

公告点评

传媒行业

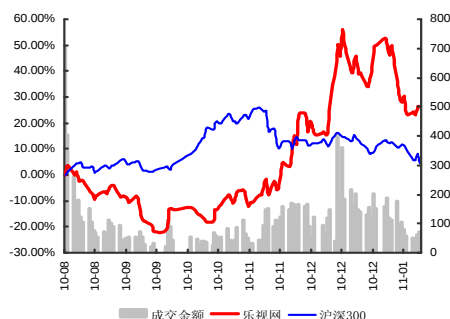
持续购买版权，乐视网快马加鞭

2011年1月21日

评级：推荐（维持）

乐视网（300104）公告点评

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：公司分别与华谊兄弟下面三家子公司在2011年1月19日签订了《信息网络传播权许可使用协议》，从上述三家公司购买了共计19部电视剧的独家网络版权，合同金额共计5657万元。

点评：

- **再次重金购买热门影视独家版权。**公司之前曾公告其已经购得2011年百余部热门影视剧，其中动用超募资金7500万元分别购买了31部电视剧和6部电影的独家网络信息版权，加上此次以超募资金5657万元购买华谊兄弟的19部电视剧的独家版权，预计公司2011年在影视独家版权的投入在1.8亿~2.2亿元（并不包括未来可能存在的购买韩剧和美剧的费用）。
- **版权虽贵，分销无忧。**随着像某些视频网站被政府相关部门勒令整改，政府打击盗版影视视频的決心非常强烈，另外，随着优酷的上市以及土豆的可能上市，都将进一步促成行业内独家影视版权资源的稀缺，所以乐视网此次大手笔购买独家影视版权，无疑是在未来网络视频行业的竞争中抢得了先机。而对于网络版权分销的风险，一方面，公司有一套完善的影视版权购买评估机制；另一方面，公司与影视版权的上游和下游关系皆是良好；最后，公司开创的全网贴片的广告模式也有益于降低版权分销风险。
- **建议评级：**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（54.22元）PE分别为82倍、50倍、32倍，维持公司长期“推荐”评级。未来公司的股价催化剂主要是三点：1、IPTV牌照的获得 2、类似于汕头电信合作项目的进一步全国城市拓展。3、高送配预期。但提示投资者注意传媒行业近期调整较大，并且公司的相关合作项目仍然存在很多不确定性。

图 1：乐视网购买的部分影视剧独家版权

影视剧名称	相关介绍
《小菊的春天》和《小菊的秋天》、 《单身女王》	台湾柴智屏监制
《借枪》	谍战大片
《风语》、《延安爱情》;	与央视同步播出胡军、郭晓冬主演
《刁蛮新娘》	杨幂主演
《林师傅在首尔》	林永健的系列喜剧
《后宫甄嬛传》	孙俪、李建斌主演由网络人气小说改编的同名电视剧
《男人帮》	由赵宝刚、王雷执导，孙红雷、黄磊、汪俊领衔主演，王珞丹、隋俊波、姚笛、王子文等主演
《大时代》	华谊兄弟年度重磅剧
数据来源：国联证券研究所 公开资料	

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	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%	62.09%	63.92%	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%	30.78%	30.06%	27.82%
单位：百万元					ROE	23.78%	32.31%	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	208.52	243.38	290.08	资产负债率	20.93%	19.55%	20.22%	22.10%
净利润	44.48	72.08	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	0.72	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	2.09	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	132.22	81.58	49.77	31.74
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	31.44	26.36	19.23	13.50
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	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%
	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。