

# 证券研究报告—动态报告/公司快评

传媒

乐视网(300104)

推荐

互联网

收购花儿影视和乐视新媒体点评

(调高评级)

2013年10月09日

# 收购影视公司, 乐视生态更加完整

证券分析师:

陈财茂

010-88005322

chenam@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120040

联系人:

刘明

010-88005319

liuming@guosen.com.cn

# 事项:

乐视网公告:以"现金+股票"形式收购花儿影视 100%股权,总对价为 90000 万元,其中现金支付 2.7 亿元;发行股份收购乐视新媒体 99.5%股权,对价为 29850 万元;另向不超过 10 名其它特定投资者发行股份募集配套资金 39950 万元。

# 评论:

## ■ 渗透影视内容制作,打造更完整生态系统

标的:优质的电视剧制作公司。花儿影视成立于 2006 年,主要经营业务是电视剧投资、制作和发行,与高希希、郑晓龙等知名导演均有合作,制作的优质电视剧包括《幸福像花儿一样》、《金婚》、《甄嬛传》、《新编辑部的故事》等。经营业绩也是逐年快速增长,2012 年营业收入 2.33 亿元,同比增长 94.0%,净利润 0.97 亿元,同比增长 132.7%,今年上半年营业收入 1.62 亿元,净利润 0.59 亿元。

表	1:	花儿影视近三年经营情况	
~	••		

项目(单位: 万元)	2013H1	2012	2011
资产总计	22203	22713	16829
所有者权益合计	10488	10545	7440
营业收入	16218	23358	12041
营业成本	7385	8406	5687
利润总额	7951	12814	5507
净利润	5944	9705	4171

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

目的: 打造更完整乐视生态系统。乐视致力打造的生态系统包括"平台+内容+终端+应用",随着超级电视和 OTT 盒子 C1S 的热卖,终端和平台构建初见效益,而原先乐视的内容生态主要是版权购买,但资金消耗巨大,且话语权不足,收购影视制作公司后,公司将拥有独立的电视剧制作能力,有着丰富影视内容、节约购剧资金、增强行业的话权等利好,更重要的是乐视生态系统更加完整,更大地放大其平台价值。

对价:优质公司,看淡估值。花儿影视 2013-15 年对赌业绩为 6300/8100/10320 万元,对应 PE 分别为 14/11/9 倍,与 近期长城影视借壳江苏宏宝估值接近,估值还算合理。尽管产生近 7.7 亿元商誉,但乐视获得了优质电视剧制作企业,《甄 嬛传》可以说是近三年最成功的电视剧,今年《新编辑部的故事》也大获成功,可见其实力,好公司必然卖好价钱,因此可看淡估值及商誉。

### ■ 平台价值将不断显现,调高评级至"推荐"

预计公司 2013-15 年 EPS 为 0.35/0.49/0.67 元,对应 PE 为 91/65/48 倍,我们认为,乐视网搭建的电视平台已经初见影响力,随着后续内容、应用不断完善,平台的价值将不断释放,成长的潜力巨大,因此调高评级至"推荐",目标价50元,对应 400亿市值。



# 附表: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2042	20425	20445	20455	4
	2012	2013E	2014E	2015E	<i>‡</i>
现金及现金等价物	194	100	100	100	有
应收款项	385	595	841	1124	官
存货净额	27	27	38	51	楦
其他流动资产	286	1185	1953	2985	钉
流动资产合计	891	1907	2932	4260	省
固定资产	179	331	398	391	更
无形资产及其他	1751	1717	1695	1680	扌
投资性房地产	60	60	60	60	剪
长期股权投资	20	20	20	20	ļ
资产总计	2901	4036	5105	6410	官
短期借款及交易性金融负债	636	1005	1296	1857	官
应付款项	327	289	403	539	#
其他流动负债	150	313	439	589	A
流动负债合计	1114	1607	2138	2985	'n
长期借款及应付债券	429	829	1029	1029	y!
其他长期负债	85	85	85	85	
长期负债合计	514	914	1114	1114	玎
负债合计	1628	2522	3252	4100	<b>4</b>
少数股东权益	29	24	16	6	Í
股东权益	1245	1491	1836	2305	扌
负债和股东权益总计	2901	4036	5105	6410	12

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.24	0.35	0.49	0.67
每股红利	0.04	0.04	0.06	0.08
每股净资产	2.98	1.87	2.30	2.89
ROIC	11%	11%	12%	12%
ROE	16%	19%	21%	23%
毛利率	41%	39%	39%	39%
EBIT Margin	21%	18%	18%	18%
EBITDA Margin	58%	53%	44%	38%
收入增长	95%	69%	41%	34%
净利润增长率	48%	44%	40%	36%
资产负债率	57%	63%	64%	64%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	130.9	90.7	64.8	47.8
P/B	10.7	17.0	13.8	11.0
EV/EBITDA	22.1	26.8	23.6	21.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1167	1975	2790	3731
营业成本	684	1214	1708	2286
营业税金及附加	45	79	106	138
销售费用	134	229	329	448
管理费用	439	732	759	794
财务费用	42	56	83	92
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
其他收入	381	634	622	615
营业利润	197	298	426	588
营业外净收支	31	25	25	25
利润总额	228	323	451	613
所得税费用	38	48	68	92
少数股东损益	(4)	(6)	(8)	(11)
归属于母公司净利润	194	280	392	532

现金流量表(百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	194	280	392	532
资产减值准备	3	(7)	0	0
折旧摊销	429	688	706	722
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	42	56	83	92
营运资本变动	64	(992)	(784)	(1042)
其它	(7)	2	(7)	(10)
经营活动现金流	691	(29)	307	202
资本开支	(57)	(800)	(750)	(700)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(57)	(800)	(750)	(700)
权益性融资	35	0	0	0
负债净变化	(31)	0	0	0
支付股利、利息	(16)	(34)	(47)	(64)
其它融资现金流	(514)	369	290	561
融资活动现金流	(574)	736	443	498
现金净变动	60	(94)	0	0
货币资金的期初余额	133	194	100	100
货币资金的期末余额	194	100	100	100
企业自由现金流	642	(803)	(395)	(442)
权益自由现金流	96	(482)	(175)	41



### 相关研究报告:

《乐视网-300104-重大事件快评:大股东和管理层增持传递积极信息》 ——2012-12-04

《乐视网-300104-2012年三季报点评:品牌价值释放,高增长动力不减》——2012-10-22

《乐视网-300104-重大事件快评:进军智能电视,机遇、风险并存》——2012-09-20

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
	推荐	预计6个月内,股价表现优于市场指数20%以上
股票	谨慎推荐	预计6个月内,股价表现优于市场指数10%-20%之间
投资评级	中性	预计6个月内,股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场指数10%以上
	推荐	预计6个月内,行业指数表现优于市场指数10%以上
行业	谨慎推荐	预计6个月内,行业指数表现优于市场指数5%-10%之间
投资评级	中性	预计6个月内,行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计6个月内,行业指数表现弱于市场指数5%以上

### 分析师承诺

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。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称"我公司")所有,仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写,但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断,在不同时期,我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态;我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议,并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式,指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向客户发布的行为。