监管趋严不影响乐视生态盈利模式，海外扩张将成为重要战略部署

乐视网（300104.SZ）

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司于 2014 年 7 月 18 日举行投资者交流会，对近期媒体相关报道进行说明。

2. 我们的分析与判断

（一）广电监管趋严长期来看利好公司商业模式

公司表示，广电总局近期对电视盒子的监管趋严，主要目的在于整理此前整体行业的政策履行不完善状态。目前的7家控播牌照方均或多或少涉及违反181号文的业务，此次整顿主要的目的在于1）清理盗版盗链行为 2）清理山寨盒子 3）清理有害信息。从乐视具体的商业模式来看，打击盗版长期利好公司通过分销自身正版版权库的商业模式，帮助减少目前盗播盗链现象对公司自身利益的影响。

（二）盒子短期内会调整结束，超级电视不在监管范围内

公司表示，部分媒体关于“控播牌照方在未来将不能与公司合作”的报道为不实报道。公司在短期内快速会对盒子进行合规整改，并于 7 月 21 日前向广电总局提交整改计划。整改后，公司将继续与牌照商的合作。除此之外，公司此前终端布局的重心“超级电视”并不会受广电总局新规定的影响。电视的监管机构与盒子不同，即受中信部监管。另外，**公司在交流会上公布，公司与中宣部合作的“党建轮播频道”将与 7 月 18 日晚正式在乐视超级电视上线。**对于广电总局希望推广的互联网电视内容牌照，公司将以自身名义积极申请的同时，将联合有意向的省级卫视联合申请，保证在互联网电视产业链中内容提供方的稳固地位。

（三）乐视生态模式不受影响，下半年积极海外扩张

公司目前依靠“平台+内容+终端+应用”而搭建的生态闭环协同效应明显，且各各部分的盈利模式并不会因为广电新政而改变。公司表示将继续把生态内各环节做到极致，在平台端拥有大数据平台、云视频平台、电商平台与广告平台。其中乐视商城为行业内增长最快速电商平台。另外，公司在内容端的主要布局乐视影视在今年上半年表现良好，发行的《小时代 3》与《老男孩之猛龙过江》表现均超预期。除此之外，**公司在积极酝酿布局海外扩张计划，发展公司跨地域与横向发展用户基础的战略。**具体计划将在下半年公布。公司表示，海外扩张将与此前公司决定做电视一样，成为公司战略的重要发展部署。

3. 估值、投资建议与主要风险

基于公司盈利模式的稳定扩张计划，我们预计公司 14/15 年净利润分别为 3.59/4.59 亿元，对应 EPS 分别为 0.43/0.55 元。对应当前 PE 分别为 76X/59X。考虑到公司进入战略性外延扩张期，我们认为当前股价包含了市场对公司后续收购较强的预期，重申长期“推荐”评级。

分析师
黄 驰
☎：（8610）6656 8865
✉：huangchi@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130513090002

鸣谢:
郑然
☎：（8610）83571395
✉：zhengran@chinastock.com.cn
对本报告的贡献

市场数据	时间 2014.7.18
A 股收盘价（元）	32.65
A 股一年内最高价（元）	55.50
A 股一年内最低价（元）	26.66
上证指数	2059.07
市净率	9.36
总股本（亿股）	8.41
实际流通 A 股（亿股）	4.76
A 股总市值（亿元）	275
A 股流通市值（亿元）	156

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

黄驰，传媒文化行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn