

中国文化产业投资基金双周刊

第 7 期（2012 年 5 月 20 日）

一、 热点评析及投资研判

本期主题：有线电视网络行业何去何从

1. 事件简述

2012 年 2 月 23 日吉视传媒（吉林有线）首发上市，发行市盈率过 30 倍，首日涨幅 87%，一度超新股当日上限，临时停牌。公司当前市盈率为 2011 年净利润的 34 倍，2012 年的 27 倍，总市值截至 5 月 23 日达到人民币 123 亿元。同时，深圳市天威视讯股份有限公司（以下简称“公司”）于 2012 年 5 月 4 日披露了《关于重大资产重组的进展及延期复牌公告》，公司股票延期至 2012 年 5 月 28 日复牌并披露相关公告，市场猜测公司将整合关外有线网络资产。

2. 背景分析

2009 年 7 月 22 日，国务院总理温家宝在《文化产业振兴规划》八项重点工作中明确提出，要“推进有线电视网络、电影院线、数字电影院线和出版物发行的跨地区整合”。随后的 8 月 4 日，广电总局又发布了《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》，确立了 2010 年底前基本完成有线网络省内整合的阶段性目标。2010 年 1 月 13 日，国务院正式提出加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合。

近几年，我国有线电视网络运营商加大双向网络改造、省网整合的工作进展及速度不断加快。据格兰研究统计：截至 2011 年 12 月底，我国有线数字电视用户达到 11218.8 万户，有线数字化程度约为 56.09%（有线电视用户基数约为 2 亿）。2011 年我国有线数字电视继续快速推进，全年有线数字电视用户增长超过 2300 万户，有线数字化程度提高近 10 个百分点。截至目前，江苏、

广东两省的数字电视用户已达到千万级别，另浙江、山东、河北、湖南、湖北等 5 省的数字电视用户均已突破 500 万户。

3. 投资观点

- **有线网络行业宏观政策环境仍有较大不确定性。**当前有线网络行业导向未明，国家有线网络全国一张网整合战略未明，有线网络公司是否都可以上市仍不确定。此前按照广电总局计划，中国广播电视网络公司将整合全国广电系统旗下的有线电视网络运营商，但是两年来进展并不乐观。走向市场化不足五年的广电有线，虽然近年来一直在自下而上的整合，但仍存在资源闲置、宽带用户分散、开展业务无法形成规模效应的问题，且全国一张网整合资金缺口巨大，也因此国家级广电网络公司挂牌时间几次修改。与此同时，地方有线很积极的推动全省网络整合，并在尝试各种融资及上市的资本运作，为全国一张网的实现增添了不确定性。
- **有线网络行业投资亮点较多。**从行业基本面看，有线电视网络行业拥有庞大的用户群，现金流十分稳定，利用现有网络 and 用户开展增值服务空间的前景广大。政策上，广电总局支持力度较大，网络整合力度很强，最近几年各省省网整合和数字化、双向化改造都有较大进展。
- **中国有线电视运营商的五大劣势：**一是 **APRU** 值低，二是规模小，三是市场运作能力不足，四是增值业务未有突破，五是较早面临互联网视频和 **IPTV** 竞争。
 - 1) 长期以来中国有线电视被赋予公共服务的职能，造成了我国有线电视 **ARPU** 值过低，有线电视实际消费水平也远低于世界平均水平。这也意味着中国未来有线电视消费水平潜力巨大，预计消费能力比目前的价格水平高出 80%-140%（2009 年美国月度 **ARPU** 约为中国的近 40 倍）。
 - 2) 我国数字电视转换时间较长，但实质性启动时间短，导致用户规模没有达到预期。数字用户规模偏小，用户较为分散，导致后续整转成本增加，影响增值业务推广。由于历史原因，中国

有线网络大多由地市、县及至大型企业出资建设，个别少数省份进行了大规模整合，但力度十分有限，跨区域整合更是艰难，缺乏整合使得有线网络企业难以获得应有的规模效应。

- 3) 国内大部分有线网络公司是从各省、地市广电局网络传输中心发展而来，事业体制影响依然严重，业务开发战略、经营管理模式、管理层激励、企业成本核算控制等市场化运作机制严重缺位，需有外力加以改善和推动。对长期使用单向广播方式广电部门来说，如何改善用户体验是其面临的重要难题。
- 4) 付费频道和 VOD 点播是国外运营商提高用户黏性和 ARPU 值的重要手段。但对于国内运营商来说，属于高成本低附加值业务，前期需要大量投入，后期需要用户数量支持。鉴于目前我国数字用户尚未达到一定规模，除非跨地域有线电视网络整合出现转机，预测未来两年内增值业务对运营商收入提高不会起到关键性作用。
- 5) 除此之外，有线网络行业还面临互联网视频、IPTV 的冲击。网络视频和 IPTV 不断分流有线用户，且年轻一代用户已习惯使用互联网视频，未来将进一步侵蚀有线网络用户。市场化程度较高、资金优势明显的移动运营商也会对有线运营商构成较大竞争。这比美国有线网络运营商在其增值业务充分发展起来以后才面临互联网视频的冲击的业态要复杂许多，未来中国有线运营商将面临较多挑战。

- 从美国有线网络行业发展经验来看，当前美国有线电视网络运营公司已经从过去只能提供简单的视频业务，转变成提供数字视频、电信、宽带接入为主的综合业务提供商。美国各大有线公司已开始推广视频点播业务、高清电视、数字电视电话等多项电视增值业务。电视、电信、互联网三网业务融合是世界发展趋势，美国作为该领域的先驱已经走在世界的前沿。随着美国对电信行业和有线电视行业相互进入政策的放宽，大型电信（如 AT&T 公司、Verizon 公司）、有线电视公司逐步进入到综合业务发展的行列。与此同时，为适应“三网融合”

技术趋势的特点，美国有线电视行业在立法、市场推广策略等方面也已做出了相应调整。虽然美国有线网络行业近年来也面临 IPTV、网络视频的竞争，但因其发展较早，有近 20 多年的空间允许其发展壮大，在增值业务上获得了较大突破，ARPU 值较高，1996 年美国有线电视行业收视费收入占总收入的 89%，而到 2011 年随着其增值业务的快速发展，收视费的比例和其他业务收入占比差不多达到一比一。

■ 有线行业投资结论：

- 1) 美国有线网络运营商通过不断并购整合，利用政策扶持，实现了竞争力的提升。美国有线网络充分利用了政府对有线网络的保护期，通过大规模网络改造，利用网络优势发展数字电视（付费+高清）和宽带业务，在付费电视及宽带业务（份额 50%以上）占据了主导地位，同时通过大量并购重组，行业龙头 Comcast 营收规模及盈利能力与 AT&T 等相当，在与电信运营商的竞争中具有自身竞争优势。
- 2) 中国有线网络跨区域整合是行业发展的唯一出路。中国有线网络运营商行业高度分散，行业集中度低。有线网络具有典型的规模效应，增值付费业务更需要庞大的用户群作为支撑，而国内有线网络由于投资主体多元化导致规模较小，资产负债率较高，面临较大的经营压力。目前各省市主要采取了以省网作为整合平台，以行政划拨或市县有线以自身网络资产入股的整合模式，将改变行业分散的经营格局、提高行业集中度、发挥规模效应。
- 3) 有线网络急需政府扶持。面向三网融合的业务运营，广电系统目前准备还不够充分，目前重点需要建立全国性网络和管理体系、完成有线电视双向化改造等。行业营收规模、盈利能力、市场化运作水平、用户规模、用户 ARPU 值均远小于电信运营商，有线网络难以直面电信运营商竞争，需要政府大力扶持。

