

公告点评

传媒行业

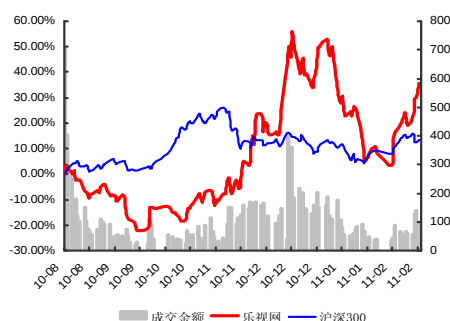
业绩符合预期，能否上演中国的 Netflix 奇迹

2011 年 2 月 28 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.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：公司于 2011 年 2 月 27 日发布业绩快报，其 2010 年营业总收入为 2.4 亿元，同比增长 63.49%；净利润为 0.70 亿元，同比增长 57.89%。

点评：

- **业绩符合预期。**公司净利润同比增长 57.89%，我们分析主要还是由于网络广告和网络视频版权分销业务的快速增长，特别值得指出的是，根据优酷和土豆美国上市的招股说明书显示，两者在 2009 年的广告收入分别为 1.53 亿元和 1.13 亿元，同比增长 364%和 266%，而乐视网 2009 年广告收入仅为 3700 万元，同比增长 118%，基数较低，我们相信随着乐视网上市后品牌的快速提高和流量的快速上升（现为 101），未来两年网络广告收入有望保持三位数的增长。同样，乐视网已经累计花费 2 亿元多元买下了 2010 年差不多 70%的热门影视版权，而根据相关报道，其一月凭借《宫锁心玉》的热播（点击率已经有 1.3 亿次），已经获得了 5000 万的版权分销收入，未来网络版权分销收入也有望达到三位数的高速增长。
- **能否上演 Netflix 奇迹。**Netflix 2008 年股价为 28 美元，现在约 180 美元，上涨 540%，尽管其线上 1500 万的租赁订户是上涨的基础，但其所提出的“用户付费的网络电影和电视点播业务”才是其股价上涨的真正动力。这点与乐视网一直是强调的其付费点播视频业务极其相似，未来乐视网能否上演 Netflix 奇迹，值得期待。
- **建议评级：**我们预测公司 2011 和 2012 年 EPS 分别为 1.18 和 1.85，对应当前股价（58.30 元）PE 分别为 49 倍和 32 倍，估值处于板块的中高位，但我们看好中国网络视频行业发展的广大空间，维持公司长期“推荐”评级。但提示投资者公司的估值已经偏高和公司的相关合作项目的不确定性。

图表 1：利润预测表（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	145.73	238.25	393.11	665.88
营业成本	49.55	81.84	140.97	245.31
营业税金及附加	6.47	11.32	17.21	30.21
营业费用	28.92	55.81	85.62	147.16
管理费用	8.75	17.49	24.10	44.95
财务费用	0.51	-1.26	-3.25	-2.31
资产减值损失	4.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	47.42	73.05	128.46	200.56
营业外收入	0.34	1.91	0.00	0.00
营业外支出	0.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	47.70	74.96	128.46	200.56
所得税	3.22	4.75	10.31	15.32
净利润	44.48	70.21	118.15	185.24
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	44.47	70.21	118.15	185.24
EPS（元）	0.44	0.70	1.18	1.85

数据来源： 国联证券研究所

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

免责条款:

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。