

网络服务

乐视网 (300104.SZ) / 54.22 元

版权采购合同提升公司内容资源优势

事项

2011 年 1 月 20 日，乐视网发布了《重大合同公告》和董事会决议公告，公告了公司与华谊兄弟签订 19 部电视剧网络独家版权，合同总额 5657 万元。

主要观点

一、该协议有两个细节值得关注：一个是合约方，包括浙江华谊兄弟影业投资有限公司、北京华谊兄弟娱乐投资有限公司以及浙江华谊兄弟天意影视有限公司，均归属于华谊兄弟传媒股份有限公司（300027），在影视制作领域具有良好的口碑和重要影响力；另一个是合同花费的 5657 万元，源自于公司 IPO 过程中超募资金 8000 万元（按照公司此前的公告，计划用于版权购买的资金为 7500 万），体现了公司上市后获得的资金优势。

二、我们认为该合同有助于提升公司的行业优势地位：

一是促进付费用户的发展。此次公司购买的 19 部电视剧均为华谊兄弟 2011 年重点精品剧目，其中包括《大时代》等。公司大批量购买优秀内容资源，将提升对用户的吸引力，尤其是对付费用户发展；

二是强化与产业链其他环节的合作。此次和华谊兄弟的合作，将为今后在电影、广告等其他资源合作上建立良好基础，进而营造公司发展的良好外部环境。此前，公司还与北京小马奔腾、新浪网等公司签订了战略合作协议。

三是推动版权分销业务的发展。本次公司购买的是独家版权，通过这一模式，公司将进一步巩固其在长视频领域的领先优势，通过授权其他网站，提升行业地位和话语权，同时也将降低购买的成本。公司版权购买的成本 09 年为 4800 万，2010 年投入为 1 亿，其中 8300 万用于独家版权的购买。根据以往经验，一半以上的成本可通过独家版权的方式消化。

三、盈利评级和投资预测：公司受益于行业高速增长，独特的模式将给予公司更强增长动力，我们给予“推荐”评级。预计 2010 年、2011 年、2012 年三年 EPS 分别为 0.69、1.17、2.00 元，当前股价对应的 PE 分别为 79、47、27 倍。

风险提示

版权购买竞争导致成本激增；电信、广电的竞合风险；新商业模式、新业务创新带来的风险；

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军 李怒放
Tel: 13661117337
Email: linufang@hczq.com

投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	10000
流通 A 股/B 股(万股)	2500/0
资产负债率(%)	20.93
每股净资产(元)	2.49
市盈率(倍)	121.92
市净率(倍)	21.78
12 个月内最高/最低价	69.08/33.4

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《互联网付费视频市场的领跑者》

2011-01-13

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	67	814	945	1163
现金	34	709	748	898
应收账款	20	55	96	139
其它应收款	2	13	26	31
预付账款	9	33	70	88
存货	1	3	4	8
其他	0	0	0	0
非流动资产	170	161	155	154
长期投资	0	0	0	0
固定资产	80	70	60	50
无形资产	89	91	95	105
其他	1	-0	-1	-1
资产总计	237	975	1100	1317
流动负债	50	25	33	50
短期借款	40	13	18	24
应付账款	5	7	10	21
其他	5	5	5	5
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	50	25	33	50
少数股东权益	0	-0	-0	0
股本	75	100	100	100
资本公积金	68	736	736	736
留存收益	44	113	231	431
归属母公司股东权益	187	950	1067	1267
负债和股东权益	237	975	1100	1317

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	83	15	36	149
净利润	44	69	117	200
折旧摊销	26	21	23	24
财务费用	1	-7	-15	-17
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	9	-69	-88	-58
其它	4	1	-0	-0
投资活动现金流	-128	-13	-17	-23
资本支出	128	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-13	-17	-23
筹资活动现金流	39	674	20	23
短期借款	40	-27	4	6
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	15	25	0	0
资本公积增加	1	669	0	0
其他	-17	7	15	17
现金净增加额	-6	676	39	150

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	146	240	404	687
营业成本	50	99	162	275
营业税金及附加	6	9	17	29
营业费用	29	48	87	141
管理费用	9	17	28	46
财务费用	1	-7	-15	-17
资产减值损失	4	2	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	47	72	123	211
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	48	72	124	211
所得税	3	3	6	11
净利润	44	69	117	200
少数股东损益	0	-0	0	0
归属母公司净利润	44	69	117	200
EBITDA	74	86	131	217
EPS（元）	0.59	0.69	1.17	2.00

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	98.0%	65.0%	68.0%	70.0%
营业利润	49.7%	51.3%	72.0%	70.8%
归属母公司净利润	47.0%	55.4%	69.9%	70.5%
获利能力				
毛利率	66.0%	59.0%	60.0%	60.0%
净利率	30.5%	28.7%	29.0%	29.1%
ROE	23.8%	7.3%	11.0%	15.8%
ROIC	23.2%	24.7%	30.5%	46.8%
偿债能力				
资产负债率	20.9%	2.6%	3.0%	3.8%
净负债比率	80.80%	53.03%	53.72%	47.24%
流动比率	1.35	32.38	28.56	23.19
速动比率	1.32	32.26	28.42	23.04
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.40	0.39	0.57
应收账款周转率	6	6	5	6
应付账款周转率	19.53	16.40	18.29	17.29
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.69	1.17	2.00
每股经营现金	0.83	0.15	0.36	1.49
每股净资产	1.87	9.50	10.67	12.67
估值比率				
P/E	92.61	79.48	46.79	27.45
P/B	22.02	5.78	5.15	4.33
EV/EBITDA	74	64	42	25

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801