

乐视网 (300104): 超级电视揭开面纱, 应用软件平台将成未来最大看点

评级 增持

调研简报

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

分析师: 倪爽

证书编号: S1190511030005

电话: 010-8832 1715

Email: nish@tpyzq.com.cn

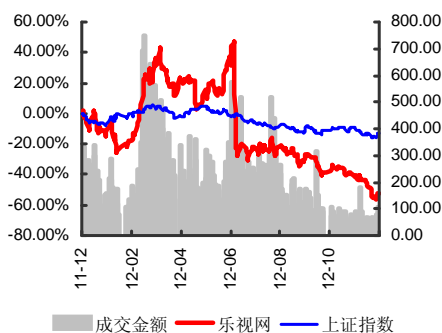
kumiko_aso@hotmail.com

◆ **发布会+沙龙揭开乐视超级电视面纱。**2012年9月19日公司召开了主题为“颠覆日”的发布会,正式宣布进军电视机市场,将结合公司现有的研发能力、技术储备,以乐视TV3D云视频智能机为基础,生产自有品牌的电视机——乐视TV•超级电视。11月30日公司召开“首届乐视TV应用市场开发者沙龙”,邀请了盘古集团副总经理马清虎、盛网华视常务副总闻学军、京东商城研发部经理邓正平、新浪移动微博总监李良等嘉宾以及广大应用软件开发人员参加。会上上述嘉宾与乐视CTO杨永强和负责支付平台搭建的副总裁金洁也分别就行业及乐视超级电视未来发展与应用合作进行了讲解并回答了参会者的提问。这次活动也将乐视超级电视未来的发展更直接的展示于我们面前。

◆ **Letv Store 支持超级电视发展。**乐视超级电视采用开放式的互联网研发体系,将以Android系统为平台打造类似于苹果APP Store的Letv Store,该模式是公司对于乐视超级电视“千万人研发,千万人使用”的实际体现,公司目前就该平台应用软件合作表现出了极大的诚意并提出了优厚的合作条件——软件开发者可通过付费软件下载、免费软件使用、服务提供等分成模式以及超级电视内置应用等授权费模式享受利益回报。Letv Store一旦形成规模,不仅可以支持乐视超级电视快速发展,还将带动统一国内超级电视行业标准,促进整个行业发展,同时为公司提供新的业务模式和利润增长点。

◆ **短时间内公司的影视资源库仍将为乐视TV提供主要支持。**由于公司在9月20日公告内承诺9个月左右完成产品化推向市场,短时间内我们认为目前公司丰厚的影视资源仍将为乐视TV提供主要的支持,公司主打高端市场明确定位,以销定产的模式也力图将风险降至最低。未来随着公司Letv Store形成规模,以及互联网与云技术的发展,公司将真正实现“硬件+内容+应用+广告”的全方位盈利模式。

近一年板块涨幅



重要财务指标 (百万元)

指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	599	1174	1705	2097
YoY(%)	151%	96%	45%	23%
净利润	131	186	322	426
YoY(%)	47%	30%	42%	24%
每股收益(元)	0.60	0.45	0.77	1.02
ROE(%)	13%	16%	23%	24%
PE	49	65	38	28

- ◆ **现有业务仍将支持公司业绩较快增长。**根据艾瑞统计的 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。在前 20 强中，增长速度和排名上升幅度均为第一。截止上半年公司拥有电影版权超过 5000 部，电视剧版权超过 90000 集，已经囊括了 2012 年热播影视剧 60% 以上的独家网络版权，2013 年热播影视剧 40%-50% 以上的独家网络版权，版权授权期限多为 3-7 年。未来公司影视剧将主打频道与剧场方向，推出乐视体育、乐视动漫等专题频道，同时将推出类似电视台的黄金剧场以确保广告收入、规避依靠个别剧的风险。同时公司庞大的影视库资源也保证了公司目前主要利润来源——广告收入的快速增长，前三季度公司广告收入同比增长 280%，单季度收入首次过亿，且首次在各主营业务收入中占比超过 40%，品牌广告在公司产品的投放量进一步上升，目前公司的主要品牌客户已超过 170 多家知名企业。除广告外，云视频智能机等终端产品销售的推广也将为公司提供新的利润增长点，预计现有业务仍将支撑公司业绩仍保持快速增长。
- ◆ **成本与财务费用增加拖累公司业绩。**由于公司加大版权采购力度使得摊销成本明显提升，而上半年增加了 CDN 及宽带建设投入，也使得一次性成本大幅提升，降低了公司毛利率。同时公司今年发行 2 年期共计 4 亿元债券，也将提高未来财务费用，对公司利润增长产生负面影响。
- ◆ **盈利预测与评级。**暂不考虑超级电视业务，我们给予公司 2012-2014 年 0.45、0.77 和 1.02 元 EPS 的盈利预测，对应当前股价 29.04 元 65、38 和 28 倍 PE，由于看好公司现有业务的快速增长以及 Letv Store 未来将为公司带来的全新模式与新增利润增长点，给予公司“增持”的投资评级。
- ◆ **风险提示。**宏观经济波动风险；版权价格波动风险等。

利润表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	599	1174	1705	2097
营业成本	275	688	894	1073
营业税金及附加	30	59	85	105
销售费用	96	121	176	216
管理费用	31	60	87	107
财务费用	1	33	64	66
资产减值损失	4	3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	161	210	399	530
营业外收入	3	24	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	164	234	404	535
所得税	33	47	82	109
净利润	131	186	322	426
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	131	186	322	426
EBITDA	167	246	463	596
EPS (元)	0.60	0.45	0.77	1.02

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。