

有线电视行业研究



有线电视行业研究报告

报告编号：

时间：2020 年 12 月 30 日

分析师：

王晴 邢霖雪

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：

北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦

17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

报告概要

有线电视网络是国家的重要信息化基础设施，是网络强国建设的重要战略性资源。随着技术的进步和社会需求的变化，有线电视行业正在经历数字化变革。近年来，互联网及新媒体发展等多重因素对传统有线收视业务带来冲击。

有线广播电视传输行业受国家统一领导、分级管理，在信息传播方面公信力突出。中共中央宣传部、国务院办公厅、国家新闻出版广电总局以及工信部等部门对有线电视行业企业的引导和支持至关重要。目前，国内有线电视行业垄断格局稳定。

有线电视行业债券发行人均为地方国有企业，现金流状况良好，债务负担相对适宜，再融资空间充足，综合偿债能力强。

2020 年内，有线电视“全国一网”已初步完成整合，行业内部格局已经发生改变。未来随着国民经济的稳定发展、全国性有线电视平台广电股份的融合发展以及中国广电 5G 牌照的商用，将进一步推动有线电视行业转型和深化改革，有线电视行业未来发展趋势稳定。

一、行业概况

有线电视网络是国家的重要信息化基础设施，是网络强国建设的重要战略性资源。有线电视业务正在经历数字化变革进程。

（一）行业概述

根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，广播电视传输服务分为有线和无线，有线广播电视传输服务指的是有线广播电视网络及其信息传输分发交换接入服务和信号的传输服务。有线电视最初是为了边远地区接收电视信号困难而出现的一种解决方案，随着其功能的逐渐拓展、节目的逐渐丰富、图像的更加清晰而进入大众家庭。技术进步和社会需求变化，使有线电视业务正在经历数字化变革。有线电视网络是国家的重要信息化基础设施，是网络强国建设的重要战略性资源。

（二）行业现状

根据电视信号传输方式的不同，电视系统可以划分为有线广播电视、地面电视和卫星电视，有线广播电视长期以来是电视传输和收视最主要的方式。随着互联网的兴起和数字电视的发展，特别是国家推动三网融合以来，有线广播电视网络不再局限于传统的广播电视信号传输，其承载的业务日益增多，包括诸如语音、数据、VOD（视频点播）、互动游戏、信息服务、互动广告等增值业务，因此从更宽泛的范畴上，有线电视网络可统称为广电网络。

近年来，互联网及新媒体发展等多重因素对传统有线收视业务带来冲击。国家广电总局 2020 年 7 月 8 日发布的《2019 年全国广播电视行业统计公报》显示，2019 年全国有线电视实际用户数 2.07 亿户，同比下降 5.05%。其中，全国有线数字电视实际用户数 1.94 亿户，占有有线电视实际用户数比例为 93.72%，比 2018 年提高 1.52 个百分点。高清有线电视用户突破 1 亿户，同比增长 9.16%；有线电视智能终端用户 2385 万户，同比增长 26.59%，有线电视网络高清化、智能化发展态势良好。根据格兰研究发布的《2020 年第一季度中国有线电视行业季度发展报告》，2020 年第一季度，中国有线电视用户总量较 2019 年第四季度净减少了 310.40 万户，降至 2.06 亿户，有线电视在中国家庭电视收视市场的份额降至 45.58%。同期，有线数字电视用户净减少 202.0 万户至 1.90 亿户，

其中，缴费用户下滑至 1.42 亿户，缴费率为 74.8%；双向网覆盖用户达到 1.80 亿户，双向网覆盖率 87.25%，双向网渗透用户 10359.5 万户，渗透率 50.2%；广电宽带用户总量达到 4186.9 万户，宽带渗透率为 20.3%，较上年底变动不大；有线高清用户数量 1.13 亿户，渗透率 54.9%；有线智能终端用户数量 2786.1 万户，渗透率 13.5%。整体看，中国有线电视用户规模呈持续负增长态势；双向网络改造持续推进，广电宽带推广遇到瓶颈；IP 化、智能化趋势明显，智能终端、4K 用户提速增长。

二、行业环境

宏观环境的稳定是有线电视行业平稳发展的保障，中央及地方广电政策的出台对有线电视行业企业的引导作用至关重要。

（一）宏观环境

经济下行压力下，叠加新冠肺炎疫情影响，居民消费信心及购买力受到影响，随着国内疫情逐步得到控制，居民消费信心随之增加，行业整体保持平稳发展。

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%，为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2020 年三季度，经历过新冠肺炎疫情之后，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善，消费持续改善，季度增速由负转正。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

表 1 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

（二）行业政策及影响

国家对有线广播电视传输行业实行统一领导、分级管理，行政主管部门为国家新闻出版广电总局（以下简称“广电总局”）及地方广电部门，广电总局全面负责行业管理工作，地方广电部门对有线广播电视传输业务进行分级管理。国务院办公厅、广电总局、工信部等部门及广电政策的出台对有线电视行业企业的引导作用至关重要。

表 2 近年来有线电视行业相关政策和动态

颁布时间	颁布机构	文件名称	核心内容及主旨
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》（国发〔2010〕5 号）	制定了三网融合总体目标和阶段目标，要求到 2015 年，实现电信网、广播电视网、互联网融合发展。
2010 年 7 月	广电总局	《广电总局科技司关于成立中国下一代广播电视网（NGB）工作组的通知》	为加速推进中国下一代广播电视网（NGB）相关工作，促进三网融合，经中国下一代广播电视网（NGB）自主创新行动计划实施领导小组（以下简称“NGB 领导小组”）办公室研究，决定成立中国下一代广播电视网（NGB）工作组（以下简称“NGB 工作组”），执行 NGB 相关推

			进实施工作。以 NGB 工作组的方式，凝聚产、学、研、用等相关单位的力量，建立高效运转机制，简化需求反馈、技术研发、产品化和运营应用流程，推进 NGB 技术研究成果的应用。
2014 年 8 月	中央全面深化改革领导小组	《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》	推动媒体融合发展，要将技术建设和内容建设摆在同等重要的位置。要顺应互联网传播移动化、社交化、视频化的趋势，积极运用大数据、云计算等新技术，发展移动客户端、手机网站等新应用新业态，不断提高技术研发水平，以新技术引领媒体融合发展、驱动媒体转型升级。同时，要适应新兴媒体传播特点，加强内容建设，创新采编流程，优化信息服务，以内容优势赢得发展优势。
2015 年 9 月	国务院办公厅	国务院办公厅关于印发三网融合推广方案的通知》（国办发〔2015〕65 号）	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。
2016 年	中共中央宣传部（以下简称“中宣部”）、财政部、广电总局	《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》	到“十三五”末期，基本完成全国有线电视网络整合，成立由中国广电控股主导、各省级有线电视网络公司共同参股、按母子子公司制管理的全国性股份公司，实现全国一张网。
2017 年 11 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《推进互联网协议第六版（IPv6）规模部署行动计划》	实现骨干网互联互通：建立完善 IPv6 骨干网网间互联体系，升级改造中国互联网骨干网互联节点，实现互联网、广电网骨干网络 IPv6 的互联互通；②升级改造广电网络：以全国有线电视互联互通平台建设为契机，加快推动广播电视领域平台、网络、终端等支持 IPv6，促进文化传媒领域业务创新升级。2020 年基本实现广播电视内容、平台、网络、终端全流程 IPv6 部署。
2018 年 9 月	广电总局	《4K 超高清电视技术应用实施指南（2018 版）》	2018 年 10 月 1 日，国内首个上星超高清电视频道——CCTV4K 超高清频道开播。4K 超高清电视技术的升级换代有助于提升业务拓展和用户黏性。
2019 年 2 月	财政部、税务总局、中宣部	关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知	经营性文化事业单位（指从事新闻出版、广播影视和文化艺术的事业单位）转制为企业，自转制注册之日起五年内免征企业所得税。2018 年 12 月 31 日之前已完成

			转制的企业，自 2019 年 1 月 1 日起可继续免征五年企业所得税。
2019 年 2 月	财政部、税务总局	关于继续实施支持文化企业发展增值税政策的通知	在 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间，对广播电视运营服务企业收取的有线数字电视基本收视维护费和农村有线电视基本收视费，免征增值税。
2020 年 1 月	工信部	《工业和信息化部关于调整互联网骨干网间结算政策的通知》	为扶持市场新进入者，激发市场活力、存进行业整体高质量发展，中国电信、中国移动和中国联通下调对中国广电、中信网络有限公司的互联网骨干网网间结算费用。
2020 年 2 月	中宣部等九部委	《全国有线电视网络整合发展实施方案》	通过中国广电、各省网公司、战略投资者共同参与组建，形成中国广电主导、按现代企业制度管理的“全国一网”股份公司。建设具有广电特色的 5G 网络并赋能有线电视网络，完成以全国互联互通平台为基础的有线电视网络 IP 化、智能化改造，促进有线电视网络转型升级，实现全国一网与 5G 的融合发展，建成统一运营的管理体系。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

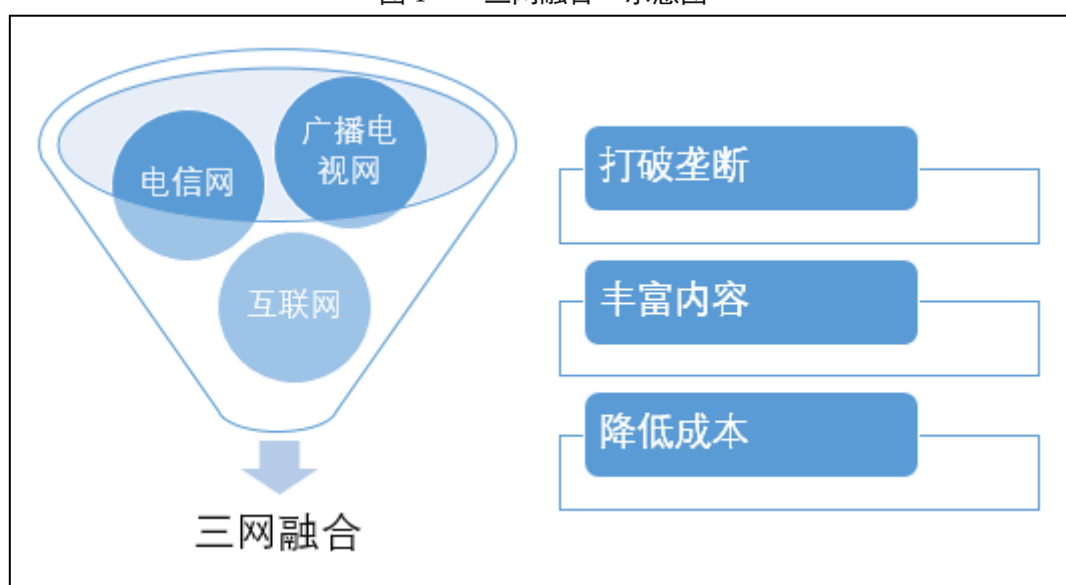
三网融合工作稳步推进，广电电信实现双向进入

2010 年 1 月，国务院发布《关于印发推进三网融合总体方案的通知》（国发[2010]5 号），制定了三网融合总体目标和阶段目标，要求到 2015 年，实现电信网、广播电视网、互联网融合发展。2010 年 6 月，国务院办公厅公布了第一批三网融合试点名单，北京、上海等 12 个地区入围，2011 年 12 月公布了第二批三网融合试点名单，增加了包括贵阳市在内的 42 个地区。工信部已向歌华有线、天威视讯等广电网络运营商发放了增值电信业务相关牌照，广电总局也向中国电信、中国移动和中国联通发放了除广播电视形态以外的互联网音视频节目服务和 IPTV 传输服务等许可。三网融合增加了广电网络运营商可提供的服务内容，有助于广电网络运营商进入电信服务领域，提高网络利用效率，增加企业利润；另一方面，电信运营商进入有线广播电视传输行业，一定程度上加剧行业的竞争。

中央“十三五”规划纲要明确提出，到 2020 年，文化产业成为国民经济支柱性产业，支持数字创意等产业发展壮大，打造战略性新兴产业。2015 年 9 月国务院办公厅印

发《三网融合推广方案》，提出六项工作目标；2016年，中央先后召开党的新闻舆论工作座谈会、网络安全和信息化工作座谈会，做出了诸多重要部署。2016年5月，工业和信息化部正式向中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电”）颁发《基础电信业务经营许可证》，批准中国广电公司和授权其控股子公司中国有线电视网络公司在全国范围内经营互联网国内数据传送业务、国内通信设施服务业务两项基础电信业务。中国广电公司获得基础电信业务经营许可，标志着电信业、广电业的双向进入有了进一步的实质性进展，使得未来的基础电信业务服务市场的竞争更为多元化。

图1 “三网融合”示意图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

“全国一网”加速整合，广电行业深化改革

中国广电在第八届中国网络视听大会主论坛上指出，“全国一网”的广电网络是一张新型的媒体融合传播网、新型的数字文化传播网，新型的数字经济基础网，更是一张重要的国家战略资源网，将在突出媒体融合发展，打造智慧广电媒体，发展智慧广电网络等方面发挥重要的作用。同时，“全国一网”整合还是一项全面深化改革的过程，整合中引入了国家电网和阿里巴巴两大战略投资者，有助于提升企业的创新力和市场的竞争力。

2020年2月，中共中央宣传部等九部委印发《全国有线电视网络整合发展实施方案》，提出工作目标：通过中国广电、各省网公司、战略投资者共同参与组建，形成中国

广电主导、按现代企业制度管理的“全国一网”股份公司——中国广电网络股份有限公司（以下简称“广电股份”）。广电股份已于 2020 年 10 月挂牌成立，12 月增资完成后注册资本 1343.86 亿元人民币；发起人共有 46 家，包括中国广电、战略投资者、持有或合计持有非上市省级有线电视网络公司 51% 股权股东、已上市网络公司等；其中中国广电为第一大股东。中国广电携 5G 牌照等资质、频率等资源进入广电股份，以相关股权、现金等资产出资，各省网公司原则上采用认缴方式携网入股，战略投资者采用现金出资。在统一安排下，协同推进各省的有线电视网络改造升级、广电 5G 网络建设和业务运营，再按照评估后的相关股权资产确权出资。截至目前，部分股权出资可能存在广电股份尚未实质完成按照规划比例对相关股权认购的情况，后续对企业影响情况待观察。

表 3 广电股份发起人情况一览

发起人全称	初始持股比例 (%)	初始认缴出资额 (亿元)	认缴出资时间	出资方案	截至 2020 年 12 月 29 日出资进度	相关发债企业影响
中国广播电视网络有限公司	51.53	521.52	2020-12-31	股权	完成	/
国网信息通信产业集团有限公司	9.88	100.00	2020-12-31	货币	完成	/
杭州阿里巴巴创业投资管理有限公司	9.88	100.00	2020-12-31	货币	完成	/
广东广电网络发展有限公司	6.15	62.26	2020-12-31	股权	完成	/
北京北广传媒投资发展中心有限公司	3.85	38.93	2020-10-24	歌华有线 19% 股权	完成	歌华有线控股股东变更
山东广电控股集团有限公司	3.72	37.63	2020-12-31	山东广电 51% 股权	完成	山东广电控股股东变更
华丰达有线网络控股有限公司	2.52	25.53	2020-12-31	湖南有线 51% 股权、珠江数码 22.55% 股权和天津网络 13.7451% 股权	完成	电广传媒有线电视业务出表
内蒙古自治区人民政府国有资产监督管理委员会	1.76	17.84	2020-12-31	股权	完成	/
河北冀广网络有限公司	1.23	12.45	2020-12-31	河北广电 39.31% 股权	尚未完成	河北广电控股股东或将变更
四川广电网络股份有限公司	1.07	10.78	2020-12-31	股权	完成	/

黑龙江广播电视传媒网络集团股份有限公司	0.69	6.93	2020-12-31	股权	完成	/
辽宁广播电视网络有限责任公司	0.66	6.71	2020-12-31	股权	完成	/
江西广电传媒集团有限责任公司	0.55	5.55	2020-12-31	股权	完成	/
华数传媒控股股份有限公司	0.49	5.00	2020-12-31	货币	完成	/
江苏省广电有线信息网络股份有限公司	0.49	5.00	2020-12-31	货币	完成	/
东方明珠新媒体股份有限公司	0.49	5.00	2020-12-31	货币	完成	/
中信数字媒体网络有限公司	0.48	4.82	2020-12-31	河南有线股权	尚未完成	河南有线控股股东或将变更
新疆广播电视投资有限责任公司	0.37	3.77	2020-12-31	新疆广电网络股份有限公司股权	完成	/
宁夏广电传媒集团有限公司	0.37	3.73	2020-12-31	股权	完成	/
云南广播电视信息传输网络股份有限公司	0.35	3.50	2020-12-31	货币/云南广电网络集团有限公司股权	完成	/
安徽广电传媒产业集团有限责任公司	0.27	2.73	2020-12-31	股权	完成	/
天津广播电视台	0.23	2.35	2020-12-31	股权	完成	/
甘肃飞天广电传媒投资控股有限公司	0.22	2.23	2020-12-31	股权	完成	/
海南省文化投资管理有限公司	0.21	2.14	2020-12-31	股权	完成	/
广州市广播电视台	0.21	2.09	2020-12-31	珠江数码股权	完成	/
吉视传媒股份有限公司	0.20	2.00	2020-12-31	货币	完成	/
湖北省广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“湖北广电”）	0.20	2.00	2020-12-31	货币	完成	/
广西广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“广西广电”）	0.20	2.00	2020-12-31	货币	完成	/
贵州省广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“贵广网络”）	0.20	2.00	2020-12-31	货币	完成	/
湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“电广传媒”）	0.20	2.00	2020-12-31	货币	完成	电广传媒有线电视业务出表
陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司（以下简称“陕西广电”）	0.20	2.00	2020-12-31	货币	完成	/
深圳市天威视讯股份有限公司	0.20	2.00	2020-12-31	货币	完成	/
重庆广播电视传媒集团股份有限公司	0.17	1.76	2020-12-31	股权	完成	/

河南广电传媒控股集团有限责任公司	0.17	1.70	2020-12-31	河南有线股权	尚未完成	河南有线控股股东或将变更
青海省民族语影视译制中心	0.16	1.58	2020-12-31	股权	完成	/
山西广播电视台	0.14	1.42	2020-12-31	山西广电信息网络（集团）有限责任公司股权	完成	/
安庆有线电视网络中心	0.09	0.86	2020-12-31	股权	完成	/
天津虹桥科技投资集团有限公司	0.06	0.64	2020-12-31	天津网络8.7533%股权	完成	电广传媒有线电视业务出表
安徽省有线广播电视传输中心	0.05	0.51	2020-12-31	股权	完成	/
天津文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	0.04	0.36	2020-12-31	股权	完成	/
新疆生产建设兵团文广传媒集团有限公司	0.03	0.26	2020-12-31	股权	完成	/
酒泉钢铁（集团）有限责任公司	0.01	0.11	2020-12-31	股权	完成	/
西藏自治区广播电视网络传输中心	0.01	0.11	2020-12-31	货币	完成	/
深圳市招商局科技投资有限公司	0.01	0.08	2020-12-31	股权	完成	/
铜陵广播电视网络传输中心	0.01	0.07	2020-12-31	股权	完成	/
福建广电网络集团股份有限公司	0.01	0.06	2020-12-31	股权	完成	/

注：2020年12月增资情况尚未体现

资料来源：联合资信根据上市公司年报、发债企业公告及其他公开渠道查询整理

表4 广电股份发起人出资方式及实缴时间要求

发起人分类	出资方式	实缴完成时间要求
中国广播电视网络有限公司	股权出资	2020年12月31日
战略投资者	货币出资	2020年12月31日
以非上市省网公司的股权/股份出资的发起人 ¹	股权/股份出资	2020年12月31日
上市网络公司	货币/股权出资	2020年12月31日

注1：各非上市省网公司修改公司章程、发起人用于出资的股权/股份变更或过户至广电股份名下

资料来源：联合资信根据公开资料整理

山东广电控股集团有限公司以持有山东广电网络有限公司（以下简称“山东广电”）51%股权对广电股份进行出资，山东广电控股股东变更为广电股份。

电广传媒以自有资金2.00亿元，全资子公司华丰达有线网络控股有限公司（以下简

称“华丰达”)持有的湖南省有线电视网络(集团)股份有限公司(以下简称“湖南有线”)51%股权、广州珠江数码集团股份有限公司22.55%股权和天津广播电视网络有限公司(以下简称“天津网络”)13.7451%的股权,及华丰达全资子公司天津虹桥科技投资集团有限公司持有的天津网络8.7533%的股权对广电股份进行出资,已经完成湖南有线51%股份过户至广电股份的工商变更登记。交易完成后,湖南有线将不再纳入电广传媒合并报表范围,对资产、收入结构将产生较大影响,预计对电广传媒2020年度损益影响约7994万元,未来电广传媒主业调整为投资和文旅。

北京歌华有线电视网络股份有限公司(以下简称“歌华有线”)控股股东的北广传媒投资发展中心有限公司完成向广电股份转让歌华有线19%股份,歌华有线成为广电股份控股子公司。

河南有线电视网络集团有限公司(以下简称“河南有线”)控股股东变更为河南广电传媒控股集团有限责任公司(持股51%),实际控制人仍为河南省财政厅。根据公开信息,广电股份将认购河南有线51%的股权以达到对其控股,截至本报告出具日,公开信息显示该事项尚未完成。

根据《关于河北广电信息网络集团管理冀广网络公司出资入股国网股份公司相关事宜的批复》(冀文资复〔2020〕5号)、《关于河北冀广网络有限公司作为发起人参与中国广电网络股份公司组建及认缴股份金额的批复》,河北冀广网络有限公司(以下简称“冀广网络”)持河北广电信息网络集团股份有限公司(以下简称“河北广电”)39.31%股份入股广电股份,参与发起设立“全国一网”股份公司。截至目前,国家企业信用信息公示系统尚未披露广电股份对河北广电持股情况,也未查询到冀广网络对河北广电曾经及当前持股情况,推测为管理权并表;河北广电未来控股股东会否变更有待观察。

根据信息披露较完整的各方对广电股份出资方案,可以推断,对于以股权/股份方式出资的有线电视企业,无论非上市省网公司或上市网络公司,若出资后有线电视业务经营实体变更为广电股份子公司,不再纳入原企业的合并范围,原企业未来经营及财务结构将会出现较大变动,进而影响资产、权益、收入及利润规模等财务表现;同时,部分政府补贴、社会性职能相关政策性支持预计将跟随有线电视经营实体一同出表,多方面的不利影响将对企业短期内偿债能力和信用基本面形成一定程度的弱化。对于有存续债

务融资工具的有线电视企业，上述状况将对企业未来转型速度和质量提出挑战，股东及地方政府的后续资本和政策支持将成为企业稳健经营的重要考量，也是化解企业存量债务负担的重要助力。

5G 建设提速，推进有线电视行业转型升级

2019 年 6 月，工信部举行第五代移动通信技术（以下简称“5G”）商用牌照发牌仪式，正式向中国移动、中国电信、中国联通和中国广电发放 5G 牌照，正式标志着广播电视行业进入 5G 市场。

广电 5G 的技术路线为“700M 广覆盖+4.9G 容量覆盖，“低频+中频”协同组网，SA 独立组网方式开展网络建设以支撑全业务服务，以此实现高起点、低成本以及加速度建网。广电 700MHz 5G 具有信号传播损耗低、覆盖广、穿透力强、组网成本低等优势特性，被看作是发展移动通信的“黄金频段”。2020 年 2 月 10 日，工信部宣布中国广电可共享 3.4GHz 和 3.6GHz 频段室内覆盖部分；5 月 20 日，中国广电确定与中国移动开展 5G 共享共建合作，双方将以 1:1 比例共同投资建设 700MHz 5G 无线网络，共同所有并有权使用 700MHz 5G 无线网络资产。移动广电合作模式帮助双方在牌照、基站、技术等方面进行优势互补，提高了 5G 全国范围覆盖的速度。

2020 年，各地有线电视运营主体已投入到 5G 建设中来。根据《关于统筹疫情防控和推动广播电视行业平稳发展有关政策措施的通知》，中国广电优先在疫情严重和相关重点地区布局推动广电 5G 建设，为配合疫情防控，湖北广电已在中国广电的支持下，建成全国首个广电 5G 商用网络，并开展“5G+工业互联网实验中心”，700M 清频迁移工作等业务；歌华有线参与 5G 实验网建设，与中国广电合作完成小汤山医院、梅地亚中心、海洋局等 6 处 5G 基站建设，开展 5G+8K 实验形成测试报告，并将应用 5G 技术为北京 2022 冬奥会及冬残奥会提供专网有线电视服务；贵广网络计划在贵阳建设 200 个 5G 基站，推动广电 5G 在智慧交通、智慧电网、智慧教育、智慧农业、智慧城市等应用场景商用落地；陕西广电与国网陕西电力、陕西铁塔、陕西电信、陕西移动、陕西联通签订《陕西省 5G 通信网络建设战略合作协议》，与杨凌示范区签订《5G 战略合作框架协议》，持续推进广电 5G 试点建设；2020 年上半年，广西广电完成广西 589 个地面无线发射台站的技术资料采集核验工作，并与中兴通讯签署战略合作框架协议，将合力

打造集主流媒体融合传播网、数字文化传播网、基础战略资源网等多功能为一体的广电网络，建设 5G 智慧广电生态链；电广传媒在 5G 应用新领域不断探索，2020 年 3 月，“5G 高新视频多场景应用国家广播电视总局重点实验室”正式在马栏山视频文创产业园挂牌。

2020 年 5 月 16 日，中国广电宣布其 5G 建设进入到全面发力阶段，部分终端设备制造商中低频段手机的产品化进入测试验证阶段，中国广电 5G 移动终端即将面向通信市场发布，加速向商业化运营迈进的步伐。中国移动向中国广电有偿提供 700MHz 频段 5G 基站至中国广电在地市或者省中心对接点的传输承载网络，并无偿开放共享 2.6GHz 频段 5G 网络。中国移动将承担 700MHz 无线网络运行维护工作，中国广电向中国移动支付网络运行维护费用。在 700MHz 频段 5G 网络具备商用条件前，中国广电有偿共享中国移动 2G/4G/5G 网络为其客户提供服务。中国移动为中国广电有偿提供国际业务转接服务。中国广电将通过发行 192 号段切入 5G 通信领域。通过与中国移动签约，实现基站共建共享。

三、行业周期

有线电视行业总体表现为弱周期性行业。

有线电视行业的服务提供基于基础设施的完备和提升，网络铺设对地下管廊等稀缺资源存在需求，项目建设周期较长，且网络技术升级换代导致建设持续性强、资本及技术需求密集。有线电视终端直面广大群众，在以三代家庭为单位的互动娱乐链条中具备较强的地位；随着娱乐渠道的多元化，年轻用户对有线电视需求程度则出现下滑。宏观经济环境对有线电视行业基础设施建设具有较大影响，同时国民消费水平及可支配收入影响有线电视终端需求。经济下行压力下，有线电视作为非生活必需品，消费疲软，增长压力较大；但有线电视在特殊事件如 2020 年初新冠疫情爆发期间保持良好的信息传播地位及公信力，能够在一定程度上强化其抗周期性。有线电视行业总体表现为弱周期性行业。目前，中国有线电视正处于数字化整体转换后期。

表 5 中国有线电视行业发展历程

发展阶段	发展历程
共用天线系统 (MATV)	1974 年北京饭店安装了中国第一个共用天线系统，标志着中国有线电视的诞生。但共用天线系统易受到高层建筑遮挡和其他电波干扰，且传输节目数量有限。
闭路电视阶段	闭路电视是以同轴电缆做干线传输，配备前端设备，以闭路的方式组建电视台网，其规模小到几十户，大到上万户，提升了电视节目传输质量、增加了传输节目数量。20 世纪 60 年代至 70 年代是全球闭路电视的全面发展阶段，而我国主要是在 20 世纪 80 年代。
有线网络电视阶段	有线网络电视的发展是伴随着微波技术、卫星电视技术和光纤传输技术的发展而同步进行的。20 世纪 80 年代，采用多路微波分配系统、光纤传输代替同轴电缆进行干线和超干线传输的方式进入实用阶段，使有线电视的网络结构更为合理，规模进一步扩大，可实现大范围布网。1990 年 11 月，我国《有线电视管理暂行办法》颁布，我国有线广播电视传输行业进入了高速发展阶段。
有线数字电视阶段	20 世纪 90 年代，数字技术开始应用于有线电视，催生了有线数字电视的发展。有线数字电视可利用多媒体技术把计算机、电视机、电话机、游戏机等融为一体，进行文字、图像、音频、视频的多功能处理。本世纪初以来，我国启动了有线电视网络的数字化改造，目前已达到较高水平。

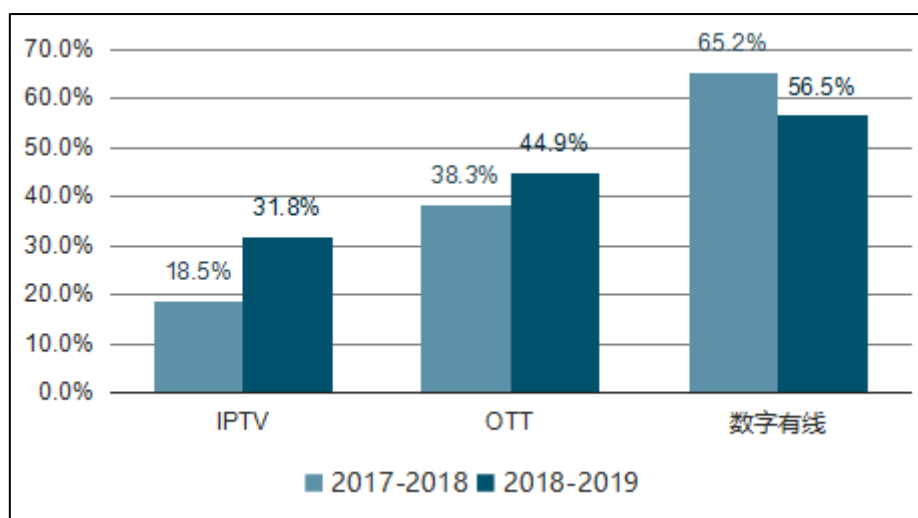
资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、行业竞争态势分析

电信专网及互联网收视对传统有线电视的替代作用明显，用户分流情况加剧。

近年来，电信专网、互联网逐渐成为用户收看广播电视节目重要途径，且覆盖率快速增长，虽然有线电视业务覆盖基数较高，但用户仍被大量分流，甚至出现下降。。国家广电总局 2020 年 7 月 8 日发布的《2019 年全国广播电视行业统计公报》显示，截至 2019 年底，IPTV（网络电视）用户为 2.74 亿户，OTT 用户为 8.21 亿户，用户规模均持续扩大；2019 年，IPTV 平台分成收入 121.23 亿元，同比增长 20.69%，OTT 集成服务业务收入 62.53 亿元，同比增长 33.16%。根据工信部发布数据，截至 2020 年 3 月底，IPTV 总用户数达 2.99 亿户，较上年同期增长 10%。CSM 基础研究数据显示，2019 年全国 52 个中心城市中，IPTV 机顶盒的普及率已达 40.6%，较 2018 年增长近 28%。在 OTT TV 视频应用领域，互联网知名企业 BAT 延续了在 PC 端及移动端的优势，其使用时长、激活用户数等指标稳居行业前三。

图 2 2017-2019 年全国 52 个城市家庭大屏设备覆盖格局



资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 6 中国广播电视传输行业收视方式

	数字有线电视	IPTV	OTT TV
运营资质	有线数字付费频道集成运营资质	网络视听许可证（IPTV内容服务牌照和集成播控牌照）	网络视听许可证（互联网电视内容服务牌照和集成播控牌照）
运营网络	数字有线网	电信专网	公共互联网
播控平台	数字电视付费频道集成平台	全国集成播控平台	全国集成播控平台
终端方式	机顶盒+TV	机顶盒+TV	机顶盒 +TV/ 互联网电视一体机
业务形态	视频直播、点播	视频直播、回看、点播及增值业务	视频点播、增值服务和增值应用等
付费方式	前向收费、点播收费	基础收费、增值服务收费	终端收费、基础收费、增值服务收费

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、运营模式

有线电视企业最初以基本收视为核心业务，辅以节目传输业务、工程及安装业务等，业务的开展主要依赖于网络覆盖程度与升级换代情况，为重资产型企业。随着几十年来行业发展的推进，全国有线电视网络覆盖程度与升级愈发完善。近年来，技术的进步、国民消费水平的提升、娱乐的多样化以及行业竞争的加剧，持续推进有线电视企业加速转型，在原有网络重资产投入的基础上，促生了增值收视业务、数据业务、销售类业务以及智慧广电等轻资产型业务，作为有线电视企业盈利的重要补充。

目前，有线电视企业收入来源主要包括以下业务。

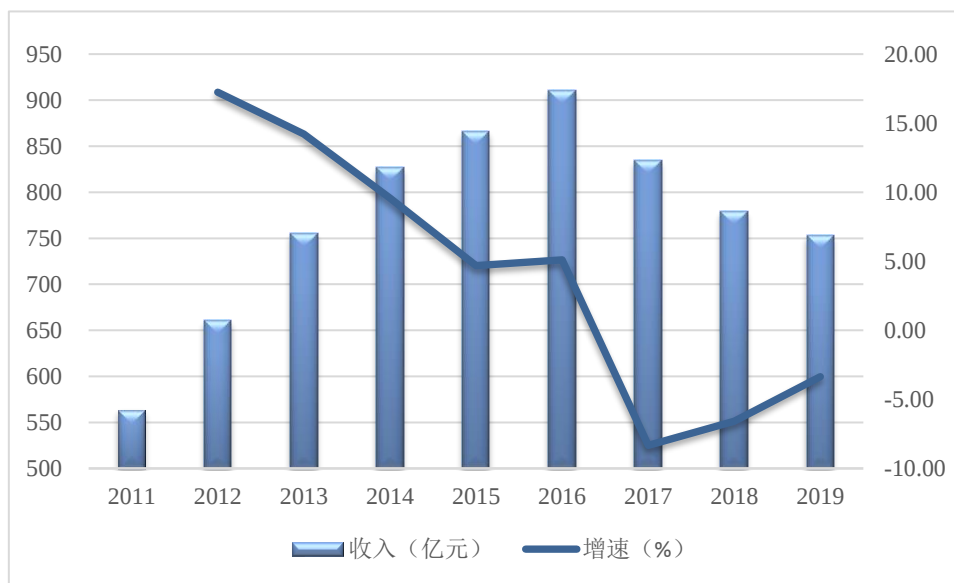
1. 基本收视业务。有线电视企业向用户提供基本广播电视节目，并收取基本收视维护费。
2. 节目传输业务。主要包括省外频道落地传输服务和省内频道传输服务，并收取落地费。
3. 增值收视业务。一般主要包括付费频道（标清付费频道、高清付费频道）、互动点播等，可向用户提供影视、体育、生活、教育等多种类型的付费电视节目和视频内容，并收取增值服务费。
4. 工程及安装业务。为个人用户、单位建设有线电视接入网络或提供安装服务，收取网络建设、安装费，为一次性新装费用，一般直接向房地产开发商收取。
5. 数据专网业务。数据专网业务也称集客业务，主要为政府和企事业单位提供高清监控、视频会议、集团局域网等网络互联和数据传输等的信息化专用接入服务。集客业务往往会形成并保持一定规模应收账款，由于下游主要为政企类客户，客商信用程度较高，款项回收风险较低，但相对传统收视类业务的先付费模式，回款账期偏长，同时，伴随有线电视企业转型过程，集客业务规模普遍呈上升趋势，对企业流动性影响或将持续扩大。
6. 宽带接入业务。向企事业单位或个人用户提供宽带接入服务，并收取服务费。宽带端口需向三大网络运营商采购，且带宽受限，也是此类业务开展受限的原因之一。
7. 销售类业务。主要销售机顶盒，一般为一次性销售收入，可能通过业务拓展形式与基础收视等服务进行捆绑销售。部分有线电视企业持有电视购物资质，
8. 智慧广电。依托广泛的基础网络覆盖，实施“雪亮工程”“村村通”“户户用”等民生工程，一般由政府购买服务，存在一定回款账期。

