

TMT 行业

乐视网 (300104)

公司点评报告

评级: 中性 维持

收盘价(元)

64.32

对公司推出期权激励计划草案的点评

市场数据

52 周最高/最低(元)	69.08/33.40
市净率	6.85
总股本(百万)	100
流通 A 股(百万)	25
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-
总市值 (百万元)	6432
流通 A 股市值 (百万元)	1608

事项:

公司3月17日晚发布公告。为进一步完善公司法人治理结构,形成良好均衡的价值分配体系,激励公司高级管理人员和核心骨干人员诚信勤勉地开展工作,保证公司业绩稳步提升,确保公司发展战略和经营目标的实现,公司推出期权激励草案及考核办法。

点评:

本次期权激励方案受益范围较广。除两位高管外,其他均为核心技术人员和业务人员。预计本方案的推出对激励士气,凝聚人心将会起到积极的作用;本次期权激励方案行权期限很长,在长达四年的时间里分四个阶段进行,且越往后行权比例越大,有利于保障公司长期健康的发展;本期权激励方案确定的行权价格较高,并未选取三十个交易日的平均价格,而是选取了本方案公布前一日的收盘价64.32元,使得相关人员若想从行权中受益,则必须保证公司的经营优于市场的普遍预期。

特别值得一提的是公司的考核方案相对严格,对2011、2012、2013、2014年的净利润增长要求分别达到35%、82%、146%、232%(相对于2010年度),ROE则逐年从9%上升至12%。这些考核安排对相关人员还是构成了相当的压力。

预计公司11-12年净利润为1.15亿/1.98亿,对应EPS分别为1.15/1.98元,目前股价64.50,对应2011年动态市盈率56X。维持“中性”评级。



相关研究

TMT 行业研究小组

证书编号 S0120209080060

联系人

李明选

8621-68761616-8518
xiagd@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责条款部分

图 1：本次期权激励计划分配方案

姓名	职务	本次获授的股票 期权份数(万份)	占本次授予期权总 数的比例	占目前总股本的比例
杨丽杰	财务总监	10	3.33%	0.1%
邓伟	董事会秘书	10	3.33%	0.1%
其他核心技术（业务）人员合计 298 人		280	93.34%	2.8%
合计 300 人		300	100%	3%

资料来源：公司公告

图 2：本次期权激励行权时间及行权比例

行权期	行权时间	可行权数量占获 授期权数量比例
第一个行权期	自本次授权日起18个月后的首个交易日起至本次授 权日起30个月内的最后一个交易日当日止	20%
第二个行权期	自本次授权日起30个月后的首个交易日起至本次授 权日起42个月内的最后一个交易日当日止	20%
第三个行权期	自本次授权日起42个月后的首个交易日起至本次授 权日起54个月内的最后一个交易日当日止	30%
第四个行权期	自本次授权日起54个月后的首个交易日起至本次授 权日起66个月内的最后一个交易日当日止	30%

资料来源：公司公告

图 3：本次期权激励计划分配方案

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	相比2010年，2011年度净利润增长不低于35%，净资产收益率不低于9%。
第二个行权期	相比2010年，2012年度净利润增长不低于82%，净资产收益率不低于10%。
第三个行权期	相比2010年，2013年度净利润增长不低于146%，净资产收益率不低于11%。
第四个行权期	相比2010年，2014年度净利润增长不低于232%，净资产收益率不低于12%。

资料来源：公司公告

表格 1 公司财务报表预测

报表预测					
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	73.61	145.73	238.26	393.13	687.97
减: 营业成本	14.85	49.55	80.21	132.35	231.62
营业税金及附加	2.99	6.47	10.16	16.73	29.28
营业费用	18.30	28.92	57.92	95.57	167.24
管理费用	5.65	8.75	11.60	24.31	42.54
财务费用	-0.83	0.51	3.71	-11.33	-15.08
资产减值损失	0.96	4.10	1.72	0.00	0.00
加: 投资收益	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
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	31.69	47.42	72.93	135.50	232.37
加: 其他非经营损益	-0.01	0.28	1.91	0.00	0.00
利润总额	31.68	47.70	74.84	135.50	232.37
减: 所得税	1.42	3.22	4.74	20.32	34.86
净利润	30.25	44.48	70.10	115.17	197.52
减: 少数股东损益	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
归属母公司股东净利润	30.25	44.47	70.10	115.16	197.50
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	34.31	29.83	539.29	632.86	707.37
应收和预付款项	45.99	31.94	126.66	109.07	303.46
存货	0.43	1.19	3.65	2.54	8.30
其他流动资产	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
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	12.12	80.50	140.60	123.32	106.04
无形资产和开发支出	50.47	88.50	216.29	186.56	156.82
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	143.32	231.96	1026.49	1054.36	1281.99
短期借款	0.00	40.00	70.00	0.00	0.00
应付和预收款项	0.65	4.96	17.82	0.52	30.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	0.65	44.96	87.82	0.52	30.64
股本	59.52	75.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	66.75	67.82	724.38	724.38	724.38
留存收益	16.26	44.18	114.28	229.44	426.94
归属母公司股东权益	142.54	187.01	938.66	1053.83	1251.33

少数股东权益	0.13	0.00	0.00	0.01	0.02
股东权益合计	142.67	187.01	938.66	1053.83	1251.35
负债和股东权益合计	143.32	231.96	1026.49	1054.36	1281.99
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营性现金净流量	16.51	83.42	65.52	152.24	59.43
投资性现金净流量	-31.89	-128.18	-263.48	0.00	0.00
筹资性现金净流量	52.80	39.26	707.79	-58.67	15.08
现金流量净额	37.42	-5.48	509.82	93.57	74.51

资料来源：德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何

更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。