

关注政策支持下绩优个股

——计算机应用行业 2011 年年度投资策略

报告日期: 2010 年 11 月 16 日

分析师

周涛

☎(86-10) 88366060-8727

✉zt@cgws.com

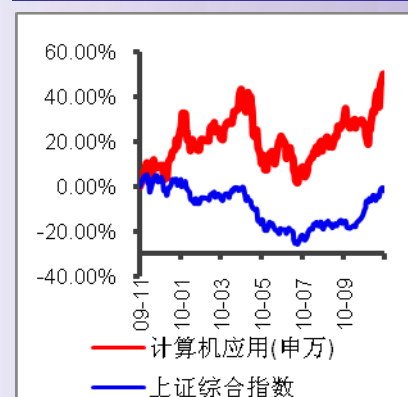
执业证书编号: S1070210020001

投资评级: **推荐 (首次)**

重点公司盈利预测及评级

名称	10EPS	11EPS	评级
东华软件	0.75	1.00	推荐
超图软件	0.50	0.70	中性
数码视讯	1.20	1.49	推荐
乐视网	0.85	1.20	推荐

行业相对上证指数走势图



相关报告

1. 数码视讯(300079) 主业稳步推进, 期待外延增长突破-2010-11-12

投资要点:

全行业将迎来高速、实质性增长。重点关注政策大力支持的行业中拥有业绩支撑的优质个股。

- **行业继续保持稳定、高速增长:** 软件行业近年来保持了稳定的高速增长, 今年年初至今更是增速逐月上升。随着明年下游新增需求的不断扩大, 我们预计行业将保持高速增长, 部分子行业将出现超预期的增长。
- **政策强力推动:** 在国家大力发展的战略性新兴产业中新一代信息技术排在第二位, 涉及行业内众多子行业。随着十二五计划的出台, 这些子行业中的关键技术与商业模式的发展必将逐步进入实际的试点、推广与应用阶段。配合 12 月份出台的“新 18 号文”, 全行业将迎来一个新的高速发展时期。
- **看概念更要看业绩:** 随着政策的进一步细化, 云计算、物联网等未来的新一代支柱型产业将逐渐从概念“落地”变为具体的基础设施、丰富的应用并逐渐形成新的商业模式。对行业的关注亦将从追逐概念转变为关注下游的实际需求。拥有广阔应用背景的子行业必将成为亮点, 而其中业绩优异在行业中占有优势地位的个股必将脱颖而出。
- **热点中谁能真正收益:** 云计算: 系统集成商; 物联网: 平台类企业; 三网融合: 广电设备商+跨平台服务商。
- **行业评级与投资策略:** 考虑到政策面的大力支持与潜在的巨大需求, 我们给予计算机应用行业“推荐”的投资评级。同时, 我们推荐受益于云计算、物联网、三网融合、移动互联网等相关子行业具体优惠政策的、绩优股投资组合: 东华软件, 云计算绩优股; 超图软件, 地理信息系统平台软件领先者; 数码视讯, 国内最大的数字电视软件与系统供应商; 乐视网, 唯一在国内上市且实现高盈利的跨平台视频服务提供商。
- **风险提示:** 大盘系统性风险。

独立声明

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, 特此声明。



目 录

1. 保持稳定高速增长	4
1.1 计算机应用行业发展概况	4
1.2 行业近期市场表现	6
1.3 政策鼓励，需求旺盛，未来可期	6
2. 云计算	7
2.1 云计算体系结构	7
2.2 云计算产业链中的机会	8
3. 物联网	9
3.1 物联网概述	9
3.2 掘金物联网应用	9
4. 三网融合	10
4.1 三网融合概览	10
4.2 复杂形势下的竞争热点	12
5. 投资策略	12
5.1 东华软件（002065）	13
5.2 超图软件（300036）	13
5.3 数码视讯（300079）	14
5.4 乐视网（300104）	14



图 表 目 录

图表 1、2001 年至今软件行业规模与增速	4
图表 2、2010 年前三季度软件行业规模与增速	5
图表 3、2010 年前三季度软件行业收入构成	5
图表 4、区间涨跌幅对比（流通市值加权平均）	6
图表 5、2008-2010 年每年第一季度计算机应用与大盘对比	6
图表 6、云计算三层结构	7
图表 7、物联网层次结构	9
图表 8、中国物联网主要行业应用市场规模与份额	10
图表 9、三大产业融合前竞争示意图	11

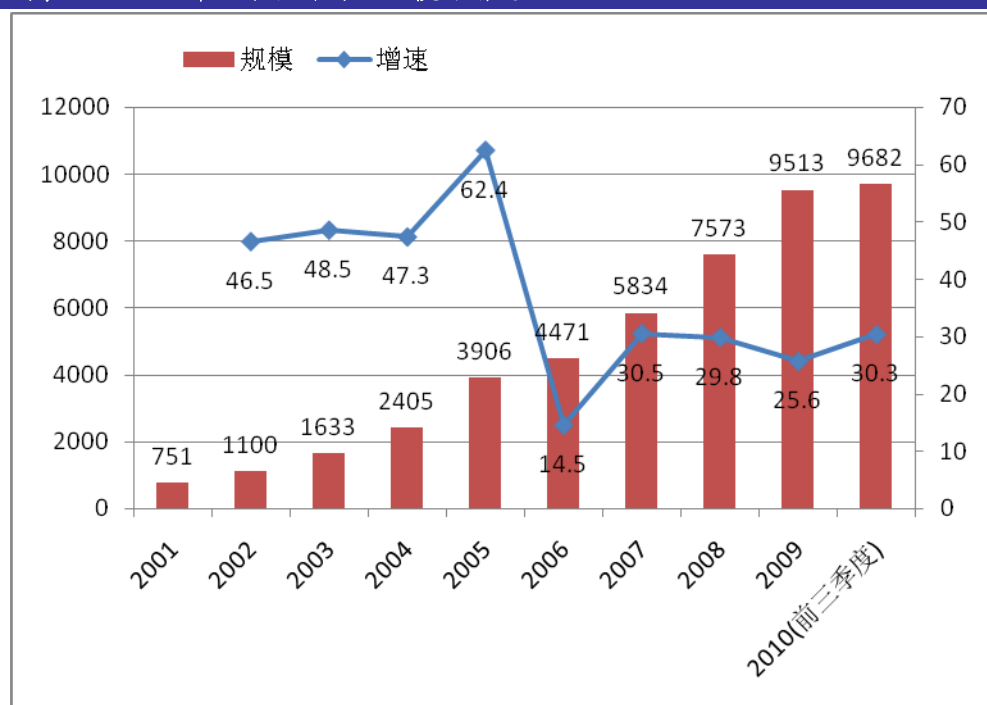


1. 保持稳定高速增长

1.1 计算机应用行业发展概况

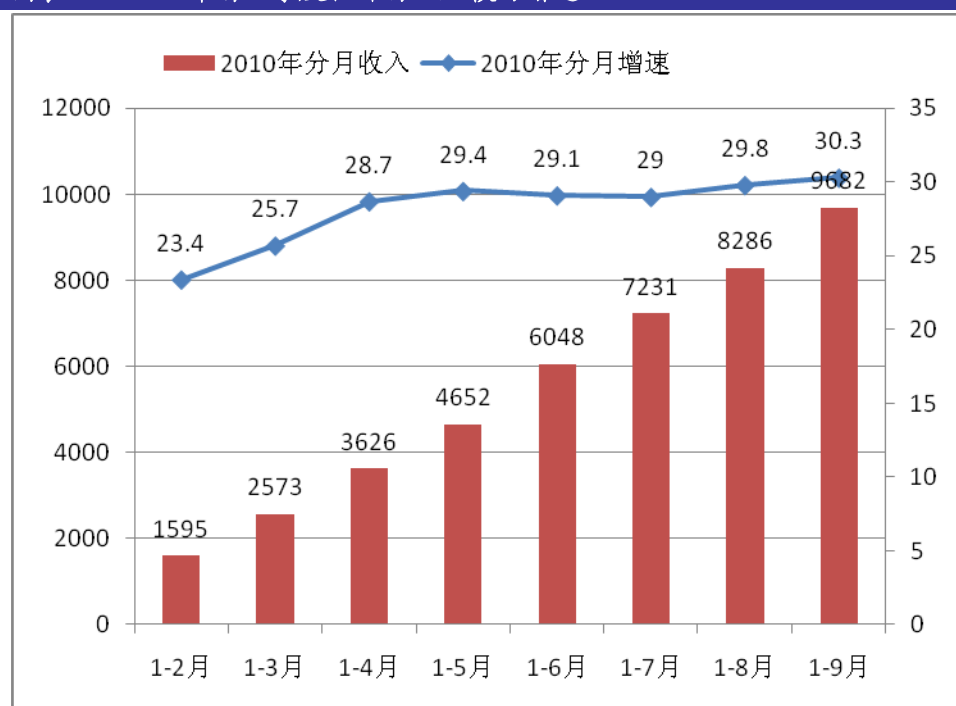
从 2001 年开始，我国的计算机应用行业保持了稳定的高速增长。2007 年之后，在国际金融危机的影响下，依然保持了 25% 以上的年度增长。进入 2010 年以来，月度累积同比增速逐步加快，第二、三季度稳定保持在 30% 左右，前三季度实现收入 9682 亿元，同比增长 30.3%，已超过去年全年收入总和，实现全年收入超万亿的目标已毫无悬念。

图表 1、2001 年至今软件行业规模与增速



资料来源：工信部，长城证券研究所

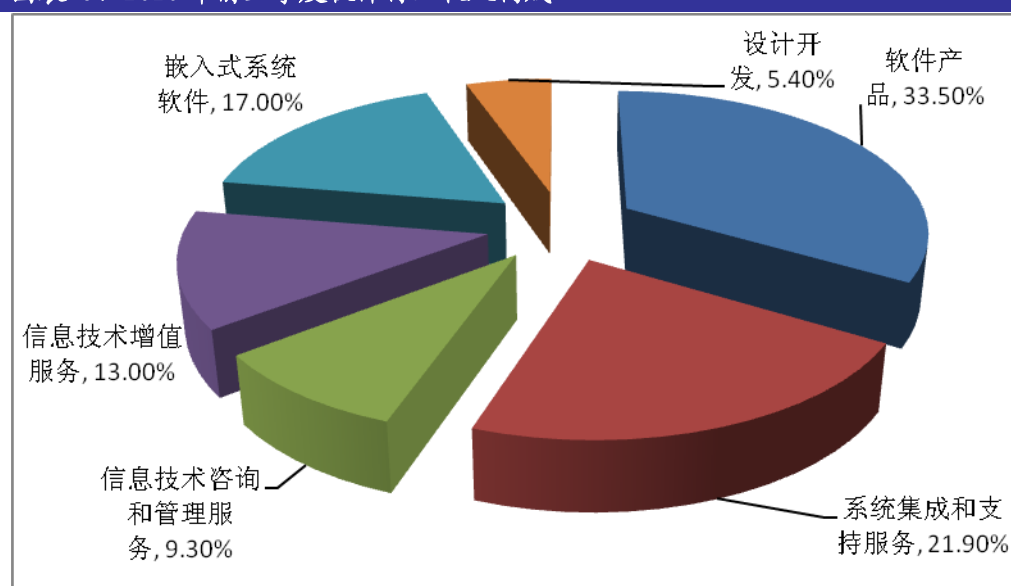
图表 2、2010 年前三季度软件行业规模与增速



资料来源：工信部，长城证券研究所

在前三季度的收入构成方面，信息技术咨询服务收入和信息技术增值服务收入分别为 898 和 1256 亿元，同比增长 39.6% 和 40.6%，分别高于全行业收入增速 9.3 和 10.3 个百分点。集成电路行业复苏和外包市场增长带动设计业快速发展，前三季度完成设计开发收入 521 亿元，同比增长 69.4%，占全部软件业务收入的比重 (5.4%) 比去年同期提高 1.3 个百分点。

图表 3、2010 年前三季度软件行业收入构成

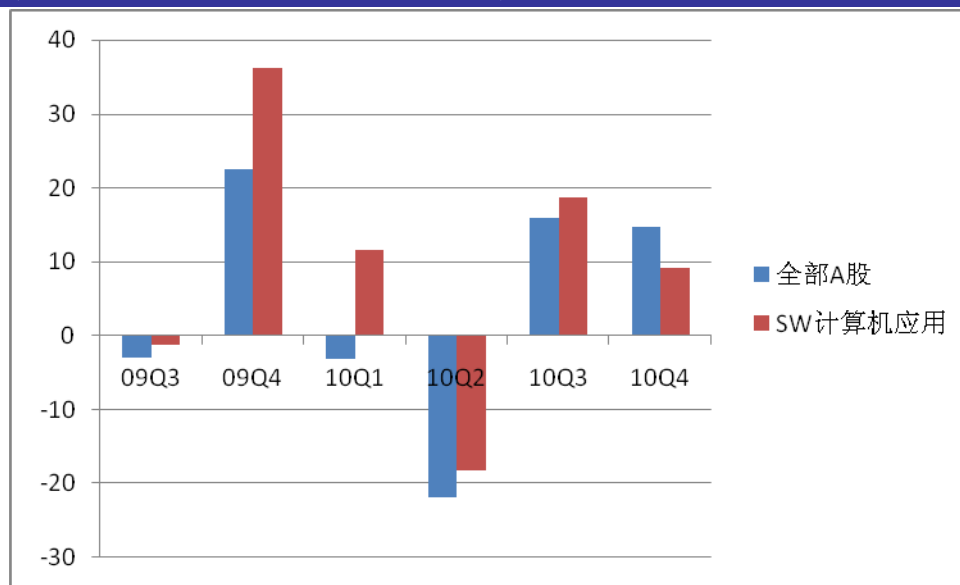


资料来源：工信部，长城证券研究所

1.2 行业近期市场表现

从历年数据可以看出,计算机应用行业除今年第四季度至今未跑赢大盘外,从2009年第三季度以来一直表现优异——在大盘整体低迷时,跌幅小于大盘,2010年第一季度在大盘微跌的情况下,涨幅超过10%;同时在大盘整体上涨时,涨幅又高于大盘。同时,第四季度为行业收入确认的主要时期,通常会有超预期的业绩出现,相信仍有机会超越大盘。

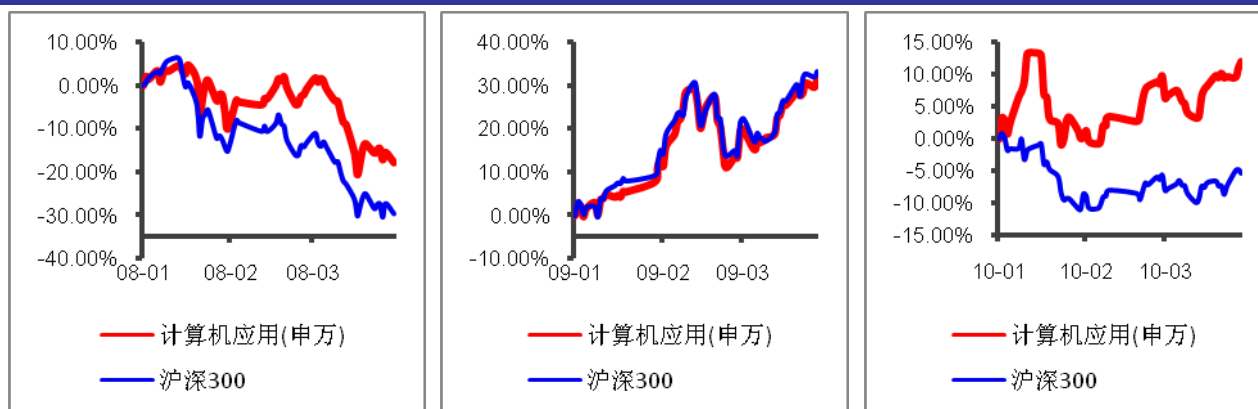
图表 4、区间涨跌幅对比（流通市值加权平均）



资料来源: wind, 长城证券研究所

在过去三年中,计算机应用行业第一季度表现均优于大盘(2009年与大盘基本同步)。而第一季度通常是行业的淡季,仍能有如此表现,也说明了计算机应用行业整体的高成长性及市场对行业的关注。

图表 5、2008-2010 年每年第一季度计算机应用与大盘对比



资料来源: wind, 长城证券研究所

1.3 政策鼓励, 需求旺盛, 未来可期

在《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》(以下简称《决定》)中,新一代信息技术产业位列第二位。《决定》中表示:坚持创新发展,将战略性新兴产业

加快培育成为**先导产业和支柱产业**，并明确了发展目标：2015 年增加值占国内生产总值的比重力争达到 8%左右；2020 年达到 15%左右。云计算、物联网、三网融合等均在其中，《决定》还特别提到提升**软件服务、网络增值服务**等信息服务能力。在之后出台的《中共中央关于制定十二五规划的建议》（以下简称《建议》）中也明确提到：发展战略性新兴产业，坚持把科技进步和创新作为加快转变经济发展方式的重要支撑。同时，在年底即将出台的《新 18 号文》中将会保持甚至加大对行业的扶植力度。可以说行业在政策面上一片大好。

新一代信息技术之所以能成为支柱产业，首先是由于行业自身不断创新，产生巨大的新生需求；同时能对其他产业的发展起到推动和促进的作用。在加快经济结构战略性调整以及加快转变经济发展方式的背景下，信息技术对传统行业的改造将产生巨大的需求：在城乡建设领域有建筑业信息化、智能建筑、智能城市；在交通领域有智能公路铁路网、空中交通管理、汽车电子应用等；在信息化建设上一直走在前面的金融与电信行业，随着行业的进一步深入发展，也将产生新的需求；同时由于产业转移软件服务外包行业也将在未来保持稳定的、不断增长的需求。

随着政策细则的逐步推出，将会不断有新的利好出台，加之下游需求的持续涌现，可以看到行业在 2011 年将出现前所未有的发展机遇，我们给予行业“**推荐**”的投资评级。

2. 云计算

2.1 云计算体系结构

云计算（英文：Cloud computing），是一种基于互联网的计算方式，通过这种方式，共享的软硬件资源和信息可以按需提供给计算机和其他设备。整个运行方式很像电网。云计算服务通常提供通用的、可通过浏览器访问的在线商业应用，软件和数据可存储在数据中心。

目前，云计算自上而下可以认为包括以下几个层次的服务：软件即服务（SaaS），平台即服务（PaaS）和基础设施即服务（IaaS）。因此，云计算的产业也分为三层：**云软件、云平台、云设备**。

图表 6、云计算三层结构



资料来源：中国信息主管网、长城证券研究所



上层：云软件 Software as a Service (SaaS)

打破以往大厂垄断的局面，所有人都可以在上面自由挥洒创意，提供各式各样的软件服务。参与者：世界各地的软件开发人员；

中层：云平台 Platform as a Service (PaaS)

打造程序开发平台与操作系统平台，让开发人员可以通过网络撰写程序与服务，一般消费者也可以在上面运行程序。参与者：Google、亚马逊、IBM、微软、Yahoo；

下层：云设备 Infrastructure as a Service (IaaS)

将基础设备（如 IT 系统、数据库等）集成起来，像旅馆一样，分隔成不同的房间供企业租用。参与者：IBM、惠普、Oracle。

云计算从硬件结构上看是一种多对一的结构，而从服务的角度或从功能的角度看它却是一对多的结构。因此，目前三层结构也呈现一种正金字塔的形态。但要看到这三个层次是可以相互独立的，并不互相依赖。

2.2 云计算产业链中的机会

具体到国内的云计算产业链，我们将整个产业划分为以下具体几部分：

1. **设备供应商**：设备供应商就是软硬件平台提供商，其中主要就是传统的软件厂商 IBM, EMC, 惠普, Oracle, Cisco、联想、华为、浪潮信息等，国内具有国外软硬件品牌代理资格的公司也将从这部分获得相关收入。
2. **系统集成商**：云计算平台的搭建者。帮助客户搭建所需要的云计算的软硬件环境，这其中既包括公共云也包括私有云。这项工作对公司的综合技术实力以及服务能力有较高的要求，主要包括各大运营商、IBM、亚马逊、Google、神州数码、东软集团、华胜天成、东华软件等。
3. **平台提供商**：这部分是云计算的核心领域之一，主要分为两部分：为用户提供计算能力和存储资源等“基础设施”的 IaaS 公司，如提供新型数据中心服务的亚马逊、Gogrid；为应用开发者提供开发平台的 PaaS 公司如 Google Apps, 微软 Azure, Force.com 等。
4. **应用开发商**：即 SaaS 应用服务提供商，应该说绝大部分传统的软件应用如果需要都可以移植到云计算平台上。

我们与众不同的观点：

1. 云计算产业链各部分将协调同步发展

我们不认为云计算将依照从硬件-系统集成-平台建设-应用的步骤依次发展，我们认为这几部分将会同步协调发展。如果没有最终应用的不断创新，平台以及基础设施的建设将失去意义。在云计算的发展中，最终需求的拉动力量将会扮演重要的角色。从互联网发展的历程我们也可以发现相同的发展规律。

2. 国内上市公司的近期主要机会在**系统集成**领域

纵观国内企业，特别是上市公司的具体情况，我们认为，近期系统集成领域的公司将会有比较大的机会。在设备与平台供应商两个环节，国内企业与国际领先企业的差距比较明显：在设备商方面，国内企业与国际领先企业

的技术差距较大，在竞标国内云计算重点项目时不占优势，同时，目前的政策中尚未提及对国产设备的照顾措施；在平台商方面，国内有实力参与竞争的主要企业目前还都没有成熟的产品推出且均不在 A 股市场上市。我们相信国内的应用开发商将在未来长期获益于云计算的发展，但是目前国内市场对云计算的具体应用需求还不够明确与集中，整个产业还主要依靠政策推动。虽然针对国内众多云计算重点、示范、实验工程，各地区也成立了众多云计算联盟，这其中包括了产业各个环节的企业，但是近期真正能从其中获得大量订单以及实际收益的还应该是平台的搭建者——系统集成商。

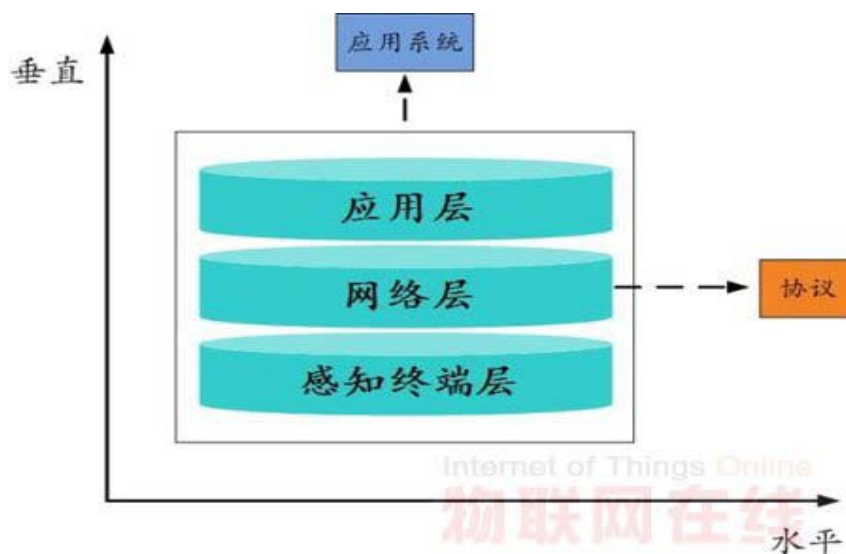
3. 物联网

3.1 物联网概述

物联网（The Internet of things）的概念是在 1999 年提出的，它是指：把所有物品利用射频识别（RFID）、红外感应器、全球定位系统、激光扫描器等信息传感设备通过网络连接起来，进行信息交换和通讯，实现智能化识别、定位、跟踪、监控和管理。

物联网的技术架构层次可以分为三层：感知层、网络层和应用层。其中感知层是基础，由各种信息感知设备组成。而网络层和应用层则和现有的互联网差别不大，可以利用现有的互联网设施与协议，当然未来也会有更多新的物联网络形式出现。

图表 7、物联网层次结构



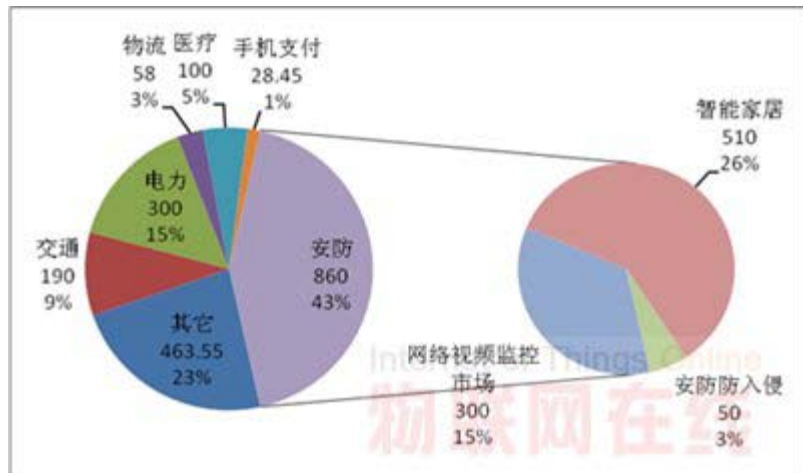
资料来源：物联网在线、长城证券研究所

3.2 掘金物联网应用

据预测 2012 年物联网行业全球市场规模将超过 1700 亿美元，2015 年将接近 3500 亿美元，年均增长率接近 25%。我们关注的计算机应用行业主要集中在技术层次的最高层——应用层。据《中国物联网产业发展年度蓝皮书（2010）》阐述：“中国物联网行业应用市场正面临大发展的历史机遇。以安防、家居、电力、交通、医疗、物流等

