



证券研究报告·上市公司简评

传媒

乐视 TV 销量超预期，大屏变现或将提速

事件

公司发布 2014 年一季度报告

公司 2014 年一季度营收 10.27 亿元，同比增长 200.38%，环比增长 3.11%。营业利润 0.44 亿元，同比降低 46.65%，环比下降 20.39%。归母净利润 0.86 亿元，同比增加 20.52%，环比增长 21.23%。

我们认为营业利润下降而归母净利润上升的原因在于终端产品基本没有毛利，费用上升导致营业利润同比下降；公司在致新占股约 52%，少数股东损益为负，导致归母净利润同比上升。

简评

平台流量和用户强劲增长，广告收入同比增速达 140%

公司网站的日均 UV（独立访问用户）约 4,000 万，环比增长 53.85%，峰值超过 5,500 万；日均 PV（流量）约 1.7 亿，环比增长 21.43%，峰值超过 2.2 亿；日均 VV 约 1.9 亿，环比增长 18.75%，峰值超过 2.5 亿。

基于网站流量进一步提升，用户持续聚拢，公司一季度 PC 端广告收入达 3.6 亿元，同比增长达 140%。鉴于一季度广告收入，我们认为公司全年 15 亿目标已经保守，全年广告收入或在 17-20 亿区间。

终端销售超预期，用户和内容优势或使大屏变现提前

根据奥维咨询（AVC）发布的最新报告，2014 年 Q1 乐视超级电视线上销量第一，占比 19%，超过 3S（索尼、夏普、三星）总和。乐视 TV 一季度销量约 24 万台，随着销售加速（1-3 月销量占比 14%、20%、23%逐月攀升），公司对 LED 屏产能的调整控制，大屏产能限制问题将有效解决，全年大概率超过 100 万目标，公司已将全年 TV 销售目标上调至 150 万。

2013 年公司已销售终端 100 万（30 万电视+70 万盒子），我们认为 2014 年底公司终端将超过 300 万台，具备省级用户规模。

我们认为大屏变现将主要通过广告和服务费方式展开。广告方面，公司目前大屏广告收入相对较小，可对比歌华和百视通的大屏广告收入。初略比较，歌华 2013 年用户超 500 万，其中高清

乐视网 (300104)

维持

增持

朱律

zhulv@csc.com.cn

010-85130231

执业证书编号：S1440512020001

发布日期：2014 年 4 月 28 日

当前股价：37.07 元

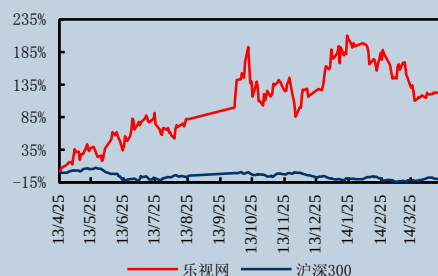
目标价格 6 个月：42 元

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
-7.79/-8.25	-30.68/-31.41	111.40/117.24
12 月最高/最低价 (元)		55.5/20.62
总股本 (万股)		79846.63
流通 A 股 (万股)		47368.22
总市值 (亿元)		295.99
流通市值 (亿元)		175.59
近 3 月日均成交量 (万)		1212.46
主要股东		
贾跃亭		46.57%

股价表现



相关研究报告

14.03.24	硬件+内容提升流量，广告变现效果显著，新盈利点值得关注
14.01.21	视频广告业务高速增长，业绩预告符合预期
12.08.28	广告业务高增长，终端、应用建设力度大



用户超 300 万，大屏广告收入约 1 亿；百视通 2013 年上海地区用户超 200 万，广告收入（主要在上海，剔除风行网）约 2 亿。考虑到公司的内容优势，我们认为公司的大屏广告收入或在 2 亿左右。

另一方面，今年下半年部分终端产品开始续交服务年费，499 元相比有线或 IPTV 年费（200-300 元）虽然相对较高，但考虑公司在内容方面的相对优势，我们认为这一收费相对合理，对用户的续费比较乐观。

盈利预测和评级

正如 2014 年投资策略中预测的一样，2014 年的视频行业将继续高速增长，我们预计行业规模可能会在 170 亿元左右的规模。乐视网作为行业领先者引领行业发展模式，独有的乐视生态全产业链经营，公司将通过持续创新、不断进化乐视生态，改变人们的互联网生活方式，实现平台、内容、终端、应用等生态环节综合实力达到行业第一，实现打造高品质的乐迷生活圈的目标，我们认为公司总营收 57 亿的目标极有可能超额完成。随着用户规模效应的实现，广告和用户续费等高利润率将高速增长，大幅提高公司的利润水平。

考虑到视频内容摊销成本可能上升较快，终端销售加速可能带来费用较快增长，同时考虑花儿影视并表，我们预测 2014-2016 年归母净利润 4.01 亿、5.50 亿和 7.34 亿，对应 EPS 分别为 0.48、0.65 和 0.87 元，目标价 42 元，增持评级。

预测和比率

	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入（百万）	2361.24	5847.89	8191.15	10798.05
营业收入增长率	102.31%	147.66%	40.07%	31.83%
净利润（百万）	247.18	400.94	549.69	734.16
净利润增长率	22.32%	62.20%	37.10%	33.56%
EPS（元）	0.31	0.48	0.65	0.87
P/E	120	77	57	43



分析师介绍

报告贡献人

研究服务

朱律: 传媒行业分析师, 经济学硕士, 毕业于西安交通大学, 五年证券从业经验, 2012年《新财富》最佳分析师通信第一名团队、《水晶球》最佳分析师通信第一名团队。

陈英: 010-85156476, chenyingzgs@csc.com.cn

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

张东弢 021-68821609 zhangdongtao@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

程海艳 0755-82789812 chenghaiyan@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

机构销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622