

# 主营收入继续高增长, 结构性调整利于公司长期发展

## ——乐视网(300104)公司点评

### 核心观点

#### 事件:

乐视网近日发布了 2012 年三季报, 公司前三季度共实现营业总收入 8.29 亿元, 同比增长 132.86%; 实现归属上市公司股东净利润 1.34 亿元, 同比增长 53.43%, 基本每股收益为 0.32 元。

#### 点评:

**1. 主营收入继续高增长, 结构性调整利于公司长期发展。**公司前三季度营收维持了高增长态势, 在版权分销业务后续成长乏力的情况下, 公司广告发布业务迎头赶上, 实现收入 2.63 亿元, 同比大幅增长 280%, 广告发布业务首次单季度收入过亿元, 且首次在各主营业务收入中占比超过 40%。广告业务的高增长得益于公司长期积累的业内最全影视内容资源以及有限分销、大剧独播策略所带来的用户访问量和网站品牌价值的快速提升。据艾瑞统计的 2012 年上半年中国互联网公司用户规模排名, 乐视网月平均独立用户访问量达 1.69 亿, 位列整个互联网行业第 19 位, 较去年年末增长 117.7%, 排名上升 16 位。用户访问量的提升直接导致品牌广告客户在公司的投放量进一步上升, 目前公司拥有超过 150 家知名品牌客户。

**2. 毛利率下滑拖累业绩。**报告期内, 公司综合毛利率为 39.11%, 同比大幅下滑近 22 个百分点。毛利率的下滑主要是由 CDN 及带宽成本上升、无形资产摊销费用增加所致。前三季度, 公司 CDN 及带宽费、摊提费用分别同比增长 534.63% 及 251.77, 此两项费用占总成本的 72%, 成为成本上升的主要原因。公司目前拥有总带宽 1.4T, 服务器 3600 台, 基本能够有效满足未来业务的发展需求, 成本增速未来将会放缓, 因此, 我们预计公司今后的综合毛利率将会逐渐企稳回升。

**3. 乐视 TV 如期发布, 期待乐 TV 打开新的成长空间。**继云视频超清机后, 公司又发布新的终端产品—乐视 TV, 从而正式进军电视机市场。公司推出的乐 TV 是网络视频行业内的首款智能电视, 体现了公司“平台+内容+终端+应用”的全产业链价值。随着三网融合政策的深入, 基于智能平台为用户提供交互、统一的电视服务时机已成熟, 公司着力打造的乐视 TV 有望为其掘金千亿元规模的互联网智能电视市场打下坚实的基础。

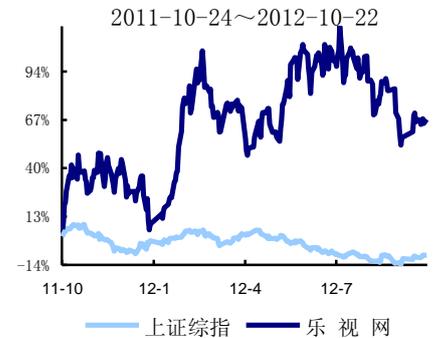
**4. 维持公司“短期\_推荐, 长期\_A”的投资评级。**我们预计公司今后三年的每股收益分别为 0.49 元, 0.72 元, 1.01 元。对应的动态市盈率分别为 42 倍, 29 倍和 21 倍。我们维持公司“短期\_推荐, 长期\_A”的投资评级。

**5. 风险提示:** 版权采购价上升、行业政策监管、用户偏好转变等风险。

#### 财务数据与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	598.56	1184.56	1786.80	2287.54
同比增速(%)	151.22%	97.90%	50.84%	28.02%
净利润(百万)	131.12	203.78	298.89	424.21
同比增速(%)	87.05%	55.41%	46.68%	41.93%
EPS(元)	0.31	0.49	0.72	1.01
P/E		42.27	28.76	20.50

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	41800.00
流通A股(万股)	16238.78
52周内股价区间(元)	20.13-48.88
总市值(亿元)	103.50
总资产(亿元)	17.74
每股净资产(元)	4.80
目标价	6个月
	12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-调研简报-乐视网(300104):平台广告及OTT业务支撑未来高成长》 2012-09-14
- 《国都证券-公司研究-公司点评-乐视网(300104):版权分销再创佳绩, 广告收入大幅增长》 2012-08-23
- 《国都证券-公司研究-公司点评-乐视网(300104):》 2012-03-19
- 《国都证券-公司研究-公司点评-乐视网(300104):成立合资公司, 深挖版权价值》 2011-10-20

### 研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

### 联系人: 刘洵

电话: 010-84183143

Email: liuxun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			