六、行业增长与盈利能力趋势分析

2017年以来，有线电视行业规模出现负增长，个别发债企业盈利能力出现跳水。

国家统计局数据显示，2017年以来，全国行政事业企业单位广播电视网络收入创收规模持续下行，收入增速自2012年呈下降趋势，2017年起进入负增长时期。

图 3 2011-2019 年全国行政事业企业单位广播电视网络收入创收规模及增长情况



注：网络收入包括有线广播电视收入、付费数字电视收入及三网融合业务收入
资料来源：国家统计局

2019 年，样本企业收入和利润同比均有所下滑，AAA 级别以外样本企业中出现亏损，公开市场上无 AA-及以下级别企业。

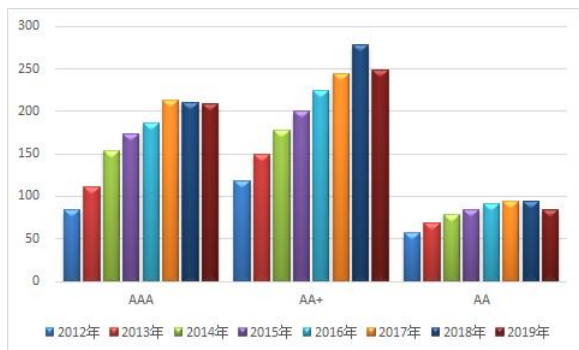
联合资信选取截至 2020 年 11 月底公开市场存续期债券中涉及有线电视行业的 12 家发行主体为样本，分级别针对行业评级模型中增长趋势指标(收入和利润)进行分析。2019 年，样本企业实现营业收入合计 540.9613 亿元，同比下降 7.01%，为 2012 年以来首次出现收入下降；分级别来看，AAA 和 AA¹级别样本企业营业收入合计值于 2018 年开始呈现下滑，AA+级别为 2019 年出现收入下降。从样本企业收入构成来看，2019 年 AAA 与 AA+级别样本企业营业收入占比分别为 38.56%和 45.89%。

2012 年以来，样本企业利润总额合计值于 2015 年出现峰值，随后持续下降，其中 AAA 级别利润总额峰值出现在 2016 年。2019 年，样本企业利润总额合计 23.63 亿元，同比大幅下降 29.03%；其中 AAA 和 AA+级别样本企业利润总额同比降幅分别为 19.12%和 18.14%，AA 级别样本企业利润总额合计出现亏损；从比重来看，AAA 级别样本企业利润总额比重突出，占总额的 61.62%。2017 年以来，AA+与 AA 级别样本企业中均出现利润总额为负的情况。受行业间竞争冲击影响，部分企业收入下滑，同时由于有线

¹ 河北广电信息网络集团股份有限公司为 AA+/AA 双评级，本文分析中计入 AA 级别组。

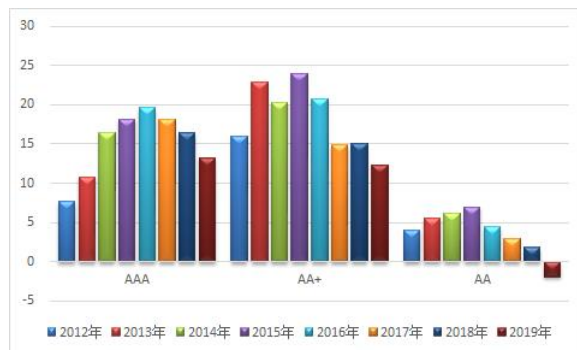
电视行业成本刚性强，导致利润出现亏损。

图 4 2012—2019 年样本企业营业收入变动情况
(单位: 亿元)



数据来源: 联合资信根据市场公开资料整理

图 5 2012—2019 年样本企业利润总额变动情况
(单位: 亿元)

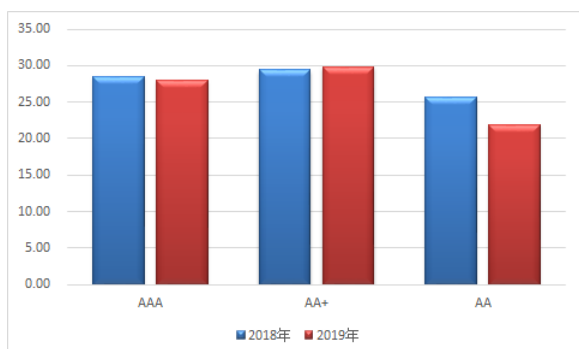


数据来源: 联合资信根据市场公开资料整理

2019 年，样本企业整体盈利能力相对稳定，个别企业盈利能力出现跳水

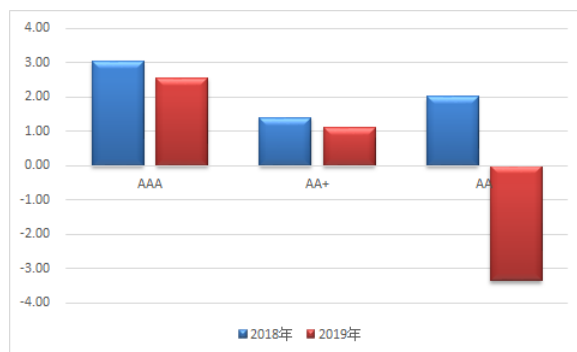
2019 年，样本企业平均营业利润率和平均净资产收益率分别为 27.41% 和 0.37%，同比分别下降 0.89 个百分点和 1.60 个百分点。从不同级别样本企业情况看，2019 年，AAA、AA+ 和 AA 企业的营业利润率均值分别为 28.01%、29.83% 和 21.96%，AAA 与 AA+ 级别样本企业营业利润率区分度不高，AA 级别企业营业利润率略低。净资产收益率方面，AAA 级别样本企业同比略有下降，AA+ 级别样本企业同比变化不大，AA 样本企业由于亏损导致呈现跳降。行业竞争及转型缓慢导致的收入下滑若短期内未能得到缓解，AA 级别为主的部分企业盈利能力将继续面临较大的下行压力。

图 6 样本企业营业利润率变动情况 (单位: %)



数据来源: 联合资信根据市场公开资料整理

图 7 样本企业净资产收益率变动情况 (单位: %)



数据来源: 联合资信根据市场公开资料整理

2020 年上半年，受疫情影响，电视收视总量全面回升，人均每天收视时长大幅度增加 32 分钟，达到十年以来新高。以中央广播电视总台为例，央视新闻频道环比份额增

加 73%。同期，中央台有关疫情的报道总体触达观众规模超过 5 千亿，有线电视作为兼备重要性和及时性的传播媒介，在关键时期具备不可替代的公信力。其中，15-24 岁年轻受众占比达到 9.2%，同比大幅增长 18%，五年以来首次出现增长态势，成为疫情之下主动回归大屏的重要力量。后疫情时期如何将回归的收视指标转化为现金流可纳入有线电视企业业务转型期间的考量之一。

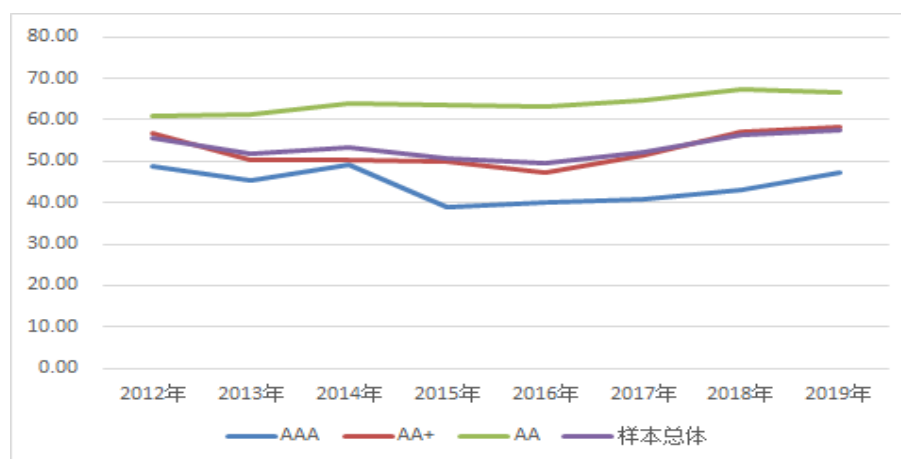
六、行业杠杆与偿债能力

近年来，有线电视发债企业样本负债水平适宜且未出现大幅波动，有息债务规模增长，先付费为主的盈利模式下经营性获现良好，网络线路等固定资产投资带来持续性筹资需求，再融资空间充足，融资渠道多样化，综合偿债能力强。

2012 年以来，有线电视发债企业样本总体的资产负债率均值波动幅度在 5 个百分点左右；三类级别的样本企业均值分布在 40%-70%之间，波动幅度上下各 5 个百分点左右。2015 年以来，三类级别样本企业平均资产负债率未出现倒挂，均值区分度呈扩大趋势。

截至 2019 年底，样本企业资产负债率平均值为 57.55%，中位数为 55.30%，分别较上年底上升 1.37 个百分点和减少 0.64 个百分点。高级别企业由于自身权益规模较大，资本实力充足，融资需求较低。截至 2019 年底，AAA、AA+和 AA 企业资产负债率均值分别为 47.23%、58.26%和 66.46%。

