

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2020 年 05 月 31 日

分析师

分析师：吴彤 S1070520030004

☎ 0755-83667984

✉ wutong@cgws.com

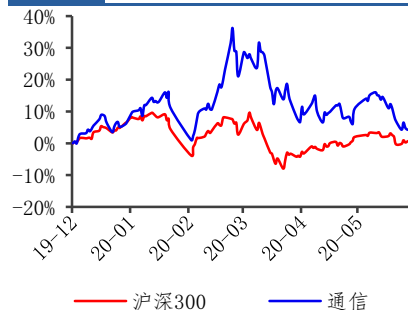
联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<中美科技博弈加剧，华为 5G 标准占比或成最大制衡手段>> 2020-05-24

<<移动携手广电共促 700MHz 5G 建设，催化我国 5G 发展>> 2020-05-24

<<把握安全可控、流量&连接主线，顺势蓄力，固本培元>> 2018-06-30

全国一网整合加速，三网融合蓄势待发

——通信行业专题报告

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	20E	21E	20E	21E
中兴通讯	1.35	1.72	26.65	20.98
奥飞数据	0.85	1.12	54.67	41.74
拓邦股份	0.31	0.40	17.06	13.24
星网锐捷	1.31	1.65	24.67	19.61
海格通信	0.30	0.37	40.03	32.06
紫光股份	1.07	1.35	35.62	28.26
太辰光	0.80	0.95	23.57	19.97
剑桥科技	0.69	1.30	50.17	26.42
广和通	1.06	1.41	41.52	31.29
泰晶科技	0.32	0.52	67.52	41.72

核心观点

■ **歌华停牌拉开整合序幕，全国一网整合加速。**以往“四级办电视”体制导致广电处于地方“割据”状态，叠加外部三大运营商相继推出 IPTV、OTT 等业务，打破了广电的垄断地位，用户流失量较大，面对众多挑战，广电全国一网整合加速。一方面，全国一网在政策上受到持续推动。2020 年 2 月，中宣部印发了《全国有线电视网络整合发展实施方案》，明确中国广电、非上市省网公司、已上市省网公司以及战略投资者的出资方式及出资额；明确股份公司实行现代母子公司制管理架构，子公司为独立法人，母子公司在经营上既独立又统一，在法律和流程上为广电整合铺平道路。另一方面，广电获 700MHz 黄金频段，携手移动优势互补加速 5G 建设，加大各地全网统一意向，东方明珠等多家广电系上市公司拟出资参与，5 月 27 日，歌华有线停牌，中国广电开始进行战略第二步，即对上市公司进行股权整合。以歌华开始的重组起到示范作用，有利于加速广电对其他上市公司的整合。

■ **国家三网融合目标激发了广电全国一网以及其 5G 的发展，广电业务将向电信业务渗透，形成电联+移广双寡头竞争格局。**广电此次全国一网将助力全国三网融合，此前我国互联网和电信网已经实现业务相互渗透，由于广电长期各地割据、体制僵化、网络差等原因无法与其他两网融合。现在广电积极推进全国一网，建成“统一建设、统一管理、统一标准、统一品牌”的运营管理体系，并获得 5G 牌照和中国移动合作，借助中国移动提供的 2G、3G、4G 网络，广电几乎零门槛、零周期获得了覆盖全国的移动通信服务能力，拥有了完整的移动业务能力，解决了网络问题，为三网融合打下基础。在三网融合目标下，广电被赋予 5G 牌照参与电信运营，成为第四大电信运营商，并与移动合作，形成继“电联联盟”之后的“移广

联盟”，拉开我国电信运营行业的“双寡头垄断竞争”的序幕。两大联盟的出现，提高了市场的集中度，5G 网络将是事实上的两张网，移动广电一张网，电信联通一张网。这有助于提高其对设备商的议价能力，极大缩短中国 5G 建设进程，为新基建大发展提前铺平道路。此外，由于“移广联盟”与“电联联盟”在市场上都具有强大的经营实力和稳定的竞争地位，价格战易导致两败俱伤局面，故而两大联盟为争取更优质的用户和更高的市场份额，将会从价格竞争转向生态竞争，不断优化产品形态、升级战略布局、改变经营模式，从而推动整个电信行业在价格、服务、网络、内容、业务等方面积极向好发展。

- **投资建议：**鉴于广电全国一网整合加速，《实施方案》细则明确广电将携 5G 牌照等资源入股，整合后广电在运营、管理、资金等实力上将更为强势，利于广电 5G 发展。建议重点关注 5G 产业链核心受益标的包括设备商：**中兴通讯、烽火通信**等，以及 25G 前传光模块包括：**光迅科技、华工科技**等。另外，5G 作为新基建的重点，预计相关应用的扶持政策将相继推出，重点关注 5G 原生应用，建议重点关注物联网应用龙头，包括智控龙头**拓邦股份**、高速宽带连接模组龙头**广和通**等。
- **风险提示：**运营商资本开支不及预期，技术发展不及预期，产业链发展或偏慢，宏观经济风险，广电全国一网整合速度不及预期风险

目录

1. 地方割据阻碍发展，全国一网势在必行	5
2. 歌华停牌拉开整合序幕，全国一网整合加速	6
3. 三网融合目标催发广电全国一网整合并成为第四大运营商，移广及电联双寡头竞争格局显现	8
4. 投资建议	9
5. 风险提示	10

图表目录

图 1: 2005-2018 年有线电视广播电视用户数及同比增长率	5
图 2: 2010-2018 年有线电视广播电视用户数/家庭总户数	5
图 3: 三网融合示意图	8
表 1: 广电系实际控制人分散	5
表 2: 《实施方案》要点及股份公司成立细则	6
表 3: 广电系上市公司参与全国一网	7
表 4: “三网融合”进程表	9

1. 地方割据阻碍发展，全国一网势在必行

“四级办电视”体制导致广电处于地方“割据”状态。1983年3月31日，我国召开第十一次全国广播电视工作会议，大会确立“四级办电视”的方针，提出由中央、省、市、县四级共同努力，推进我国广播电视事业的发展。当时国内正处于改革开放初期，“四级办电视”方针有效地解决了当时人民群众日益增长的文化需求和信号覆盖率低、电视节目单一的矛盾，极大地推进了国内电视事业的发展。但随时间的发展，这种体制在管理方面的弊端逐渐暴露。由于按照“四级办电视”的方针，各级电视台在筹资与经营方面彼此独立，不同级别的电视台只存在行政级别的差异，并无隶属关系，因此难以形成统一的管理体系。此外，各地存在无序竞争、重复建设、效益不高、资源浪费等问题，严重制约了中国电视事业的健康发展。而近年来的政策调整效果甚微，省级广电融合存在困难

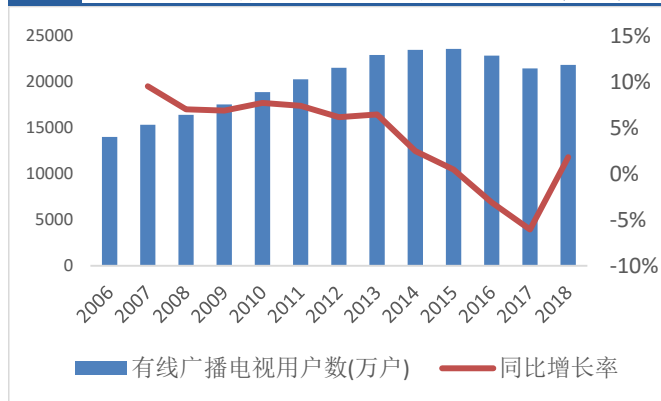
表 1: 广电系实际控制人分散

公司简称	大股东	实际控制人
歌华有线	北京北广传媒投资发展中心有限公司	北京市人民政府
东方明珠	上海文化广播影视集团有限公司	上海市人民政府国有资产监督管理委员会
电广传媒	湖南广电网络控股集团有限公司	湖南省国有文化资产监督管理委员会
贵广网络	贵州广播影视投资有限公司	贵州广播电视台
陕西广电网络	陕西广播电视集团有限公司	中共陕西省委宣传部
江苏有线	江苏省广播电视信息网络投资有限公司	无实际控制人
吉视传媒	吉林广播电视台	吉林广播电视台
广西广电	广西电视台	广西有线广播电视台
天威视讯	深圳广播电影电视集团	深圳广播电影电视集团
湖北广电	武汉广播电视台	湖北省广播电视总台
华数传媒	华数数字电视传媒集团有限公司	杭州市财政局

资料来源：长城证券研究所

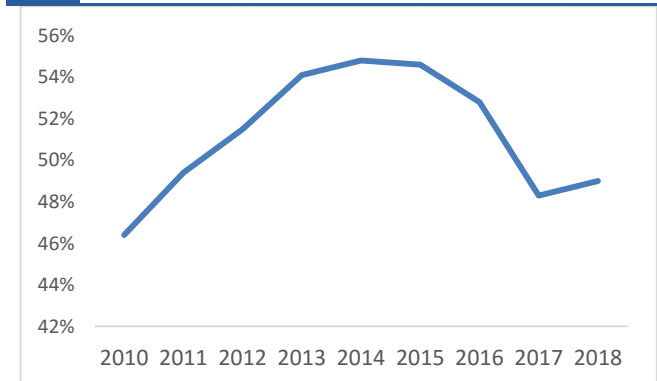
外部三大运营商相继推出 IPTV、OTT 等业务，打破了广电的垄断地位，用户流失量大。国家统计局及广电总局数据显示，2018 年全国有线电视实际用户数 2.18 亿户，而全 IPTV 用户 1.54 亿户，OTT 用户 4.20 亿户，有线业务收入 779.48 亿元，比 2017 年（834.43 亿元）减少 54.95 亿元，同比下降 6.59%，且广播电视用户数占全国家庭总数比例自 2014 年起持续下降，2018 年为 49%，已不足一半，广电发展面临巨大挑战。

图 1: 2005-2018 年有线电视用户数及同比增长率



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

图 2: 2010-2018 年有线电视用户数/家庭总户数



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

众多挑战不断逼近，全国一网势在必行。由于四级办电视体制在管理方面存在弊端，且面临市场压力的不断加剧，全国有线电视网络的整合有助于广电充分利用现有的资源信息，在 5G 发展势头向好的推动下，快速建立起一个更高效的多功能国家数字文化传播网。

“全国一网”政策的实行，有助于广电丰富自身文化内涵，建立信息服务特色，为建设网络强国、数字中国的重要基础设施和推动数字经济起到至关重要的作用。此外，该项政策不仅能更好地满足人民群众文化娱乐和信息服务需求，对提升有线电视网络乃至整个广电行业的竞争力、传播力和影响力起到重要影响。2014 年，中国广播电视网络有限公司成立，将推进全国广电以母子公司制进行管理，也标志着“全国一网”整合正式拉开序幕。

2. 歌华停牌拉开整合序幕，全国一网整合加速

全国一网获政策持续推动。2016 年 12 月，中宣部、财政部、新闻出版广电总局出台《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》，对加快推进全国有线电视网络整合发展做出了全面部署，明确到“十三五”末期基本完成全国有线电视网络整合。同时，《意见》明确指出，要成立由中国广播电视网络有限公司控股主导、各省级公司共同参股、按母子公司制管理的全国性股份公司，实现全国统一的一张网；并且由中央和省级宣传部统筹指导，财政部门积极支持，新闻出版广电部门负责组织实施，而中国广播电视网络有限公司发挥整合主体作用。2020 年 2 月，中宣部印发了《**全国有线电视网络整合发展实施方案**》，明确中国广电、非上市省网公司、已上市省网公司以及战略投资者的出资方式及出资额；明确股份公司实行现代母子公司制管理架构，子公司为独立法人，母子公司在经营上既独立又统一。《方案》提出要完成实现全国一网、建立统一运营管理体系、实施网络改造升级、加快广电 5G 发展步伐等九个方面任务，协同推进各省的有线电视网络改造升级，建设具有广电特色的 5G 网络，实现“全国一网”与 5G 的融合发展，推动大屏小屏联动、无线与有线对接、卫星与地面协同，全面实施智慧广电战略，显著提升全国有线电视网络的承载能力和内容支撑能力。

表 2: 《实施方案》要点及股份公司成立细则

投资者	出资方式	管理架构	管理方式	运营模式
中国广播电视网络有限公司	以拥有的国家广播电视光缆干线网的公司股权、已投资省网公司股权、其他有关股权资产及现金等出资，按评估后的净资产为出资额。	股份公司成立党委；实行现代企业制度；实行母子公司制的管理架构，仍保持两级运营格局	各省网公司为独立法人；实行集团控股式管理，各省级子公司负责经营管理省域业务，名称相应变更为“中国广电网络股份有限公司 XX 省(区、市)公司”	股份公司实行统一运营管理；各省(区、市)子公司负责本地业务，在经营上既独立又统一、
非上市省网公司	以相关股东持有或合计持有的省网公司 51% 的股权出资，并根据评估后的净资产价值作为出资额，占有相应持股比例			
已上市网络公司	根据各上市网络公司实际情况，以现金或其控股股东(第一大股东)所持上市公司股份出资，出资额为所持股份的价值			
战略投资者	以现金方式出资，除引入国有大型企业外，股份			

资料来源：长城证券研究所公司作为混合所有制改革试点，还将引入有影响力的民营企业，根据具体持股比例确定出资额

资料来源：中宣部，长城证券研究所

此外，广电获 700MHz 黄金频段，携手移动优势互补加速 5G 建设，加大各地全网统一意向。2019 年 6 月 6 日，广电与移动、联通、电信一同获得 5G 运营牌照，此后工信部于 2020 年 4 月 1 日发布了《关于调整 700MHz 频段频率使用规划的通知》，《通知》中明确将原广播电视业务的 702-798MHz 频段频率使用规划调整用于移动通信系统，并将 703-743/758-798MHz 频段规划用于频分双工（FDD）工作方式的移动通信系统。该政策助力中国广电合理合规使用 700MHz 频段发展 5G。此外，2020 年 3 月 19 日，中国广电 700MHz 频段提案获得移动通信国际标准组织 3GPP 采纳列入 5G 国际标准，成为全球首个 5G 低频段（Sub-1GHz）大带宽 5G 国际标准，广电 5G 建设上获重大发展机遇。2020 年 5 月 20 日，中国移动与中国广电签订有关 5G 共建共享之合作框架协议，中国移动方面，频段得以扩张，有偿服务提升增量受益；中国广电方面，借力中国移动技术、资金等多方位优势克服 700MHz 组网难题，且零周期、零门槛地拥有覆盖全国的移动通信服务能力，故而移动及广电的合作形成双赢局面共促广电 700MHz 5G 建设。广电加盟四大运营商之一后，各地一网统一的意向增大。“全国一网”整合加速东方明珠等多家广电系上市公司拟出资参与。

表 3：广电系上市公司参与全国一网

公司名称	意向声明
东方明珠	公司拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。
电广传媒	公司拟以现金等资产出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。
天威视讯	公司拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。本次拟投资事项不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。
贵广网络	公司拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。公司本次拟对外投资项目目前尚未正式签署交易协议。交易协议的正式签署尚待进一步磋商，能否顺利签署存在不确定性。
华数传媒	公司拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。
广西广电	拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。目前该项对外投资仍处于筹划阶段，存在较大不确定性，公司将根据该事项进展情况，严格按照有关法律法规的规定履行信息披露义务。
吉视传媒	拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。
江苏有线	拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。公司本次拟对外投资项目目前尚未正式签署交易协议。交易协议的正式签署尚待进一步磋商，能否顺利签署存在不确定性。
广电网络	拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。
湖北广电	拟以现金出资参与发起组建中国广电网络股份有限公司。
歌华有线	拟以持有的公司股份出资共同发起组建中国广电网络股份有限公司，该事项可能导致上市公司控制权发生变更。公司股票自 5 月 29 日开市起继续停牌，预计继续停牌时间不超过 3 个交易日，累计停牌时间不超过 5 个交易日。

资料来源：长城证券研究所

歌华有线停牌，广电上市公司整合拉开序幕。2016 中宣部发布的《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》提出分两步推进全国有线电视一张网建设。第一步中国广电入股省级非上市有线电视网络公司，协同推进网络整合和全国性业务开展；第二步推动全国性有线电视网络股份公司组建并上市，并通过股权置换、吸收合并等方式，与已

经上市的有线网络公司整合重组。歌华是国内最早上市的一批省级有线电视网络公司，也是率先实现“一市一网”的广电网络上市公司，具有完善的企业治理结构和丰富的资本市场对接经验，基础设施建设和区域内有线网络整合等方面也非常成熟。5月27日，歌华有线停牌，中国广电开始进行战略第二步，即对上市公司进行股权整合。以歌华为起点开始的重组起到示范作用，有利于加速广电对其他上市公司的整合。

3. 三网融合目标催发广电全国一网整合并成为第四大运营商，移广及电联双寡头竞争格局显现

国家三网融合目标激发了广电全国一网以及其5G的发展，广电业务将向电信业务渗透。

“三网融合”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。具体表现为：其一，技术上趋向一致，即网络层上可以实现互联互通、形成无缝覆盖，业务层上互相渗透和交叉，应用层上趋向使用统一的IP协议；其二，在经营上不同运营主体之间表现为互相竞争、互相合作，朝着向用户提供多样化、多媒体化、个性化服务的同一目标逐渐交汇；其三，行业管制和政策方面也逐渐趋向融合和统一。三大网络通过技术改造，能够提供包括语音、数据、图像等综合多媒体的通信业务。2001年3月15日通过的十五计划纲要，第一次明确提出“三网融合”：“促进电信、电视、互联网三网融合”；2006年3月14日通过的十一五规划纲要，再度提出“三网融合”：积极推进“三网融合”；2010年1月13日，国务院常务会议提出要推进三网融合总体方案，加强有线电视网络建设和整合，推动广播电信业务双向进入，要求2012年完成试点，2015年全面推进三网融合。同年7月1日，国务院公布了第一批三网融合城市名单，包括北京、上海、杭州等12个城市；2011年12月30日，国务院办公厅公布了第二批三网融合城市名单。

图 3: 三网融合示意图



资料来源：新华网，长城证券研究所

表 4: “三网融合”进程表

时间	部门/会议	事件
1998 年 3 月	体改委	《中国电讯产业的发展战略》提出后，展开了“三网合一”还是“三网融合”的辩论。
2001 年 3 月	发改委	“十一五规划纲要”首次明确提出：促进电信、电视、计算机三网融合
2005 年 10 月	发改委	“十一五规划”明确提出：要优化通信基础设施，积极有效推进“三网融合”
2008 年 1 月	国务院	《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》提出：加强宽带通信网、数字电视网和下一代互联网等信息基础设施建设，推进“三网融合”
2009 年 4 月	国务院	电子信息产业调整和振兴规划中提出：要落实数字电视产业政策，推进“三网融合”。
2009 年 5 月	发改委	《关于 2009 深化经济体制改革工作意见》提出：落实国家相关规定，实现广电和电信企业的双向进入，推动“三网融合”取得实质性进展。
2010 年 1 月	国务院常务会	会议提出：决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合。
2010 年 7 月	国务院	公布第一批三网融合试地区（城市）名单，开始有实质性进展
2011 年 12 月	国务院	公布第二批三网融合试地区（城市）名单
2015 年 9 月	国务院	《三网融合推广方案》提出：加快在全国全面推进三网融合，推动信息网络基础设施互联互通和资源共享。

资料来源：长城证券研究所

此前电信网与互联网实现互联互通，广电“三网融合”步伐艰难，现广电积极推进全国一网，并携 5G 牌照入场成长为第四大运营商，加快“三网融合”进程。目前，我国互联网和电信网已经实现业务相互渗透，由于广电长期各地割据、体制僵化、网络差等原因无法与其他两网融合。现在广电积极推进全国一网，建成“统一建设、统一管理、统一标准、统一品牌”的运营管理体系，并获得 5G 牌照和中国移动合作，借助中国移动提供的 2G、3G、4G 网络，广电几乎零门槛、零周期获得了覆盖全国的移动通信服务能力，拥有了完整的移动业务能力，解决了网络问题，为三网融合打下基础。

电联+移广，双寡头竞争格局形成。目前四家运营商开展两两合作，5 月 20 日晚，中国移动在港交所发布与中国广电达成 5G 合作的协议公告，形成继“电联联盟”之后的“移广联盟”，拉开我国电信运营行业的“双寡头垄断竞争”的序幕。两大联盟的出现，提高了市场的集中度，5G 网络将是事实上的两张网，移动广电一张网，电信联通一张网。这有助于提高其对设备商的议价能力，极大缩短中国 5G 建设进程，为新基建大发展提前铺平道路。此外，由于“移广联盟”与“电联联盟”在市场上都具有强大的经营实力和稳定的竞争地位，价格战易导致两败俱伤局面，故而两大联盟为争取更优质的用户和更高的市场份额，将会从价格竞争转向生态竞争，不断优化产品形态、升级战略布局、改变经营模式，从而推动整个电信行业在价格、服务、网络、内容、业务等方面积极向好发展。

4. 投资建议

鉴于广电全国一网整合加速，《实施方案》细则明确广电将携 5G 牌照等资源入股，整合后广电在运营、管理、资金等实力上将更为强势，利于广电 5G 发展。建议重点关注 5G 产业链核心受益标的包括设备商：中兴通讯、烽火通信等，以及 25G 前传光模块包括：光迅科技、华工科技等。另外，5G 作为新基建的重点，预计相关应用的扶持政策将相继

推出，重点关注 5G 原生应用，建议重点关注物联网应用龙头，包括智控龙头**拓邦股份**、高速宽带连接模组龙头**广和通**等

5. 风险提示

运营商资本开支不及预期，技术发展不及预期，产业链发展或偏慢，宏观经济风险，广电全国一网整合速度不及预期风险

研究员承诺

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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>