

广告业务是业绩增长的主要推动因素，TV 端有望成为下一个亮点

中性 (维持)

乐视网 2012 年业绩预告点评

风险评级：较高风险

徐舜 (SAC 执业证书编号: S0340512070002)

电话: 0769-22115935

邮箱: xs@dgzq.com.cn

2013 年 1 月 31 日

事件:

公司发布业绩预告, 2012 年实现归母净利润 1.90 亿-2.03 亿元, 同比增长 45%-55%

点评:

1、Q4 增长加速, 业绩超预期。

最新股本基本每股收益为 0.45 元-0.49 元, 高于我们预期的 0.43 元 5%-14%。扣非后归母净利润为 1.65 亿-1.79 亿, 最新股本折合每股收益为 0.39-0.43 元。Q4 单季度利润为 0.56 亿-0.69 亿, 为全年业绩高点, 同比增长 27%-57%, 环比增长 30%-60%。

2、广告业务成为主要的增长点

2012 年在线视频行业仍然维持高速增长。据艾瑞咨询统计, 在线视频已成为互联网第一大应用, 行业整体市场规模达到 92.5 亿元, 同比 2011 年增长 47.6%。广告是行业快速增长的主要推动因素, 2012 年广告主数量和广告单价相比 2011 年都出现了大幅提高, 市场规模为 67.16 亿元, 占比为 72.6%, 比 2011 年的占比提升了 4.8 个百分点。版权分销业务随着视频网站对内容采购的理性回归和网络版权价格的往下调整, 增速明显下滑。2012 年版权分销市场规模占比为 12.8%, 同比下降了 0.3 个百分点。

2012 年公司顺应行业趋势, 将业务重心从分销转向持续性更强的广告, 取得显著成效, 广告业务成为业绩增长的主要推动因素。公司通过加大免费服务、大剧独播、有限分销等策略, 推动了网站流量、覆盖人数等各项关键指标继续稳健提升, 广告营收持续取得了大幅度增长, Q3、Q4 季度连续实现单季度收入过亿元, 且在主营业务收入中占比超过 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。

3、完善产业布局, 电视屏有望成为下一个亮点。

TV 端视频服务的互联网化是大势所趋, 公司积极布局, 抢占先机。2012 年年初乐视网机顶盒正式商用; 9 月发布“超级电视”战略; 2013 年 1 月采取硬件免费+服务收费的模式推广最新版机顶盒, 反响强烈。公司通过终端切入互联网电视这一发展潜力巨大的市场, 标志着公司“平台+内容+终端+应用”的全产业链运营初具雏形。

4、未来几年公司有望保持较快增长, 但估值已反应这一预期, 维持“中性”评级。

我们上调公司 12/13/14 每股收益至 0.48/0.70/1.01 元, 对应 12/13/14 年 PE 为 45/31/21 倍, 估值水平处于行业高端。我们认为, 互联网视频行业正处于高速增长期, 公司在 PC 端长视频市场具备领先优势, 在 TV 端也加快布局, 抢占先机, 但目前估值水平偏高, 因此维持“中性”评级。

风险提示: 版权费用、带宽成本上涨过快; 机顶盒销售低于预期; 智能电视机项目进展缓慢; 版权保护环境不佳。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119430