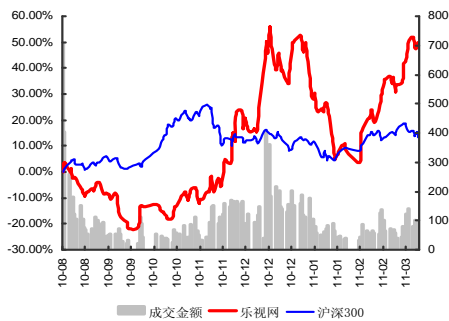


2011年3月18日

## 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](mailto: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 2011 年 3 月 17 日公告了股权激励计划草案，拟向公司高级管理人员以及董事会认为需要激励的其他人员合计 300 人授予 300 万份股票期权，占公司总股本的 3%，有效期为自股票期权授权日起 5.5 年，此次股票期权的行权价格为 64.32 元。

### 点评:

- **“双高”彰显管理层对公司未来发展信心。** 此次公司股权激励计划行权价格为草案摘要公布前 30 个交易日内的平均收盘价 (55.93 元) 与公布前 1 交易日的收盘价 (64.32 元) 的较高者，即 64.32 元 (对应 2011 年 PE 为 55 倍)，如果在对比公司的历史价格走势 (历史最高位为 69.08 元)，行权价格处于高位；另外，作为公司的行权条件，公司以 2010 年净利润作为考核基数，要求 2011、2012、2013、2014 年净利润增长不低于 35%、82%、146% 和 232%，以 2014 年相对于 2010 年净利润增长不低于 232% 算，则要求公司未来 4 年年均复合增速达到 35%，也是属于一个高位。根据我们的分析，此次公司“双高”的股权激励方案，一方面显示了公司管理层对于未来几年公司高速发展的信心和决心，另一方面，对于互联网行业这种以人为最大核心竞争力的行业，股权激励方案的实施是势在必行，同时也有利于进一步发挥上市的先发优势，从而进一步吸引相关优秀人才加盟 (包括像聚友网前总裁雷震剑的加盟)。
- **投资建议:** 我们认为公司 2011 年的看点仍是网络广告收入，但公司近期已经与甘肃电信签订合作协议，所以 IPTV 相关业务的展开和公司近期推出的网络超清播放机将是短期催化剂。但提示投资者公司的估值已经偏高和公司的相关合作项目的不确定性。

**图表 1: 本次授予期权行权期及各期行权时间安排**

行权期	行权时间	可行权数量占获授期权数量比例
第一个行权期	自本次授权日起18个月后的首个交易日起至本次授权日起30个月内的最后一个交易日当日止	20%
第二个行权期	自本次授权日起30个月后的首个交易日起至本次授权日起42个月内的最后一个交易日当日止	20%
第三个行权期	自本次授权日起42个月后的首个交易日起至本次授权日起54个月内的最后一个交易日当日止	30%
第四个行权期	自本次授权日起54个月后的首个交易日起至本次授权日起66个月内的最后一个交易日当日止	30%

数据来源: 国联证券研究所 公司公告

**图表 2: 本次授予期权行权期及各期行权时间安排**

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	相比2010年, 2011年度净利润增长不低于35%, 净资产收益率不低于9%。
第二个行权期	相比2010年, 2012年度净利润增长不低于82%, 净资产收益率不低于10%。
第三个行权期	相比2010年, 2013年度净利润增长不低于146%, 净资产收益率不低于11%。
第四个行权期	相比2010年, 2014年度净利润增长不低于232%, 净资产收益率不低于12%。

数据来源: 国联证券研究所 公司公告

图表 3: 利润预测表 (单位: 百万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	145.73	238.26	393.11	665.88
营业成本	49.55	80.21	140.97	255.31
营业税金及附加	6.47	10.16	17.21	30.21
营业费用	28.92	57.92	85.62	147.16
管理费用	8.75	11.60	15.10	22.95
财务费用	0.51	3.71	4.75	6.69
资产减值损失	4.10	1.72	1.00	3.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	47.42	72.93	128.46	200.56
营业外收入	0.34	2.00	0.00	0.00
营业外支出	0.07	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	47.70	74.84	128.46	200.56
所得税	3.22	4.74	10.31	15.32
<b>净利润</b>	44.48	70.10	118.15	185.24
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	44.47	70.10	118.15	185.24
<b>EPS (元)</b>	0.44	0.70	1.18	1.85

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%
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。