

日期: 2013 年 10 月 30 日

行业: IT



陈启书

021-53519888-1918



mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

网络流量、用户覆盖规模指标不断提升

基础数据(13Q3)

报告日股价(元)	40.72
12mth A 股价格区间 (元)	52.05/13.91
总股本 (百万股)	798.47
无限售 A 股/总股本	54.99%
流通市值 (百万元)	17,879.46
每股净资产 (元)	1.88
PBR (X)	21.64
DPS(Y12,元)	0.05

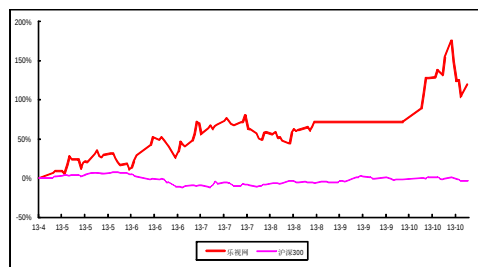
主要股东(13Q3)

贾跃亭	46.57%
贾跃芳	6.27%
刘弘	3.48%
李军	2.51%
贾跃民	2.50%

收入结构(Y12)

网络视频版权分销收入	47.58%
视频平台广告发布收入	35.92%
网络高清视频服务收入	13.02%
网络超清播放服务收入	3.27%
软件开发收入	0.20%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告时间: 2013 年 5 月 19 日

■ 主要观点:

网络流量、用户覆盖规模指标不断提升, 广告收入快速增长

2013 年 1-9 月, 公司实现营业总收入 1,365.27 百万元, 同比增长 64.74%; 从 7-9 月单季度情况看, 公司实现营业总收入 613.35 百万元, 同比增长 122.42%, 快于 1-9 月收入增长, 占 1-9 月营业总收入的比为 44.93%。

报告期末, 乐视网全站的日均 UV 2300 万, 峰值 3200 万, 日均 PV 1.1 亿次, 峰值 1.3 亿次, 日均 VV1.2 亿, 峰值 1.6 亿, 上述运营指标的优异表现, 促使公司盈利能力稳步提升。在 ComScore 和艾瑞 9 月份统计中, 人均播放时长、月度覆盖人数等指标均排前三名。乐视网流量、用户覆盖规模等优势进一步提升。

公司前三季度广告发布业务已实现收入达 54,112.52 万元, 同比上年同期增幅达到了 106%, 且超过行业平均增幅, 其中 Q3 实现广告收入 1.98 亿元, 同比增长 79%, 是今年公司业绩的重要驱动点。

电视机和机顶盒等网络入口市场大幅拓展, 成本和相关费用出现提升

2013 年 1-9 月, 公司实现营业毛利 454.38 百万元, 同比增长 40.19%, 慢于收入增长; 公司实现营业毛利率 33.28%, 低于上年同期 (39.11%) 5.83 个百分点; 从 7-9 月单季度情况看, 公司实现营业毛利 156.17 百万元, 营业毛利率 25.46%, 同比增长 69.78%, 低于 1-9 月毛利率水平。

公司毛利率的下降其主要因素是, 公司版权摊销费用增加, 以及电视机和机顶盒等底毛利率业务发展占比增大。

2013 年 1-9 月, 公司实现主营业利润 183.08 百万元, 同比增长 36.89%, 慢于营业毛利的增长; 公司主营业利润率 13.41%, 低于上年同期 (16.14%) 2.73 个百分点。对应的期间费用合计为 271.31 百万元, 同比增长 42.51%, 快于营业毛利的增长; 其中, 营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长-70.84%、29.62%、42.43%、300.32% 和 141.18%; 期间费用率合计为 19.87%, 低于上年同期 (22.97%) 3.10 个百分点, 其中, 营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失的费用率分别为 0.84%、8.12%、4.33%、5.97% 和 0.61%, 相比去年同期, 分别变动-3.93、-2.20、-0.68、3.51 和 0.19 个百分点。从 7-9 月单季度情况看, 公司实现主营业利润 50.75 百万元, 同比增长 60.03%, 占 2013 年 1-9 月主营业利润的比为 27.72%, 主营业利润率 8.27%, 低于 1-9 月主营业利润率水平。

2013 年 1-9 月, 公司实现归属于母公司所有者的净利润 184.31 百万元, 同比增长 37.45%, 快于主营业利润增长, 净利润率 13.50%, 低于上一年同期 (16.18%) 2.68 个百分点; 其中, 实现主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长 36.89%、0.00%、-63.17%、-29.97% 和 -487.43%, 相对利润总额的占比分别为 96.25%、-0.71%、4.46%、

9.06%和-5.95%，相比去年同期，该占比分别变动 10.94、-0.71、-10.23、-6.64 和-4.72 个百分点。从 7-9 月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 67.61 百万元，同比增长 55.72%，占 2013 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润的比为 36.68%，净利润率 11.02%，低于 1-9 月净利润率水平。

由于公司电视机和机顶盒业务的快速扩张，导致成本上升，同时财务等费用增加，使得公司主营业务利润率和净利润率都出现下降。

■ 投资建议：

公司业务的优势资源，依然是内容版权和网络入口终端，公司未来势必继续加大这方面的投入。这将导致在收入规模方面继续保持较快增长，但由于版权费用摊销和电视机成本占比增长，势必导致公司业务收益率在一定期间出现下降的趋势。

预计 2013-2015 年公司可分别实现营业收入同比增长 38.43%、46.67%和 62.52%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 22.34%、62.29%和 87.72%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）0.30 元、0.49 元和 0.91 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 136.12、83.88 和 44.68 倍。

所以，调低未来 6 个月对公司的投资评级为“谨慎增持”。同时，注意未来公司版权成本，以及电视机销售业务快速扩张所带来的潜在市场风险。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	1,167.31	1,615.87	2,369.96	3,851.66
年增长率（%）	95.02	38.43	46.67	62.52
归属于母公司所有者的净利润	194.19	237.58	385.57	723.80
年增长率（%）	48.10	22.34	62.29	87.72
每股收益（按加权平均股本计算，元）	0.24	0.30	0.49	0.91
PER（X）	166.53	136.12	83.88	44.68

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。