

公告点评

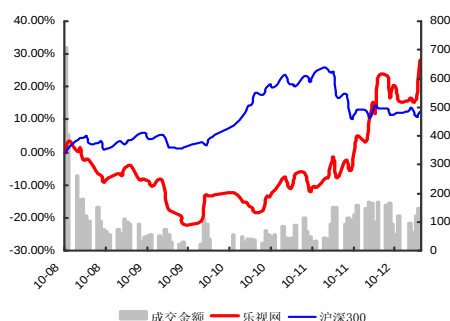
传媒行业

业绩大幅增长，映日乐视别样红

2010年12月11日

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.com.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。

乐视网（300104）业绩预增公告点评

事件：公司于2010年12月11日公布了业绩预增公告，公告显示其1~12月营业收入同比增长约为54%~62%，净利润同比增长约为52%~60%。

点评：

- **网络视频行业再受追捧。**随着乐视网登陆创业板，优酷和土豆在美上市，显示市场对于网络视频行业的前景已经从之前的质疑到现在的追捧，而究其原因主要是三点：1、各家网络视频网站的定位逐渐清晰，行业集中度有所提高；2、政府加大对正版版权的保护，包括加大对盗版网站惩处力度和在大巴网吧影视版权收费等措施；3、网络视频的应用前景进一步扩大（乐视网和联通电信的合作就是最好的例子）。
- **双核启动，推动快速增长。**公司今年业绩快速增长，最主要原因是版权分销业务收入和网络广告收入的爆发性增长，版权分销业务的快速增长最主要是因为政府进一步加大对版权的保护和优酷土豆以及很多视频网站主动删去很多盗版影视视频，转而寻求购买正版影视视频；而网络广告的爆发性增长一方面是由于公司的网络广告收入基数比较低，另一方面也是由于整个视频网络广告今年的增长速度都比较快（今年网络视频广告预计增长70%以上）。
- **建议评级：**我们看好网络视频行业和公司付费模式的发展，我们预测公司2010-2012年EPS分别为0.70, 1.18, 1.85，对应当前股价（55.00元）PE分别为79倍、47倍、30倍，维持公司长期“推荐”评级，但提示投资者无论是公司的联通还是电信的合作项目，以及近期要推出的网络超清播放机，都处于初始发展阶段，未来的项目进展存在很大的不确定性。

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	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	277.30	383.31	559.01	利润总额	47.70	76.20	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	70.08	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	70.08	118.15	185.24
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	74.39	227.16	278.69	350.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.44	0.70	1.18	1.85
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	49.50	54.22	77.52	123.57	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	75.00	75.00	75.00	75.00	营业收入	97.98%	60.67%	67.89%	69.39%
资本公积	67.82	67.82	67.82	67.82	营业利润	49.64%	60.69%	68.59%	56.13%
留存收益	44.18	80.25	162.95	292.62	归属于母公司净利润	47.01%	57.59%	68.60%	56.78%
归属母公司股东权益	187.01	223.08	305.79	435.44	获利能力				
负债和股东权益	236.51	277.30	383.31	559.01	毛利率	66.00%	65.90%	64.14%	63.16%
现金流量表					净利率	30.52%	29.93%	30.06%	27.82%
单位：百万元					ROE	23.78%	31.41%	38.64%	42.54%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	83.40	206.52	243.38	290.08	资产负债率	20.93%	19.55%	20.22%	22.10%
净利润	44.48	70.08	118.15	185.24	净负债比率	3.44%	-16.60%	-36.65%	-49.27%
折旧摊销	26.18	149.62	149.62	149.62	流动比率	1.35	1.98	2.77	3.15
财务费用	0.76	-1.26	-3.25	-2.31	速动比率	1.32	1.94	2.71	3.08
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
营运资金变动	8.55	-17.86	-31.84	-66.36	总资产周转率	0.76	0.91	1.19	1.41
其它	3.43	5.94	10.70	23.88	应收账款周转率	6.36	9.55	10.71	11.61
投资活动现金流	-128.18	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	57.49	35.40	35.83	36.17
资本支出	-128.18	0.00	0.00	0.00	每股指标（元）				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益（最新摊薄）	0.44	0.70	1.18	1.85
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流（最新摊薄）	0.83	2.07	2.43	2.90
筹资活动现金流	39.26	-39.33	-26.63	-40.81	每股净资产（最新摊薄）	1.87	2.23	3.06	4.35
短期借款	-25.00	-25.00	-5.00	-5.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	123.68	78.48	46.55	29.69
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	29.41	24.65	17.99	12.63
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	71.67	23.14	18.49	17.14
其他	64.26	-14.33	-21.63	-35.81					
现金净增加额	-5.50	167.19	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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	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。