

研究所
 证券分析师：马金良 S0350510120001
 联系人：陈宁
 010-88576088 chenn@ghzq.com.cn

广告占比实现 40%目标，OTT 酝酿新看点

——乐视网（300104）业绩预告点评



事件：

2013 年 1 月 30 日，乐视网发布 2012 年业绩预告，公司 2012 年实现归属于上市公司股东的净利润约 19012.56 万元—20323.78 万元，比上年同期增长 45%—55%。

图 1、公司业绩预测

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	599	1088	1922	3232
增长率(%)	151%	82%	77%	68%
净利润（百万元）	131	196	276	387
增长率(%)	87%	49%	41%	40%
摊薄每股收益（元）	0.60	0.47	0.66	0.93
ROE(%)	12.40%	16.16%	19.35%	22.35%

资料来源：国海证券研究所

评论：

1、业绩符合预期，四季度单季度业绩环比继续提升

公司 2012 年业绩同比增长 45%—55%，全年净利润约为 1.9—2.03 亿元，业绩基本符合预期。其中四季度单季度实现净利润 0.56—0.69 亿元，单季环比三季度增长 30%—60%，同比增长 27%—57%。

公司 2012 年 1—9 月共获得政府奖励及补贴收入、天津生态城管委会财政扶持款等非经常性损益项目约 0.23 亿元，而公司全年的非经常性损益为 2474 万元，则四季度获得的非经常性损益为百万元级。考虑此情况，四季度单季非经常性损益贡献较少，源自业务增长的增速更为乐观。

2、广告业务占比实现 40%的既定目标，业务转型顺利

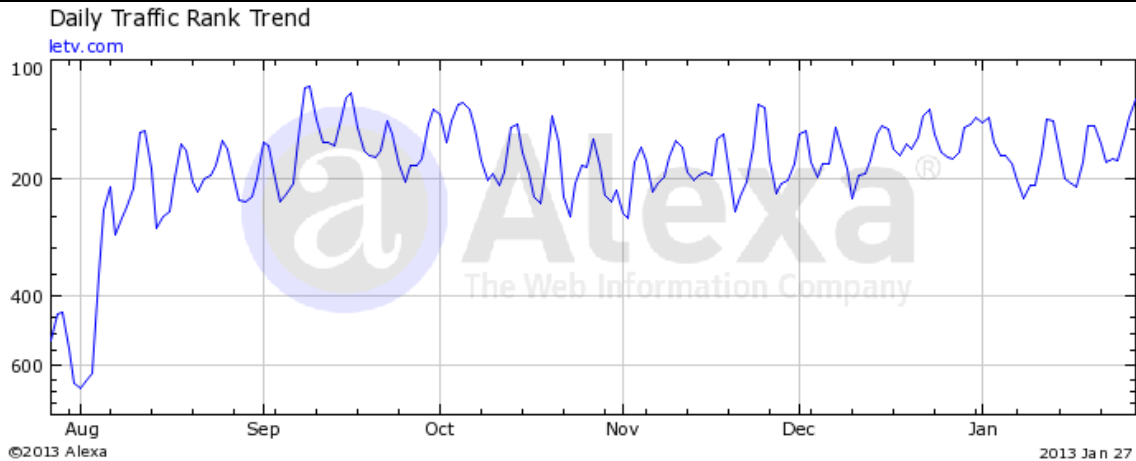
2012 年，受制于网络视频行业洗牌带来的行业格局重构和公司自身业务转型诉求，公司在网络视频业务方面的业务中心逐步转型至广告业务，公司 2011 年版权分销、广告、高清付费视频的收入占比是 6: 2: 2，公司既定目标是版权分销、广告、高清付费视频的业务占比有望达到 5: 4: 1，从业绩预告的情况看可顺利实现。

报告期内公司网站的流量、覆盖人数、排名等各项关键指标继续稳健提升，公司网站的日均 UV（独立访问用户）超过 1600 万，相比年初增长了 140%，而同期可比网站的 UV 增速多在 20%左右。在 Alexa 的网站排名中，公

司网站全球综合排名 3 季度起迅速从 500 位左右上升至 200 位以上，四季度仍然保持在 160 位左右的高位，最新数据显示公司主门户的全球综合排名已上升至第 139 位，中文排名上升至第 30 位。

公司优质独播剧、自制剧集中上线对排名、广告收入均起到了良好的正向刺激作用，第三季度开始，公司广告收入连续实现单季度收入过亿元，四季度将不低于 1.5 亿元，在主营业务收入中占比超 40%，品牌广告主的数量由年初的 60 余家快速提升至约 200 余家，新客户涵盖了 361 度、加多宝、康师傅、欧莱雅在内的一线企业。另一方面，公司逐步确立了直销为主，代理为辅的广告业务渠道销售模式，目前公司已经建立了一个超过 100 人的广告直销团队，广告销售能力显著提升。我们预计在目前的趋势下，公司 2013 年广告收入仍将保持高速增长。

