97	23,562.31
同比增长	-30.39%	7.61%	8.00%	11.00%	15.00%
毛利率%	25.62	28.29	30.00	30.00	30.00
其他业务(万元)	8,801.15	6,071.35	9,259.74	14,621.94	19,057.99
同比增长	109.61%	-31.02%	52.52%	57.91%	30.34%
毛利率%	71.19	30.20	28.33	60.48	71.39
总收入(万元)	156,040.55	169,861.38	181,752.00	199,927.00	223,918.00
营收同比	-1.92%	8.86%	7.00%	10.00%	12.00%
公司毛利率%	38.34	35.02	35.00	38.00	40.00

资料来源：wind 渤海证券

综合以上收入，我们预测 2020 年至 2022 年三项主要业务营业收入达到 18.18 亿元、19.99 亿元、22.39 亿元，公司整体的毛利率为 35%、38%和 40%，可见公司未来业务质量保持稳定提升。考虑到公司传统广电业务保持稳定，未来基于 5G 网络业务新突破，公司业绩增长保持稳定增长，2020 年至 2022 年公司归母净利润分别为 1.94 亿元、2.28 亿元和 2.84 亿元。

表 6：公司营收预测表

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1560.41	1698.61	1817.52	1999.27	2239.18
营业成本	962.19	1103.83	1181.39	1239.55	1343.51
营业税金及附加	5.01	4.64	4.96	5.46	6.11
销售费用	129.11	133.26	172.59	236.85	295.67
管理费用	256.63	249.67	287.15	323.86	355.12
财务费用	-16.89	-15.98	-19.26	-30.70	-41.23
资产减值损失	4.70	0.25	0.00	0.00	0.00
投资收益	18.61	16.15	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-4.76	16.90	0.00	0.00	0.00
营业利润	206.71	168.97	190.69	224.25	280.00
其他非经营损益	-4.76	16.90	0.00	0.00	0.00
净利润	200.68	185.39	190.69	224.25	280.00
少数股东损益	3.46	-2.98	-3.39	-3.99	-4.98
归母净利润	197.22	188.37	194.08	228.24	284.98
基本每股收益	0.32	0.31	0.24	0.28	0.36

资料来源：wind 渤海证券

5.2 公司相对估值

采用相对估值对公司进行估值分析，综合考虑几个方面的情况：1) 公司在深圳地区广电业务具有独占性、长期性和稳定性，可以持续保持稳定的市场份额；2) 承建广电 5G 网络，获得政府方面的业务补助；3) 基于新建的广电 5G 网络，开展 5G 新应用，持续提升公司营收和利润。基于以上几个因素，公司在相关的公司中具有较高的盈利水平和较低的估值——低于行业估值中位值 30%，基于行业的景气度以及公司业务的独特性，可以给予相对行业估值中位值 50% 以上的估值溢价。因此，我们给予公司未来一年“增持”评级。

表 7: 相关企业估值情况

证券代码	证券简称	净利润 (亿元)			市盈率 PE		
		2018A	2019A	2020E	2018A	2019A	2020E
600037.SH	歌华有线	6.94	5.82	4.63	17.22	21.55	44.33
600996.SH	贵广网络	3.12	2.15	2.69	21.27	39.46	28.35
600936.SH	广西广电	1.24	1.10	1.2	50.3	58.36	53.47
000156.SZ	华数传媒	6.44	6.46	7.11	17.64	23.18	22.38
300413.SZ	芒果超媒	8.66	11.56	15.35	42.33	53.83	72.94
002238.SZ	天威视讯	1.97	1.88	1.94	20.35	25.66	24.92
最高值		8.66	11.56	15.35	50.30	58.36	72.94
中位值		4.78	3.98	3.66	20.81	32.56	36.34

资料来源: wind 渤海证券

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做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做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

电力设备与新能源行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
滕飞
+86 10 6810 4686

电子行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602
邓果一
+86 22 2383 9154

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061
陈菊
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn