

公告点评

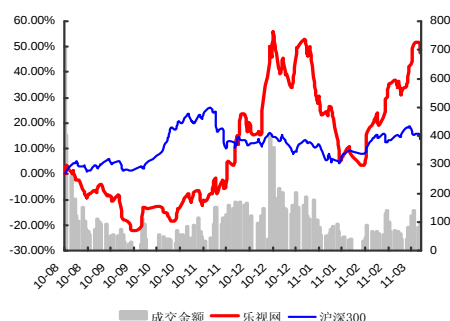
业绩符合预期，2011 网络广告收入很关键

传媒行业

2011 年 3 月 16 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.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）2010 年年报点评

事件：公司于 2011 年 3 月 15 日公布年报，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 57.63%。

点评：

- **2011 网络广告收入很关键。**公司分业务收入中，网络高清视频服务同比增长 42%，网络视频版权分销收入同比增长 318%，网络广告增长 82.41%，网络超清播放服务则增长 375%。根据我们与优酷、土豆的数据对比，我们分析未来公司的增长引擎将主要来自版权分销收入和网络广告收入，其中网络广告收入的增速将是决定公司未来能否与其他视频网站一争高下的关键指标，而网络超清播放服务收入则是公司收入的一个不确定因素，也是公司未来两年业绩超预期的最大来源。
- **后期三大看点。**公司 2011 年三大看点，网络热门独家版权的购买，随着之前公司已经公告的花费 2 亿元购买热门剧，以及公司购买的《宫锁心玉》的大受欢迎，公司版权购买和分销能力得到市场认可；另外，公司的网络超清播放机现在仍然处于试用调制阶段，随着后期正式投入市场，市场口碑和反响究竟如何，值得期待；另外，公司已经参与了湖北联通 IPTV 平台的建设，未来公司是否能够顺利拿到 IPTV 牌照，并且进一步开展相关 IPTV 业务，也值得关注。
- **建议评级：**我们预测公司 2011 和 2012 年 EPS 分别为 1.18 和 1.85，我们看好网络视频行业的发展空间，也相信公司凭借三位一体的盈利模式和上市的先发优势，必将在未来的中国网络视频行业占据一席之地，所以我们仍然维持公司长期“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	238.26	393.11	665.88
营业成本	49.55	80.21	140.97	255.31
营业税金及附加	6.47	10.16	17.21	30.21
营业费用	28.92	57.92	85.62	147.16
管理费用	8.75	11.60	15.10	22.95
财务费用	0.51	3.71	4.75	6.69
资产减值损失	4.10	1.72	1.00	3.00
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	72.93	128.46	200.56
营业外收入	0.34	2.00	0.00	0.00
营业外支出	0.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	47.70	74.84	128.46	200.56
所得税	3.22	4.74	10.31	15.32
净利润	44.48	70.10	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	70.10	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。