

研究员：高圣

执业证书编号：S0570511050003

电话：025-83290935

E-mail: gaosheng999@gmail.com

地址：南京市中山东路90号

乐视网(300104)

业绩符合预期--2011年中报点评

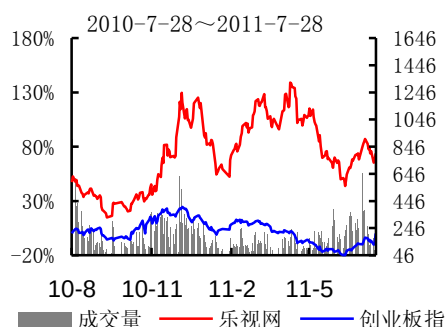
投资评级：观望(首次评级)

计算机应用 II

当前价格(元)：23.00

目标价格(元)：24.50

股价走势图



相关研究

投资要点：

- **公司业绩基本符合预期。**公司上半年实现营业收入2.23亿元，同比增长119%；实现归属于母公司股东净利润5840万元，同比增长87.55%，折合每股收益0.265元。基本符合此前公司公布的业绩预增公告。
- **网络视频版权分销收入大幅增长。**11年上半年公司网络视频版权分销收入1.17亿元，同比大幅增长369%，收入占公司收入总额的53%。其增长原因主要在于公司在一年内投入巨资购买影视版权后进行分销，带来分销收入大幅增加。公司2011年热播电视剧的独家网络版权占有率超过70%、非独家的网络版权覆盖率超过95%，并且已经预先锁定了2012年以及2013年热播影视剧独家网络版的30%。目前公司网络视频版权分销收入能够覆盖购买影视版权支付金额的50%以上。但网络版权市场竞争的日益激烈使得版权价格快速上升（从09年的不足2000元每集上升至10万元每集），未来公司若要继续在版权市场获得较大份额则将面临激烈竞争和巨额资本支出，对公司资金面构成压力。
- **网络高清视频服务收入和广告收入表现良好。**在公司投入巨资购买影视节目版权使得节目内容大幅增加、网站吸引力上升的基础上，公司的视频服务业务和广告业务表现良好。11年上半年公司高清视频服务收入5728万元，同比增长48.4%，占总收入的25.7%，广告发布收入4546万元，同比增长45.57%，占总收入的20%。目前公司月均活跃付费用户数超过了60万。但此两项业务同视频分销业务相似，均需要以影视内容资源为支撑。
- **投资评级。**预测公司2011-2013年公司EPS分别为0.54、0.7和0.88元，对应现在市盈率为43倍、33倍和26倍，估值偏高，考虑到公司未来将在影视版权购买方面面临的激烈竞争，我们给予公司“观望”投资评级。

公司基本资料

总股本(万)	22000.00
流通 A 股(万)	19360.00
52 周内股价区间(元)	18.7-72.6
总市值(亿)	50.60
总资产(亿)	12.55
每股净资产(元)	4.46

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	2.38	4.03	5.23	6.57
+/-%	63.49	69.47	29.63	25.71
净利润(百万)	70.10	118.8	154	193.6
+/-%	57.60	69.47	29.63	25.71
EPS(元)	0.84	0.54	0.7	0.88
P/E	72.18	42.59	32.86	26.14

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。