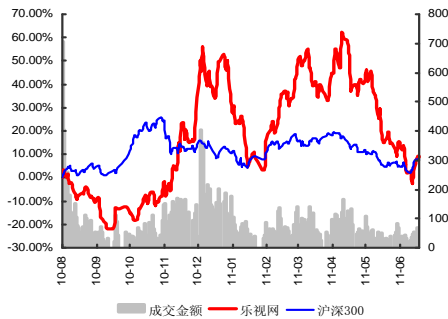


2011年6月28日

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.con.cn](mailto:gujia@glsc.con.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。

乐视网（300104）业绩预增公告点评

**事件：**公司于2011年6月28日发布业绩预增公告，公司预计2011年上半年净利润约为5770万~5925万，同比增长85%~90%，基本每股收益约为0.26元~0.27元。

点评：

- **版权分销业务引领公司业绩飙升。**公司中报预计增长85%~90%，我们分析主要是由于版权分销业务的快速飙升，由于今年公司斥巨资购买的影视版权，例如杨幂主演的《宫锁心玉》，以及现在文章主演的《裸婚时代》都掀起了收视狂潮，其中《裸婚时代》更是在乐视网的点击率创纪录的达到3400万次，如此高的点击率也有力的回击了市场关于乐视网高价收购版权的质疑，一方面高价购买版权是不得已为之，失去了热门影视版权，公司的各项业务无法维系；另一方面，只要公司购买的影视版权能保持高点击率，则版权分销收入可以弥补公司的高价收购版权的行为。我们预计公司的版权分销业务全年仍将保持高速增长态势。
- **下半年网络广告主值得期待。**网络视频网站的广告主知名度是我们判断视频网站网络广告增长和网站价值的一个有效的第三方衡量工具，随着公司知名度不断的攀升，以及网络视频收视习惯的逐渐流行，公司下半年广告主的品牌知名度有望持续提升。
- **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43倍、27倍和17倍，，仍然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。但提示投资者公司八月份的小非解禁和公司超清播放机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
<b>流动资产</b>	673.66	789.71	974.00	1276.55	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	1031.62	1148.71	1325.67	1618.60	<b>利润总额</b>	74.84	115.73	182.65	288.96
<b>流动负债</b>	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	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	70.10	108.48	170.65	269.98
<b>非流动负债</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>EBITDA</b>	130.67	269.27	335.91	441.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>EPS (元)</b>	0.32	0.49	0.78	1.23
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
<b>负债合计</b>	92.96	136.27	176.71	253.65	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>会计年度</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	<b>成长能力</b>				
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%
<b>归属母公司股东权益</b>	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%
<b>负债和股东权益</b>	1031.62	1148.71	1325.67	1618.60	<b>获利能力</b>				
					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%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	资产负债率	9.01%	11.86%	13.33%	15.67%
<b>经营活动现金流</b>	65.49	199.12	183.18	181.81	净负债比率	-50.43%	-48.63%	-43.34%	-36.13%
净利润	70.10	108.48	170.65	269.98	流动比率	7.25	5.80	5.51	5.03
折旧摊销	52.12	149.62	149.62	149.62	速动比率	7.21	5.73	5.42	4.90
财务费用	4.58	-1.23	-3.21	-4.11	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.38	0.38	0.57	0.80
营运资金变动	-62.81	-79.23	-156.96	-260.48	应收账款周转率	5.28	4.55	4.34	3.99
其它	1.50	21.48	23.08	26.80	应付账款周转率	24.03	18.46	16.49	15.57
<b>投资活动现金流</b>	-263.48	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-265.38	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.49	0.78	1.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	0.91	0.83	0.83
其他	1.90	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	4.27	4.60	5.22	6.20
<b>筹资活动现金流</b>	707.79	-16.91	-35.34	-42.35	<b>估值比率</b>				
短期借款	0.00	0.00	-10.00	-5.00	P/E	66.53	43.00	27.33	17.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.97	4.61	4.06	3.42
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	37.32	18.09	14.51	13.60
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	707.79	-16.91	-25.34	-37.35					
<b>现金净增加额</b>	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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	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。