图 2、乐视网 Alexa 全球综合排名变化情况



资料来源：Alexa，国海证券研究所

3、互联网电视业务稳健布局 2013 年或将形成实质业绩贡献

报告期内公司发布了“超级电视”战略，为乐视“平台+内容+终端+应用”的全产业链规划完成了最后一块拼图，标志着乐视已建成一套完整生态系统，我们看好其在互联网电视领域以内容优势向终端产业链延伸，进而完成平台化布局，形成全产业链商业模式的战略意图。

从近期情况看，乐视盒子 C1 近期在乐视 TV 官方网站开放预约，从首批预约情况看，预约用户数超过 6.5 万，市场反应超出预期。就 C1 的销售情况而言，在用户承担成本的互联网电视机顶盒零售商业模式真正形成平台用户规模前，我们暂时保守评估对 C1 销量的预期，但我们仍乐观看待乐视模式的试水效应，同时考虑未来“超级电视”投产后，一体机在零售市场仍能贡献用户增量，我们仍看好公司“多终端、同平台”的互联网电视布局，如乐视平台用户 2013 年顺利上量，将有望在“DVB+OTT”、“IPTV+OTT”模式之外，打造互联网电视平台用户积累的标杆模式，公司也将借此占据行业发展的先机。

4、综合考虑 给予公司增持评级

公司所处行业正处于明确的高速增长期，看好公司的渐进转型发展方向和其在视听新媒体产业链上的布局。我们略微上调盈利预测，预计公司 2012-2014 年的 EPS 为 0.47、0.66、0.93 元，对应当前股价的 PE 为 46、32、23 倍。公司目前仍处在高成本、费用的转型导入期，期待其突破导入期之后的平稳收获期，给予增持评级。

5、风险提示

网络视频广告业务增速低于预期；互联网电视业务业绩贡献时间低于预期；成本费用增长过快。

表 1、盈利预测

证券代码:		300104.sz		股票价格:		21.45		投资评级:		增持		日期:		2013/1/30	
财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E						
盈利能力					每股指标										
ROE	12%	16%	19%	22%	EPS	0.60	0.47	0.66	0.93						
毛利率	54%	46%	41%	36%	BVPS	4.80	2.90	3.42	4.15						
期间费率	26%	27%	24%	22%	估值										
销售净利率	22%	18%	14%	12%	P/E	35.99	45.82	32.43	23.15						
成长能力					P/B	4.47	7.41	6.28	5.17						
收入增长率	151%	82%	77%	68%	P/S	7.88	8.24	4.66	2.77						
利润增长率	87%	49%	41%	40%											
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E						
总资产周转率	0.34	0.41	0.66	0.99	营业收入	599	1088	1922	3232						
应收账款周转率	3.26	7.02	11.42	30.50	营业成本	275	588	1140	2076						
存货周转率	52.01	52.01	52.01	52.01	营业税金及附加	30	54	96	162						
偿债能力					销售费用	96	125	201	318						
资产负债率	40%	55%	51%	47%	管理费用	31	73	125	205						
流动比	1.02	1.00	1.22	1.57	财务费用	1	36	39	18						
速动比	1.01	0.99	1.20	1.53	其他费用/(-收入)	(4)	(4)	(4)	(4)						
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业利润	161	208	317	448						
现金及现金等价物	133	611	890	1413	营业外净收支	3	23	10	10						
应收款项	184	155	168	106	利润总额	164	231	327	458						
存货净额	5	12	24	43	所得税费用	33	36	51	72						
其他流动资产	341	185	135	66	净利润	131	195	276	387						
流动资产合计	664	964	1218	1628	少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)						
固定资产	166	161	145	130	归属于母公司净利润	131	196	276	387						
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E						
无形资产及其他	886	1492	1503	1454	经营活动现金流	147	325	434	622						
长期股权投资	20	20	20	20	净利润	131	195	276	387						
资产总计	1774	2676	2925	3272	少数股东权益	(0)	(0)	(1)	(1)						
短期借款	340	500	500	500	折旧摊销	164	105	165	165						
应付款项	237	377	388	396	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	15	28	49	82	营运资金变动	(148)	25	(7)	71						
其他流动负债	60	60	60	60	投资活动现金流	(864)	5	16	14						
流动负债合计	652	965	997	1038	资本支出	(25)	5	16	14						
长期借款及应付债券	65	500	500	500	长期投资	(20)	0	0	0						
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(819)	0	0	0						
长期负债合计	65	500	500	500	筹资活动现金流	1195	554	(58)	(82)						
负债合计	717	1465	1497	1538	债务融资	335	595	0	0						
股本	220	418	418	418	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	1057	1211	1429	1734	其它	860	(41)	(58)	(82)						
负债和股东权益总计	1774	2676	2926	3272	现金净增加额	478	883	392	555						

资料来源: 国海证券研究所

【分析师承诺】

马金良，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1008室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576936-818	13811639168	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn