

布局内容产业 网站 PV 值快速攀升

乐视网 (300104.SZ)

推荐 维持评级

分析师: 许耀文, CFA ✉: xuyaowen@chinastock.com.cn ☎: 010-6656 8589 执业证书编号: S0130208091646

分析师: 孙 津 ✉: sunjin@chinastock.com.cn ☎: 010-6656 8846 执业证书编号: S0130110014591

1. 事件

公司发布公告, 拟使用 4000 万元的超募资金对外联合投资电视局获取网络版权。被投资方为新经典娱乐传媒旗下的全资子公司——东阳狂欢者影视文化有限公司, 公司本次投资标的包括四部电视剧: 《传奇之王》、《北京爱情故事》、《喋血孤军》、《悬崖》, 每部电视剧的投资交易金额均为 1000 万元。

新经典娱乐传媒为国内较著名的影视投资制作发行机构之一, 致力于电视剧制作、电影制作、网络剧制作、全球节目发行、娱乐营销和艺人经纪等领域, 与中央电视台及全国各省市电视台等国内主流媒体保持良好的业务合作关系。并与日本、韩国等海外电视台拥有长期合作关系。目前已出品的作品有《告密者》、《爱上男主播》、《新人鱼小姐》、《你是我兄弟》、《血色迷雾》、《我是太阳》、《秘密列车》。

2. 我们的分析与判断

公司积极向上游内容产业布局, 抓住优质内容就抓住了视频平台的核心竞争力

在本次合作中, 公司将享有的权利主要有:

- 享有这四部电视剧的“出品单位”或“联合出品”的署名权;
- 在投资款首次汇入制作公司帐户之日 12 个月内获得本金及 15% 的固定收益 (若公司获得完整的、单独的、独占性的影片节目的信息网络传播权、转授权及维权之权利, 固定收益比率降为 13%);
- 在同等价格下, 公司享有这四部电视剧独家信息网络传播权的优先购买权; 若公司未能获得独家信息网络传播权, 电视剧制作方至少需保证公司拥有这四部电视剧的非独家网络传播权。

我们认为, 通过本次合作, 公司可从多方面获得利益:

- (1)、公司使用 4000 万元的超募资金投资电视剧, 并在资金汇入后一年内获得 13%-15% 的固定收益, 远高于目前银行利息受益。公司的闲散资金得到较良好的使用, 公司从中大约将获取 520-600 万元的利润, 相当于 0.05 - 0.06 元 EPS。
- (2)、目前国内影视剧制作的发展趋势是, 制作成本越来越高, 制作资金的来源是影视剧制作的最大难题。公司利用自身的资金优势, 为与上游内容提供商解决了资金难题, 并与其建立起更密切的联系, 有利于未来的长期友好合作。
- (3)、通过投资影视剧, 公司参与了影视剧制作过程, 这将有利于公司在未来对购买对象 (影视剧) 的了解以及价值评估
- (4)、直接参与影视剧制作投资有利于公司未来购买剧集网络播出权的谈判优势。
- (5)、这种互惠互利的合作模式将可能引导其他作品品质优良的内容提供商主动与公司建立联系, 这有利于公司对内容版权的购买, 更有利于公司与更多内容提供商建立起良好的合作关系。
- (6)、公司计划在 2011 年充分利用现有资源提升乐视网网站 (www.letv.com) 的知名度及受众数量, 投资拍摄电视剧并

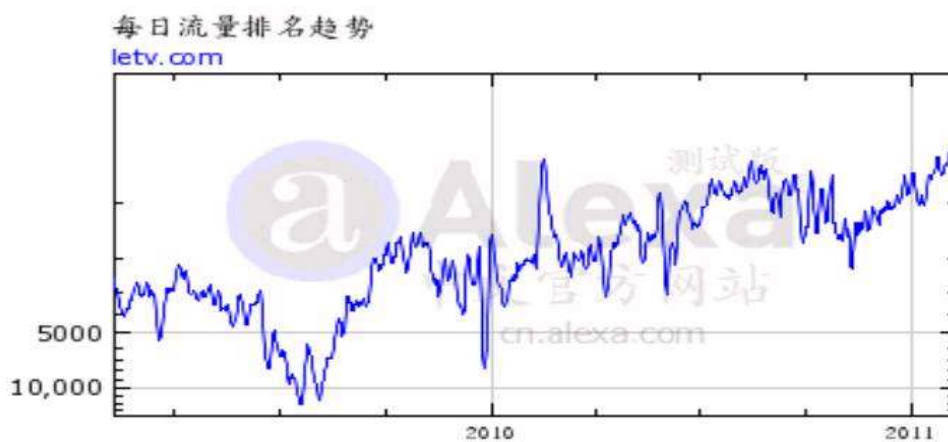
拥有电视剧“出品单位”或“联合出品”的署名权有益于乐视网形象的宣传以及市场影响力的提升。

内容战略初见成效，公司网站点击量排名一周攀升 142 名

公司与其它视频网站的最大区别在于公司在版权采购战略方面更为超前，力度更大。公司已经采购了 2011 年 70% 的热播剧资源，其中大部分都是独家资源，包括华谊兄弟的 19 部电视剧、湖南卫视的《宫锁心玉》等。

近期《宫锁心玉》和《恋人絮语》在乐视网同步播出后（付费用户可以一次性看全部剧集），公司网站浏览量有明显提升。www.letv.com 日均 IP 访问量已经由 12 月份的约 80 万/日攀升到 120 万/日，网站在全球的点击率排名由 640 名攀升到 490 名。

图 1：乐视网流量



资料来源：中国银河证券研究部

3、投资建议

新兴互联网公司成长潜力日益受到认可。

《华尔街日报》网络版发表文章称，消息人士透露近几个月来 Facebook 和谷歌都曾就收购事宜与 Twitter 展开谈判，对 Twitter 的估值为 80 亿到 100 亿美元左右。Twitter 在 2010 年的营收仅仅是 4500 万美元，而且由于大规模招募和数据库建设，Twitter 实际上处于亏损状态。今年 Twitter 的营收有望达到 1 亿美元到 1.1 亿美元之间。

视频用户从电视转向互联网已经是大势所趋，而广告主还没有跟上，视频广告是最具成长潜力的互联网行业。

我们预计公司 2010、2011 和 2012 年净利润分别为 7015 万元、11037 万元和 17051 万元，同比分别增长 58%、56% 和 55%，对应三年的 EPS 分别为 0.70 元、1.10 元和 1.70 元，给予公司“推荐”投资评级。

附表 1：乐视网（300104.SZ）公司财务预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	36.92	73.61	145.73	241.49	395.72	679.19
减：营业成本	11.82	14.85	49.55	84.43	153.40	283.14
营业税金及附加	1.22	2.99	6.47	10.72	17.56	30.15
营业费用	5.81	18.30	28.92	53.13	87.06	149.42
管理费用	2.92	5.65	8.75	12.07	19.79	33.96
财务费用	0.13	-0.83	0.51	0.11	-5.77	-5.82
资产减值损失	0.10	0.96	4.10	5.00	5.00	5.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	14.92	31.69	47.42	76.02	118.68	183.35
加：其他非经营损益	-0.24	-0.01	0.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	14.68	31.68	47.70	76.02	118.68	183.35
减：所得税	0.00	1.42	3.22	5.32	8.31	12.83
净利润	14.68	30.25	44.48	70.70	110.37	170.52
减：少数股东损益	-0.01	0.00	0.01	0.01	0.02	0.03
归属母公司股东净利润	14.69	30.25	44.47	70.69	110.35	170.49
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	-0.17	34.31	29.83	707.02	734.43	721.66
应收和预付款项	9.22	45.99	31.94	98.17	121.35	263.75
存货	0.44	0.43	1.19	1.57	3.45	5.82
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2.47	12.12	80.50	86.28	90.07	91.86
无形资产和开发支出	50.54	50.47	88.50	110.74	172.98	215.22
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	62.51	143.32	231.96	1003.79	1122.29	1298.32
短期借款	0.00	0.00	40.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2.89	0.65	4.96	4.08	12.21	17.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	2.89	0.65	44.96	4.08	12.21	17.72
股本	50.00	59.52	75.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	23.47	66.75	67.82	782.82	782.82	782.82
留存收益	-13.99	16.26	44.18	114.87	225.23	395.71
归属母公司股东权益	59.48	142.54	187.01	997.70	1108.05	1278.54

少数股东权益	0.13	0.13	0.00	0.01	0.03	0.06
股东权益合计	59.62	142.67	187.01	997.71	1108.08	1278.60
负债和股东权益合计	62.51	143.32	231.96	1001.79	1120.29	1296.32
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	9.46	16.51	83.42	45.31	141.65	101.40
投资性现金净流量	-4.97	-31.89	-128.18	-70.00	-120.00	-120.00
筹资性现金净流量	-3.13	52.80	39.26	701.89	5.77	5.82
现金流量净额	1.36	37.42	-5.48	677.19	27.41	-12.78

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，传媒行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908