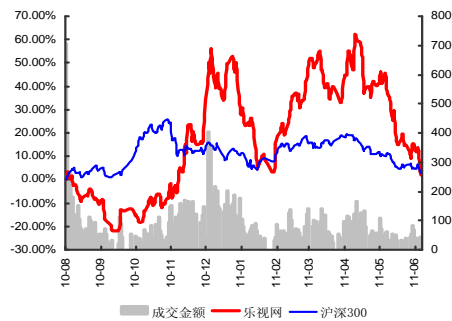


2011年6月20日

乐视网 (300104) 公告点评

评级: 推荐 (维持)

最近 52 周走势:



相关研究报告:

《大视频时代来临，乐视网先行》——
2010.9.28

《付费模式成就大视频时代王者》——
2010.10.19

报告作者:

国联证券传媒娱乐组

组长: 何冰冰

执业证书编号: S0590210040004

联系人:

顾佳

电话: 0510-82833337

Email: gujia@glsc.cn

李青 周冕

独立性声明:

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，特此申明。

事件: 公司于 2011 年 6 月 18 日发布公告，公司拟以现金 400 万元对北京易联伟达科技有限公司进行增资，增资完成后，公司占易联伟达注册资本的 51%，谢伟占易联伟达注册资本的 45.74%，彭庆华占易联伟达注册资本的 3.26%。

点评:

- **发力移动终端。** 公司此次收购的易联伟达，其主要是从事 iPhone/iPad 等大型平台手机视频应用软件开发的业务，其曾经成功研发出“iPhone 版乐视网客户端 1.0”。公司此次的收购符合其加强技术研发团队的规划。随着公司在计算机终端的网站流量不断攀升，而电视终端，近期推出的乐视超清播放机也是值得期待，唯独现在风光无限的移动终端，包括手机和平板电脑终端，一直并无太多动作。公司此次收购，也是进一步弥补其移动终端技术研发的不足，从而提高移动终端的用户体验，扩大移动终端的市场份额，从而为公司下一步移动终端的付费和三屏合一的大战略所服务。
- **三季度超清播放机和网络广告值得期待。** 由于公司在二季度已经开始在北京等城市进行大规模的乐视超清播放机宣传推介活动，会对三季度正式推出播放机后产生一些推动效应。另外，公司上市以来，品牌影响力不断增加，三季度能否增加一些较大品牌的广告主，成为我们观察的焦点之一。
- **建议评级:** 我们预测公司 2011 年、2012 年和 2013 年的 EPS 分别为 0.49、0.78 和 1.23，对应现在市盈率为 40 倍、26 倍和 16 倍，处于传媒行业的中高位，但我们仍然对网络视频行业持有乐观的态度，维持对公司长期“推荐”评级。但提示投资者公司的估值已经偏高和公司的超清播放机的市场竞争过于激烈的风险。

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位：百万元 | | | | | 单位：百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 673.66 | 789.71 | 974.00 | 1276.55 | 营业收入 | 238.26 | 416.96 | 708.83 | 1,183.75 |
| 现金 | 543.35 | 562.39 | 557.99 | 548.19 | 营业成本 | 80.21 | 162.61 | 283.53 | 481.50 |
| 应收账款 | 69.80 | 113.45 | 213.50 | 380.22 | 营业税金及附加 | 10.16 | 17.93 | 32.21 | 53.27 |
| 其它应收款 | 2.65 | 4.59 | 7.16 | 11.84 | 营业费用 | 57.92 | 100.07 | 177.21 | 302.94 |
| 预付账款 | 54.21 | 100.53 | 178.77 | 303.39 | 管理费用 | 11.60 | 20.85 | 35.44 | 59.19 |
| 存货 | 3.65 | 8.76 | 16.59 | 32.91 | 财务费用 | 3.71 | -1.23 | -3.21 | -4.11 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产减值损失 | 1.72 | 1.00 | 1.00 | 2.00 |
| 非流动资产 | 357.96 | 359.00 | 351.67 | 342.05 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 140.60 | 130.21 | 110.91 | 90.34 | 营业利润 | 72.93 | 115.73 | 182.65 | 288.96 |
| 无形资产 | 214.36 | 225.33 | 234.31 | 240.11 | 营业外收入 | 2.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 3.00 | 3.46 | 6.45 | 11.60 | 营业外支出 | 0.09 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 1031.62 | 1148.71 | 1325.67 | 1618.60 | 利润总额 | 74.84 | 115.73 | 182.65 | 288.96 |
| 流动负债 | 92.96 | 136.27 | 176.71 | 253.65 | 所得税 | 4.74 | 7.25 | 12.00 | 18.98 |
| 短期借款 | 70.00 | 70.00 | 60.00 | 55.00 | 净利润 | 70.10 | 108.48 | 170.65 | 269.98 |
| 应付账款 | 15.10 | 30.06 | 55.93 | 96.12 | 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 7.86 | 36.21 | 60.78 | 102.53 | 归属母公司净利润 | 70.10 | 108.48 | 170.65 | 269.98 |
| 非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA | 130.67 | 269.27 | 335.91 | 441.80 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 0.32 | 0.49 | 0.78 | 1.23 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 负债合计 | 92.96 | 136.27 | 176.71 | 253.65 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 股本 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 724.38 | 724.38 | 724.38 | 724.38 | 营业收入 | 63.49% | 75.00% | 70.00% | 67.00% |
| 留存收益 | 114.28 | 188.07 | 324.59 | 540.57 | 营业利润 | 53.80% | 58.68% | 57.83% | 58.20% |
| 归属母公司股东权益 | 938.66 | 1012.44 | 1148.96 | 1364.95 | 归属于母公司净利润 | 57.63% | 54.74% | 57.32% | 58.21% |
| 负债和股东权益 | 1031.62 | 1148.71 | 1325.67 | 1618.60 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 66.34% | 61.00% | 60.00% | 59.32% |
| | | | | | 净利率 | 29.42% | 26.02% | 24.07% | 22.81% |
| | | | | | ROE | 7.47% | 10.71% | 14.85% | 19.78% |
| 现金流量表 | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 9.01% | 11.86% | 13.33% | 15.67% |
| | | | | | 净负债比率 | -50.43% | -48.63% | -43.34% | -36.13% |
| | | | | | 流动比率 | 7.25 | 5.80 | 5.51 | 5.03 |
| | | | | | 速动比率 | 7.21 | 5.73 | 5.42 | 4.90 |
| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 营运能力 | | | | |
| 经营活动现金流 | 65.49 | 199.12 | 183.18 | 181.81 | 总资产周转率 | 0.38 | 0.38 | 0.57 | 0.80 |
| 净利润 | 70.10 | 108.48 | 170.65 | 269.98 | 应收账款周转率 | 5.28 | 4.55 | 4.34 | 3.99 |
| 折旧摊销 | 52.12 | 149.62 | 149.62 | 149.62 | 应付账款周转率 | 24.03 | 18.46 | 16.49 | 15.57 |
| 财务费用 | 4.58 | -1.23 | -3.21 | -4.11 | 每股指标 (元) | | | | |
| 投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 (最新摊薄) | 0.32 | 0.49 | 0.78 | 1.23 |
| 营运资金变动 | -62.81 | -79.23 | -156.96 | -260.48 | 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.30 | 0.91 | 0.83 | 0.83 |
| 其它 | 1.50 | 21.48 | 23.08 | 26.80 | 每股净资产 (最新摊薄) | 4.27 | 4.60 | 5.22 | 6.20 |
| 投资活动现金流 | -263.48 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 估值比率 | | | | |
| 资本支出 | -265.38 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/E | 62.20 | 40.20 | 25.55 | 16.15 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/B | 4.65 | 4.31 | 3.80 | 3.19 |
| 其他 | 1.90 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBITDA | 37.32 | 18.09 | 14.51 | 13.60 |
| 筹资活动现金流 | 707.79 | -16.91 | -35.34 | -42.35 | | | | | |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | -10.00 | -5.00 | | | | | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 普通股增加 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 资本公积增加 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 其他 | 707.79 | -16.91 | -25.34 | -37.35 | | | | | |
| 现金净增加额 | 509.79 | 182.21 | 147.85 | 139.46 | | | | | |

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票 投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上 |
| | 推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上 |
| | 观望 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
| 行业 投资评级 | 卖出 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上 |
| | 优异 | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘 |
| | 中性 | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平 |
| | 落后 | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘 |

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。