

广告业务继续发力

乐视网 (300104) 2013 年 1 季报报点评

谨慎推荐 (下调)

风险评级: 较高风险

2013 年 4 月 23 日

投资要点:

事件

公司发布13年1季报报, 报告期内实现营业收入、营业利润、利润总额、归属于母公司净利润3.42亿元、0.82亿元、0.82亿元、0.71亿元, 同比分别增长23.96%、39.62%、30.74%、39.15%。基本每股收益为0.17元, 基本符合预期。

点评

1、广告业务持续高速增长, 首次成为第一大收入来源。

报告期内, 公司广告发布实现收入1.48亿, 同比增长142%, 超过行业增速。广告收入占总营收比重从2012年的36%持续攀升至45%, 首次超过版权分销服务成为第一大收入来源。2012年开始公司将广告业务作为发展重点, 目前看来进展十分顺利。

公司广告业务的高速发展与公司网站流量的持续提升息息相关。截止2013年3月31日, 公司网站的日均UV约2,100万, 峰值接近3,000万; 日均PV约8,000万, 最高峰值约1.1亿; 日均VV超过1亿, 峰值超过1.3亿。艾瑞咨询网络用户行为监测工具 iUserTracker 的监测显示: 2013 年2月, 乐视网人均单页有效浏览时间达862.6秒, 位居行业第一。

2、智能机顶盒反响热烈, 但目前对业绩的贡献度有限。

报告期内, 公司推出了新一代3D云视频智能机—“C1”, 在7小时便将5万台产品销售一空。但由于公司采用低价销售策略, 每台机顶盒售价399, 而1季报中播放机的成本达0.21亿, 因此该业务目前对业绩贡献度有限, 尚处于市场培育阶段。

3、带宽成本下降, 毛利率提升。

报告期内, 公司毛利率为45.32%, 同比提升0.9个百分点, 环比提升3.94个百分点。毛利率的提升主要是因为CDN及带宽费同比下降了34%。成本占比最大的版权摊销同比增长了26%, 增速相对于去年也已有明显的改善。随着公司业务发展步入稳定阶段, 预计公司在带宽和版权方面的投入将与收入的增长趋于同步, 因此毛利率亦将趋于稳定。

徐舜

SAC 执业证书编号:

S0340512070002

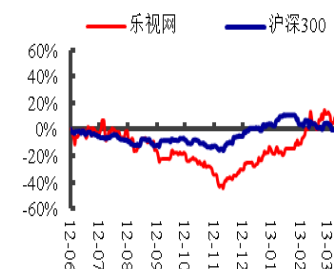
电话: 0769-22115935

邮箱: xs@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 4 月 22 日

收盘价(元)	34.51
总市值(亿元)	144.25
总股本(百万股)	418.00
流通股本(百万股)	162.16
ROE (TTM)	16.26%
12 月最高价(元)	34.56
12 月最低价(元)	13.91

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

4、营改增减轻税负。

2012 年 9 月起北京地区试点营改增。营改增前公司广告收入、版权分销收入增营业税，税率适用 5%。营改增后，此两类收入改增增值税，适用税率 6%。受此税收政策影响，报告期内，公司营业收入同比增长 23.96%，但营业税金及附加同比减少 65.28%，公司的税负得到相当程度的减轻。

5、利息支出依然处于较高水平。

报告期内，财务费用率为 6.66%，同比增加 4.04 个百分点，环比增加 0.2 个百分点。财务费用的大幅增加主要是因为应付债券和短期借款利息增加。随着公司规模快速扩张和新业务的发展，公司近几年来通过银行借款、发行公司债等方式筹集了大量资金，导致公司有息负债余额呈现上升趋势，2010 年末、2011 年末、2012 年末和报告期末公司有息负债余额分别为 0.7 亿元、4.05 亿元、9.38 亿元、11.49 亿。

下调评级至“谨慎推荐” 预计公司 13/14 年每股收益 0.70/1.01，年复合增长率 48%，对应 13/14 年 PE 为 49/34 倍，估值水平处于行业中高端。我们认为，公司所在行业正处于高速增长期，公司凭借超前的战略眼光，打造了出色的商业模式，具备领先优势。综合考虑公司的成长性和估值水平，我们下调评级至“谨慎推荐”。

风险提示：版权费用、带宽成本上涨过快；TV 端机顶盒、智能电视机销售低于预期；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