

扫黄打非是广电系统的坚固红线，乐视模式有望在 20 年全球互联网视频盗版流弊中找到解决方案，三网融合有望真正破冰——乐视网 300104（买入）

投资要点：

- 广电政策千变万化，始终不离扫黄打非坚固红线。在盗版与互联网的巨大矛盾中，广电总局仍坚持为确立互联网盒子身份颁发 181 号文，三年来，互联网电视行业在此文件指导下蓬勃发展，广电系统自身也开始发生翻天覆地的变化；智能电视这一大众主要生活习惯明确，广电总局下定决心一般，坚决推进扫黄打非历史使命；
- 乐视模式在 20 年全球互联网盗版流弊里，将找到有效的整体解决方案。跟 PC、手机、IPTV 比较，乐视模式具有阻止盗版的技术优势和商业优势；回头看，IPTV 是广电总局在对扫黄打非积极寻找解决办法；十几年没有解决的三网融合，也将获得历史性突破，甚至准确的说，从广电总局颁发互联网电视牌照的那一刻，就在承担推进三网融合的历史重任；只有实现三网融合，才会有我们自己的全球性通信与传媒巨头，并在全球范围内实现共赢；
- 公司 2014-2015 年 EPS 为 0.41/0.53 元，对应 P/E 为 79/61 倍，市销率计估值为 528/837 亿元；超级电视 2014-2015 年销量 145/352 万台，硬件收入 41/116 亿元，用户收费收入 109/307 亿元，广告收入 0.1/0.6 亿元，EPS 为 -0.11/0.43 元。市盈率计贡献市值 0/243 亿元；市销率计贡献市值 317/776 亿元。维持“买入”的投资评级。

乐视网 (300104)

分析师：栾雪飞

Tel：010-59355511;13522028695

 Email：luanxf@chinans.com.cn

执业证书编号：S0050512100001

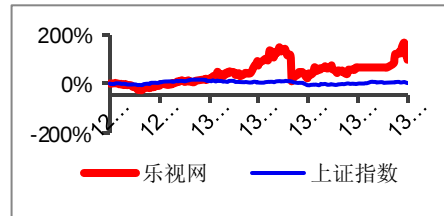
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	-

市场数据

市价(元)	32.65
上市的流通 A 股(亿股)	4.39
总股本(亿股)	7.98
52 周股价最高最低(元)	10.72-52.05
上证指数/深证成指	2067/7261

52 周相对市场改变



相关研究

- 13、边际收益递增-边际成本递减是生态的本质
- 12、4K 超级电视与好莱坞长远利益根本一致，家庭影院更近一步
- 11、用大屏计算机连起来的等效电视台
- 10、让家家户户都拥有一台属于互联网时代的更便宜好用的智能电视
- 9、用大屏找到相匹配用户，只买第一是投资铁律
- 8、公司等于是行业
- 7、困惑的智能电视行业，不困惑的乐视超级电视
- 6、从改良到革命：IP TV 只是过渡，但它已领先爱奇艺 TV+ 和同洲飞 TV 好几年
- 5、世界之巅的样子：你买的远远不是一个公司的乐观+远见+执行力
- 4、70-20-10 定律适用智能电视的完整周期
- 3、视频网站重塑好莱坞文化与硅谷文化相融合的发行生态，团购的大数据原理可以在电影票市场发挥威力
- 2、对投入产出的明确预测可以到摩尔定律失效那天为止
- 1、到灯塔去，不仅仅是重走美国有线电视 60 年

正文目录

引子.....	3
一、文化监管部门政策千变万化，始终不离扫黄打非坚固红线.....	3
在盗版与互联网的巨大矛盾中，广电总局仍坚持为确立互联网盒子身份颁发 181 号文.....	3
三年来，互联网电视行业在此文件指导下蓬勃发展，广电系统自身也开始发生天翻地覆的变化.....	4
智能电视这一大众主要生活习惯明确，广电总局下定决心一般，坚决推进扫黄打非历史使命.....	4
二、乐视模式在 20 年全球互联网盗版流弊里，将找到有效的整体解决方案.....	7
跟 PC、手机、IPTV 比较，乐视模式具有阻止盗版的技术优势和商业优势.....	7
回头看，IPTV 是广电总局在对扫黄打非积极寻找解决办法.....	9
十几年没有解决的三网融合，也将获得历史性突破；甚至准确的说，从广电总局颁发互联网电视牌照的那一刻，就在承担推进三网融合的历史重任.....	10
三、在互联网浪潮中，乐视模式探索中国制造业整体升级和全球范围内共赢.....	10

引子

乐观是需求的本质。

一、文化监管部门政策千变万化，始终不离扫黄打非坚固红线

文化监管部门从来不会禁止企业融入全球互联网大潮，这在任何一个年代、任何一个地球角落都不会发生。中央扫黄打非小组成立多年，在互联网蓬勃发展 20 年间，年年费时费力扫黄打非，投入大，收效慢。之所以允许 PC、手机发展视频业务，是在漫长的过程中积累监管经验。当互联网视频这一业务形态成为大众的主要生活习惯时，才会慎重考虑立法。“内容服务平台不能与设立在公共互联网上的网站相互链接”这一看似奇怪的表述，在广电总局 181 号文颁布近 3 年来从未被执行，原因正是在于，这句话代表着最大的责任。20 年间在 PC、手机端无法解决的扫黄打非问题，在即将成为大众主要生活习惯的互联网电视上，从技术手段、商业手段、立法上，有望践行。

“内容服务平台不能与设立在公共互联网上的网站相互链接”这一带有最悲观意味的话语，从未被企业家、消费者以最悲观的方式解读，原因正在于此。

这篇报告起码要弄清楚三个子系统，才能对广电总局今后在互联网电视发展的政策上有所准确定位。

第一，当年 181 号文颁布的背景；

第二，三年来广电总局如何实施它，行业如何在此文件影响下发展，广电系统发生了哪些天翻地覆的变化？

第三，如今广电总局为何仿佛下定决心一般连续行动？

在盗版与互联网的巨大矛盾中，广电总局仍坚持为确立互联网盒子身份颁发 181 号文

找到当年的市场解读：“互联网电视内容服务平台只能接入到总局批准设立的互联网电视集成平台上”，“内容服务平台不能与设立在公共互联网上的网站进行相互链接。”其意在肃整长久以来未经获批，便通过各种终端向电视屏幕输送互联网视频的互联网视频内容商。意味着只有互联网电视牌照方，才有资格向互联网电视机顶盒提供内容服务，此前互联网视频服务商尝试进军互联网电视领域的行为，都违规。对于机顶盒厂商而言，细则一方面内容是监管，另一方面带来新产业链，让机顶盒商有更多机会与成熟平台运营商合作，获取优质内容和平台服务，结束一直以来机顶盒尴尬的终端身份。

我们的观点：尽管是以“不准、不准”的语气表述，但是 181 号文刚一颁布，就在过去近三年的全国范围内，一直被公认为确立互联网电视机顶盒合法身份的文件，文件产生很大程度上受到当时严酷的盗版环境影响，具有和时间高度相关的政策含义。

三年来，互联网电视行业在此文件指导下蓬勃发展，广电系统自身也开始发生天翻地覆的变化

文件催生大量互联网电视终端产品

181 号文件下发后，传统电视产业链各方、互联网商，纷纷加入到 OTT 机顶盒、智能电视业务中。2013 年下半年，市场上主流的传统电视商、互联网商高密度的推出大量互联网电视。无论是广电系统的有线网络商，还是电信系统的宽带运营商，也积极展开与互联网电视商的合作。

价格战成为营销主要手段，显示各参与方对行业的高度乐观以及志在必得的决心。

广电系统也参与到竞争中来

IPTV 一个时移回看带来的用户 ARPU 值提升，掀开了用户付费潜力的冰山一角（尽管 IPTV 与互联网电视相比，根本属于两种性质两个时代，与互联网电视相比，IPTV 不可望其项背，完全不在一个层面上）。

从各方发展大致脉络上看，最开始，电视台和有线网络分头行动，各自积极参与到互联网电视业务中来。电视台与电信运营商合作 DVB+OTT 业务，有线网络与互联网商合作，等等。

从互联网电视诞生那一天起，广电系统就展开多次讨论，最后下定决心做自己的 TVOS 系统，集合广电、互联网等多方力量研发。毕竟，各地电视台和有线网络跟互联网商零散合作，盗版问题不断，广电方长远看缺少议价能力，除了增加了损害版权大环境的问题之外，也无法实现双方长久共赢，这在做 IPTV 的时候已经体现出来。

广电系统参与到智能电视竞争中，有多重目标

第一，扫黄打非重任；第二，参与到互联网浪潮中；第三，在与电信运营商多年竞合中，TVOS1.0 将与国网公司 NGB 一起，把三网融合往前坚定推进一步。

智能电视这一大众主要生活习惯明确，广电总局下定决心一般，坚决推进扫黄打非历史使命

我们看到，在 PC 时期，在手机、pad 移动时期，甚至在 IPTV 时期，广电总局从未像这次这样，在不到 1 个月的时间内，密集发文整顿版权。

合理的解释是，智能电视成为全球大众的主要生活习惯，过去 20 年间积累打击盗版经验，有了合适的立法时机。智能电视跟 PC、手机、IPTV 相比，在技术上存在关键的防止盗版的优势，下面我们将一一分析。

表 1：近期互联网电视政策及解读

时间	互联网电视终端广电政策及解读
2014.6.26	广电总局要求立即关闭其所有互联网电视终端产品中各类商业视听网站客户端软件及各类视频聚合软件和互联网浏览器软件的下载通道。 市场的观点： 第三方软件得到全面清理；未来谁的内容优势更大，自有平台优势更大，谁胜出。对乐视是利好。 我们的看法： 同意。
2014.7.9	广电总局新广电发〔2014〕149号通知：今后各地有线运营商发布的 OTT 机顶盒等终端，应安装使用 TVOS1.0 软件，不得安装除 TVOS 外的其它操作系统。 市场的观点： 开始担心乐视超级电视的业务； 我们的看法： 广电系统两条红线，一是扫黄打非的延续，二是参与互联网电视的竞争。
2014.7.11	广电总局再次发文，要求部分互联网电视集成播控平台取消集成平台里直接提供的电视台节目时移和回看功能。 市场的观点： 防止一些智能电视终端打电视直播的擦边球，利好智能电视。 我们的看法： 同意。
2014.7.15	广电总局约谈 7 家牌照方和中央三大台、广东、湖南、浙江、上海四大台、地方局。整顿重点是商业网站与牌照商合作开设的“视频专区”。从此集成播控牌照不再发放。 市场的观点： 内容服务牌照 14 张，乐视可以共同申请牌照或开展业务合作。 乐视轮播频道属于“视频专区”，会受到影响吗？ 我们的看法： 第一，集成播控牌照成为稀缺资源，具有先发优势的互联网电视公司最有希望通过和集成播控牌照方建立排他性合作，获得稳定的市场地位； 第二，互联网电视生态环境需要极大丰富的内容，内容服务牌照数应该不会设置上限；因为互联网电视业务必须获得集成牌照，与 7 大集成牌照方之一进行合作，可兼容内容服务牌照；排他性合作未必采取阿里入股华数的形式，因为互联网电视天然强强联合的，龙头公司更易获得牌照方青睐（公司昨晚发布澄清公告，将采取独立或者联合广电系统内的相关单位，共同申请互联网电视内容牌照）； 第三，如果不从这些出发点考虑行不行？手机上都有视频网站 App，顺着市场思路，这也是“视频专区”，没有集成播控和内容服务牌照，要不要设立牌照？手机端聚合类视频 App 十几家，要不要治理？ 这样的理由不能解决问题，回到自身。市场顾虑源自一段话：“商业网站以节目服务平台形式与牌照商进行服务专区合作是总局坚决不允许的合作模式。播控平台只能接入合法内容服务平台的内容，不能与设立在公共互联网上的网站相互链接，不能将公共互联网上的内容直接提供给用户。”——它来自 181 号文。对于互联网电视这一新事物，广电监管政策从无到有，一直在完善。距离文件发布快 3 年，“视频网站和播控平台相互链接”这一貌似奇怪的表述，一直未被执行，原因在于，这句话代表着最大的责任。20 年间在 PC、手机端无法解决的扫黄打非问题，在即将成为大众主要生活习惯的互联网电视上，从技术手段、商业手段、立法上，有望践行。 对于大量未取得播映资质的境外影视剧、微电影、网络剧进入电视机的现象要予以坚决查处。要求各大牌照播控方在一周内全部下线，等待总局核查。 市场的观点： “无资质境外剧一周内下线”，对公司现有业务影响和 4K 业务影响？

	我们的看法：中国崛起需要文化为传播载体，好莱坞引进片额不断放开，文化融合是一个大的趋势；“影视剧”有无播放资质从来难以界定，因为文化不断在变化，需要审核者判断，一般都是影视剧引进方和广电总局、地方广电沟通解决。 EPG 管理失控 市场的观点：无。 根据 181 号文，互联网电视终端产品必须向广电总局提交客户端号码申请，广电总局将按照统一分配、批量授权、一机一号等现行的互联网电视客户端编号规则。但目前市场上大多数终端产品均未得到总局批准。未经过总局批准发放的盒子都是违规产品。后续牌照商未经批准不得擅自推出互联网电视机顶盒。 市场的观点：终端包括电视吗？ 我们的看法：在 IPTV 经营的时期，一机一号就不被看作是对百视通等 IPTV 公司业务的限制。 181 号文中规定，不得与传输网络运营商合作进行互联网电视业务的用户管理、计费认证工作。目前牌照商均违规。包括参与电信运营商互联网电视招标，变相开展 IPTV 业务，变相开展直播服务，目前也在部分地区有所开展。因此，目前这个阶段，总局要求立即停止与运营商的不符合要求的合作（变相开展直播）服务。 市场的观点：什么是“直播”？ 我们的看法：应该是跟 7 月 11 日发文的“取消部分终端时移回看功能”有关。 总局不允许终端在网上销售。但目前盒子都在网上卖，有的甚至刷过机再卖，完全不受监管。 市场的观点：乐视商城 7 月 22 日预售的 1500 台盒子停售。 我们的看法：网络销售难以阻止盗版；乐视盒子的全版权业务，最类似 Netflix 的 DVD 业务，整顿受影响最小。 与严重违规互联网企业合作问题 市场的观点：有牌照方说被广电总局点名批评的是乐视网。 我们的看法：见下一栏。
2014.7.17	事件：大智慧阿朗斯通报道，获得独家信息，被广电总局点名批评的互联网企业是乐视网，不允许牌照方与乐视网合作。 市场的观点：股价下午继续放量跌停。 我们的看法：大智慧阿朗斯通的报道很矛盾。一面说消息是从牌照方来的独家，一面说 CNTV、华数传媒不說話。乐视合作的直接牌照方没有表态，那么就是非合作的牌照方说的，不可采信； 乐视若辟谣，是为澄清自己，但现在的问题很复杂。乐视作为行业龙头，一旦澄清自己，一方面，广电总局的政策是动态调整的，未来还有没有政策出来不知道，大家都有责任和义务去适应新政策，大家都怀着一种未来谁也可能犯错的心；另一方面，辟谣的话，对广电现在酝酿了 20 年经验，执行扫黄打非的效果不好。毕竟，盗版一度作为视频业生存的灰色环境有其历史合理性，互联网很多漏洞也是灰色的，如果一定要找出一个互联网电视商来批评，对于互联网电视行业的信心有所打击。行业环境十分重要，比公司业务还要重要。既然不是乐视，股价总会回来，短期股价波

动不重要；
 谣言千变万化，被互联网不断放大。千变万化，只有一个核心问题——智能电视的出现，究竟能不能在全球范围内、在中国广电系统多年以来扫黄打非的耗时费力中，发挥关键作用？

资料来源：民族证券

二、乐视模式在 20 年全球互联网盗版流弊里，将找到有效的整体解决方案

跟 PC、手机、IPTV 比较，乐视模式具有阻止盗版的技术优势和商业优势

表 2：盗版的定义千奇百怪，在不同载体上演变出更多。应有一个基于技术、商业、平台的规律性分类，能力所限，这里仅举几例

乱象	治理
最初很粗糙，视频方直接盗版	2000 年初期很多 UGC 网站
PC、手机：搜索引擎盗版	2012 年 10 月 25 日，盛大文学与百度、搜狗、奇虎 360、腾讯搜索 4 家搜索引擎公司签订《维护著作权人合法权益联合备忘录》，共同抵制侵权盗版搜索。早在 2009 年，盛大文学就对谷歌全球提起诉讼，认为搜索引擎在面对盗版文学网页时“不作为”； 2013 年初百度案：百度服务器存储了原网页内容，并重新编排，实际上是负值和上载作品，通过网络传播，构成侵权。
PC、手机：避风港原则滥用，P2P 名义盗版	如果侵权内容既不在 ISP 的服务器上存储，又没有被告知哪些内容应该删除，则 ISP 不承担侵权责任——利用了用户的无知，自动上传内容种子。 2011 年，VeryCD 遭封杀，BT 中国被关闭； 2014 年，快播受到 2.6 亿元罚款处罚，关闭快播 QVOD 服务器。
手机	表 1 正文第四行
IPTV：直接盗版	2007 年，北京星传起诉上海文广，国内第一起 IPTV 知识产权侵权诉讼， 2011 年，乐视起诉精伦电子 IPTV 机顶盒，胜诉。
智能电视：时移回看	时移回看要求的是间隔 30 分钟以上，有的智能电视终端打擦边球，间隔 1-2 分钟，对电视直播业务构成侵权。
智能电视：小米间接盗版乐视在 CNTV 上的独家内容	乐视胜诉。

资料来源：民族证券

商业模式方面：通过统一的 TVOS 系统，核心运营自己主导，累积与互联网电视合作方强大的谈判能力

PC、手机终端在用户自己手里，理论上不能控制传输给用户的内容。多年扫黄打非，事半功倍。PC、手机终端和服务器，是一次性卖出给用户或运营方的行为，是无数个没有连结到统一后台的点；

IPTV 是各地广电分别跟各地电信谈，相比 PC、手机终端，明显减少了运营方数量，但本质上，仍未改变没有统一监管后台的问题；

互联网电视通过 7 张集成播控牌照监管，监管责任主体明确。运营方相对于 IPTV 进一步减少。然而，如果仅从组织形态和数量上比较，一定不是本质改变，还有更根本的原因。

规律性问题：乐视模式“软硬一体化”中软硬件双向实时反馈，在防止盗版上优势凸显

回顾盗版问题，很大原因在于内容、应用、后台监控方、终端，不是全产业链经营。微软只有操作系统，终端分包出去；谷歌搜索引擎可以任意安装在任何终端；IPTV 名义上监控方是广电，然而核心运营和计费系统都在电信运营商那里；乐视模式“软硬一体化”的深层意义还在于，软件与硬件双向动态反馈，可以有更多富有效率的突破盗版的方法。其实传统电视系统就是“软硬一体化”的模式，除了技术原因，更多是组织形态原因，那也是一个生态型组织。

