国联证券 GUOLIAN SECURITIES

公告点评

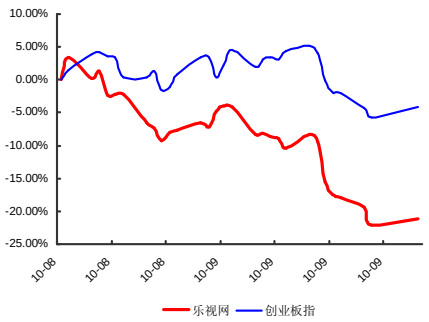
大视频时代来临，乐视网先行

传媒行业

2010 年 9 月 28 日

评级：谨慎推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

国联证券研究所综合组

何冰冰

执业证书编号：S0590210040004

联系人：

顾 佳　李 斌

电话：0510-82833337

Email: gujia@glsc.con.cn

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： 乐视网（300104）于2010年9月28日发布了前三季度业绩预增公告，公告显示其前三季度营业收入同比增长约为60%～75%，基本每股收益约为0.60～0.66元，增长约为54%～69%。

点评：

- **广告业务、版权分销增长快速。**由于广告主对新兴媒体的日渐重视，从而带动了整个网络视频行业广告收入增长极其迅速。另外，公司今年推出的汽车频道，以及正在进一步推动的手机视频业务和即将面世的网络超清播放机都会进一步加大广告的覆盖群体，从而也就进一步加大了广告主对于乐视网广告投放平台的重视。另外由于政府近年来不断加大对盗版视频的打击，未来正版版权（特别是公司买断的独家播放版权）的版权分销市场空间巨大。
- **付费用户增长平稳。**公司依然坚持付费加免费的商业模式，凭借着公司上市后进一步加大对热门影视版权的购买和上市后公司品牌知名度的提升，另外加上公司之前的用户体验优势（没有广告、高清、可以下载视频）、支付方式优势（视频行业唯一的手机小额支付方式）等，公司未来付费用户有望继续保持每年 30%的稳定增长，付费用户收入未来将是公司较为稳定的收入来源。
- **建议评级：**随着公司广告业务收入和版权收入的高速增长，以及付费用户的稳步增长，并且公司即将于 10 月份推出网络超清播放机，另外公司参与的湖北联通的视频平台的搭建也将于 12 月左右完成，公司的视频业务有望在电脑平台、手机平台和电视平台全面出击，从而迎接一个“大视频”时代的来临。

我们认为今年公司仍然处于“大视频”业务的布局阶段，明年公司有望迎来较快增长，我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.72，1.08，1.52，对应当前股价（33.90 元）PE 分别为 47.1 倍、31.4 倍、22.3 倍，给予公司“谨慎推荐”评级。

图表 1：利润预测表（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	73.61	145.73	249.29	391.77	580.84
营业成本	14.85	49.55	92.96	142.29	199.32
营业税金及附加	2.99	6.47	11.32	17.21	30.21
营业费用	18.30	28.92	50.56	82.96	127.12
管理费用	5.65	8.75	17.50	24.11	44.93
财务费用	-0.83	0.51	-1.26	-3.25	-2.31
资产减值损失	0.96	4.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	31.69	47.42	78.21	128.45	181.57
营业外收入	0.00	0.34	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	31.68	47.70	78.21	128.45	181.57
所得税	1.42	3.22	6.12	20.31	29.32
净利润	30.25	44.48	72.09	108.14	152.25
少数股东损益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	30.25	44.47	72.09	108.14	152.25
EPS（元）	0.30	0.44	0.72	1.08	1.52

数据来源：国联证券研究所

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：0510-82833507

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

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

免责条款:

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。