

证券研究报告—动态报告/公司快评

传媒

互联网

乐视网 (300104)

业绩预告点评

推荐

(维持评级)

2013年10月15日

业绩强劲增长，成长前景光明

证券分析师：陈财茂

010-88005322

chencm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120040

联系人：刘明

010-88005319

liuming@guosen.com.cn

事项：

乐视网发布 2013 年三季度业绩预告，净利润为 18103-19444 万元，同比增长 35-45%。

评论：

■ 业绩高增长，广告业务是主要动力

2013 年前三季度，公司净利润约 1.81-1.94 亿元，同比增长 35-45%，EPS 为 0.23-0.24 元，和我们对全年业绩增长 44% 的预期基本一致。

- **第三季度业绩增速大幅提升。**公司第三季度净利润为 0.64-0.78 亿，同比增长 47.5%-79.1%，远高于上半年净利润 28.7% 的增速，显示 Q3 主营业务的强劲增长势头。
- **广告业务是主要动力。**从在线视频行业景气度看，今年以来在线视频行业高景气度仍然持续，因此我们认为，与二季度一样，公司广告收入是前三季度业绩大幅增长的主要动力，预计全年广告收入达到 10 亿元。

表 1：在线视频 2011Q1-2013Q2 市场规模

	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
在线视频规模	10.0	14.8	19.4	18.5	15.1	19.3	23.6	28.2	21.8	28.5
同比增长	112.8%	118.2%	96.7%	80.8%	51.6%	34.4%	21.8%	52.6%	44.3%	43.0%

资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

■ 乐视生态逐渐完整，维持“推荐”评级

乐视致力打造的生态系统包括“平台+内容+终端+应用”，超级电视 S40、X60 和 S50 已经陆续推出，市场反应也非常理想，X60 和 S40 均成为 7 月同尺寸智能电视销量冠军，收购花儿影视后，公司实现对上游内容的布局，乐视生态系统已经逐渐构建完整，平台价值将不断显现。

预计公司 2013-15 年 EPS 为 0.35/0.49/0.67 元，对应 PE 为 121/87/64 倍，我们认为，乐视网搭建的互联网电视平台已经初见影响力，随着后续内容、应用不断完善，平台的价值将不断释放，成长的潜力巨大，维持“推荐”评级，维持 50 元目标价，对应 400 亿元市值。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	194	100	100	100
应收款项	385	595	841	1124
存货净额	27	27	38	51
其他流动资产	286	1185	1953	2985
流动资产合计	891	1907	2932	4260
固定资产	179	331	398	391
无形资产及其他	1751	1717	1695	1680
投资性房地产	60	60	60	60
长期股权投资	20	20	20	20
资产总计	2901	4036	5105	6410
短期借款及交易性金融负债	636	1005	1296	1857
应付款项	327	289	403	539
其他流动负债	150	313	439	589
流动负债合计	1114	1607	2138	2985
长期借款及应付债券	429	829	1029	1029
其他长期负债	85	85	85	85
长期负债合计	514	914	1114	1114
负债合计	1628	2522	3252	4100
少数股东权益	29	24	16	6
股东权益	1245	1491	1836	2305
负债和股东权益总计	2901	4036	5105	6410

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.24	0.35	0.49	0.67
每股红利	0.04	0.04	0.06	0.08
每股净资产	2.98	1.87	2.30	2.89
ROIC	11%	11%	12%	12%
ROE	16%	19%	21%	23%
毛利率	41%	39%	39%	39%
EBIT Margin	21%	18%	18%	18%
EBITDA Margin	58%	53%	44%	38%
收入增长	95%	69%	41%	34%
净利润增长率	48%	44%	40%	36%
资产负债率	57%	63%	64%	64%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	175.0	121.3	86.7	63.8
P/B	14.3	22.8	18.5	14.7
EV/EBITDA	28.7	35.1	30.6	27.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1167	1975	2790	3731
营业成本	684	1214	1708	2286
营业税金及附加	45	79	106	138
销售费用	134	229	329	448
管理费用	439	732	759	794
财务费用	42	56	83	92
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
其他收入	381	634	622	615
营业利润	197	298	426	588
营业外净收支	31	25	25	25
利润总额	228	323	451	613
所得税费用	38	48	68	92
少数股东损益	(4)	(6)	(8)	(11)
归属于母公司净利润	194	280	392	532

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	194	280	392	532
资产减值准备	3	(7)	0	0
折旧摊销	429	688	706	722
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	42	56	83	92
营运资本变动	64	(992)	(784)	(1042)
其它	(7)	2	(7)	(10)
经营活动现金流	691	(29)	307	202
资本开支	(57)	(800)	(750)	(700)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(57)	(800)	(750)	(700)
权益性融资	35	0	0	0
负债净变化	(31)	0	0	0
支付股利、利息	(16)	(34)	(47)	(64)
其它融资现金流	(514)	369	290	561
融资活动现金流	(574)	736	443	498
现金净变动	60	(94)	0	0
货币资金的期初余额	133	194	100	100
货币资金的期末余额	194	100	100	100
企业自由现金流	642	(803)	(395)	(442)
权益自由现金流	96	(482)	(175)	41

相关研究报告:

- 《乐视网-300104-收购花儿影视和乐视新媒体点评:收购影视公司,乐视生态更加完整》——2013-10-09
《乐视网-300104-重大事件快评:大股东和管理层增持传递积极信息》——2012-12-04
《乐视网-300104-2012年三季度报点评:品牌价值释放,高增长动力不减》——2012-10-22
《乐视网-300104-重大事件快评:进军智能电视,机遇、风险并存》——2012-09-20

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计6个月内,股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎推荐	预计6个月内,股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内,股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	推荐	预计6个月内,行业指数表现优于市场指数10%以上
	谨慎推荐	预计6个月内,行业指数表现优于市场指数5%-10%之间
	中性	预计6个月内,行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计6个月内,行业指数表现弱于市场指数5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有,仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写,但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断,在不同时期,我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态;我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议,并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式,指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向客户发布的行为。