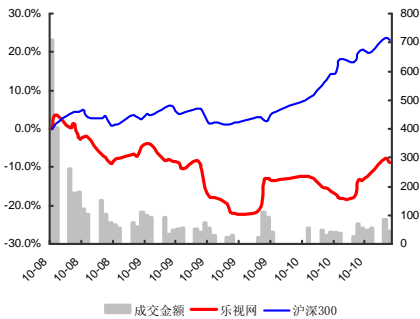


2010年10月27日

乐视网（300104）三季度报点评

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

何冰冰

执业证书编号：S0590210040004

联系人：

顾佳

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。

事件：公司于2010年10月26日公布了三季度报，公司前三季度实现营业收入1.7亿元，归属于母公司的净利润达到5052万元，分别比2009年同期增长了66.96%和65.39%。

点评：

- **版权分销和广告收入增长迅速。**公司前三季度版权分销和广告收入预计增长70%以上。公司上市以来接连购下《敢死队》《山楂树之恋》等众多影视独家版权，并且凭借之前购买的很多独家影视版权，随着政府对盗版的打击加大，以及各视频网站对于版权的自查自纠，所以公司的版权分销收入大幅提高。另外，由于公司的网络广告收入基数比较低，随着上市后公司的品牌知名度提高，以及公司对于热门影视版权的采购，再加上公司开设的汽车频道等，都为广告收入的快速增长奠定了良好的基础。
- **付费用户增长稳定，后期亮点多多。**前三季度公司付费用户增长稳定，预计今年维持在40%的增长率。后期预计公司四季度会推出自己精心打造的网络超清播放机，意图进一步进军家庭娱乐市场，从而配合公司之前一直主推的网络高清视频和3G手机视频，从而真正做到三屏合一。另外，公司与湖北联通合作的IPTV平台搭建项目预计12月能够完成，而与汕头电信的合作项目也将为其稳定增长付费用户奠定比较良好的基础，从而真正做到业务的多点开花。
- **建议评级：**从网络视频到网络超清播放机，从联通合作到电信合作，我们看好网络视频行业的发展前景，我们更看好公司意图成为大视频时代王者的决心。我们预测公司2010-2012年EPS分别为0.76, 1.08, 1.68，对应当前股价（39.22元）PE分别为52倍、36倍、23倍，维持公司“推荐”评级。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	66.70	114.57	208.24	369.80	营业收入	145.73	254.14	393.08	680.81
现金	33.56	54.31	115.75	196.26	营业成本	49.55	92.96	142.29	265.31
应收账款	20.38	31.08	44.77	71.48	营业税金及附加	6.47	11.32	17.21	30.21
其它应收款	2.16	6.51	10.93	21.99	营业费用	28.92	50.55	82.94	147.12
预付账款	9.40	20.28	32.35	71.62	管理费用	8.75	17.51	24.10	44.93
存货	1.19	2.39	4.44	8.44	财务费用	0.51	0.12	-1.79	-3.68
其他	0.01	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.10	0.00	0.00	0.00
非流动资产	169.81	169.76	168.76	169.72	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	80.50	78.53	74.32	72.11	营业利润	47.42	81.68	128.33	196.91
无形资产	88.50	91.23	94.44	97.61	营业外收入	0.34	0.00	0.00	0.00
其他	0.81	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.07	0.00	0.00	0.00
资产总计	236.51	284.33	377.00	539.52	利润总额	47.70	81.68	128.33	196.91
流动负债	49.50	57.41	74.48	119.68	所得税	3.22	6.12	20.31	29.32
短期借款	40.00	15.00	10.00	5.00	净利润	44.48	75.56	108.02	167.59
应付账款	4.73	9.23	13.44	23.90	少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	4.77	33.19	51.04	90.79	归属母公司净利润	44.47	75.56	108.02	167.59
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	74.39	232.63	278.56	346.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.44	0.76	1.08	1.68
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	49.50	57.41	74.48	119.68	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
股本	75.00	75.00	75.00	75.00	成长能力				
资本公积	67.82	67.82	67.82	67.82	营业收入	97.98%	74.39%	54.67%	73.20%
留存收益	44.18	84.08	159.69	277.01	营业利润	49.64%	72.24%	57.12%	53.44%
归属母公司股东权益	187.01	226.92	302.52	419.84	归属于母公司净利润	47.01%	69.90%	42.96%	55.15%
负债和股东权益	236.51	284.33	377.00	539.52	获利能力				
					毛利率	66.00%	63.42%	63.80%	61.03%
					净利率	30.52%	29.73%	27.48%	24.62%
					ROE	23.78%	33.30%	35.71%	39.92%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	20.93%	20.19%	19.76%	22.18%
					净负债比率	3.44%	-17.32%	-34.96%	-45.56%
					流动比率	1.35	2.00	2.80	3.09
					速动比率	1.32	1.95	2.74	3.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	0.98	1.19	1.49
					应收账款周转率	6.36	9.88	10.36	11.71
					应付账款周转率	57.49	36.42	34.68	36.47
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.76	1.08	1.68
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.83	2.10	2.38	2.68
					每股净资产 (最新摊薄)	1.87	2.27	3.03	4.20
					估值比率				
					P/E	81.92	48.22	33.73	21.74
					P/B	19.48	16.05	12.04	8.68
					EV/EBITDA	71.64	22.62	18.59	17.32
经营活动现金流	83.40	210.22	237.85	268.32					
净利润	44.48	75.56	108.02	167.59					
折旧摊销	26.18	149.62	149.62	149.62					
财务费用	0.76	0.12	-1.79	-3.68					
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	8.55	-21.79	-27.90	-69.59					
其它	3.43	6.71	9.91	24.39					
投资活动现金流	-128.18	0.00	0.00	0.00					
资本支出	-128.18	0.00	0.00	0.00					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
筹资活动现金流	39.26	-39.33	-28.27	-37.77					
短期借款	-25.00	-25.00	-5.00	-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	64.26	-14.33	-23.27	-32.77					
现金净增加额	-5.50	170.89	209.58	230.55					

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%
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。