为代表的一些国民经济重点行业开始逐渐接受物联网概念，采用物联网相关技术和产品，应用于行业的生产、服务各个环节。”

图表 8、中国物联网主要行业应用市场规模与份额



资料来源：物联网在线、长城证券研究所

可以看到：2010 年国内物联网主要行业应用中，安防（安全防护、防入侵、智能家居）、电力、交通 3 大行业位居前列。安防行业的应用遥遥领先，占据了接近一半的市场份额（43%），规模接近 900 亿元。其中，智能家居占 26%，规模超过 500 亿元；网络视频监控市场也是其中一个重要应用领域，占到 15% 的市场份额。电力行业和交通行业是掌握国民经济命脉的重要行业，其物联网应用也获得了较快的发展，市场份额分别达到 15% 和 9% 左右，市场规模分别为大约 300 亿元和 190 亿元。重要的应用行业还包括物流、医疗、手机支付等，并正在逐渐渗透到其他各行业和经济领域。

我们的观点：

物联网行业由于广阔而美好的前景受到了政策的大力支持也赢得了市场的广泛关注，元器件设计制造、设备制造、系统集成等环节的上市公司目前相对估值普遍较高，这也体现了市场对行业的整体看好。

针对物联网应用行业，我们建议投资者在关注下游需求旺盛的子行业的同时，关注在整个产业链上占有重要地位的子行业与公司。我们所说的占有重要地位的子行业是指那些能为其他应用服务的实现起到平台与支持作用的子行业。通常在行业发展初期这类企业的业绩确定性更强，也同样具有广阔的发展空间。

4. 三网融合

4.1 三网融合概览

根据工业和信息化部给出的“三网融合”描述：

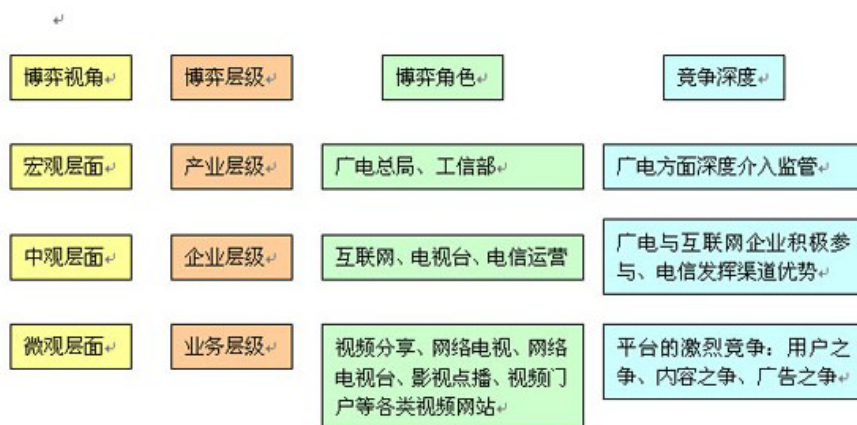
1. 三网融合是一种广义的、社会化的说法，在现阶段它并不意味着电信网、计算机网和有线电视网三大网络的物理合一，而三网融合主要是指高层业务应用的融合。其表现为技术上趋向一致，网络层上可以实现互联互通，形成无缝覆盖，业务层上互相渗透和交叉，应用层上趋向使用统一的 IP 协

议，在经营上互相竞争、互相合作，朝着向人类提供多样化、多媒体化、个性化服务的同一目标逐渐交汇在一起，行业管制和政策方面也逐渐趋向统一。

2. 所谓“三网融合”，就是指电信网、广播电视网和计算机通信网的相互渗透、互相兼容、并逐步整合成为全世界统一的信息通信网络。“三网融合”是为了实现网络资源的共享，避免低水平的重复建设，形成适应性广、容易维护、费用低的高速带宽的多媒体基础平台。
3. “三网融合”后，民众可用电视遥控器打电话，在手机上看电视剧，随需选择网络和终端，只要拉一条线、或无线接入即完成通信、电视、上网等

可以看出，三网融合是未来产业发展的趋势，同时也是一项巨大的社会工程。涉及到多方面的利益，是多层次的博弈，因此，需要政策的指导与推动。

图表 9、三大产业融合前竞争示意图



资料来源：百度百科、长城证券研究所

国务院总理温家宝今年 3 月主持召开国务院常务会议，决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合，7 月 1 日，国务院办公厅公布了第一批三网融合试点地区（城市）（以下统称试点地区）名单，三网融合试点工作正式启动。为了指导和推进三网融合第一阶段试点工作有序开展，国务院三网融合工作协调小组办公室于 2010 年 7 月 20 日向三网融合试点地区（城市）所在省（市）人民政府办公厅印发了《关于三网融合试点工作有关问题的通知》。

其中主要的政策内容包括：

1. 三网融合工作分为两个阶段进行

2010 年至 2012 年为试点阶段，以推进广电和电信业务双向阶段性进入为重点，制定三网融合试点方案，选择有条件的地区开展试点，不断扩大试点广度和范围；加快电信网、广播电视网、互联网升级改造，加快培育市场主体，组建国家级有线电视网络公司，初步形成适度竞争的产业格局；探索建立分工明确、行为规范、运转协调、协同高效的工作机制，调整完善网络规划建设、基础设施共建共享、业务规划发展、网络信息安全和广播电视安全播出、用户权益保护等管理体系，基本形成保障三网融合规范有序开展的政策体系和



体制机制。

2013年至2015年为推广阶段,要总结推广试点经验,全面推进三网融合;自主创新技术研发和产业化取得突破性进展,掌握一批核心技术,宽带通信网、数字电视网、下一代互联网的网络承载能力进一步提升;网络信息资源、文化内容产品得到充分开发利用,融合业务应用更加普及,适度竞争的网络产业格局基本形成;适应三网融合的体制机制基本建立,相关法律法规基本健全,职责清晰、协调顺畅、决策科学、管理高效的新型监管体系基本形成;网络信息安全和文化安全监管机制不断完善,安全保障能力显著提高。

2. 广电、电信业务双向进入

符合条件的广电企业可经营增值电信业务、比照增值电信业务管理的基础电信业务、基于有线电视网络提供的互联网接入业务、互联网数据传送增值业务、国内IP电话业务。IPTV、手机电视的集成播控业务由广电部门负责,宣传部门指导。

符合条件的国有电信企业在有关部门的监管下,可从事除时政类节目之外的广播电视节目生产制作、互联网视听节目信号传输、转播时政类新闻视听节目服务,以及除广播电台电视台形态以外的公共互联网音视频节目服务和IPTV传输服务、手机电视分发服务。

3. 分别审批

组织做好双向进入业务许可申报工作。试点实施方案经审查通过以后,相关试点企业和单位应自接到审查通过通知之日起15日内,向广电、电信主管部门提交许可申报材料。国有电信企业集团申请从事广电业务,由广电总局按照相关规定受理和审批,同意集团公司授权试点地区的子公司经营相应的业务。有线电视网络公司申请经营增值电信业务和比照增值电信业务管理的基础电信业务,由省通信管理局按照相关规定受理和审批,申请经营基于有线电视网络的互联网接入业务、国内IP电话业务、互联网数据传送增值业务,由工业和信息化部受理和审批,同意总公司授权试点地区的子公司经营相应的业务。

4.2 复杂形势下的竞争热点

我们的观点:

总体来讲,广电和电信两大阵营在目前的政策环境下,分别保留了自己传统的优势领域——广电掌控内容,电信占据网络优势。因此,双方都有大力建设网络基础设施和发展相关技术的需求,广电方面更是需要加大投入才能满足要求;而微观层面的企业竞争将更加激烈,企业必须不断在应用上进行创新,才能留住用户获得收益,而对于内容与版权的争夺将日趋白热化。

因此,我们建议关注广电网络建设和跨平台服务与内容供应商。

5. 投资策略

计算机应用行业历来个股差异较大,我们的投资思路是:关注政策支持的重点行业;寻找重点行业中占据重要位置的环节,并不断调整;看概念更看业绩关注有业绩



支撑的绩优个股。

5.1 东华软件（002065）

投资看点：

- **知名信息系统集成企业：**东华软件是全面的信息系统集成商，覆盖多种应用与技术平台，客户在全国各大区均有分布，其中华北占营业收入的 53%（2010 年中报）。在金融保险、电力水利、通讯以及政府行业拥有广泛的客户。今年以来公司在电信领域成长迅速，在电信领域的上半年业绩就已超过去年全年业绩。
- **受益云计算、三网融合概念：**东华软件目前已在云计算方面进行了投入与人才、技术储备，并且正在研究选择合适的产品进行应用研究。同时，东华软件作为知名、全面的系统集成商，其在政府、电信等行业的深厚客户基础也为其将来在云计算上争取到更多项目奠定了基础。公司今年 7 月份成立了北京东华易时科技有限公司，其业务范围为：研究开发电信运营商的业务系统、网络系统、决策支持系统，特别是三网融合需要的各类软件。可以说东华软件已经为云计算和三网融合将要带来的机遇做好了准备。
- **估值相对偏低：**受政策激励，云计算相关个股普遍有较大幅度增长，但东华软件的增长却相对较小，只在近期有一定幅度的补涨，但比起其他个股仍有增长空间。

盈利预测及估值：

公司各项业务稳定增长，有实际的业绩支撑。预测公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.75 元、1.00 元及 1.30 元。对应 PE 分别是 43 倍，33 倍和 25 倍，首次给予“推荐”评级。

5.2 超图软件（300036）

投资看点：

- **应用前景广阔：**GIS 系统这些年得到了长足的发展，在交通、水利、数字城市等领域 GIS 的应用风生水起。GIS 系统也从传统的为国家测绘服务，转变为广泛的为企业和个人定位提供服务。随着下游应用的进一步丰富，相信 GIS 系统将会有更大的发展机会，将起到更大的基础支持的作用。
- **GIS 基础软件本土第一品牌：**公司近些年始终保持国内 GIS 市场份额本土公司第一的位置，并逐步缩小与 ESRI 差距。公司产品与服务涉及平台软件、应用软件和运营服务三大领域，其基础平台软件具有较大优势，品牌知名度高。随着应用软件和运营服务的开拓，三大业务的协同效应也将逐步显现，公司将实现在 GIS 领域纵向三大业务的全面发展。
- **业绩具有大幅增长空间：**由于公司加大销售网络建设投入，使得公司近期费用大幅提高，同时由于公司销售收入确认主要集中在第四季度，造成公司目前业绩低于预期。但我们认为随着销售网络建设的进行，以及下游业务的不断开拓，公司收入将会有大幅度的增长，公司未来业绩可期。



盈利预测及估值:

预测公司 10 年至 12 年每股收益为 0.5 元, 0.7 元及 1.0 元, 对应 PE 为 75 倍, 54 倍和 37 倍。首次给予“中性”评级。但由于公司产品在产业链中的基础平台作用, 以及公司的持续发展能力, 我们中长期看好公司发展, 请投资者长期关注, 特别是年底第一批首发原始股东解禁后, 明年第一季度将会出现建仓机会。

5.3 数码视讯 (300079)

投资看点:

- **受益三网融合业绩有保障:** 公司主营业务是数字电视软件及系统, 其中数字电视核心部分——条件接收系统和数字电视前端设备占收入比例为 78.5% (2010 年中报)。受益于三网融合政策, 数字电视的推广进程会持续到 2015 年, 因此公司近几年的业绩都会有比较可靠的保障。
- **产品毛利率高业绩超预期:** 公司主要产品条件接收系统、数字电视前端设备和技术服务收入的毛利率分别为: 76.81%, 82.84%和 100%, 三项占收入比例为 82.5%。公司整体毛利率为 68.47%。公司 2010 年前三季度净利润同比增长达到 43.70%。
- **资金充裕有整合机会:** 公司近些年净利润始终保持稳定增长, 上市时超募资金超过 12 亿元。由于公司产品覆盖数字电视前端设备、条件接收系统、增值业务软件等全系列数字电视前端产品, 涵盖有线数字电视、地面数字电视、手持电视等领域, 已经构成了多种完整的解决方案和全线产品; 而上游为芯片厂商, 下游为有线电视网络运营商, 所以公司向上下游扩展可能性很小。公司正在自身相关领域积极寻找未来可能的新利润增长点进行扩张, 这是公司最大的不确定因素, 也是最值得期待的看点。

盈利预测及估值:

我们保守预测 2010-2012 年公司净利润增长率分别为 55%、30%和 30%, 相对应的摊薄每股收益为 1.20 元、1.49 元和 1.80 元。可以看到, 在如此保守的预测下, 公司估值仍然较低, 主要是由于市场对于有线电视数字化改造完成后, 公司能否找到新的业务增长点的担忧造成的。我们认为: 公司作为为数字电视运营商提供全套系统和设备的完整解决方案供应商, 未来不论广电领域任何细分行业, 如增值业务、中间件等, 成为新的利润增长点, 公司都会占有一定的市场份额, 从而分享其中的利润。加之公司手中充裕的现金将使公司在相关领域的扩张更加具有优势。我们首次给予公司“推荐”的投资评级。

5.4 乐视网 (300104)

投资看点:

- **找到了网络视频业正确的商业模式:** 乐视网作为唯一在国内上市的网络视频公司, 同时也是极少能够实现盈利的网络视频公司。它从创业之初就抛弃了网络经济时代传统的不计成本与手段先烧钱吸引客户, 进而赢得访问量, 最后获取广告收入的商业模式。而是一开始就选择了正版+收费的商业模式, 虽



然曾遭遇质疑，但却实现了稳定增长的持续盈利。

- **业务不断拓展，业绩超预期：**公司与湖北联通和汕头移动都开展了合作项目，成功进入两大电信运营商的阵营，业务不断朝多元化方向拓展。公司 2010 年前三季度净利润同比上涨 65.39%，每股收益同比上涨 44.44%，前三季度每股收益已超过去年全年每股收益。
- **不断创新推出新产品：**除了与电信运营商展开合作外，公司第四季度还推出了精心打造的乐视网络超清播放机，使网络超清视频可以下载后方便地在电视上播放，正式进军家庭娱乐终端市场。加上之前的 3G 网络视频和公司传统的网络视频，成为了全面的跨平台视频服务提供商，实现了三屏合一，抢占了三网融合时代的先机。

盈利预测及估值：

我们预测公司 10 年至 12 年每股收益为 0.85 元，1.20 元及 1.69 元，对应 PE 为 48.8 倍，34.6 倍和 24.6 倍。首次给予“推荐”评级。

风险提示：

随着竞争对手海外上市后募集资金的投入使用，公司面临的竞争将更加激烈，特别是在视频版权方面的竞争将变得十分关键。

研究员介绍:

周涛: 清华大学物理学博士, 2007 年加入长城证券, 任新能源-电力设备行业分析师。

邵仅伯: 清华大学工学硕士, 2010 年加入长城证券, 任计算机行业分析师, 3 年计算机行业工作经验。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgs.com

马 珂: 0755-83516433, 13823795859, make@cgs.com

伏财勇: 0755-83510199, 13927451701, fcy@cgs.com

北京联系人

包丽莉: 010-88366060-8881, 13683044622, bli@cgs.com

韩 骁: 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgs.com

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgs.com

上海联系人

王维昌: 021-61680347, 13321976702, wwc@cgs.com

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyanwei@cgs.com

黄 怡: 021-61680357, 13816523173, yihuang@cgs.com

长城证券研究所投资评级标准:



公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%；

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间；

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间；

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>