通过建立 CDN 节点，不但降低管道成本，提高传输清晰度和效率，而且可有效阻止盗版

CDN 与 PC、手机端的 P2P 传输技术相比，本身避免了避风港原则的滥用；

CDN 与 IPTV 电信运营商全掌控电信专网相比，参与了网络共建，不是把管道传输权全部交给电信运营商。作为在网络各放置节点服务器，构成互联网之上的智能虚拟网络，CDN 代表了基于质量与秩序的网络服务模式，其“分布式存储、负载均衡、网络请求的重定向和内容管理”4 大要件，每一个都博大精深。而内容管理和全局网络流量管理（Traffic Management）是 CDN 核心所在；

至于降低传输成本、CDN 直通加速带来更高的传输效率和高清画质，是 CDN 对业务的边际改善，掌控内容才是 CDN 最基础的工作。通过“业务层 QOS 保障方案”，将业务分级，用户分级。跟 IPTV 的 QOS 保障方案比较来看，其本质不同正是由 CDN 进行区分。

讲到 CDN 自然讲到大数据：云计算和大数据是防止盗版的有效技术

CDN 负载均衡和大数据具有同一原理，CDN 更多体现在硬件布局方式上，大数据更多体现在信息鉴别方式上，它们有共同的学科来源——如何掌控群集。

全球范围内，大数据既用于治理色情行业，也用于打击盗版。

PC、手机端搜索引擎不作为，不是一个技术难题；互联网电视搜索引擎自建，有望改变搜索引擎盗版

自有搜索引擎以来，成为盗版盗链的主要形式。不完全在于技术难题，还在于搜索引擎不作为。搜索引擎是最大的盗版内容导入者之一，然而在盗版认知上，搜索引擎认为盗版责任不在自身，而在于盗版源头。这样的说法有其合理性，然而，搜索的算法博大精深，早在谷歌之前就被广泛用于各项科研工作中，识别并剔除盗版内容，是一个可以用人工控制的技术范畴。

我国《信息网络传播权保护条例》中规定,“互联网经营者在应知或知道侵权的情况下,应当删除或对侵权的内容进行处理”,尽管其法律解释让搜索引擎合理的打擦边球,然而随着明确权责边界,“不作为”(例如,发现盗版不主动删除等等)将受到约束和规范。上帝从不失控,乐观是需求的本质,呈现出的结果总是善。

正是在这个层面上,181号文声明,内容服务平台不能与设立在公共互联网上的网站相互链接。不是风险,而是责任。

在符合规定的内容搜索的范畴,防止搜索引擎。

广电系统从政策、资金、技术、运营上建立生态模式,有效解决自身原四级办网难题

跟广电系统从行政上解决四级办网相比,技术整合比其他整合便捷。去年5月的中国广播电视发展论坛上,原广电总局广电规划院有线研究所所长秦龚龙说,从技术面先实现广电系整合最切实际,而有线市场相对成熟,可成为三网融合主要依托。广电规划院在有线领域储备大量技术与标准,许多已开始申请国际标准。在此基础上形成运营支撑、综合网络管理系统,最终实现“云管端”体系。

广电TVOS1.0,根本不是外界批评的垄断,而是广电在NGB成立后,统一技术规范来整合有线业务的关键一步。未来广电系动作会采用“技术+组织结构”的方式,未来有线网络会先省内再跨区域整合。

小结:与IPTV比较,乐视模式的智能电视生态具有强大的协同性。在技术层面上,用TVOS完成统一管控,通过CDN实现生态统一;云计算和大数据是全球打击盗版的解决办法;智能电视搜索引擎没有盗版盗链等历史问题。乐视模式“软硬一体化”中软硬件双向反馈,防盗版优势凸显,“软硬一体化”与防盗版具有组织形态及技术原理的普遍规律性。

回头看,IPTV是广电总局在对扫黄打非积极寻找解决办法

IPTV诞生之初,天生担负着打击VCD/DVD盗版的历史使命

2002年,当时的新闻是这样报道的:《打击盗版出新技术,IPTV镇住MPEG4》——国家新闻出版总署和国家版权局颁布规定,凡未经国际标准化组织MPEG协会许可,用REAL、DivX和MPEG4格式制作的影视节目均视为盗版产品。自今年2月开始,有关组织开始对我国用DivX和MPEG4格式制作的影视节目收取专利费。据不完全统计,目前CD-ROM压缩影视光盘在全国已达约100亿元年销售额。由于这种光盘可以把多张VCD节目压缩在一张CD-ROM光盘上,并且可用家庭盗版生产线以极低的成本生产,所以对正版VCD、DVD影视光盘市场造成巨大冲击,也给扫黄打非工作提出严峻任务。——最近,一种完全由中国人掌握知识产权,性价比远胜REAL、DivX和MPEG4的视频压缩技术诞生了,这就是IPTV。它为我国扶持正版市场,打击盗版CD-ROM压缩影视光盘提供了强有力的支持。——鉴于IPTV技术在我国信息产业中的战略作用,中宣部、版署、全国扫黄打非办公室下达专文,对全国CD-ROM压缩影视光盘市场实施专项扫黄打非行动,配合IPTV技术在我国

CD-ROM 压缩影视光盘和网络视频领域推广。目前版署已确定将 IPTV 压缩影视光盘纳入中国的电子出版物归口管理。

IPTV 盗版问题层出不穷

谈 IPTV 业务的时候，都是地方电信各自去谈，以至于标准混乱无序，运营、内容与应用、服务端问题越来越多，更谈不上协同和规模。一机一号从不被市场看作是对百视通等 IPTV 公司业务的限制。

十几年没有解决的三网融合，也将获得历史性突破；甚至准确的说，从广电总局颁发互联网电视牌照的那一刻，就在承担推进三网融合的历史重任

IPTV 和互联网电视比较，在建设三网融合生态方面本质不同

三网参与方力量均衡，是实现三网融合的前提条件。IPTV 业务，广电无法真正管控终端。

OTT 概念？多年来，市场存在误解，认为内容方、应用方 OTT 了电信运营商。但国内外宽带环境根本不同，国内的每一个数据都要向宽带商交费

为什么会产生这样的误解？原因在上篇报告中说过：第一，一个 100 平方的数据大于两个 50 平方的数据；第二，手机端微信引发信令风暴；第三，内容分发本身就是一种无止境的技术挑战，根本还是一种终极商业挑战。在服务器部署上，发现真正有流量疏导需求、并部署边缘节点服务器、提高访问性能的适当部署地点，很花时间（涉及负载均衡，集群技术 clustering）；乐视超级电视的商业战略本质不同于优酷，CDN 布局大大节省成本。

小结：在扫黄打非社会责任的基础之上，广电系与电信系一起，通过 IPTV、互联网电视等，共同探索三网融合的可行路径。没有强大的广电业，就不可能实现三网融合，也就不可能出现全球性的通信与传媒巨头（康卡斯特同时经营有线网和电信网，具有长久的用户黏性）。

三、在互联网浪潮中，乐视模式探索中国制造业整体升级和全球范围内共赢

民族的才是世界的。换一个说法，大众的才是大众的。

美国还没有真正的互联网电视，根据中国传统电视商每年电视出口情况以及美国 2013 年 3400 万台电视机销量，这对乐视全球化、乐视推动全球智能电视发展、中国制造业真正升级、乐视生态繁荣带来的全球经济转型共赢，都是巨大机遇。对于乐视在美设立两家子公司详细分析，见下篇报告。

分析师简介

栾雪飞，中央财经大学财政系理财专业本科，金融学院金融学硕士，通过 CFA 二级

2005-2007 年北汽福田企业股份有限公司 金融服务部

2007-2012 年国海证券 消费研究

2012-民族证券 传媒研究

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、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受任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)