

乐视网 (300104):

—业绩符合预期, 生态均衡发展

公司简评

编辑: 柳海英
电话: 0311-66006397
执业证书: S0400511020004
报告日期: 2014-01-22 星期三

事件

1月21日, 公司公布2013年业绩预告, 预计2013年归属于上市公司股东的净利润 25,245.23-27,187.17 万元, 同比增长 30%-40%。

点评

视频广告增速超 100%, 营收将达 8 亿元: 根据 iResearch 数据, 2013 年我国视频广告行业市场规模保持 46% 高速发展, 在网络广告总体市场规模的比重进一步提升至 7.1%。上市公司“平台+内容+终端+应用”的完整生态战略使得公司各项业务得以均衡发展, 使得公司的平台价值得以凸显, 视频广告业务增速明显高于同行业水平。

2014 伊始推 70 寸大屏, 2013 超级电视销售量超 30 万台: 截至 2014 年 1 月 15 日, 乐视 TV 智能终端总销售数突破 120 万台, 其中超级电视总销售数量超高 30 万台。同日, 公司发布新产品 MAX70 以 IMAX 影院级超大屏主打, 音效上采用第二代魔音系统, 交互上采用最新的全体感智能电视系统 letvUI3.0+全体感操控+超级遥控器 Pro 的特色配置, 同时附加海量在线高清内容。首批工程版定价仅为 6999 元, 量产版定价 8999 元。乐视新品将再次颠覆电视业。

盈利预测

公司以打造“平台+内容+终端+应用”的乐视生态为战略, 走差异化的横纵相结合的一体化发展模式, 未来这种四位一体的战略将得到均衡发展。我们预计 2013 年-2015 年公司全面摊薄 EPS 分别为 0.35 元, 0.59 元, 0.85 元, 对应当前 39.20 元的股价, 市盈率分别为 143 倍, 84 倍, 58 倍, 上调至“买入”评级。

风险提示

整合不确定的风险; 内容市场竞争加剧的风险; 版权波动加剧的风险。

300104 [乐视网]评级: 买入

主要数据

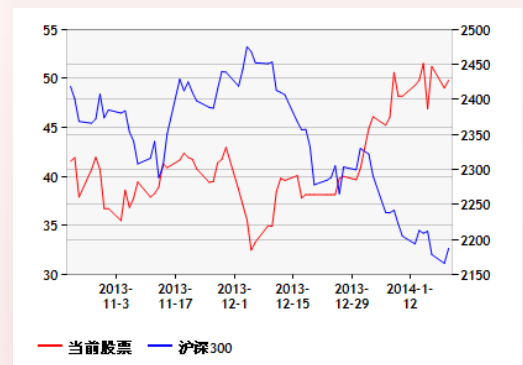
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.26/0.06	0.37/0.12	0.61/0.20
总股本	798466298.000		
流通 A 股	798466298.000		
近 3 月日均成交量	10669571.833		

主要股东

贾跃亭	46.571370
贾跃芳	6.266338
刘弘	3.483239

股价表现



公司动态

2014-01-21	乐视网(300104)去年业绩预增 30%-40%
2014-01-20	同日大跌不同命 机构买乐视网 (300104)卖理工监测 (002322)

