

广告营收与 TV 业务放量增长；平台优势明显，有望成为视频领域的腾讯

投资要点：

1. 事件

公司发布 2013 年业绩预告, 预计全年归属于上市公司股东的净利润约 2.52 亿-2.72 亿元, 同比增长 30%-40%, EPS0.31-0.34 元。其中四季度净利润为 6814 万-8756 万元, 同比增长 13.4%-45.7%, 符合我们预期。

2. 我们的分析与判断

(一) 超级电视带动品牌效应, 视频广告继续高速增长

公司报告视频平台广告发布业务维持高速增长, 同比增幅超过 100%。我们认为公司超级电视业务, 通过价格优势冲击整个传统家电市场的同时, 给公司本身的广告业务带来极大的品牌效应。

公司已经摆脱传统视频网站通过不断购买新影视内容版权来吸引流量, 进而带动广告销售的模式。**超级电视的市场品牌, 已经给公司带来远超传统视频网站的 CPM 单价。**我们预期今明 2 年公司的网络视频广告业务快速发展, 未来会成为行业龙头优酷土豆(13 年广告营收超 30 亿)的有力竞争者。

(二) TV 业务终端销售放量, 超级电视迎来爆发性增长

公司“乐视 TV·超级电视”系列产品正式销售, 三款超级电视多个月份占据同尺寸品牌和机型的销量冠军, 成为电视机行业最畅销机型, 将对公司的整体营收产生积极的推动作用。我们认为未来随着公司供应链的逐步完善, 销售规模的持续放大, TV 终端销售的规模效应可能带来硬件业务利润率的逐步健康上升。可以预见未来 2 年将是公司超级电视业务爆发性增长的时期。

(三) 平台地位主导强势收购, 产业链布局日趋完善

2013 年是公司的收购元年, 花儿影视的收购只是公司在完成平台及生态系统布局后, 开始贯通产业链, 向内容 cp 延伸的第一步。可以理性的预计到, 公司依托于中其网络视频与智能 OTT 终端的平台优势地位, 将逐步收购各种在其视频产业链可变现其流量和用户资源的 cp 与 sp。我们相信公司的战略将再度将腾讯的平台到内容的故事复制到网络视频领域。

3. 估值、投资建议与主要风险

我们预计公司 2014-2015 年网络视频广告和智能电视终端两大核心业务将放量增长, EPS 分别为 0.44 元和 0.56 元, 同比分别增长 35% 和 26.5%(营收增长会大幅超越净利润增长), 对应 PE 分别为 111X 和 87.5X。考虑到公司进入战略性外延扩张期, 我们认为当前股价包含了市场对公司后续收购较强的预期, 重申长期“推荐”评级。

主要风险: OTT 面临新的政策管制风险

乐视网 (300104.SZ)

推荐 维持评级

分析师

黄驰

☎: (8610) 6656 8865

✉: huangchi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513090002

鸣谢:

郑然

☎: (8610) 83571395

✉: zhengran@chinastock.com.cn

对本报告的贡献

市场数据 时间 2014.01.20

A 股收盘价 (元)	49.01
A 股一年内最高价 (元)	52.55
A 股一年内最低价 (元)	7.31
上证指数	1991.25
市净率	26.04
总股本 (亿股)	7.98
实际流通 A 股 (万股)	4.39
A 股总市值 (亿元)	391
A 股流通市值 (亿元)	215

表 1: 三大报表预测

资产负债表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	153.2	233.0	485.9	756.3	1090.5	营业收入	598.6	1167.3	2429.6	3781.4	5452.4
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业成本	275.1	684.2	1627.3	2591.5	3791.3
应收账款	156.7	285.1	634.5	796.7	1266.9	营业税金及附加	30.0	45.1	121.5	189.1	272.6
预付款项	239.4	595.4	1416.0	2255.0	3298.9	销售费用	96.3	133.6	218.7	340.3	490.7
其他应收款	6.7	13.0	27.0	42.0	60.6	管理费用	30.5	57.8	97.2	151.3	218.1
存货	26.5	48.5	129.8	154.2	261.3	财务费用	1.4	42.2	63.4	95.0	142.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	3.9	6.9	14.4	22.4	32.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	165.6	202.8	235.1	282.3	324.6	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	161.4	197.4	287.3	391.8	504.8
无形资产	921.7	1259.4	1302.5	1132.3	861.4	营业外收支净额	2.9	30.6	9.5	9.5	3.0
长期待摊费用	3.0	6.0	9.0	11.0	13.0	税前利润	164.2	228.0	296.8	401.3	507.8
资产总计	1672.7	2643.1	4239.8	5429.8	7177.2	减: 所得税	33.4	38.0	35.6	48.2	60.9
短期借款	506.3	1219.6	1987.0	2639.0	3710.5	净利润	130.9	190.0	261.2	353.2	446.9
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司的净利润	131.1	194.2	261.6	353.8	447.6
应付账款	52.8	131.2	312.1	497.0	727.1	少数股东损益	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7
预收款项	15.6	30.5	63.4	98.7	142.4	基本每股收益	0.16	0.24	0.33	0.44	0.56
应付职工薪酬	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	稀释每股收益	0.60	0.46	0.33	0.44	0.56
应交税费	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
其他应付款	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	151.2%	95.0%	108.1%	55.6%	44.2%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	112.7%	47.9%	48.0%	39.5%	33.5%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	87.0%	48.1%	34.7%	35.2%	26.5%
负债合计	580.5	1387.1	2368.3	3240.5	4585.7	盈利性					
股东权益合计	1056.1	1223.8	1839.3	2157.1	2559.2	销售毛利率	54.0%	41.4%	33.0%	31.5%	30.5%
现金流量表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	销售净利率	21.9%	16.6%	10.8%	9.4%	8.2%
净利润	131	190	261	353	447	ROE	13.1%	17.0%	17.1%	17.7%	19.0%
折旧与摊销	133	339	489	607	713	ROIC	14.17%	11.35%	11.57%	12.14%	12.98%
经营活动现金流	19	152	-238	235	-64	估值倍数					
投资活动现金流	-864	-717	-567	-486	-486	PE	130.6	88.2	65.5	48.4	38.3
融资活动现金流	422	645	1058	522	884	P/S	7.9	7.7	7.0	4.5	3.1
现金净变动	-424	80	253	270	334	P/B	4.5	7.3	9.3	7.9	6.7
期初现金余额	543	153	233	486	756	股息收益率	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%
期末现金余额	120	233	486	756	1090	EV/EBITDA	16.9	17.0	21.8	17.0	14.2

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

黄驰，传媒文化行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn