

2013-1-30

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

分析师: 肖乐乐

 (8627)65799511

 xiaoll@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512020003

联系人: 刘疆

 (8627)65799511

 liujiang@cjsc.com.cn

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

《2012 三季报点评: 广告收入带动转型, 看好“内容+平台+终端+应用”模式》2012-10-22

《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》2012-10-15

《最后一块屏幕的颠覆》2012-9-20

乐视网 (300104)

2012 年度业绩预告点评: 流量带动广告业务爆发, 后续看互联网电视发展

报告要点

■ 事件描述

乐视网发布 2012 年度业绩预告, 报告期内公司实现归属上市公司股东的净利润约 1.90 亿元—2.03 亿元, 同比增长 45%-55%。

■ 事件评论

- **四季度延续较高增速, 实现全年高增长。**预告的业绩意味着四季度实现归属上市公司股东净利润约 0.56 亿元-0.69 亿元, 同比增长 27%-57%, 基本与前三季相当, 确保全年高增速。
- **流量快速上升带动广告收入爆发。**公司网站的流量、覆盖人数等各项关键指标继续稳健提升, 使得广告价值大大提升, 从而带动了广告业务的发展, 三、四季度连续单季度广告收入过亿元, 在主营业务中占比超过 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, 流量转化为广告价值的战略卓有成效。
- **随着电视屏的整合, 建立在一云多屏基础上的“内容+平台+终端+应用全产业链”模式具备较强爆发力, 互联网电视有望贡献较大业绩弹性。**9 月乐视宣布进军互联网电视行业, 子公司乐视致新成为乐视在互联网电视领域的执行者, 筹备推出乐视 TV, 而 13 年 1 月份互联网电视机顶盒“乐视盒子”已经先行推出, 首批预订和发售表现不俗, 展现出较好潜力, 未来“乐视盒子”+乐视 TV 双轮驱动, 互联网电视业务有望爆发。
- **业务转型使得成本和财务费用压力较大。**电视剧版权的无形资产摊销、大量用户浏览带来的 CDN、带宽费用以及网络视频平台的营销投入均大幅增加, 而为拓展业务实施的债务融资使得财务费用亦带来压力。
- **投资建议:** 公司内生增速较快, “内容+平台+终端+应用”全产业链模式逐渐成型, 互联网电视业务具备业绩弹性, 预计公司 2012 年、2013 年、2014 年的 EPS 分别为 0.47 元、0.67 元、1.02 元, 当前股价对应 2012 年、2013 年、2014 年 PE 分别为 46 倍、32 倍、21 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	1352	1950	2779	货币资金	133	135	195	278
营业成本	275	804	1121	1559	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	323	547	829	1220	应收账款	183	414	597	851
%营业收入	54.0%	40.5%	42.5%	43.9%	存货	5	16	22	31
营业税金及附加	30	68	98	139	预付账款	301	906	1259	1747
%营业收入	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	其他流动资产	40	64	96	141
销售费用	96	135	205	306	流动资产合计	664	1538	2173	3053
%营业收入	16.1%	10.0%	10.5%	11.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	31	69	99	142	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	46	88	113	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.2%	3.4%	4.5%	4.1%	固定资产合计	141	141	146	157
资产减值损失	4	13	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	3	2	2
营业利润	161	217	328	512	其他非流动资产	61	61	61	61
%营业收入	27.0%	16.0%	16.8%	18.4%	资产总计	1774	3336	4575	6008
营业外收支	3	25	20	15	短期贷款	340	749	1364	1896
利润总额	164	242	348	527	应付款项	237	712	990	1373
%营业收入	27.4%	17.9%	17.9%	18.9%	预收账款	15	34	49	69
所得税费用	33	49	71	107	应付职工薪酬	4	12	16	23
净利润	131	193	278	420	应交税费	41	76	110	160
归属于母公司所有者的净利润	131.1	195.0	281.2	424.9	其他流动负债	15	38	53	75
少数股东损益	0	-2	-3	-5	流动负债合计	652	1621	2582	3596
EPS (元/股)	0.31	0.47	0.67	1.02	长期借款	65	65	65	65
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	400	400	400
	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	76	356	496	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	2086	3047	4061
长期股权投资	0	-20	0	0	归属于母公司	1056	1251	1532	1957
无形资产投资	0	-799	-799	-799	少数股东权益	1	-2	-5	-10
固定资产投资	-812	-19	-25	-33	股东权益	1057	1250	1527	1947
其他	-52	0	0	0	负债及股东权益	1774	3336	4575	6008
投资活动现金流净额	-864	-837	-823	-832	基本指标				
债券融资	0	400	0	0		2011A	2012E	2013E	2014E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.314	0.466	0.673	1.017
银行贷款增加 (减少)	335	409	615	531	BVPS	4.80	5.69	6.97	8.90
筹资成本	28	-46	-88	-113	PE	68.38	45.98	31.89	21.10
其他	-55	0	0	0	PEG	1.43	0.96	0.66	0.44
筹资活动现金流净额	307	763	527	418	PB	4.47	3.77	3.08	2.41
现金净流量	-410	2	60	83	EV/EBITDA	28.27	24.53	16.81	12.25
					ROE	12.4%	15.6%	18.3%	21.7%

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。