

业绩双轮驱动, 原创内容成公司未来亮点

——乐视网(300104)公司点评

核心观点

事件:

乐视网昨日发布3季报, 公司报告期内实现营业总收入1.3亿元, 同比大幅增长86.82%; 实现归属上市公司股东净利润2900万元, 同比增长50%, 基本每股收益为0.13元。

点评:

1. 版权分销、广告发布双轮驱动业绩高速增长。报告期内, 公司收入大幅增长主要是由视频版权分销和平台广告发布业务快速发展所致。今年上半年, 公司视频版权分销业务实现收入约1.2亿元, 同比大幅增长369.10%, 平台广告发布业务实现收入4546万元, 同比增长45.57%。这两块业务的高速增长与公司一直以来强调版权意识, 注重版权营销的发展战略密不可分。去年至今, 公司累计投入1.95亿元购买网络独家版权, 在当前内容为王的时代, 丰富的内容资源储备为公司版权分销业务的持续增长打下了坚实的基础, 同时也对用户粘性的提升提供了有效保障, 从而为公司带来丰厚的广告收入。

2. 视频行业如火如荼, 公司发展渐入佳境。目前, 国内网络视频用户规模已超过3亿, 用户使用率为62.1%, 营收同比增长超过100%, 是互联网领域营收增速最快的细分行业。经过多年的发展和不断完善, 网络视频行业的盈利模式已日渐成熟, 付费频道推广方式得到消费者广泛认可, 公司包月付费用户持续增长, 截止报告期末, 公司月均活跃付费用户数已经突破70万, 并且仍在保持良好的增长态势, 成为公司业绩稳定增长的主要动力。

3. 加强上游合作, 突出原创内容。通过注资入股东阳九天, 公司与上游内容制造商的合作得到加强, 从而为今后采购成本的降低, 内容版权库的丰富创造了良好条件。同时, 为了进一步通过差异化竞争取得领先优势, 公司加大了对原创内容的投入力度, 启动了“乐视制造”的原创战略, 包括自制栏目、网络剧和扶持微电影的“圆梦计划”。其中, 公司自制栏目《魅力研习社》累计点击量超过4000万次, 取得了不错的点播效果, 从而对公司用户活跃度的提高形成了有力支撑。

4. 维持公司“短期_推荐, 长期_A”的投资评级。我们预计公司今后三年的每股收益分别为0.59元, 0.87元, 1.17元。对应的动态市盈率分别为38倍, 26倍和19倍。我们维持公司“短期_推荐, 长期_A”的投资评级。

财务数据与估值

	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	238.26	490.38	711.06	967.04
同比增速(%)	63.49	105.82	45.00	36.00
净利润(百万)	70.10	128.87	190.79	257.91
同比增速(%)	57.63	83.82	48.05	35.18
EPS(元)	0.70	0.59	0.87	1.17
P/E		38.14	25.76	19.06

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	22000.00
流通A股(万股)	8546.72
52周内股价区间(元)	18.7-72.6
总市值(亿元)	49.15
总资产(亿元)	10.32
每股净资产(元)	9.39
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-乐视网(300104): 股权激励凸显信心, 版权分销内容制胜》 2011-09-19
2. 《国都证券-公司研究-新股研究-乐视网(300104): 国内网络视频服务提供商》 2010-07-28

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940510120017

联系人: 刘洵

电话: 010-84183143

Email: liuxun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	673.66	702.40	756.89	818.56	营业收入	238.26	490.38	711.06	967.04
现金	543.35	553.54	488.39	507.63	营业成本	80.21	186.35	270.20	367.47
应收账款	69.80	98.66	157.43	182.63	营业税金及附加	10.16	21.34	30.63	41.87
其它应收款	2.65	13.06	4.55	22.47	营业费用	57.92	112.79	142.21	193.41
预付账款	54.21	32.87	97.31	98.19	管理费用	11.60	23.05	32.71	45.64
存货	3.65	4.26	9.21	7.65	财务费用	3.71	1.39	24.03	29.55
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	1.72	8.68	8.86	14.58
非流动资产	357.96	591.11	748.99	915.80	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
固定资产	140.60	255.18	340.63	430.13	营业利润	72.93	136.80	202.42	274.51
无形资产	216.29	335.27	407.51	484.81	营业外收入	2.00	1.17	1.59	1.38
其他	1.07	0.66	0.85	0.86	营业外支出	0.09	0.08	0.08	0.08
资产总计	1031.62	1293.51	1505.88	1734.36	利润总额	74.84	137.89	203.92	275.81
流动负债	92.96	51.22	86.58	87.77	所得税	4.74	9.02	13.13	17.90
短期借款	70.00	36.67	48.89	51.85	净利润	70.10	128.87	190.79	257.91
应付账款	15.10	8.90	28.68	29.35	少数股东损益	0.00	0.01	0.02	0.01
其他	7.86	5.66	9.01	6.57	归属母公司净利润	70.10	128.86	190.78	257.90
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	112.53	217.60	324.35	446.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.70	0.59	0.87	1.17
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	92.96	51.22	86.58	87.77		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0.00	0.01	0.03	0.04	成长能力				
股本					营业收入	63.49%	105.82%	45.00%	36.00%
资本公积金					营业利润	53.78%	87.58%	47.97%	35.62%
留存收益					归属母公司净利润	57.63%	83.82%	48.05%	35.18%
归属母公司股东权益	938.66	1242.28	1419.27	1646.55	获利能力				
负债和股东权益	1031.62	1293.51	1505.88	1734.36	毛利率	66.33%	62.00%	62.00%	62.00%
					净利率	29.42%	26.28%	26.83%	26.67%
					ROE	7.47%	10.37%	13.44%	15.66%
					ROIC	5.61%	8.93%	12.01%	14.41%
					偿债能力				
					资产负债率	9.01%	3.96%	5.75%	5.06%
					净负债比率	7.46%	2.95%	3.44%	3.15%
					流动比率	7.25	13.71	8.74	9.33
					速动比率	7.21	13.63	8.64	9.24
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.42	0.51	0.60
					应收帐款周转率	5.28	5.82	5.55	5.69
					应付帐款周转率	8.09	15.53	14.38	12.67
					每股指标(元)				
					每股收益	0.70	0.59	0.87	1.17
					每股经营现金	0.19	0.91	1.15	1.94
					每股净资产	9.39	5.65	6.45	7.48
					估值比率				
					P/E	23.95	38.14	25.76	19.06
					P/B	1.79	4.13	3.61	3.11
					EV/EBITDA	10.71	21.18	14.45	10.46

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崑	房地产		吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com