附：
表 1: 指标分析

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
业绩表现					
营业收入	598.6	1,167.3	1,816.5	2,792.4	3,997.1
EBITDA	330.7	675.6	636.5	922.4	1,176.1
EBIT	166.7	246.6	341.0	593.6	860.0
所得税费用/利润总额	20.7%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	130.9	190.0	277.4	478.8	692.0
财务费用	1.4	42.2	25.7	29.8	32.0
融资缺口	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
付息债务合计	406.2	1,074.5	1,424.5	1,658.2	1,278.7
股东权益合计	1,057.1	1,273.4	1,538.1	1,981.0	2,613.8
投入资本	1,463.3	2,347.9	2,962.6	3,639.2	3,892.5
不含现金的投入资本	1,293.5	2,097.7	2,625.5	3,153.8	3,586.9
资产总计	1,774.4	2,901.1	3,711.2	4,618.0	5,288.1
经营活动现金流 (CFO)	573.4	450.2	765.3	851.3	1,107.7
成长性指标					
营业收入增长率	151.2%	95.0%	55.6%	53.7%	43.1%
EBITDA 增长率	153.5%	104.3%	-5.8%	44.9%	27.5%
EBIT 增长率	112.7%	47.9%	38.3%	74.1%	44.9%
净利润增长率	86.7%	45.1%	46.0%	72.6%	44.5%
盈利性指标					
毛利率	49.0%	37.5%	37.6%	38.8%	39.7%
EBITDA/营业收入	55.3%	57.9%	35.0%	33.0%	29.4%
EBIT/营业收入	27.8%	21.1%	18.8%	21.3%	21.5%
偿债能力指标					
流动比率	1.0	0.8	1.0	1.1	1.2
速动比率	1.0	0.8	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
EBITDA/财务费用	237.9	16.0	24.8	30.9	36.7
CFO/付息债务合计	--	--	--	--	--
杠杆比率					
债务权益比率	38.4%	84.4%	92.6%	83.7%	48.9%
资产负债率	40.4%	56.1%	58.6%	57.1%	50.6%
杜邦分析					
净利润率	21.9%	16.3%	15.3%	17.1%	17.3%
总资产周转率	42.7%	49.9%	54.9%	67.1%	80.7%
总资产回报率 (ROA)	9.3%	8.1%	8.4%	11.5%	14.0%
平均总资产/平均股东权益	1.4	2.0	2.4	2.4	2.2
净资产收益率 (ROE)	13.1%	16.3%	19.7%	27.2%	30.1%

表 2: 报表预测

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
利润表 (百万元)					
营业收入	598.6	1,167.3	1,816.5	2,792.4	3,997.1
营业成本	275.1	684.2	1,053.6	1,591.7	2,238.4
营业税金及附加	30.0	45.1	80.6	115.9	171.6
销售费用	96.3	133.6	250.1	352.0	527.1
管理费用	30.5	57.8	91.3	139.3	200.1
EBIT	166.7	246.6	341.0	593.6	860.0
折旧	36.9	47.9	49.4	52.3	54.7
摊销	127.1	381.2	246.1	276.6	261.4
EBITDA	330.7	675.6	636.5	922.4	1,176.1
财务费用	1.4	42.2	25.7	29.8	32.0
利润总额	164.2	228.0	333.4	576.0	832.8
当期所得税	34.0	38.7	56.7	97.8	141.5
净利润	130.9	190.0	277.4	478.8	692.0
归属于母公司股东的净利润	131.1	194.2	277.4	478.8	692.0
每股收益	0.31	0.46	0.35	0.59	0.85
资产负债表 (百万元)					
货币资金	133.4	193.5	262.4	394.7	199.9
应收款项	178.3	375.8	562.9	882.2	1,250.7
其他应收款	5.4	9.3	15.3	22.9	33.2
存货	5.3	26.7	28.8	54.0	70.3
流动资产合计	663.7	891.4	1,610.1	2,265.3	3,021.5
固定资产	165.6	178.7	197.5	209.1	218.8
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	886.1	1,751.1	1,805.0	2,028.4	1,917.0
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	1,774.4	2,901.1	3,711.2	4,618.0	5,288.1
应付款项	254.7	375.3	526.8	764.0	1,096.8
预收款项	15.2	6.8	10.5	15.9	22.4
应交税费	41.2	86.2	126.4	191.0	268.6
负债合计	717.3	1,627.7	2,173.1	2,637.0	2,674.3
股本及资本公积	845.8	856.2	871.2	883.2	893.2
留存收益	210.4	388.5	638.2	1,069.1	1,691.9
归属于母公司股东权益合计	1,056.2	1,244.6	1,509.3	1,952.2	2,585.0
负债和股东权益总计	1,774.4	2,901.1	3,711.2	4,618.0	5,288.1
现金流量表 (百万元)					
净利润			277.4	478.8	692.0
经营活动现金流合计			101.5	573.4	450.2
投资活动现金流合计			(344.3)	(532.0)	(174.3)
融资活动现金流合计			311.6	91.0	(486.8)
净现金流			68.9	132.3	(210.9)
年底现金			262.4	394.7	199.9

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000