- 4) 付费增值业务将是有线网络企业的长期增长点。由于电视广播受到新媒体的冲击，要吸引用户，提高用户 ARPU 值，节目内容丰富多样和个性化是行业的发展趋势，增值业务的开发成为有线运营商的必然选择。增值业务的发展需要资金的支持，建立好内容、硬件，通过宣传培养广大消费者。
- 5) 与电信运营商合作将有助于有线运营商发展壮大。目前三大电信运营商，具备向客户提供语音、数据、视频等多项业务的能力。中移动在固话和宽带领域的处于弱势地位，有线电视网具有视频内容、宽带接入能力，移动与有线网络运营商的合作可实现双方资源互补，通过提供“移动通信+宽带接入+无线上网+数字电视”的全业务捆绑服务实现优势互补。

■ 总结而言，加快双向化改造是有线电视运营商实现增值业务的基础条件，是应对电信运营商争夺互联网的基础条件，同时也是三网融合试点阶段广电行业的重点工作，是大幅度提升广电企业 ARPU 值的最有效办法，因此未来双向化改造的进度和有线网络整合的深度将是有线电视网络行业发展关键。从投资角度来看，以合理估值投资整合进度较好、新媒体业务推进有力、用户基础和数量较好、退出较为确定的有线网络运营商，是较好的投资标的。

二、 文化产业重要政策动向

1. 国家发改委

5月8日，国家发展改革委办公厅《关于组织开展国家电子商务示范城市电子商务试点专项的通知》要求围绕促进电子商务健康快速发展这一核心目标，依托国家电子商务示范城市，组织开展电子商务试点工作，推动电子商务的有关政策在局部地区取得突破性进展，网上信用、电子认证、在线支付和物流配送等支撑体系及相关基础设施基本满足电子商务的发展需求。

5月15日，国家发展改革委办公厅发布《关于组织实施2012年物联网技术研发及产业化专项的通知》以加快引导和推动我国物联网产业发展。通知

要求结合国民经济和社会发展的重大需求，以重点领域的物联网应用示范为依托，着力突破制约我国物联网发展的关键核心技术，为物联网规模化发展提供有效的产业支撑；制定基础共性技术标准，完善物联网标准体系，着力解决我国物联网应用的互联互通问题；依托已有基础，建设公共服务平台，着力解决检测认证和标识管理问题；加强产业自主创新能力建设，着力培育发展一批物联网技术研发和产品设备制造优势企业。

2. 财政部

为落实党的十七届六中全会关于深化文化体制改革的相关决定，财政部日前下发通知，要求各级财政部门切实加大文化投入力度，多渠道、全方位“输血”文化产业。财政部明确未来将设立国家文化发展基金，并扩大有关文化基金和专项资金规模，支持文化产业发展。至于具体投向，财政部要求地方财政研究制定相关政策，加大对优秀剧目创作和重点文学艺术作品创作的投入。此外，还将设立国家文化发展基金，扩大有关文化基金和专项资金规模，以支持文化产品创作和对外文化传播。力推金融资本对接文化资源在具体资金投入和管理方面，财政部称未来将通过政府采购、项目补贴、定向资助等政策措施，重点支持社会力量兴办文化事业。另外，文化产业投资基金亦将继续受到政策鼓励。

3. 工信部

5月初工信部公布《互联网十二五发展规划》。规划提出十二五期间将建设“宽带中国”，推进网络基础设施优化升级；推进整体布局，向下一代互联网发展演进；加强顶层设计，建立先进完备的互联网标准体系等九大任务。根据规划，“十二五”期间，互联网服务业收入年均增长超过25%，突破6000亿元。同时，互联网业务与应用标准化体系将得到初步建立，下一代互联网标准体系逐步完备，云计算、IDC等标准取得实质进展。

4. 文化部

《文化部“十二五”时期文化改革发展规划》5月10日正式发布。《规划》指出，将推动文化产业成为国民经济支柱性产业，并提出包括特色文化产业发展工程在内的九项重点产业工程。《规划》称，“十二五”期间，将逐步完善文化产业各门类政策，改造提升演艺、娱乐、文化旅游、工艺美术

