

乐视超清机引领网络视频走入新时代

——乐视网（300104）调研简报

报告日期：2010年12月1日

分析师

周涛

☎(86-10) 88366060-8727

✉ zt@cgws.com

执业证书编号：S1070210020001

要点：

- **传统业务高速增长：**公司两大传统业务09年收入占比超过70%，成为公司稳定的收入来源。**(1) 付费用户稳步增长：**公司付费用户收入近两年的增长分别为67%和39%。我们保守估计付费用户带来的收入增长今年为30%，将达到9,560万元。**(2) 广告业务大步向前：**公司的广告业务近两年都保持了3位数的增长，主要受益于国家对于影视剧版权的保护以及对于盗版行为的严厉查处。广告客户目前明显倾向于“正版”+“长视频”，因此我们认为公司的广告收入还将保持较高增长，保守预测增速为70%。
- **版权分销优势明显，积极拓展：**公司在版权分销领域的收入增速去年达到200%以上，今年获得众多热门影视剧的独家版权。公司在获取版权上的强大能力以及在业内的良好口碑将继续助力公司在版权分销领域保持较高增长，同时公司积极与国外版权商洽谈引进海外热播影视剧。
- **手机电视未来可期：**受益于手机与平板电脑的发展，公司手机客户端也得到很大发展。未来手机电视将是公司的新的增长点，将通过付费客户的增加以及手机视频广告收入得到体现。
- **网络超清播放机是最大看点：**已进入试商用阶段并将于近期推出的乐视网超清播放机是公司重要的战略性产品。公司将其定义为“新的家庭互联网接入设备”。我们认为本产品与GoogleTV和AppleTV定位相同，都是新一代的家庭网络信息与娱乐终端。公司推出本产品后将进一步确立自己的先发优势，同时加上自身强大的内容资源将为客户提供更多价值，协同效应明显。公司将通过零售、代理以及与电信运营商合作等模式来销售本产品。公司上市带来的知名度以及强大的资金实力将为产品的销售提供强力支持。本产品能否被市场所接受将成为公司未来能否继续高增长并实现新的增长的**决定性因素**。
- **盈利预测与估值定价：**我们调整公司10年至12年每股收益预测为0.69元，1.07元及1.61元，对应PE为73倍，47倍和31倍。考虑到公司的高成长性，我们维持“推荐”评级。
- **风险提示：**主要竞争对手上市后在产业链各环节竞争更加激烈；网络超清机销售低于预期。

投资评级：**推荐**

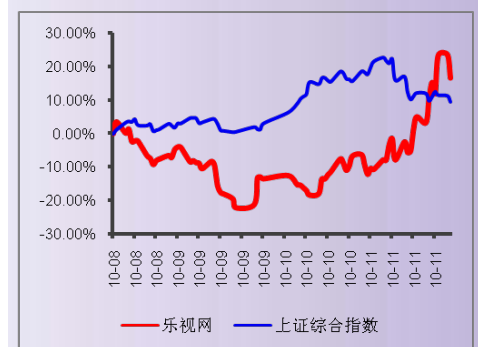
市场数据： 当前股价 50.07

总市值(亿元)	50.1
流通市值(亿元)	10.0
总股本(万股)	10000
流通股本(万股)	2000
12个月最高/最低	54.9/33.4

公司盈利预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	22396	34862	52483
(+/-%)	53.7%	55.7%	50.5%
净利润(万元)	7731	11985	18006
(+/-%)	73.8%	55.0%	50.2%
摊薄EPS(元)	0.690	1.070	1.608
市盈率(倍)	72.5	46.8	31.1

公司股价表现图



相关报告

1. 关注政策支持下绩优个股——计算机应用行业 2011 年年度投资策略-2010-11-16

独立声明

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，特此声明。

利润表 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	14573	22396	34862	52483
营业成本	4955	7615	11853	17844
销售费用	2892	2128	3312	4986
管理费用	875	2911	4532	6823
财务费用	51	156	83	-29
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	4742	8295	13300	20384
营业外收支	28	800	800	800
利润总额	4770	9095	14100	21184
所得税	322	1364	2115	3178
少数股东损益	1	0	0	0
净利润	4447	7731	11985	18006

资产负债表 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	6670	21982	42718	70738
货币资金	3356	11143	25845	45336
应收帐款	2038	5438	8465	12743
应收票据	0	0	0	0
存货	119	202	314	473
非流动资产	16981	10587	3026	-5305
固定资产	8050	3863	-1490	-7613
资产总计	23651	32569	45744	65433
流动负债	4950	6138	7328	9010
短期借款	4000	4000	4000	4000
应付款项	473	452	703	1059
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
负债合计	4950	6138	7328	9010
股东权益	18701	26431	38416	56423
股本	0	11200	11200	11200
留存收益	11201	18931	30916	48923
少数股东权益	0	0	0	0
负债和权益总计	23651	32569	45744	65433

现金流量表 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	8340	9244	15822	20536
其中营运资本减少	1730	-6339	-4844	-6847
投资活动现金流	-12818	-1457	-1120	-1046
其中资本支出	-12818	-1457	-1120	-1046
融资活动现金流	3926	0	0	0
净现金总变化	-550	7787	14702	19490

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
成长性				
营业收入增长	98.0%	53.7%	55.7%	50.5%
营业成本增长	233.7%	53.7%	55.7%	50.5%
营业利润增长	49.7%	74.9%	60.3%	53.3%
利润总额增长	50.6%	90.7%	55.0%	50.2%
净利润增长	47.0%	73.8%	55.0%	50.2%
盈利能力				
毛利率	66.0%	66.0%	66.0%	66.0%
销售净利率	30.5%	34.5%	34.4%	34.3%
ROE	23.8%	29.2%	31.2%	31.9%
ROIC	26.7%	30.3%	44.2%	61.0%
营运效率				
销售费用/营业收入	19.8%	9.5%	9.5%	9.5%
管理费用/营业收入	6.0%	13.0%	13.0%	13.0%
财务费用/营业收入	0.3%	0.7%	0.2%	-0.1%
投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
所得税/利润总额	6.8%	15.0%	15.0%	15.0%
应收帐款周转率	3.90	3.22	3.29	3.92
存货周转率	30.84	29.49	30.09	35.90
流动资产周转率	1.02	0.69	0.61	0.62
总资产周转率	0.52	0.57	0.63	0.69
偿债能力				
资产负债率	20.9%	18.8%	16.0%	13.8%
流动比率	1.35	3.58	5.83	7.85
速动比率	1.32	3.55	5.79	7.80
每股指标 (元)				
EPS	#DIV/0!	0.690	1.070	1.608
每股净资产	#DIV/0!	2.36	3.43	5.04
每股经营现金流	#DIV/0!	0.83	1.41	1.83
每股经营现金/EPS	#DIV/0!	1.2	1.3	1.1
估值				
PE	#DIV/0!	72.5	46.8	31.1
PEG	#DIV/0!	1.38	0.93	-
PB	#DIV/0!	21.2	14.6	9.9
EV/EBITDA	0.51	33.79	25.13	18.74
EV/SALES	0.27	25.22	16.20	10.76
EV/IC	0.17	21.72	20.89	18.32
ROIC/WACC	2.12	2.40	3.50	4.84
REP	0.08	9.04	5.96	3.79

数据来源: WIND 长城证券研究所 备注: 表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍:

周涛: 清华大学物理学博士, 2007 年加入长城证券, 任新能源-电力设备行业分析师。

邵仅伯: 清华大学工学硕士, 2010 年加入长城证券, 任计算机行业分析师, 3 年计算机行业工作经验。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

马 珂: 0755-83516433, 13823795859, make@cgws.com

伏财勇: 0755-83510199, 13927451701, fcy@cgws.com

北京联系人

包丽莉: 010-88366060-8881, 13683044622, bill@cgws.com

韩 骁: 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyanwei@cgws.com

黄 怡: 021-61680357, 13816523173, yihuang@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编：100044
传真：86-10-88366650
网址：<http://www.cgws.com>