

湘财证券研究所

田洪港

Tel: 021-68634510-8054

E-Mail: thg2897@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

公司股票基本信息：

公司名称	乐视网
股票代码	300104
总股本	1 亿股
流通 A 股	2000 万股
股价(9.15)	36.3 元
总市值	36.3 亿元
流通市值	7.26 亿元
52 周最高价	49.98 元
52 周最低价	38.19 元
大股东	贾跃亭
大股东持股	46.81%

事件

近日，我们对乐视网进行调研，与公司董秘及相关人员就公司发展进行了交流。

点评

- **与联通合作，提前三网融合布局；**公司能够同时提供专网和公网 IPTV 整体解决方案，可以实现从底层技术和管理系统到内容运营，再到终端产品的产业链全覆盖。凭借丰富的运营经验，公司成为国内唯一一家获得电信运营商 IPTV 平台提供商资质的视频网站；公司主要负责搭建联通在湖北的系统平台，前期无实质收入，但可借此切入到运营商的分成体系；尤其在平台搭建完成后，平台运营需要大量内容，而公司凭借丰富的正版影视资源也有望实现内容资源在联通平台的再次增值，也可借此机会将成功的商业模式拓展至电视端和手机端，公司也将在三网融合战略布局方面获得先发优势。
- **高清付费用户数稳定增长，广告业务深耕细作；**公司目前有 30 多万活跃付费用户，未来年增速将保持稳定增长，预计超过 30%，公司每年仅靠付费用户的自然增长，新增收入将超过 3000 万元；公司凭借丰富的影视资源，同时未来也将在内容采购方面逐步加大力度，良好的用户体验也将使用户粘性与忠诚度逐步增加；而汽车频道的全新上线也表明公司将继续深化各领域广告业务，增加直接广告客户比例，保证稳定收入来源；另外，用户数量的增加以及品牌知名度的提高也为公司的平台分流以及游戏运营业务奠定了坚实基础。
- **网络超清播放机打开未来盈利空间；**公司自主研发的网络超清播放机已经开始试商用，预计 10 月份正式商用；目前公司已经开始有客户订单，推出后预计月均千台以上的销量可以保证；保守估计，目前 DVD 保有量大约 4 亿台，而网络超清播放机的出现将逐步替代 DVD 市场，大量 DVD 用户将逐步成为网络播放机的购买者，未来将产生近千亿的市场规模；公司领先于市场推出具有三网融合特色的连接互联网和电视机的播放机，将受益于整个影像行业的更新换代，未来具有较大的盈利空间。
- **维持公司“增持”评级；**我们维持公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.70 元、1.07 元和 1.59 元，根据昨天收盘价 36.3 元，PE 分别为 52 倍、34 倍、23 倍；鉴于公司管理层积极进取的态度、内容资源的多方变现能力以及三网融合所带来的巨大市场空间，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**超清播放机推广效果低于预期，视频行业竞争加剧风险。

表 1 公司主要财务信息

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	146	241	387	629
同比增长	98%	66%	60%	63%
净利润	44	70	107	159
同比增长	47%	58%	53%	48%
毛利率	66.0%	61.5%	60.5%	60.2%
EPS（元）	0.44	0.70	1.07	1.59

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。