



2014-3-24

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持


分析师: 马先文


 (8627)65799511

 liujiang@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490511060001

联系人: 刘疆

 (8627) 65799511

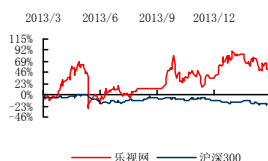
 liujiang@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《2013 三季度点评: 广告、终端双双发力, 营收、利润快速增长》2013-10-28

《收购花儿影视、乐视新媒体点评: 内容制作实力增强, 资金压力缓解》2013-10-8

乐视网 (300104)

2013 年报点评: 终端、广告爆发带动营收翻番 预计 2014 延续用户量、营收双重高增长态势

报告要点

■ 事件描述

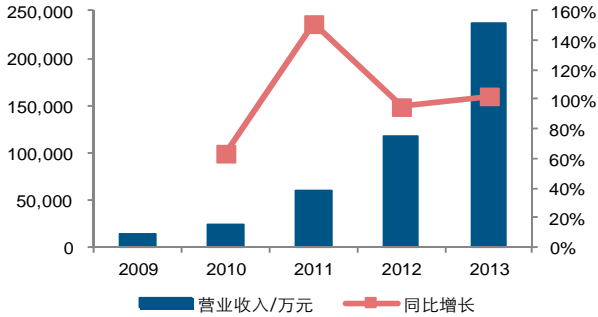
公司发布 2013 年报, 2013 年全年实现营业收入 23.61 亿元、归属母公司股东净利润 2.55 亿元、EPS0.32 元, 同比分别增长 102.28%、31.32%、33.33%; 扣除非经常损益的净利润 2.47 亿元, 同比增长 46.56%。

公司同时发布 2014 一季度业绩预告, 实现归属净利润约 8178.71—9245.50 万元, 同比增长 15%-30%。

■ 事件评论

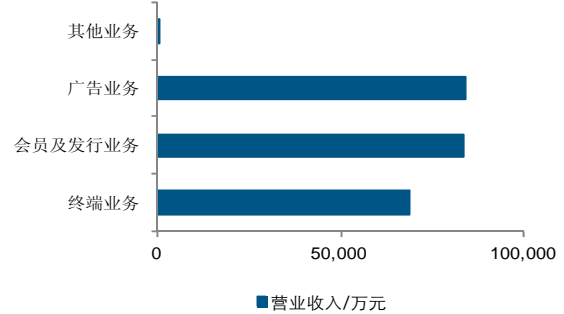
- **营收的翻倍增长源自终端业务的爆发以及广告收益的持续发力。**2013 年全年终端业务实现收入 6.88 亿元, 截至当前终端销售超过 120 万台, 其中电视过 30 万台, 盒子过 90 万台; 广告业务实现收入 8.39 亿元, 同比翻番, 彰显了公司平台价值的迅速提升对广告主的吸引力。
- **净利润的增速缓于收入归因于终端业务处于铺用户阶段尚未创造利润以及财务费用的压力。**终端业务的营收与成本基本相当并未创造利润, 主要原因在于公司目前在用高性价比策略推广用户阶段, 短期利润并非最看重的部分, 海量粘性用户带来的长期价值才是核心追求。与此同时, 公司扩张终端业务及加强版权投入需要大量资金, 从而通过贷款、发债券等方式带来了大量有息负债(截止 2013 年底达到 19 亿元), 导致 2013 年财务费用达到 1.16 亿元, 同比增加 7400 余万, 对利润造成了较大影响。
- **2014 年一季度的表现给全年带来一定指引。**尽管公司并未预告 Q1 的营收表现, 但我们判断 2014 年公司仍会基本延续 2013 年营收高速增长、净利润增速相对平稳的态势, 主要逻辑在于用户仍处于快速推广的状态下我们预计终端产品仍会延续高性价比策略, 一定程度牺牲短期利润的情况下争取高用户量, 为长远布局打下坚实基础。
- **我们仍然坚定看好公司“平台+内容+终端+应用”的全产业链业务体系,**其快速成长根本上基于大视频作为传媒最大细分产业的巨大市场以及飞速变革带来的重新分割蛋糕的机会, 而广阔的家庭用户也为视频之外的衍生业务开展创造想象空间。尽管不断有后进者汹汹而来, 但是公司每一步都走在行业前面, 彰显了管理层的精准眼光及执行力。
- **结合公司内生的快速增长及花儿影视的并表, 我们预计公司 2014-2016 年的每股 EPS 为 0.50、0.81、1.16 元, 对应当前股价 PE 分别为 87、53、37 倍, 维持“推荐”评级。**

图 1: 公司营业收入连续保持快速增长



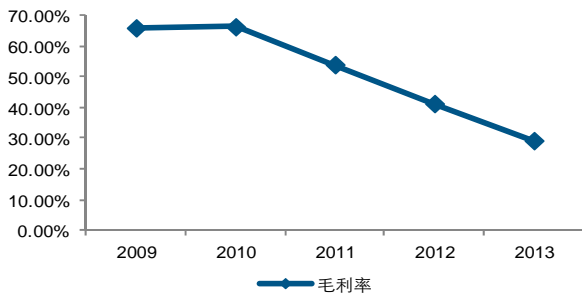
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 2: 终端业务、广告业务、会员及发行业务是公司的三驾马车



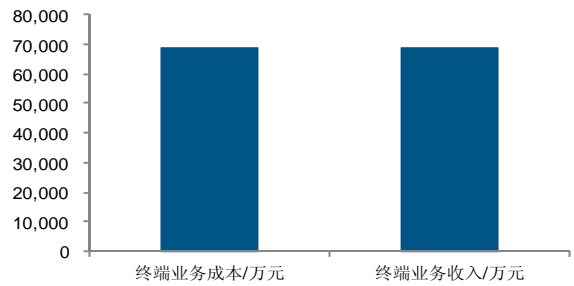
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 毛利率有所下降



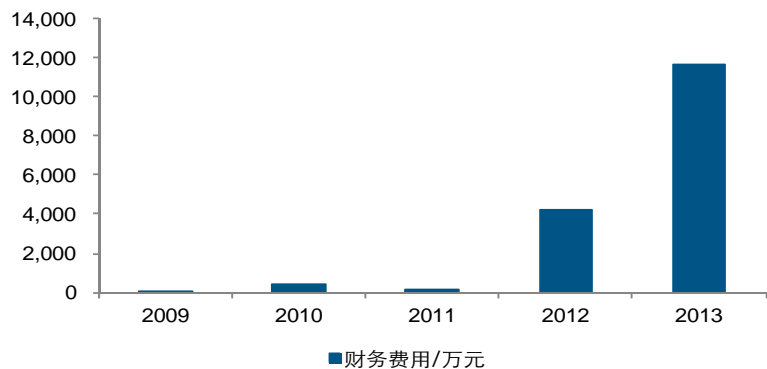
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 终端业务营收和成本几乎抵消是拉低毛利率的主要原因



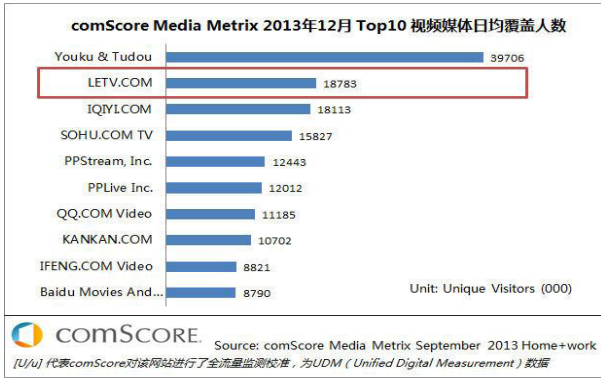
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 随着业务扩张, 计息债务及由此带来的财务费用大幅增长是影响利润增速的重要原因



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 2013 年 12 月 TOP10 视频媒体日均覆盖人数排行第二



资料来源: 公司公告 长江证券研究部

图 7: 2013 年 12 月 TOP10 视频媒体月度覆盖人数排行第三



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。