

2012-10-13

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

分析师: 陈志坚

☎ (8627)65799506

✉ chenzy@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120018

联系人: 肖乐乐

☎ (8627)65799511

✉ xiaoll@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512020003

联系人: 杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《最后一块屏幕的颠覆》2012-9-20

《2012 中报点评: 业绩符合预期, 广告业务强势崛起》2012-8-22

《2012 年广告与终端业务或迎来高增长—调研纪要》2012-2-7

乐视网(300104)

2012 三季度业绩预告点评: 高增长延续, 进军互联网电视再添发展动力

报告要点

■ 事件描述

公司公布 2012 年前三季度业绩预告, 报告期内公司实现归属上市公司股东的净利润约 12309.11 万元-13809.11 万元, 上年同期为 8739.94 万元, 同比增长 48%-58%。

■ 事件评论

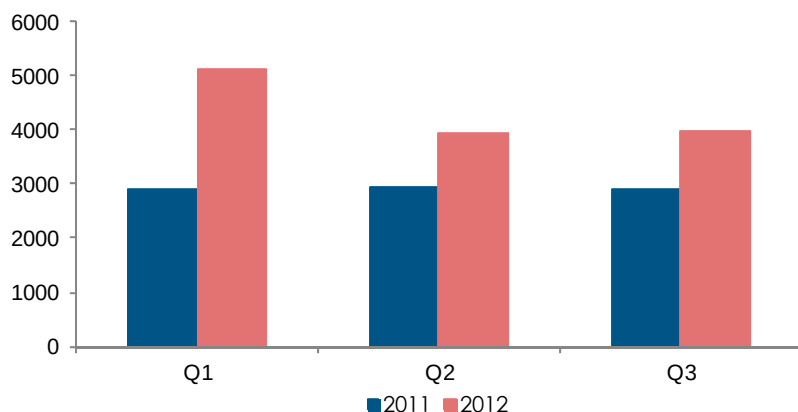
- **第三季度延续高增长。**根据中报数据, 可以提取出第三季度归属上市股东的净利润约为 3241.48 万元-4741.48 万元, 而去年第三季度为 2900.43 万元, 同比增长约 12%-63%, 延续了上半年增长的态势。依据目前公司的快速健康发展的状态, 我们对全年维持较高增速持乐观预期。
- **非经常性损益助力业绩上扬。**预告显示前三季度非经常性损益对公司净利润的贡献金额预计约为 1836 万元, 而根据半年报, 上半年 681.48 万元的非经常性损益皆为政府补助, 因而我们推断在前三季度中政府补助依然占据主要部分。政府补助一方面给公司利润带来帮助, 更大的意义在于体现出支持态度, 公司业务更易开展。
- **覆盖所有屏幕的全产业链使未来发展有巨大想象空间。**随着 9 月 19 日公司召开名为“颠覆日”的新闻发布会宣告进军智能电视领域, 继 pc、pad、手机屏后形成对“第四块屏”电视的覆盖, 从而彻底完善“平台+内容+终端+应用”全产业链的业务体系, 为业务发展打开新蓝海, 未来增长空间难以估量。
- **版权内容资源优势将伴随着产业链的扩张而放大。**乐视网的影视剧版权库拥有 90000 集电视剧、5000 部电影的网络版权, 亦有“乐视自制”和乐视影业丰富的内容支持, 随着未来互联网电视业务的拓展, 内容优势将进一步放大。
- **投资建议:** 公司具备内容资源优势, 建立其上的视频业务和广告业务具备不断扩张的潜力; 商业模式逐渐成熟, 互联网电视业务的拓展令未来发展拥有巨大空间, 我们预计公司 2012 年、2013 年、2014 年的 EPS 分别为 0.54 元、0.75 元、1.08 元, 当前股价对应 2012 年、2013 年、2014 年 PE 分别为 46 倍、33 倍、23 倍, 维持“推荐”评级。

三季度延续高增长

公司公布 2012 年前三季度业绩预告，报告期内公司实现归属上市公司股东的净利润约 12309.11 万元-13809.11 万元，上年同期为 8739.94 万元，同比增长 48%-58%。

根据中报数据，可以提取出第三季度归属上市公司股东的净利润约为 3241.48 万元-4741.48 万元，而去年第三季度为 2900.43 万元，同比增长约 12%-63%，延续了上半年增长的态势。依据目前公司的快速健康发展的状态，我们对全年维持较高增速持乐观预期。

图 1：在归属上市公司净利润取预告数据中值的情形下，今年分季度都取得增长



资料来源：公司公告，长江证券研究部

非经常性损益助力业绩上扬

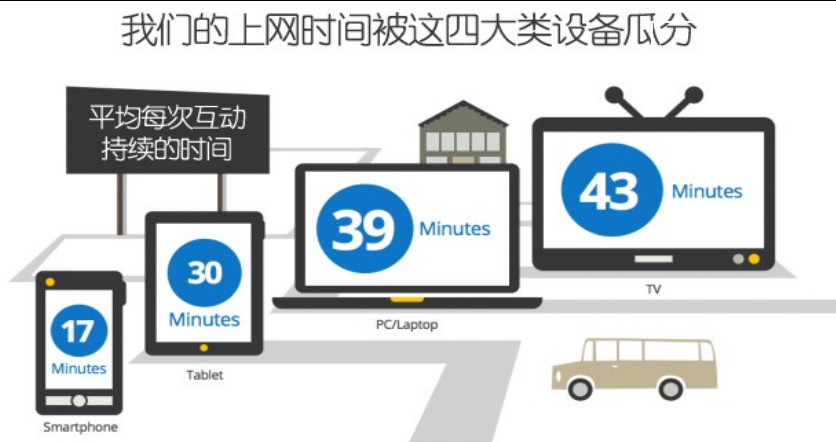
预告显示前三季度非经常性损益对公司净利润的贡献金额预计约为 1836 万元，占比达到 13.3%-14.9%，对业绩的提升起到一定的推动作用。而根据半年报，上半年 681.48 万元的非经常性损益皆为政府补助(来自天津生态城管委会财政扶持款)，因而我们推断在前三季度中政府补助依然占据主要部分。政府补助一方面给公司利润带来帮助，更大的意义在于体现出支持态度，公司业务更易开展。

开展互联网电视业务,未来成长空间巨大

9 月 19 日公司召开了名为“颠覆日”的新闻发布会，宣告将通过控股子公司乐视致新电子科技（天津）有限公司开展乐视 TV 相关的产品研发、设计、运营及销售等互联网电视业务，正式进军智能电视领域，继 pc、pad、手机屏后形成对“第四块屏”电视的覆盖，从而彻底完善“平台+内容+终端+应用”全产业链的业务体系。

互联网电视业务有望成为未来业绩持续增长的新支点。我们非常期待公司在互联网电视方面的动作和未来前景。一方面我们认为，互联网电视是一块非常大的待深入开发的蛋糕，占得先机、取得优势的公司将有可能大为获益；另一方面，随着既有业务模式的逐渐成熟，公司未来的业绩增长面临一定压力，而互联网电视拥有“硬件收入+内容收入+应用分成+终端广告”四重收入来源，有望成为新的业绩支撑。

图 2: google 对美国市场的调查显示普通消费者的上网时间中, 电视占据最大份额



资料来源: 36 氪, 长江证券研究部

版权资源优势将伴随互联网电视业务的开展而放大。乐视网的影视剧版权库拥有 90000 集电视剧、5000 部电影的网络版权, 亦有“乐视自制”和乐视影业丰富的内容支持, 为公司视频业务在 PC、pad、手机端已处于行业前列奠定了核心基础, 而伴随着公司在电视屏幕的业务拓展, 相关资源将再一次发挥出优势, 为公司的收入贡献新的来源。

表 1: 既有的 PC 等终端的盈利模式, 视频资源优势将在电视端为公司的盈利做出新贡献

业务	客户群	盈利模式
高清视频服务	付费用户	收取包月服务费
超清视频服务	付费用户	收取服务费、硬件费用
视频版权分销	合作方	收取版权许可使用费
视频平台广告发布	广告主	收取广告发布费

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

投资建议

公司具备内容资源优势, 建立其上的视频业务和广告业务具备不断扩张的潜力; 商业模式逐渐成熟, 互联网电视业务的拓展令未来发展拥有巨大空间, 我们预计公司 2012 年、2013 年、2014 年的 EPS 分别为 0.54 元、0.75 元、1.08 元, 当前股价对应 2012 年、2013 年、2014 年 PE 分别为 46 倍、33 倍、23 倍, 维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	599	1310	1890	2693	货币资金	133	131	189	269
营业成本	275	639	930	1328	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	323	671	960	1365	应收账款	183	401	578	824
%营业收入	54.0%	51.2%	50.8%	50.7%	存货	5	13	18	26
营业税金及附加	30	66	95	135	预付账款	301	705	1027	1467
%营业收入	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	其他流动资产	40	87	126	180
销售费用	96	211	304	434	流动资产合计	664	1340	1943	2772
%营业收入	16.1%	16.1%	16.1%	16.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	31	67	96	137	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	长期股权投资	20	40	40	40
财务费用	1	35	64	88	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.2%	2.7%	3.4%	3.3%	固定资产合计	141	141	145	155
资产减值损失	4	12	11	9	无形资产	886	1552	2151	2695
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	1	1	1	1
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	2	2	2	2
营业利润	161	280	390	563	其他非流动资产	61	61	61	61
%营业收入	27.0%	21.4%	20.6%	20.9%	资产总计	1774	3137	4343	5726
营业外收支	3	3	3	3	短期贷款	340	1079	1652	2141
利润总额	164	283	393	566	应付款项	237	555	808	1154
%营业收入	27.4%	21.6%	20.8%	21.0%	预收账款	15	33	47	67
所得税费用	33	57	80	115	应付职工薪酬	4	9	13	19
净利润	131	226	313	451	应交税费	41	80	113	163
归属于母公司所有者的净利润	131.1	225.6	312.8	451.1	其他流动负债	15	34	49	71
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	652	1789	2683	3614
EPS (元/股)	0.31	0.54	0.75	1.08	长期借款	65	65	65	65
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2011A	2012E	2013E	2014E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	147	131	372	510	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	8	0	0	0	负债合计	717	1854	2748	3679
长期股权投资	0	-20	0	0	归属于母公司	1056	1282	1595	2046
无形资产投资	0	-799	-799	-799	少数股东权益	1	1	1	1
固定资产投资	-812	-18	-24	-32	股东权益	1057	1283	1596	2047
其他	-52	0	0	0	负债及股东权益	1774	3137	4343	5726
投资活动现金流净额	-864	-837	-823	-831	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2011A	2012E	2013E	2014E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.314	0.540	0.748	1.079
银行贷款增加 (减少)	335	739	573	489	BVPS	4.80	5.83	7.25	9.30
筹资成本	28	-35	-64	-88	PE	78.93	45.87	33.08	22.95
其他	-55	0	0	0	PEG	1.55	0.90	0.65	0.45
筹资活动现金流净额	307	704	508	401	PB	5.16	4.25	3.42	2.66
现金净流量	-410	-2	58	80	EV/EBITDA	32.50	24.62	17.76	13.24
					ROE	12.4%	17.6%	19.6%	22.0%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。