

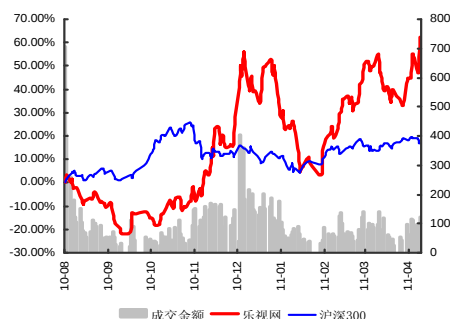
公告点评

传媒行业

2011年4月21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

组长：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。

版权分销收入大增，一季报略超预期

乐视网（300104）2011年一季报点评

事件：公司于2011年4月20日公布2011年一季报，其一季度营业总收入为1.05亿元，同比增长131.99%；净利润为2906万元，同比增长83.75%，实现基本每股收益为0.29元。

点评：

- **版权分销收入大增。**公司营业收入同比增加131.99%，各项分业务中，付费业务（公司付费用户月活跃用户已经超过40万）和网络广告收入保持稳定增长（广告客户中新增广告主如洋河大曲、多美滋、欧莱雅、联合利华、雀巢等知名用户），而版权分销收入则迎来爆发性增长，快速增长的原因一方面是由于网络版权的价格越来越高，另一方面也主要是由于公司重金购买的《我是特种兵》、《将爱》、《宫锁心玉》、《将爱》、《借枪》屡创收视高峰，特别是《宫锁心玉》，不仅让湖南卫视的收视率一举超越央视，也使得播放期间乐视网的流量迅速上升和后期版权分销价格逐步上涨，未来随着公司之前购买的例如《北京爱情故事》（杨幂主演）等热门剧即将播出，公司版权分销收入仍将维持高速增长态势。
- **超清播放机预计在二季度推出。**公司预计在二季度推出云视频超清播放机，现已在两个城市的苏宁店销售，反馈良好，但由于公司仍然在对播放机相关功能进行调试，所以推出日期有所延误，同时由于中低端市场竞争过于激烈，所以与市场预期不同，公司将争取走高端用户路线。公司近期将着重加大对超清播放机的市场宣传力度，力争提高超清播放机的品牌知名度从而提高销量。
- **建议评级：**我们预测公司2011和2012年EPS分别为1.08、1.71和2.70，对应现在市盈率为64倍、41倍和26倍，我们仍然维持对公司长期“推荐”评级。但提示投资者公司的估值已经偏高和公司的超清播放机的市场竞争过于激烈的风险。

资产负债表					单位：百万元					利润表					单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
流动资产	673.66	789.71	974.00	1276.55	营业收入	238.26	416.96	708.83	1,183.75	营业收入	238.26	416.96	708.83	1,183.75					
现金	543.35	562.39	557.99	548.19	营业成本	80.21	162.61	283.53	481.50	营业成本	80.21	162.61	283.53	481.50					
应收账款	69.80	113.45	213.50	380.22	营业税金及附加	10.16	17.93	32.21	53.27	营业税金及附加	10.16	17.93	32.21	53.27					
其它应收款	2.65	4.59	7.16	11.84	营业费用	57.92	100.07	177.21	302.94	营业费用	57.92	100.07	177.21	302.94					
预付账款	54.21	100.53	178.77	303.39	管理费用	11.60	20.85	35.44	59.19	管理费用	11.60	20.85	35.44	59.19					
存货	3.65	8.76	16.59	32.91	财务费用	3.71	-1.23	-3.21	-4.11	财务费用	3.71	-1.23	-3.21	-4.11					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	1.72	1.00	1.00	2.00	资产减值损失	1.72	1.00	1.00	2.00					
非流动资产	357.96	359.00	351.67	342.05	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	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	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
固定资产	140.60	130.21	110.91	90.34	营业利润	72.93	115.73	182.65	288.96	营业利润	72.93	115.73	182.65	288.96					
无形资产	214.36	225.33	234.31	240.11	营业外收入	2.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.00	0.00	0.00	0.00					
其他	3.00	3.46	6.45	11.60	营业外支出	0.09	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.09	0.00	0.00	0.00					
资产总计	1031.62	1148.71	1325.67	1618.60	利润总额	74.84	115.73	182.65	288.96	利润总额	74.84	115.73	182.65	288.96					
流动负债	92.96	136.27	176.71	253.65	所得税	4.74	7.25	12.00	18.98	所得税	4.74	7.25	12.00	18.98					
短期借款	70.00	70.00	60.00	55.00	净利润	70.10	108.48	170.65	269.98	净利润	70.10	108.48	170.65	269.98					
应付账款	15.10	30.06	55.93	96.12	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	7.86	36.21	60.78	102.53	归属母公司净利润	70.10	108.48	170.65	269.98	归属母公司净利润	70.10	108.48	170.65	269.98					
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	130.67	269.27	335.91	441.80	EBITDA	130.67	269.27	335.91	441.80					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.70	1.08	1.71	2.70	EPS（元）	0.70	1.08	1.71	2.70					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00															
负债合计	92.96	136.27	176.71	253.65	主要财务比率					主要财务比率									
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	成长能力					成长能力									
资本公积	724.38	724.38	724.38	724.38	营业收入	63.49%	75.00%	70.00%	67.00%	营业收入	63.49%	75.00%	70.00%	67.00%					
留存收益	114.28	188.07	324.59	540.57	营业利润	53.80%	58.68%	57.83%	58.20%	营业利润	53.80%	58.68%	57.83%	58.20%					
归属母公司股东权益	938.66	1012.44	1148.96	1364.95	归属于母公司净利润	57.63%	54.74%	57.32%	58.21%	归属于母公司净利润	57.63%	54.74%	57.32%	58.21%					
负债和股东权益	1031.62	1148.71	1325.67	1618.60	获利能力					获利能力									
					毛利率	66.34%	61.00%	60.00%	59.32%	毛利率	66.34%	61.00%	60.00%	59.32%					
					净利率	29.42%	26.02%	24.07%	22.81%	净利率	29.42%	26.02%	24.07%	22.81%					
					ROE	7.47%	10.71%	14.85%	19.78%	ROE	7.47%	10.71%	14.85%	19.78%					
现金流量表				单位：百万元															
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E															
经营活动现金流	65.49	199.12	183.18	181.81	偿债能力					偿债能力									
净利润	70.10	108.48	170.65	269.98	资产负债率	9.01%	11.86%	13.33%	15.67%	资产负债率	9.01%	11.86%	13.33%	15.67%					
折旧摊销	52.12	149.62	149.62	149.62	净负债比率	-50.43%	-48.63%	-43.34%	-36.13%	净负债比率	-50.43%	-48.63%	-43.34%	-36.13%					
财务费用	4.58	-1.23	-3.21	-4.11	流动比率	7.25	5.80	5.51	5.03	流动比率	7.25	5.80	5.51	5.03					
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	7.21	5.73	5.42	4.90	速动比率	7.21	5.73	5.42	4.90					
营运资金变动	-62.81	-79.23	-156.96	-260.48	营运能力					营运能力									
其它	1.50	21.48	23.08	26.80	总资产周转率	0.38	0.38	0.57	0.80	总资产周转率	0.38	0.38	0.57	0.80					
投资活动现金流	-263.48	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	5.28	4.55	4.34	3.99	应收账款周转率	5.28	4.55	4.34	3.99					
资本支出	-265.38	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	24.03	18.46	16.49	15.57	应付账款周转率	24.03	18.46	16.49	15.57					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标（元）					每股指标（元）									
其他	1.90	0.00	0.00	0.00	每股收益（最新摊薄）	0.70	1.08	1.71	2.70	每股收益（最新摊薄）	0.70	1.08	1.71	2.70					
筹资活动现金流	707.79	-16.91	-35.34	-42.35	每股经营现金流（最新摊薄）	0.65	1.99	1.83	1.82	每股经营现金流（最新摊薄）	0.65	1.99	1.83	1.82					
短期借款	0.00	0.00	-10.00	-5.00	每股净资产（最新摊薄）	9.39	10.12	11.49	13.65	每股净资产（最新摊薄）	9.39	10.12	11.49	13.65					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					估值比率									
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	99.43	64.25	40.84	25.82	P/E	99.43	64.25	40.84	25.82					
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	7.43	6.88	6.07	5.11	P/B	7.43	6.88	6.07	5.11					
其他	707.79	-16.91	-25.34	-37.35	EV/EBITDA	37.32	18.09	14.51	13.60	EV/EBITDA	37.32	18.09	14.51	13.60					
现金净增加额	509.79	182.21	147.85	139.46															

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。