

“限广令”利好网络视频和 IPTV

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

11 月 25 日, 国家广播电影电视总局局长蔡赴朝签署国家广播电影电视总局令(第 66 号)。该 66 号令规定:《〈广播电视广告播出管理办法〉的补充规定》经国家广播电影电视总局 2011 年 11 月 21 日局务会议审议通过, 现予发布, 自 2012 年 1 月 1 日起施行。其中第十七条修改为:“播出电视剧时, 不得在每集(以四十五分钟计)中间以任何形式插播广告。播出电影时, 插播广告参照前款规定执行。”

2. 我们的分析与判断

1)、出台原因

贯彻落实《中共中央关于深化文化体制改革推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》, 坚持把社会效益放在首位, 充分发挥广播电视构建公共文化服务体系、提高公共文化服务水平、保障人民基本文化权益的作用。

2)、正面影响: 网络视频和 IPTV

正如我们在本周周报中分析的, 传统电视台公益性导向的政策“限娱令”、“限广令”等对视频网站是直接的利好, 一方面会让更多年轻观众流向网络视频(网络视频不限娱); 另一方面传统电视广告时长的缩短也将会对广告商产生挤出效应, 而这部分广告极有可能流向视频网站。除了视频网站, 这些政策对具有互动点播功能的 IPTV 也是直接利好。

3)、负面影响: 传统电视台

19:00-21:00 黄金档广告按照插播 4 次计算, 如果不增加其它的广告时间, 那么每天直接减少 6 分钟, 每周 5 天减少 30 分钟, 全年一个中型卫视损失广告支出就有 2-4 亿。

4)、中性偏利空: 电视剧行业

随片广告时段减少必然会影响电视台电视剧采购金额, 对明年电视剧采购造成负面影响, 但是我们预计视频网站购买优质剧的动力还会增强, 对电视剧价格形成支撑, 两个因素相抵消, 中性偏负面。

3. 估值、投资建议与主要风险

乐视网是主要受益的 A 股传媒企业。从最新情况来看 1. 公司获得农行 10 亿元信贷额度, 并计划非公开发行不超过 4 亿债券, 公司在现金储备上已经排在视频行业前三; 2. 公司内容战略日渐成效, 和土豆和凤凰新媒体签约内容平台合作, 未来还有望扩展到其它视频网站; 3. 广电“限广令”使得视频网站在与广告商的博弈中提升话语权, 公司明年广告收入有超预期的可能。尽管公司前期涨幅较多, 但是如果公司能够在未来竞争中取胜, 那么 66 亿的市值对于一个类似电视台的大型视频平台来说并不贵。我们重申公司 2012 年 0.96 元的盈利预测和“推荐”评级。

分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020007

田洪港

☎: (8621) 2025 2607

✉: tianhonggang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511100003

特别鸣谢:

孙津

✉: sunjin@chinastock.com.cn

传媒行业深度报告: 影视剧量升价涨, 多元创

造价值 20110630

传媒行业: 从“非主流”走向“主流” 20111030

乐视网深度研究报告: 三屏合一, 抢占先机

20101209

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，CFA、田洪港 传媒与互联网行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区:	傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区:	于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区:	詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn