



广告和 TV 端增长潜力大

事件

报告期公司实现营业收入 5.99 亿元，较去年同期增长 151.22%；营业利润 1.61 亿元，较去年同期增长 121.27%；利润总额 1.64 亿元，较去年同期增长 119.47%；净利润为 1.31 亿元，较去年同期增长 87.05%；基本每股收益为 0.60 元，比去年同期增长 57.89%。

同时公司发布 2012 年一季度业绩预增公告，预计一季度净利润增长 5086.23 万元—5376.87 万元，较上年同期增长 75%-85%。11 年分配预案为每 10 股转增 9 股并派发现金股利 0.73 元。

简评

净利润增速快于 2010 年，毛利率略有下降

2011 年公司业务加速增长，营收增长率、净利润增长率均大大高于 2010 年，源于版权分销和视频平台广告收入双双高增长。2011 年综合毛利率 54.04%，比 2010 年的 66.33%略有下降，主要是公司版权摊销原因，版权用直线摊销，而分销版权面临多次分销后版权价格下降的问题，因而会对毛利率会受一定影响。

版权分销业务增速创新高

网络视频版权分销收入 3.56 亿元，较上年同期增长 571.72%，占营业收入比例 59.5%，超过半年报 52%的比例，是支持营业收入高速增长的最主要原因。公司自成立以来不断大量采购独家热门影视剧网络版权，开展高效的网络版权分销业务所致。截止 2011 年 12 月 31 日，公司已经囊括了 2012 年热播影视剧 60%以上的独家网络版权，2013 年热播影视剧 40%-50%以上的独家网络版权。

广告收入迈过 1 亿元门槛，增长潜力大

乐视网 (300104)

首次评级

增持

朱律

zhulv@csc.com.cn

010-85130231

执业证书编号：S1440512020001

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440510120005

发布日期：2012 年 3 月 16 日

当前股价：41.53 元

目标价格 6 个月：45 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
34.66/33.43	38.43/31.92	44.29/63.48
12 月最高/最低价 (元)		72.6/18.7
总股本 (万股)		22000.00
流通 A 股 (万股)		8546.72
总市值 (亿元)		91.37
流通市值 (亿元)		35.49
近 3 月日均成交量 (万)		786.11
主要股东		
贾跃亭		46.81%

股价表现



相关研究报告



2011 年视频平台广告发布收入 1.14 亿，较上年同期增长 69.90%。公司品牌知名度大幅度提升，品牌广告在公司产品的投放量逐渐上升，广告价值得到迅速体现，报告期内新增的品牌客户有：通用、长安马自达、广汽本田、网易游戏、多美滋、昆仑山矿泉水、国美电器、中国联通、凡客诚品、贝因美、王老吉、白云山制药、风行汽车、DELL 等。

2011 年在线视频网站广告收入为 42.5 亿元，增速为 98.1%，公司的广告业务虽发展迅速，但弱于行业增速。公司拥有大量正版版权资源，通过版权合作，将乐土模式逐渐推广，吸引流量并变现广告收入。实际上这种合作已从与土豆的合作延伸到暴风影音、网易、凤凰宽频，未来或将与跟多的网站进行合作。我们预计广告业务将在 2012 年迎来 180%以上的高增长。

购买版权投入大，经营现金流增速提高

公司货币资金 1.33 亿，较 2010 年 5.33 亿减少 75.45%，主要因为公司在 2011 年进行大量影视版权采购。公司经营活动产生的现金流量 2010 年相比增长 124.33%，主要因为各项主营业务收入增长较快，且对客户的信用政策保持稳定，导致经营性现金流入增幅高于经营性现金流出增幅所致。随着版权分销业务与广告收入等的快速增长，我们认为经营性现金流在 2012 年将继续高增长，但公司仍需融资以保障对版权的持续采购。

盈利预测与评级

公司 2011 年业绩略符合预期高增长，主要原因为版权分销、视频平台广告发布收入双双高增长。公司作为行业内版权储备最多的网络视频企业，将因网络视频行业的快速发展和新媒体版权价格的不断提高而受益。2012 年业绩增长有四大看点：1、借助公司版权优势，将乐土模式复制，从而引来网络广告业务的大爆发，2012 年将增长 180%以上；2、版权分销成为支柱并继续贡献增长活力，公司已预购 2012 年热播影视剧 60%以上的独家网络版权，2013 年热播影视剧 40%-50%以上的独家网络版权，将会大大受益新媒体版权的价格上涨和视频网络对正版影视版权的需求；3、TV 端：与互联网电视牌照方的内容植入合作值得期待；4、付费视频：公司网站流量增长快速，带来免费用户数稳定增长，预计将带动公司付费用户总数的增长，同比增长 25%--30%。我们预测 2012-2014 年 EPS 分别为 1.01 元、1.56 元和 2.18 元，三年复合增长率 54%，当前股价对应 2012 年市盈率 41 倍，我们认为公司未来保持 50%以上的高速增长，理应给予较高估值，因此给予“增持”评级。

预测和比率

	2011A	2012F	2013F	2014F
营业收入（百万）	598.56	937.21	1362.78	1870.27
营业收入增长率	151.22%	56.58%	45.41%	37.24%
净利润（百万）	131.12	223.03	342.37	479.43
净利润增长率	87.05%	70.10%	53.50%	40.03%
EPS（元）	0.60	1.01	1.56	2.18
P/E	69.22	40.97	26.69	19.06



分析师介绍

朱律：传媒、通信行业分析师，四年证券从业经验，经济学硕士。

戴春荣：通信、传媒行业首席分析师，十年以上行业研究经验，TMT 组组长，行业研究主管。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2009 年入围、2010 年第三名、2011 年第三名，《水晶球》通信行业最佳分析师 2010 年第二名、2011 年第三名。

研究服务

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

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深广地区销售经理

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

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫒 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@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，本公司不会仅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，投资者据此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。本报告清晰准确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 4 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

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010