等传统文化产业，加快发展动漫、游戏、网络文化、数字文化服务等新兴文化产业。

《规划》提出，要实施差异化的区域文化产业发展战略；鼓励东部地区优化产业结构，加快发展动漫游戏、创意设计、网络文化、数字文化服务等行业，培育科技型文化产业集群；支持中部地区完善产业政策，扩大文化消费；支持东部地区引导中西部地区，重点发展演艺、文化旅游、艺术品、工艺美术、节庆会展等文化产业。

“十二五”期间，还将建设文化产业基地、园区和特色产业群。建设一批国家级文化产业示范园区和文化产业示范基地，在特色文化资源富集地区，培育一批特色文化产业集群。《规划》还指出，将鼓励发展连锁经营、物流配送、电子商务等现代流通组织和流通形式，引导重点城市构建以大城市为中心、中小城市相配套、贯通城乡的文化产品流通网络。“十二五”时期，还将促进文化产业与金融业全面对接，推进银行业全面支持文化产业。

这是继《“十二五”时期文化产业倍增计划》后，文化部再次明确文化产业产值目标。根据统计数据，2010年，文化部门管理的文化产业增加值约有4000亿至4300亿元。按照倍增的指标来推算，到2015年文化部门管理的文化产业增加值将超过8000亿元。

针对文化产业发展，《规划》提出，建成10家左右具有重大影响的国家级文化产业示范园区，培育100个左右特色鲜明、主导产业突出的特色文化产业集群，培育30家左右上市文化企业，形成10家左右全国性或跨区域的文艺演出院线，打造3-5个具有国际影响的文化产业展会。

三、 国内外重要业内资讯

1. 国内新闻

【新浪科技】5月8日，网秦宣布公司计划收购北京国信灵通网络科技有限公司的55%股份，后者是中国市场上领先的企业移动服务提供商。预计这项交易将在2012年第二季度完成。

【新浪科技】5月9日，奢侈品交流平台公司寺库中国secoo.com宣布完成B轮3000万美元融资，投资方为银泰资本、IDG及森合投资。公司2011年营业额

即逾数亿元。

【21世纪经济】5月9日，接近监管层的人士透露，支付宝、财付通、快钱三家第三方支付企业已经通过证监会的审批，最快将于本周内获得基金第三方支付牌照。

【新浪科技】5月9日，北京歌华有线和华数集团在北京签署战略合作协议，正式宣布双方达成战略合作关系，双方将在高清交互数字电视节目内容上实现跨区域对等开放，在三网融合技术上实现合作发展，在资本市场上通过资本纽带形成紧密利益共同体，进而形成有线电视行业内紧密合作伙伴关系。

【第一财经日报】5月9日，云笔记软件服务商Evernote获得7000万美元D轮融资。领投者是中国宽带产业基金（CBC Capital）与风投公司Meritech Capital。Evernote还打算与中国宽带产业基金成立合资公司，开发尚处于蓝海的中国云笔记领域。

【第一财经日报】5月9日，据《纽约时报》报道，万达集团正在与北美地区第二大的电影院AMC进行收购谈判。AMC院线经营350家影院、5050块银幕，远超万达院线目前拥有的730块银幕。此次并购一旦成功，万达将成为我国首家进军海外影院市场的公司，万达将同时在全球最大的两个电影市场上占据主导地位。

【新浪科技】5月10日，阿里巴巴集团总额30亿美元双档贷款以超额认购宣告结束。共有14家银行在组建银团阶段承诺提供总共25亿美元贷款，最新加入的银行是花旗集团和Intesa Sanpaolo，两家将各自提供3亿美元。巴克莱和摩根士丹利也各提供3亿美元。

【上海证券报】5月10日，浙报传媒披露修订版定向增发预案，公司拟收购的杭州边锋和上海浩方100%股权最终定价32亿元，比预估值低约3亿元。

【国家旅游局信息中心】5月11日，为深入贯彻落实《国务院关于加快发展旅游业的意见》，国务院国资委与国家旅游局在京签署合作备忘录，双方将加强合作，实现优势互补，发挥国有大型旅游企业的独特优势和作用，推进中国大型旅游“航母企业”建设。

【上海证券报】5月11日，曾拍摄《失恋33天》、《北京爱情故事》等佳作的的新丽传媒股份有限公司踏上IPO之旅。

【新浪科技】5月11日，新华社旗下新闻网站新华网最快将于第四季度初启动上市流程，最快将在年内正式上市。

【新浪科技】5月11日，国内手机游戏开发商掌趣科技创业板上市，首日开盘价25.56元，较发行价16元大涨60%，按开盘价计算，公司市值达42亿元。公司去年营收1.8亿元，净利润5569万元。

【第一财经日报】5月11日，携程战略投资入股太美集团旗下的太美旅行，通过双方优势资源整合，完成对太美旅行的战略重组，共同运营高端奢华旅游品牌“鸿鹄逸游”，并计划未来独立上市。

【TechWeb】5月11日消息，被称为“官媒第一股”的人民网股价自上市8个交易日以来已累计上涨103.6%，总市值达115.3亿元。

【新浪科技】5月14日，同程网宣布获得腾讯数千万元投资，并已经完成交割。目前同程网的机票和酒店业务已正式入驻QQ网购。同程网获得本次投资后，已启动上市进程，目标可能是中国创业板。

【新浪科技】5月16日，国内中高端度假公寓预定平台“途家网”获得首轮注资，本轮融资主要来自投资机构光速创投、鼎晖创投，以及携程网、HomeAway。

【腾讯科技】5月17日，腾讯在昨日发布的第一季度财报中披露，对韩国手机聊天应用KakaoTalk的投资额为4.03亿元，并获得13.84%的股权。

【新浪科技】5月18日，腾讯旗下部门重大调整，电商业务将从互联网业务系统中剥离，成立单独的公司。腾讯未来的电商发展思路或许是依靠互联网基因来改变传统的零售业，和亚马逊模式相似。

【新浪科技】5月18日，拉手、嘀嗒、窝窝、满座等团购网站将与京东达成协议，以保底利润加分成的模式入驻京东团购，成为首批入驻京东团购的第三方独立团购网站。

【新浪科技】5月18日，易迅网CEO卜广齐接受记者采访时确认，腾讯已完成对其控股，目前持股80%，卜广齐本人是第二大股东。未来易讯将承担起腾讯电商的所有自营业务，并计划开放物流平台。

2. 国际新闻

【Bloomberg】5月7日，美国著名社交网站Facebook日前公布了首次公开募股定价，计划募集最多118亿美元，超过以往任何互联网公司IPO规模。

【Bloomberg】5月7日，美国云笔记应用开发商Evernote宣布，已收购最受欢迎的iPad数字手写应用Penultimate。Penultimate是最受欢迎的iPad数字手写应用，也是迄今为止第四畅销的iPad应用。

【Bloomberg】5月9日，软银和eBay旗下PayPal部门周三宣布，双方将在日本组建合资公司“PayPal日本”，从而将PayPal支付业务引入日本。两家公司将分别对合资公司注资10亿日元，各占合资公司50%的股份。

【Bloomberg】5月9日，戴尔宣布已完成对网络安全公司SonicWALL的收购。

【Bloomberg】5月9日，知情人士透露，AOL计划将科技博客Engadget和TechCrunch以“AOL Tech”的名义打包出售，与这两大科技博客一同出售的可能还包括TUAW和Joystiq等规模较小的资产，总价在7000万至1亿美元之间。

【腾讯科技】5月10日，由美国联邦调查局、国土安全局等部门组成的国家安全小组正在考虑以“情报间谍嫌疑”为由，拒绝中国移动公司进入美国市场。

【Bloomberg】5月10日，美国手工艺品交易网站Etsy从现有投资者处再次获得了4000万美元投资，估值超过6亿美元。

【Bloomberg】5月10日，已经申请破产保护的日本芯片制造商尔必达宣布正在与美光科技展开投资谈判。尔必达一直在寻找投资者，以便为破产重组筹集资金。该公司今年2月以4480亿日元的债务申请破产保护。

【新浪科技】5月10日，盛大文学向美国证券交易委员会提交的文件显示公司调整了承销商名单，投资银行美银/美林将出任盛大文学首次公开招股的主承销商。此外，中信证券和中金公司将担任盛大文学首次公开股股的联席副承销商。

【腾讯科技】5月11日，和记黄埔有限公司已提交经修正的价值20亿欧元的要约，欲收购濒临破产的爱尔兰电话公司Eircom Group。

【Bloomberg】5月11日，移动视频创业企业Viddy宣布公司已获得来自机构投资者投资者的3000万美元投资。投资方包括NEA、Khosla Ventures、高盛和Battery Ventures。

【Bloomberg】5月11日，人力资源和财务规划软件提供商Workday已选择4家投行负责该公司的IPO。这将是继Facebook之后最受关注的科技公司IPO。

【Bloomberg】5月12日，LinkedIn和银湖等多家公司已表示，有兴趣收购美国网络招聘巨头Monster Worldwide。Monster拥有Monster.com和HotJobs.com网站。

【Bloomberg】5月12日，知情人士透露，谷歌正在与社交通讯工具厂商Meebo展开收购谈判，报价约1亿美元。Meebo成立于2005年，过去7年间，该

公司曾开发多款社交产品，最初是网页聊天工具Meebo Messenger，随后发布了社交分享和广告工具Meebo工具栏。

【Bloomberg】5月14日，FedEx已于5月10日将法国快递公司Tatex收于麾下，但并未公布收购价格。

【新浪科技】5月14日，电影发行商博纳影业集团已获得来自新闻集团的战略投资。新闻集团将直接向博纳影业集团创始人、董事长兼CEO于冬购买博纳影业集团19.9%股权。

【Bloomberg】5月15日，美国社交问答网站Quora创始人证实，该公司以4亿美元的估值完成了总额5000万美元的B轮融资。融资由Facebook董事彼得·赛尔领投，Matrix的约什·哈纳和Northbridge的乔纳森·海力格也参与了投资。

【Bloomberg】5月15日，日本社交游戏巨头DeNA和Gree可能收购该国最大社交网站Mixi的55%股权。Mixi是日本社交网络的先行者，但2007年12月以来，该公司面临Facebook、DeNA和Gree的激烈竞争，用户大量流失，市值缩水92%。

【Bloomberg】5月16日，Facebook周二宣布收购Android照片分享应用开发商Lightbox，希望在IPO前消除投资者对其移动平台的担忧。

【Bloomberg】5月17日，据知情人士透露，美国图片分享网站Pinterest在最新一轮融资中募集1.2亿美元，估值达15亿美元。日本最大电商网站乐天领衔本轮融资，投入5000万美元。

【Bloomberg】5月18日，Bloomberg报道，知情人士透露，雅虎正与阿里巴巴谈判，商讨以约70亿美元的价格将所持阿里巴巴股份中的20%回售给阿里巴巴。该交易最快将于下周宣布。

【Bloomberg】5月19日，Facebook周五登陆纳斯达克，开盘报42.05美元，收盘报38.23美元，与每股38美元的IPO定价相比上涨0.61%，与开盘价相比下跌3.82%。这项交易对Facebook的估值超过1000亿美元。

【Bloomberg】5月20日，经过半年多的审查，中国商务部昨日最终公告批准了谷歌收购摩托罗拉移动案（去年8月15日，谷歌宣布以125亿美元收购摩托罗拉移动）。此项批准对谷歌附加了限制性条件，包括Android系统至少五年内免费以及不能以歧视方式对待安卓平台方面的任何原始设备制造商等。