

日期: 2013年5月19日

行业: IT-软件与信息服务



陈启书

021-53519888-1918



mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

基础数据(Y12)

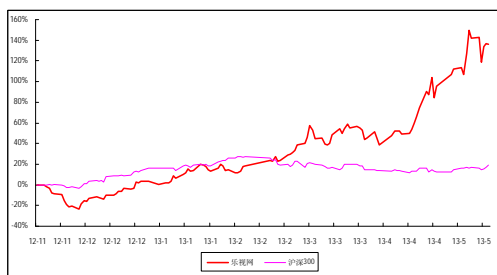
报告日股价(元)	42.68
12mth A 股价格区间(元)	48.88/13.91
总股本(百万股)	418.00
无限售 A 股/总股本	38.79%
流通市值(百万元)	6,920.91
每股净资产(元)	3.15
PBR(X)	13.54

DPS(Y10,元)**主要股东(Y12)**

贾跃亭	46.82%
贾跃芳	6.30%
刘弘	3.50%
李军	2.52%
贾跃民	2.51%

收入结构(Y12)

网络视频版权分销收入	47.58%
视频平台广告发布收入	35.92%
网络高清视频服务收入	13.02%
网络超清播放服务收入	3.27%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**相关报告:**

首次报告时间: 2013年5月19日

实现网络入口资源的全方位争夺

主要观点:**实现互联网电视产业应用的重大突破**

近期,公司在京宣布,公司联合全球顶尖面板商夏普、智能芯片商美国高通公司、硬件制造商富士康以及播控平台合作方 CNTV,正式推出全球首款 4 核 1.7GHz,全球速度最快、最高性价比的智能电视-乐视 TV 超级电视 X60。

公司表示,超级电视首先是超级配置,硬件配置上采用高通推出的全球首款 4 核 1.7GHz 智能电视芯片,并搭配标准 DDR3 2G 超高速内存和业内最快的 Adreno 320 图形处理器;在应用系统方面,是基于安卓深入修改的 UI,并具备语音和体感交互等八项人性化交互方式;其次,在内容方面,除了有着视频平台,同时还具备各类应用平台;其中,视频平台方面,有着自身的超大影视库,还有着合作方 CNTV 播控平台的支撑;在应用平台方面,也有着游戏、娱乐、生活、工具、阅读等各种完整的应用,用户可以快速的下载符合电视屏幕的应用程序。

所以,Letv 超级电视用户,完全可以通过互联网,进行视频、游戏、娱乐和阅读等各种互联网电脑终端的应用,Letv 超级电视将实现标准的互联网电视模式。

此前,广电总局曾发布《关于严禁通过互联网机顶盒向电视机终端提供视听节目服务的通知》,明确提出,“目前国家广电总局没有批准任何一家单位可以通过互联网机顶盒(或 DVD 机等)向电视机终端提供视听节目服务。”

后来,广电总局又发布了《持有互联网电视牌照机构运营管理要求》,在一定程度上鼓励运营和引导互联网电视产业的发展。但同时条文又要求,集成机构所选择合作的互联网电视终端产品,只能嵌入一个互联网电视集成平台的地址,终端产品与平台之间是完全绑定的关系,集成平台对终端产品的控制和管理具有唯一性。

所以,虽国内智能电视出厂量占比较大,但由于在互联网内容提供环节存在着严重制度性的限制,使得国内互联网电视的实际应用和普及大大落后于群众和产业界的实际需求。

虽然广电总局在互联网电视政策上有了一定的松动,但国内一直缺乏大规模的互联网电视产业的实际应用。所以,公司推出超级电视和全新的互联网电视业务模式标志着国内互联网电视产业正式开始了“大规模”“颠覆式”的应用和推广。这是在互联网电视广电政策和实际市场应用需求矛盾之间的重大突破。

实现互联网电视屏入口资源的争夺

公司宣布推出的超级电视主要有 2 款产品,其中 X60 是公司推出超级电

视中的旗舰产品，售价 6999 元，同时推出的普及型产品 S40，售价 1999 元。乐视 X60 性能是国内外同类产品两倍，价格仅为一半，甚至接近或低于生产和流通的成本，所以，在价格上也是“颠覆式”的。

在销售环节方面，公司将采取全新的“CP2C 模式”，CP2C(customer planning to customer)是一种新型的营销模式，是根据客户需求定制生产和销售的模式。该模式下，公司可实现根据用户部分需求定制后，产品生产后就可以直达用户，这种模式下剔除了营销成本、渠道成本和不合理的品牌溢价，大大有利于用户价值的最大化。

在盈利模式上，“超级电视”并不依赖硬件盈利，而采取应用下载付费、广告、应用内付费、定制应用授权费等四重盈利模式。公司表示，超级电视以及乐视盒子，只要能够达到百万级的量，那么就可以显示出较大的广告价值。譬如，比较顶级的几家省级卫视，包括湖南卫视在内，在它们非常优秀的栏目和时间段，收视率在 1.5%到 2%左右，也就是能覆盖到四五百的家庭，但它们的广告收入已经达到六七十亿元了。

“乐视网每个月的独立访问用户 2.5 亿~3 亿，现在如何将乐视网的用户转成大屏的用户，才是最重要的课题”。

所以，公司超低价推出“超级电视”，其目的不是要争夺智能电视终端销售市场，而是想以超低价来吸引更多的电视购买用户，加上其丰富的内容服务，从而争夺并锁定广大电视屏用户。

公司一直强调“一云多屏”，此次推出超级智能电视，其目标是实现从云端到终端，完成对 PC、pad、手机、电视等多屏的全面覆盖。之前推出过乐视盒子，但此次推出超低价和超高性能的超级电视，将更具备吸引力和黏性，从而实现网络入口资源的全方位争夺。

■ 投资建议：

预计 2013-2015 年公司可分别实现营业收入同比增长 33.84%、45.18%和 59.94%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 18.29%、60.65%和 84.75%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）0.55 元、0.88 元和 1.63 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 77.66、48.34 和 26.17 倍。

短期看，公司销售超低价的智能电视，将导致成本大幅上升，毛利率下降，从而影响公司收益率。但由于超低价，有具备较大的客户吸引力，其百万级的超级电视用户应该很快达到既定目标，而这将带来丰厚的广告业务收益。而且，短期内该业务模式，还未存在足够的竞争者，所以，中长期看好公司超级电视的业务模式。

所以，首次对公司投资评级为未来 6 个月“跑赢大市”。同时，注意未来公司市场推广策略不当和市场价格下降带来的潜在业务风险。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	1,167.31	1,562.38	2,268.33	3,628.07
年增长率 (%)	95.02	33.84	45.18	59.94
归属于母公司所有者的净利润	194.19	229.72	369.03	681.79
年增长率 (%)	48.10	18.29	60.65	84.75

每股收益（按加权平均股本计算，元）	0.46	0.55	0.88	1.63
PER (X)	92.78	77.66	48.34	26.17

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为2013-05-17日收盘价）

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。