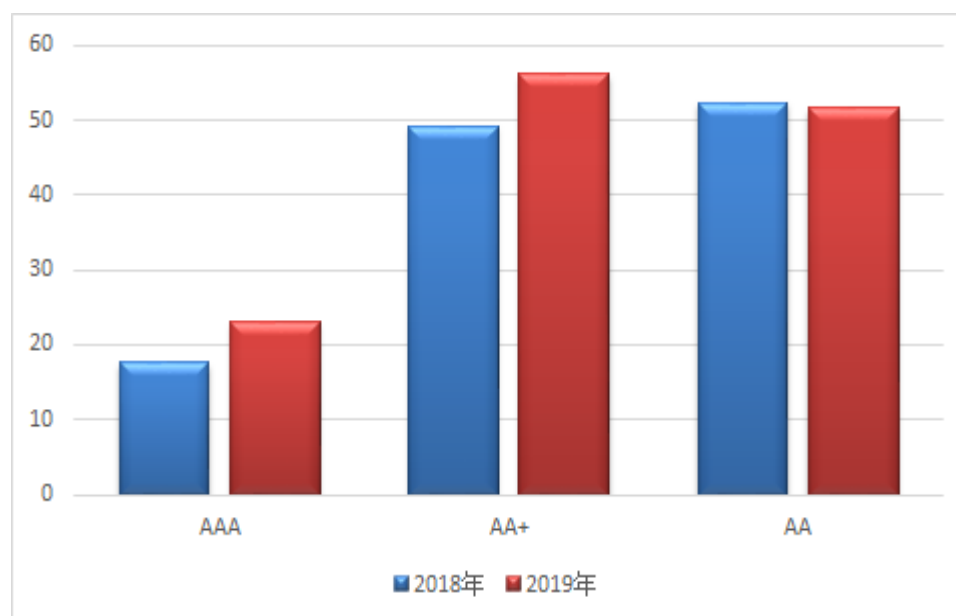
图 8 样本企业近年来平均资产负债率变化趋势（单位：%）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

行业内整体债务资本化率水平较为适宜。截至 2019 年底，样本企业全部债务资本化比率平均值为 45.85%，中位数为 40.39%，分别较上年底增加 4.40 个百分点和减少 0.22 个百分点。分级别来看，截至 2019 年底，AAA 和 AA+ 级别样本企业均值同比分别增加 5.38 个百分点和 6.90 个百分点，主要系山东广电网络有限公司新发行中期票据以及贵州广电传媒集团有限公司（以下简称“贵广集团”）发行可转债（计入有息债务）所致。截至 2019 年底，AAA、AA+ 和 AA 企业全部债务资本化比率均值分别为 22.98%、56.09% 和 51.64%。

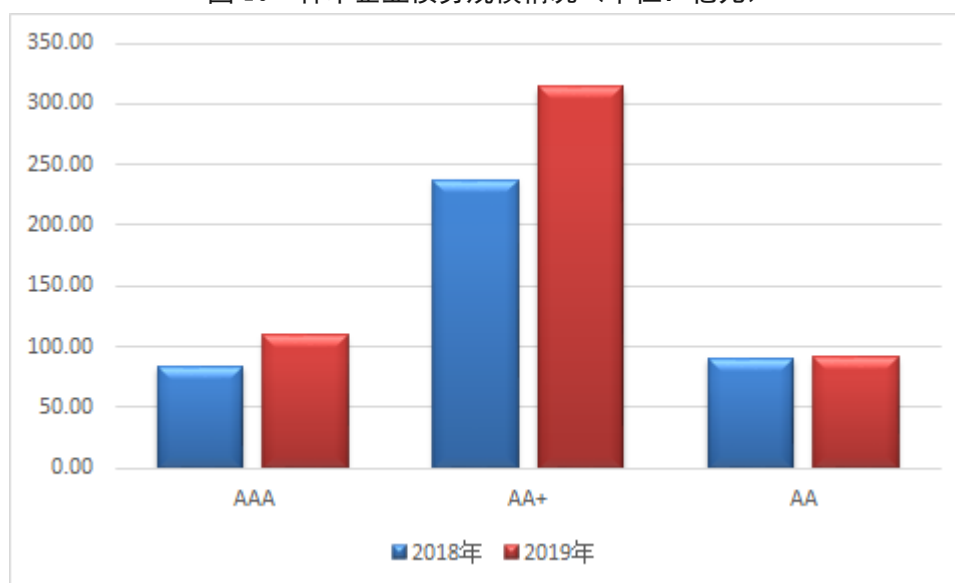
图 9 样本企业全部债务资本化比率（均值）变化情况（单位：%）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

截至 2019 年底，样本企业有息债务规模为 515.39 亿元，同比增长 25.09%。其中 AAA 和 AA+ 级别样本企业债务规模分别为 109.31 亿元和 314.48 亿元，分别较 2018 年底增长 30.67% 和 32.24%，AA 级别企业债务规模变动不明显。

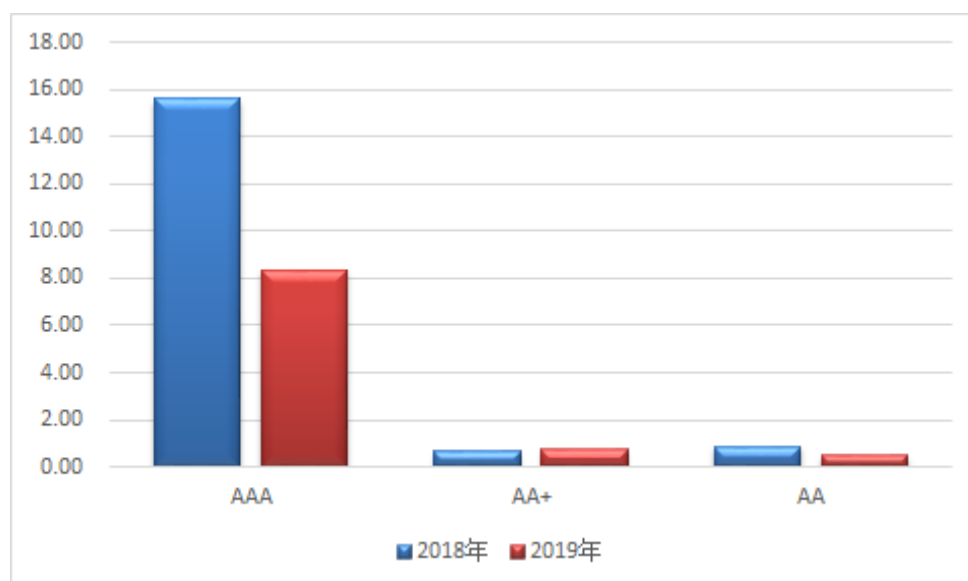
图 10 样本企业债务规模情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

偿债指标方面，截至 2019 年底，样本企业短期偿债能力指标（现金类资产/短期债务）较上年底有所下降，为 2.59 倍。AAA 级别样本企业现金类资产/短期债务同比大幅下降主要是江苏省广电有限信息网络股份有限公司（以下简称“江苏广电”）指标由 43.55 倍降至 21.07 倍所致，其余级别样本企业现金类资产对短期债务覆盖程度区分度不大，且覆盖倍数多未超过 1 倍。

图 11 样本企业短期偿债能力（现金类资产/短期债务）变动情况

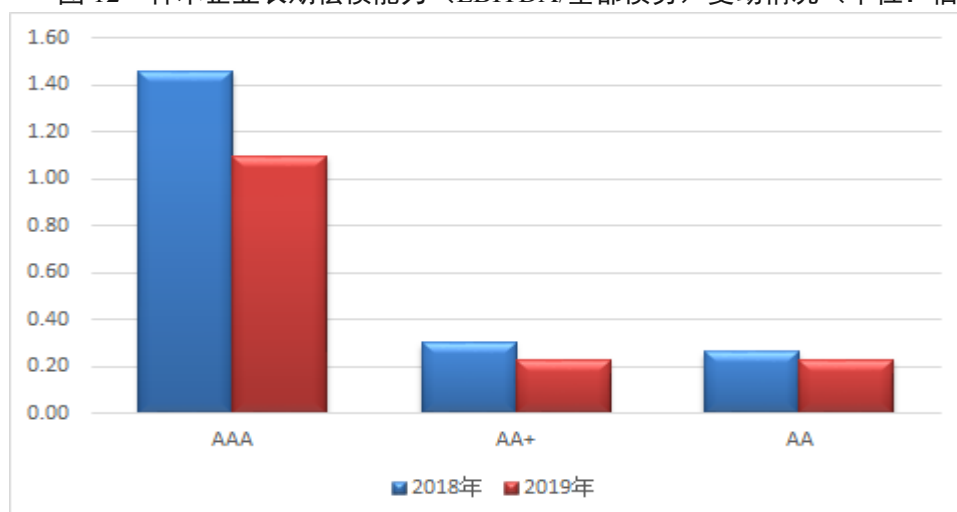


数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

长期偿债指标方面，2019 年，有线电视行业大部分样本企业 EBITDA/全部债务均

较上年底有所下降，但降幅不大，均在 0.5 倍以内。2019 年，仅江苏广电 EBITDA 对利息债务覆盖超过 1 倍。

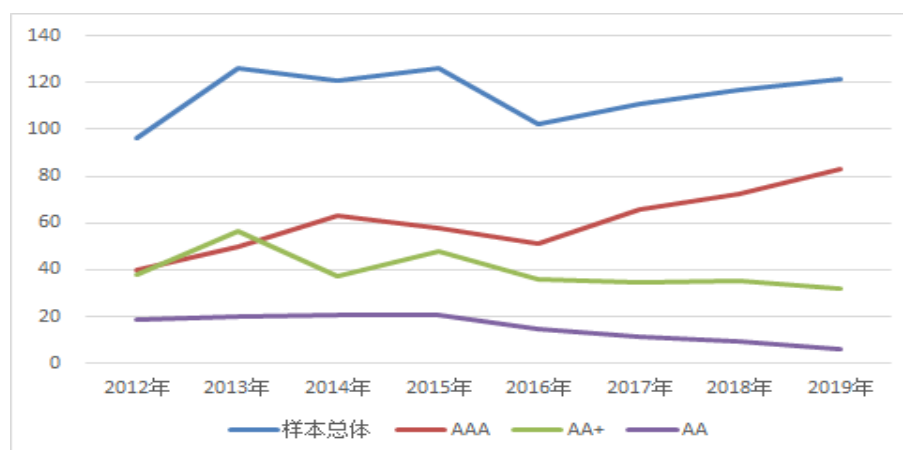
图 12 样本企业长期偿债能力（EBITDA/全部债务）变动情况（单位：倍）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

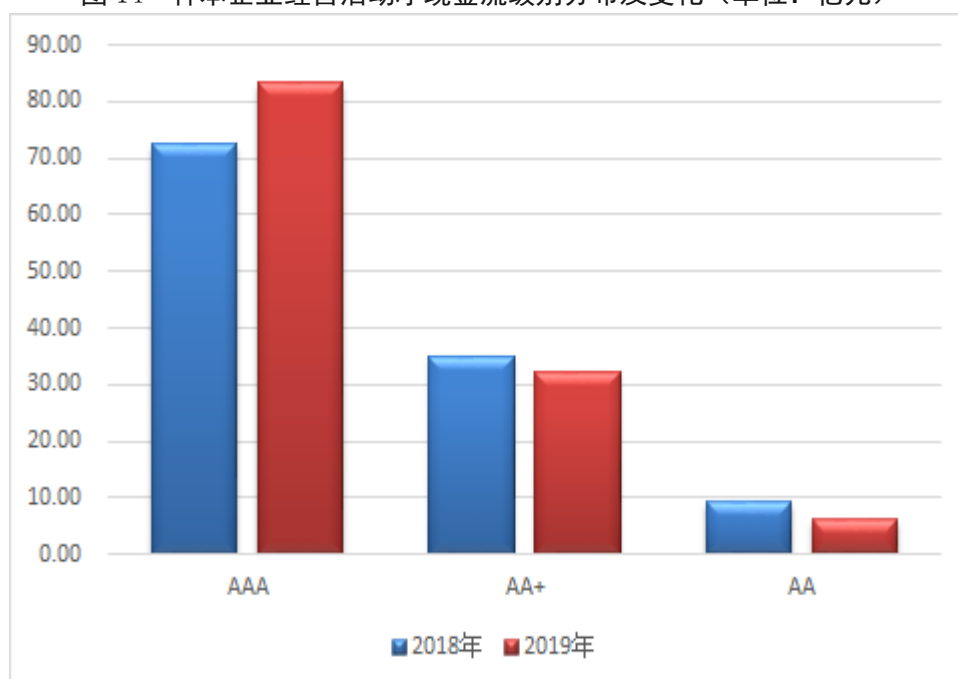
广电网络传输行业收入主要来源于一般包括四个方面：收视维护费和增值服务费、卫星落地费或节目传输费、宽带使用费、城建配套费收入和入网费收入等，其中收视维护费和增值费用是行业的主要收入来源，以先付费模式为主。同时，有线电视行业为重资产行业，网络线路铺设等固定资产投资规模稳定且持续。2019 年，样本企业经营活动现金流量净额合计 121.60 亿元，同比增长 3.97%。近年有线电视企业投资活动持续，经营活动净现金流难以满足资本支出，筹资需求持续。

图 13 样本企业经营活动净现金流变动趋势（单位：亿元）



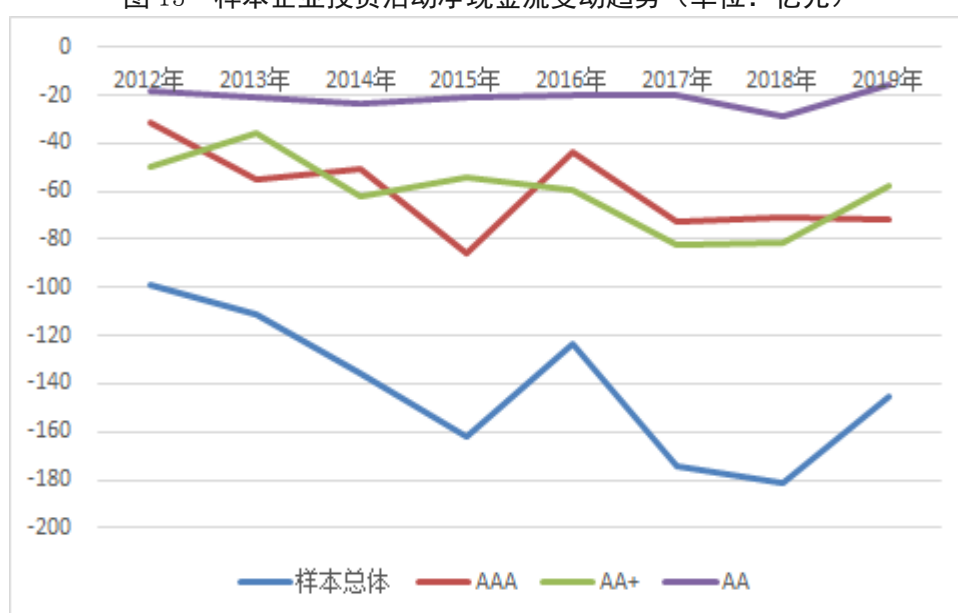
数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

图 14 样本企业经营活动净现金流级别分布及变化（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

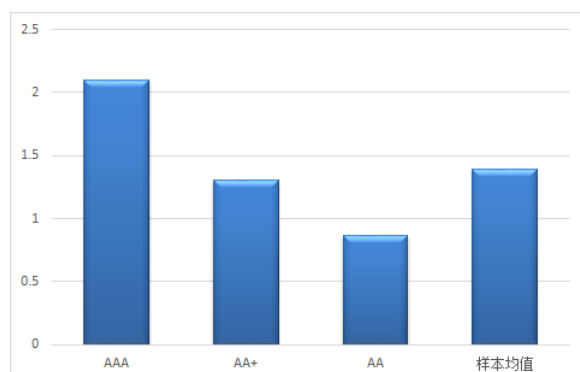
图 15 样本企业投资活动净现金流变动趋势（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

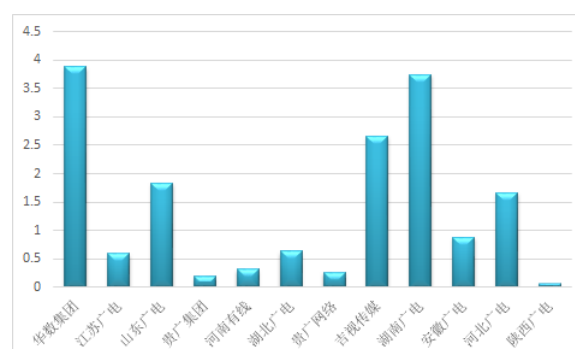
截至 2019 年底，样本总体资产抵质押率平均值为 1.39%，分级别来看，企业资产抵质押率均值与企业主体信用风险呈负相关关系，即主体级别越高，资产抵质押率越高。但从样本自身数据来看，资产抵质押率与有息债务规模及级别分布相关度不高。

图 16 样本企业资产抵质押率级别分布(单位:%)



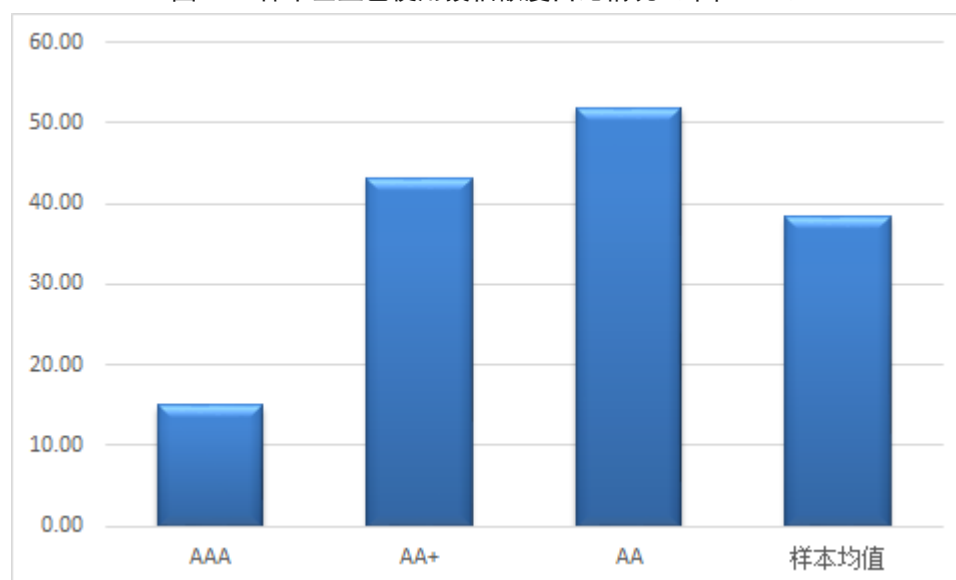
数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

图 17 样本企业资产抵质押率情况 (单位:%)



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

图 18 样本企业已使用授信额度占比情况 (单位:%)



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

已用授信比重角度来看,截至 2019 年底,样本企业已用授信额度比重均值为 38.35%,尚未使用额度仍有较大空间,融资渠道畅通。分级别来看,未使用授信额度与级别呈现正相关,高级别企业尚未使用授信额度最多。从融资渠道来看,12 家样本企业中,8 家企业具备直接融资渠道,其中 2 家系通过持有上市公司可直融。

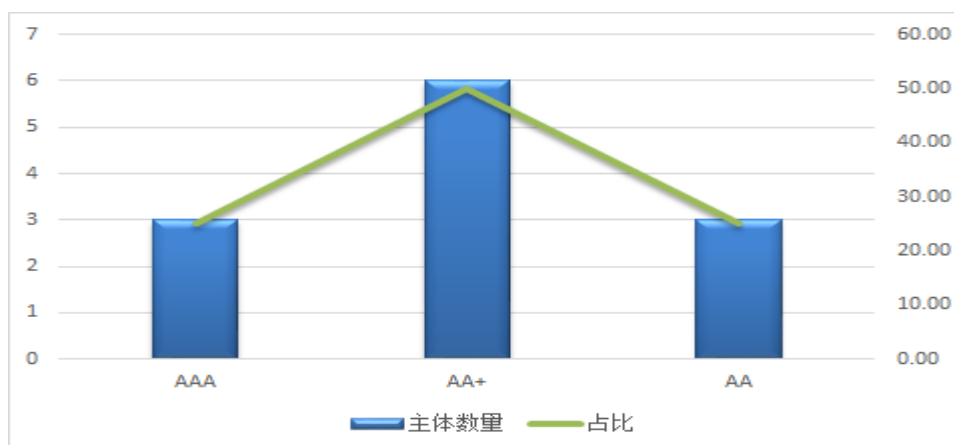
七、行业内样本企业信用状况

有线电视企业发债规模略有下降,存续债主体以 AA+级别企业为主,未来兑付分布较为均匀,出现行业整体大规模集中到期的可能性很低,行业抗风险能力很强。

（一）有线电视企业主体级别分布及变动情况

截至 2020 年 11 月底，出版企业发债主体 12 家，级别分布在 AA 至 AAA，市场上无 AA-及以下存续主体。从级别分布情况看，AA+企业主体占比为 50%，AA 和 AAA 级别主体占比均为 25%。

图 19 发债主体级别分布情况（单位：个、%）



资料来源：联合资信根据市场公开资料整理

从有线电视行业企业主体发债级别变动情况看，2019 年出版行业企业级别无变动，2014 年以来，主体级别变动的企业有 4 家。联合资信认为，级别调整原因主要包括：1. 有线电视全省一网整合推进；2. 通过资产重组、协同类并购等途径，扩大业务规模；3. 上市公司自身或旗下上市公司定增事项，有助于资本实力提升以及负债水平的降低；4. 战略合作或自身主业稳健发展带来规模化效应。同时考虑有线电视行业垄断优势以及强资产流动性等因素为公司偿债提供多方面保障等综合原因。

表 7 级别和展望调整情况

	发行人	等级调整情况	调整时间
调高	华数数字电视传媒集团有限公司	AA/稳定上调为 AA+/稳定	2015 年
		AA+/稳定上调为 AAA/稳定	2017 年
调高	江苏省广电有限信息网络股份有限公司	AA+/稳定上调为 AAA/稳定	2015 年
调高	山东广电网络有限公司	AA+/稳定上调为 AAA/稳定	2016 年
调高	吉视传媒股份有限公司	AA/稳定上调为 AA+/稳定	2014 年

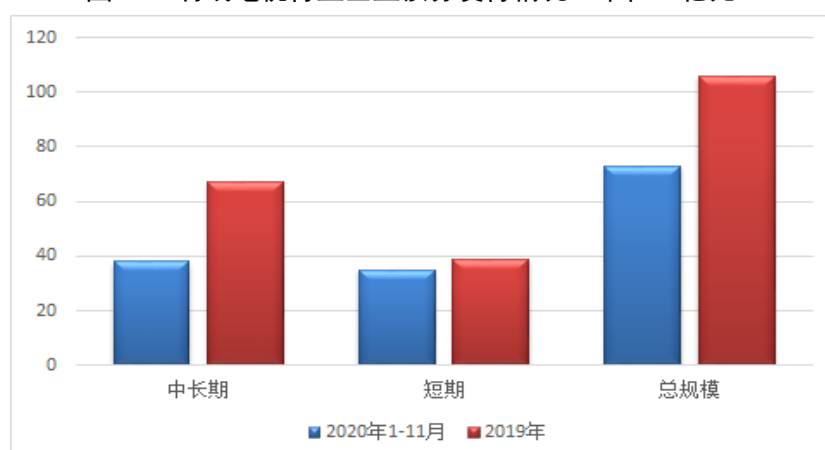
资料来源：联合资信根据市场公开资料整理

（二）2020 年有线电视企业债券发行情况分析

2020 年 1—11 月，以 11 家发债企业为样本，有线电视行业发债存续企业共计发行债券 11 支（含短期债券），比 2019 年减少 4 支；发行规模合计 73.00 亿元，比 2019 年发行规模下降 31.13%。

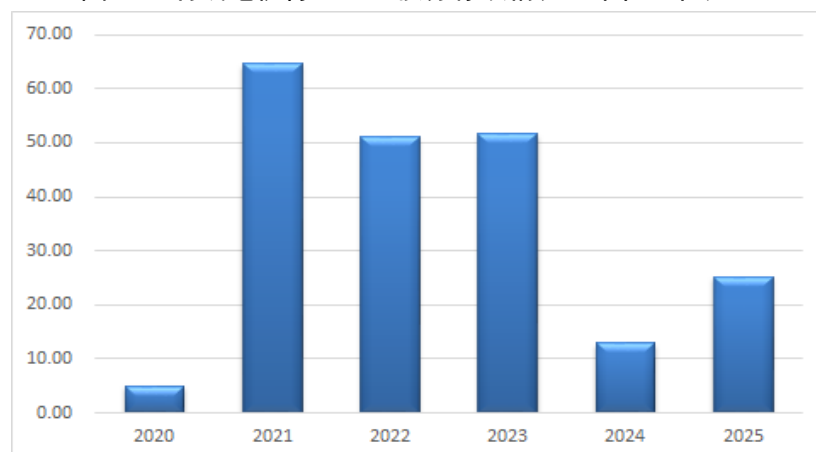
从发债主体级别来看，2020 年 1—11 月，有线电视行业发债主体集中于 AA+级别企业，发行债券金额为 38 亿元，占当期总发行金额的 52.05%；从债券期限来看，2020 年 1—11 月，有线电视行业企业中长期债券发行规模为 38 亿元（4 支），同比下降 43.28%，短期债券发行规模 35 亿元（7 支），同比下降 10.26%，其中发行规模较大的主体为华数集团和贵广集团，合计发行规模 40 亿元，占当期发行总额的 54.79%。此外，湖北广电发行 10 亿元疫情防控债，后疫情时期债券发行出现区域性利好。

图 20 有线电视行业企业债券发行情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

图 21 有线电视行业企业债券存续情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

从存续债券规模来看，截至 2020 年 11 月底，样本企业存续债券余额合计 210.44 亿元；从样本级别来看，存续债券中 AAA、AA+和 AA 级别样本存续债规模分别为 61.50 亿元、135.04 亿元和 13.90 亿元，分别占 28.46%、64.17%和 7.37%。从兑付周期（有回售按行权计）来看，样本企业存续债券未来兑付主要分布在 2021—2023 年，其中 2021 年华数集团兑付/行权规模为 30 亿元。

八、行业展望

“全国一网”平台广电股份已于 2020 年内完成整合。对于原控股有线电视上市公司并行使集中融资职能的省网集团，上市公司向广电股份的整合削弱了省网集团原有的地区垄断优势，短期内势必对其信用风险基本面产生一定负面影响；对于将有线电视运营实体剥离给广电股份的原地方有线电视上市公司，业务运营的转型期内，经营和财务表现的稳定性也将受到挑战。完成“全国一网”整合后，广电超过 2 亿用户资源的规模优势将得到凸显，同时，5G 时代超高清业务的场景需求将为有线电视带来发展机遇，中国广电 5G 商用牌照等垄断性资质的加持将带来协同效应的显现，有助于抵御居民对大屏娱乐消费习惯的变化导致的行业竞争加剧，省网企业的参股收益或将逐步得到体现，有线电视行业未来发展趋势稳定。