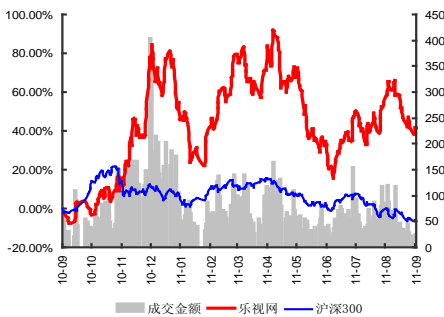


2011年9月16日

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: 卫婵娟

执业证书编号: S0590210100002

联系人:

顾佳

电话: 0510-82833337

Email: gujia@glsc.com.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9月15日发布公告, 公司的股权激励计划《草案修订稿》已经中国证监会审核无异议。另外, 公司于今日发布了“乐视制造”原创战略。

点评:

- **股权激励草案修订稿获批。** 公司此次对原有股权激励草案进行了如下的修改: 1、公司将授予总量从300万份调整为660万份, 占总股本比例仍为3%。2、公司对原行权价格64.32元进行相应的调整, 调整后行权价格为29.17元。3、股权激励对象人数调整为260人。4、明确了股票期权价值的计算方法和计算过程。
- **下半年关注网络广告和“乐视制造”。** 公司上半年网络广告同比增长只有46%, 大大低于优酷和土豆的增速, 我们预计下半年随着公司品牌广告主的不断增多, 以及公司的品牌知名度和人气的不断累积, 公司网络广告业务下半年有望迎来高速发展。公司下半年着力打造的自制综艺频道(包括《魅力研习社》、《我为校花狂》等), 以及重金购买的影视剧, 加上与海信等电视机厂家的合作, 公司的网站流量有望实现快速上升。另外, 值得一提的是, 公司也于9月15日发布了“乐视制造”原创战略, 每年计划投入1亿元用于自制栏目、网络剧和扶持微电影(近期公司上映的微电影《冰山》上线仅仅4天, 播放量就突破了1000万), 公司着力打造自制剧, 一方面与其他视频网站进行差异化经营, 另一方面也有利于公司扩延产业链, 并且不必陷入过度的版权购买竞争中。
- **建议评级:** 我们预测公司2011年、2012年和2013年的EPS分别为0.60、0.93和1.38, 我们继续维持对公司长期“推荐”评级, 六个月目标价为29~32元。但提示投资者公司八月份小非解禁量较大和公司的超清播放机仍然存在很多不确定性因素。

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	818.70	1043.37	1373.68	营业收入	238.26	467.81	750.17	1183.75
现金	543.35	563.65	603.10	645.32	营业成本	80.21	162.61	267.53	423.15
应收账款	69.80	127.29	225.95	380.22	营业税金及附加	10.16	20.23	32.21	52.27
其它应收款	2.65	5.15	7.58	11.84	营业费用	57.92	110.07	177.21	300.94
预付账款	54.21	112.79	189.19	303.40	管理费用	11.60	22.85	37.44	58.19
存货	3.65	9.82	17.55	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	359.42	352.05	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	152.28	237.99	351.31
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	3.88	6.83	11.60	营业外支出	0.09	0.00	0.00	0.00
资产总计	1031.62	1178.12	1395.42	1715.73	利润总额	74.84	152.28	237.99	351.31
流动负债	92.96	145.17	198.41	275.47	所得税	4.74	19.84	32.91	47.24
短期借款	70.00	70.00	70.00	70.00	净利润	70.10	132.44	205.08	304.07
应付账款	15.10	33.73	59.19	96.12	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.86	41.44	69.22	109.35	归属母公司净利润	70.10	132.44	205.08	304.07
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	130.67	306.17	391.88	505.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.32	0.60	0.93	1.38
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	92.96	136.27	176.71	275.47	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%	96.34%	60.36%	57.80%
留存收益	114.28	188.07	372.63	615.89	营业利润	53.80%	108.80%	56.28%	47.62%
归属母公司股东权益	938.66	1041.85	1218.71	1440.27	归属于母公司净利润	57.63%	88.93%	54.85%	48.27%
负债和股东权益	1031.62	1178.12	1395.42	1715.73	获利能力				
					毛利率	66.34%	65.24%	64.34%	64.25%
					净利率	29.42%	28.31%	27.34%	25.69%
					ROE	7.47%	12.71%	16.83%	21.11%
					偿债能力				
					资产负债率	9.01%	11.57%	12.66%	16.06%
					净负债比率	-50.43%	-47.79%	-44.54%	-39.95%
					流动比率	7.25	5.64	5.26	4.99
					速动比率	7.21	5.57	5.17	4.87
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.42	0.58	0.76
					应收账款周转率	5.28	4.75	4.25	3.91
					应付账款周转率	24.03	19.16	16.15	15.24
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.60	0.93	1.38
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	0.93	1.02	1.09
					每股净资产 (最新摊薄)	4.27	4.74	5.54	6.55
					估值比率				
					P/E	73.12	38.70	25.00	16.86
					P/B	5.46	4.92	4.21	3.56
					EV/EBITDA	37.31	15.79	12.23	10.63

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	65.49	203.58	224.07	240.60
净利润	70.10	132.44	205.08	304.07
折旧摊销	52.12	149.62	149.62	149.62
财务费用	4.58	-1.23	-3.21	-4.11
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-62.81	-102.61	-153.91	-240.15
其它	1.50	25.36	26.49	31.17
投资活动现金流	-263.48	0.00	0.00	0.00
资本支出	-265.38	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.90	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	707.79	-17.26	-29.43	-45.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
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	-17.26	-29.43	-45.29
现金净增加额	509.79	186.32	194.64	195.31

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。