超级电视强劲，中报营收预增 100%以上

乐视网(300104)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	50.81
合理价格区间(元):	70.00~80.00

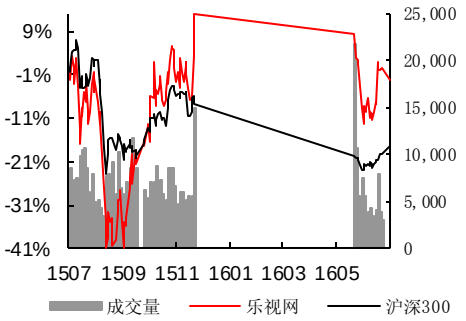
许娟 执业证书编号：S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

朱可夫 010-56793962
联系人 zhukefu@htsc.com

相关研究

1《乐视网(300104):定增 48 亿拿到批文，明日复牌》2016.06
2《乐视网(300104):补足电影板块，乐视生态能量进一步增强》2016.05
3《乐视网(300104):内容生态整合成型，助力 16Q1 业绩高增长》2016.04

股价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

公司发布中报业绩预告，营收同增 100%-150%至 89.2 亿元-111.5 亿元

公司发布 2016 年半年报业绩预告，基本符合我们的预期。营业收入上升达到 89.21 亿元-111.52 亿元，比上年同期增长约 100%-150%；净利润上升达到 2.80 亿元-3.06 亿元，比上年同期增长约 10%-20%。而其中非经常性损益对公司整体净利润的贡献金额预计约为 1,226 万元，所占比例较小。

超级电视强力增长支撑高速成长，全年预计将完成 600 万台销量

截止 2016 年 6 月 30 日，乐视超级电视的累计销售达到约 700 万台，其中 2014 年完成约 100 万台，2015 年完成约 300 万台，今年上半年已经追平去年的销售量。公司产品在硬件免费日、生态销售日等都表现突出，而在 6 月 1 日-18 日的 618 活动中，乐视的全生态总销售额达 40.5 亿元，其中超级电视总销量 46.7 万台，而伴随着硬件和手机的热销，期间乐视会员总收入也达到 10.15 亿元。全年我们预计完成此前制定的 600 万台销售目标压力不大。

公司 48 亿元定增完成报价认购以及缴款，短期八月或有《盗墓笔记》催化

公司拿到定增批文后快速推进，迅速完成了缴款环节。公司自登录创业板之后推进再融资取得良好效果，公司资本结构有望得到优化。而 48 亿的定增基金也将强力改善公司的现金流情况。乐视影业 7 月试水暑期档，目前《赏金猎人》牛刀小试拿下约 2.1 亿票房，而《盗墓笔记》定档 8 月 5 日，强势国民级 IP 电影或能提振影业业绩。

我们预计公司全年营收依旧能保持翻番增长，生态模式将再度得以迅速验证

收购乐视影业后，公司将成为打通电影+网剧、内容+渠道、国内+海外市场的独特生态厂商，生态拼图更加完整。短期暑期档中，公司有《盗墓笔记》等影片的催化。而中长期来看，48 亿定增为助力公司有进一步实力填充内容矩阵。不考虑收购和完成本次再融资的情况，我们预计 16-17 年公司净利润为 7.5 亿元、10.3 亿元，当前股价对应 PE 为 126X 和 93X。如果考虑公司收购完成乐视影业的情况，我们预计 16-17 年公司净利润将达到 12.7 亿元和 18.9 亿元。当前股价对应 PE 为 86X 和 58X。我们依旧持续看好公司的生态成长性，重申买入评级。

风险提示：影业资产收购和优质内容生产不达预期，相关政策风险。

公司基本资料

总股本(百万)	1,871.69
流通 A 股(百万)	1247.41
52 周内股价区间(元)	30.73-58.80
总市值(百万)	95,100.56
总资产(百万)	17,847.18
每股净资产(元)	2.18

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	13017	24587	33193	43150
+/-%	90.9%	88.9%	35.0%	30.0%
净利润(百万)	573	755	1025	1405
+/-%	57.4%	31.7%	35.8%	37.0%
EPS（元）	0.31	0.40	0.55	0.75
PE	166.06	126.05	92.81	67.75

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	9112	12448	15952	20651
现金	2730	2394	2638	3661
应收账款	4269	6413	8658	11256
其他应收账款	166	313	422	549
预付账款	518	870	1018	1114
存货	1139	2167	2925	3781
其他流动资产	291	291	291	291
非流动资产	7870	8163	8314	8085
长期投资	170	171	171	171
固定投资	629	801	898	923
无形资产	4880	4999	5052	4797
其他非流动资产	2192	2192	2193	2193
资产总计	16982	20611	24266	28736
流动负债	7453	10735	13756	17178
短期借款	1735	1735	1735	1735
应付账款	3231	6148	8299	10727
其他流动负债	2487	2852	3721	4717
非流动负债	5715	5685	5658	5633
长期借款	300	270	243	219
其他非流动负债	5415	5415	5415	5415
负债合计	13167	16419	19413	22811
少数股东权益	-113	-433	-721	-952
股本	1873	1873	1873	1873
资本公积	389	389	389	389
留存公积	1666	2363	3312	4614
归属母公司股	3928	4624	5574	6876
负债和股东权益	16982	20611	24266	28736

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	876	2196	2702	3502
净利润	573	755	1025	1405
折旧摊销	1640	1744	1883	2264
财务费用	349	404	398	394
投资损失	-79	-80	-80	-80
营运资金变动	-320	-307	-237	-250
其他经营现金	-1288	-320	-288	-231
投资活动现金	-2985	-1956	-1954	-1954
资本支出	-1274	-2034	-2034	-2034
长期投资	-1711	79	80	80
其他投资现金	0	0	0	0
筹资活动现金	4365	-561	-503	-524
短期借款	347	0	0	0
长期借款	399	0	0	0
普通股增加	1032	0	0	0
资本公积增加	-977	0	0	0
其他筹资现金	3565	-561	-503	-524
现金净增加额	2256	-321	244	1023

利润表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	13017	24587	33193	43150
营业成本	11112	21145	28546	36894
营业税金及附加	95	246	332	432
营业费用	1041	1770	2323	2934
管理费用	309	590	813	1057
财务费用	349	404	398	394
资产减值损失	120	168	202	262
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	79	80	80	80
营业利润	69	344	659	1257
营业外收入	45	45	45	45
营业外支出	40	40	40	40
利润总额	74	349	664	1262
所得税	-143	-86	-73	88
净利润	217	435	737	1174
少数股东损益	-356	-320	-288	-231
归属母公司净利润	573	755	1025	1405
EBITDA	2099	2580	3062	4098
EPS（元）	0.31	0.40	0.55	0.75

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	90.9%	88.9%	35.0%	30.0%
营业利润	45.0%	394.8%	91.7%	90.9%
归属母公司净利润	57.4%	31.7%	35.8%	37.0%
获利能力				
毛利率(%)	13.9%	13.0%	13.0%	13.5%
净利率(%)	4.4%	3.1%	3.1%	3.3%
ROE(%)	16.2%	17.7%	20.1%	22.6%
ROIC(%)	8.2%	7.8%	10.1%	12.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	77.5%	79.7%	80.0%	79.4%
净负债比率(%)	122.7%	109.3%	85.8%	54.3%
流动比率	1.22	1.16	1.16	1.20
速动比率	1.07	0.96	0.95	0.98
营运能力				
总资产周转率	0.77	1.19	1.37	1.50
应收账款周转率	3.87	3.87	3.87	3.87
应付账款周转率	3.44	3.44	3.44	3.44
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.40	0.55	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	1.17	1.44	1.87
每股净资产(最新摊薄)	2.10	2.47	2.98	3.67
估值比率				
PE	166.06	126.05	92.81	67.75
PB	24.23	20.58	17.07	13.84
EV_EBITDA	47.56	38.68	32.41	23.90

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

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。

◎版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

－报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

－投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

－报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

－投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com