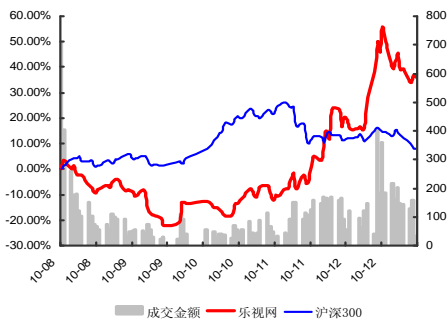


2010 年 12 月 29 日

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

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: 近期公司已预购百余部即将于 2011 年及以后全国热播的影视剧的独家网络版权，这些影视剧预计占到了 2011 年全国热播影视剧的 70% 以上。公司拟使用 8000 万元超募基金购买一定数量的影视版权以及服务器等资产。

点评:

- **大手笔购买影视独家网络版权。**公司此次公告总计以 7500 万元购买 2011 年部分热门电影电视剧的独家网络信息传播权利，其中购买独家电视剧版权 31 部，购买金额为 6560 万元，购买独家电影版权 6 部，购买金额为 940 万元。而公司此次预购的影视剧预计占到了 2011 年全国热播影视剧的 70% 以上。
- **版权为本，乐视网剑指 2011。**随着优酷和土豆赴美上市后主动删去大量盗版版权，以及政府对于网络视频网站盗版的打击力度进一步加大，所以现在独家网络影视版权的价格近一两年也是水涨船高。此次乐视网以 7500 万元购买了 2011 年 70% 以上的热门影视剧，对于现在影视版权市场热门剧动辄一两千万的价格，1、我们认为公司购买的价格并不算高，这主要归因于公司之前一直坚持正版所赢得的良好口碑以及出色的版权分销能力。2、公司积累的版权分销经验也有助于公司未来进一步分摊版权价格上涨的风险（通过提高版权分销价格）。3、拥有大量热门影视独家网络版权也是保证付费用户黏性和公司开展其他新业务的根本。
- **建议评级:** 公司此次大规模采购 2011 年热门影视版权，再次显示了公司立志在 2011 年在付费网络视频行业中保持龙头的决心。我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.72, 1.18, 1.85, 对应当前股价 (58.80 元) PE 分别为 82 倍、50 倍、32 倍，维持公司长期“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	107.54	214.55	389.29	营业收入	145.73	234.14	393.11	665.88
现金	33.56	52.02	122.05	219.56	营业成本	49.55	79.84	140.97	245.31
应收账款	20.38	28.64	44.77	69.92	营业税金及附加	6.47	11.32	17.21	30.21
其它应收款	2.16	5.99	10.93	21.51	营业费用	28.92	50.55	85.62	147.16
预付账款	9.40	18.68	32.35	70.05	管理费用	8.75	17.49	24.10	44.95
存货	1.19	2.20	4.44	8.26	财务费用	0.51	-1.26	-3.25	-2.31
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	76.20	128.46	200.56
无形资产	88.50	91.23	94.44	97.61	营业外收入	0.34	2.00	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	277.30	383.31	559.01	利润总额	47.70	78.20	128.46	200.56
流动负债	49.50	54.22	77.52	123.57	所得税	3.22	6.12	10.31	15.32
短期借款	40.00	15.00	10.00	5.00	净利润	44.48	72.08	118.15	185.24
应付账款	4.73	8.50	13.44	23.37	少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	4.77	30.72	54.08	95.19	归属母公司净利润	44.47	72.08	118.15	185.24
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	74.39	229.16	278.69	350.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.44	0.72	1.18	1.85
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	49.50	54.22	77.52	123.57	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%	60.67%	67.89%	69.39%
留存收益	44.18	80.25	162.95	292.62	营业利润	49.64%	60.69%	68.59%	56.13%
归属母公司股东权益	187.01	223.08	305.79	435.44	归属于母公司净利润	47.01%	62.09%	63.92%	56.78%
负债和股东权益	236.51	277.30	383.31	559.01	获利能力				
					毛利率	66.00%	65.90%	64.14%	63.16%
					净利率	30.52%	30.78%	30.06%	27.82%
					ROE	23.78%	32.31%	38.64%	42.54%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	20.93%	19.55%	20.22%	22.10%
					净负债比率	3.44%	-16.60%	-36.65%	-49.27%
					流动比率	1.35	1.98	2.77	3.15
					速动比率	1.32	1.94	2.71	3.08
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	0.91	1.19	1.41
					应收账款周转率	6.36	9.55	10.71	11.61
					应付账款周转率	57.49	35.40	35.83	36.17
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.72	1.18	1.85
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.83	2.09	2.43	2.90
					每股净资产 (最新摊薄)	1.87	2.23	3.06	4.35
					估值比率				
					P/E	132.22	81.58	49.77	31.74
					P/B	31.44	26.36	19.23	13.50
					EV/EBITDA	71.67	23.14	18.49	17.14
经营活动现金流	83.40	208.52	243.38	290.08					
净利润	44.48	72.08	118.15	185.24					
折旧摊销	26.18	149.62	149.62	149.62					
财务费用	0.76	-1.26	-3.25	-2.31					
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	8.55	-17.86	-31.84	-66.36					
其它	3.43	5.94	10.70	23.88					
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	-26.63	-40.81					
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	-21.63	-35.81					
现金净增加额	-5.50	169.19	216.75	249.27					

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。