

# 给力定增彰显未来发展信心

增持 维持

## 投资要点:

- 公司发布定增方案，计划募资45亿，引入战略投资者
- 定增+发行短期融资券将极大改善资金压力，为成长助力
- 进入发展新阶段，后续不乏股价催化剂

## 报告摘要:

- 大股东出资10亿认购定增，引入战略伙伴。**公司计划向5家机构投资者定增，新增股本1.29亿股，增发价34.76元/股，募资45亿元用于补充流动资金，参与方包括乐视控股、中信证券、“蓝巨投资”、“宁波久远”和“金泰众和”，其中大股东出资10亿元，其他几方出资5-15亿元不等，股份锁定期限3年，体现出对未来发展充足的信心。值得关注的是，此次公司引入战略合作伙伴中信证券有助于产业资本与金融资本相融合，开拓互联网金融市场，而“蓝巨投资”的加盟将推动智能终端产品与智能社区的战略推进。
- 定增+发行短期融资券将改善公司的资金压力。**过去几年，公司购买了大量的正版影视版权确立了在网络视频领域的内容优势，从而带动网站流量及广告收入的快速上升，随着版权购买、平台构建及终端终端战略的推进，出现一定资金压力，今年Q1资产负债率已达到64%。此次募集资金到位，同时又发行不超过8亿元短期融资券，将注入新鲜血液，改善财务状况，加快提高各业务链条的核心竞争力。
- 风雨之后是彩虹，乐视生态继续前行。**针对此前广电总局加强对互联网电视行业的监管，公司正通过与重庆广电的合作积极申请内容牌照，并加快相关终端产品的整改，确保基于“平台+内容+终端+应用”的乐视生态系统继续良性发展，最大化发挥协同效应，以满足互联网时代用户的需求与体验。
- 关注后续可能的一系列催化剂。**在资金问题解决后，公司的成长有望提速，今年乐视TV上量将为生态系统奠定坚实基础，其他智能终端

## 文化传媒研究组

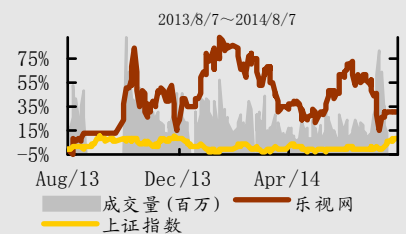
### 分析师:

王京乐(S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

- 《华策影视：业绩快速增长，主业转型现成效》 2014/7/29
- 《奥飞动漫：开心超人2：暑期再度集结正能量》 2014/7/17
- 《奥飞动漫：玩具游戏双超预期，向上修正业绩》 2014/7/14
- 《华录百纳：并购引发质变，开创全新局面》 2014/7/2
- 《奥飞动漫：筑建全球优质动漫IP资源平台》 2014/6/25
- 《华谊兄弟：享受融资红利，龙头强者恒强》 2014/6/25
- 《奥飞动漫：完善激励机制添加成长润滑剂》 2014/4/22

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1167.31	2361.24	5659.65	9317.17	14453.01
增长率(%)	95.02%	102.28%	139.69%	64.62%	55.12%
归母净利润(百万)	194.19	255.01	275.77	360.08	457.22
增长率(%)	48.10%	31.32%	8.14%	30.57%	26.98%
每股收益(摊薄后)	0.23	0.30	0.43	0.55	0.67
市盈率(摊薄后)	-	-	86	67	55

产品也有望相继推出，且不排除有战略合作及外延扩张的可能，此外公司还致力于将乐视生态的成功模式向海外进行复制，有望开拓新的市场空间，值得持续关注。

- **维持“增持”评级。**暂不考虑定增影响，预计未来3年EPS为0.43元、0.55元和0.67元，公司已打通“内容+平台+终端+应用”的闭环商业生态模式，在资金问题解决后将进入了新的发展阶段，成长空间更加广阔，下半年也不乏股价催化剂。

**风险提示：**1) 网络视频、智能终端等领域竞争加剧；2) 牌照申请进度低于预期；3) 政策、监管层面风险

## 财务报表

利润表(单位: 百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2361.24	5659.65	9317.17	14453.01
减: 营业成本	1668.68	4471.12	7472.37	11735.84
营业税金及附加	25.92	67.92	111.81	173.44
营业费用	194.52	452.77	754.69	1170.69
管理费用	89.99	209.41	354.05	549.21
财务费用	116.30	191.73	276.01	381.64
资产减值损失	27.77	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-1.36	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	236.71	266.70	348.24	442.18
加: 其他非经营损益	9.69	0.00	0.00	0.00
利润总额	246.40	266.70	348.24	442.18
减: 所得税	14.02	16.00	20.89	26.53
净利润	232.38	250.70	327.35	415.65
减: 少数股东损益	-22.63	-25.07	-32.73	-41.57
归属母公司股东净利润	255.01	275.77	360.08	457.22
EPS (摊薄后)	0.303	0.328	0.428	0.544
花儿影视 EPS (摊薄后)	-	0.10	0.12	0.13
合计 EPS (摊薄后)	-	0.43	0.55	0.67
PE (摊薄后)	-	86	67	55

资料来源: 宏源证券

资产负债表(单位: 百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	450.57	565.97	931.72	1445.30
应收和预付款项	1308.50	1721.30	1809.49	2373.02
存货	146.63	172.74	231.17	386.50
其他流动资产	23.00	23.00	23.00	23.00
长期股权投资	20.32	20.32	20.32	20.32
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00

固定资产和在建工程	179.46	179.38	177.80	181.73
无形资产和开发支出	2707.45	3243.93	3500.41	3676.89
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>4835.92</b>	<b>5926.63</b>	<b>6693.91</b>	<b>8106.76</b>
短期借款	970.00	1517.89	1592.92	2000.22
应付和预收款项	861.72	1179.50	1577.88	2210.32
长期借款	415.31	415.31	415.31	415.31
其他负债	509.36	509.36	509.36	509.36
<b>负债合计</b>	<b>2756.39</b>	<b>3622.06</b>	<b>4095.48</b>	<b>5135.21</b>
股本	798.47	798.47	798.47	798.47
资本公积	179.63	179.63	179.63	179.63
留存收益	621.44	871.56	1198.14	1612.83
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1599.54</b>	<b>1849.66</b>	<b>2176.24</b>	<b>2590.93</b>
少数股东权益	479.99	454.92	422.18	380.62
<b>股东权益合计</b>	<b>2079.53</b>	<b>2304.57</b>	<b>2598.42</b>	<b>2971.55</b>
负债和股东权益合计	4835.92	5926.63	6693.91	8106.76
<b>现金流量表</b>				
经营性现金净流量	178.57	704.70	1248.87	1086.39
投资性现金净流量	-897.67	-1033.00	-835.00	-845.00
筹资性现金净流量	1114.66	443.70	-48.12	272.19
<b>现金流量净额</b>	<b>394.92</b>	<b>115.40</b>	<b>365.75</b>	<b>513.58</b>

资料来源：宏源证券

**作者简介:**

**王京乐:** 传媒及互联网行业研究员，东北财经大学金融学硕士，四年证券从业经历，2011 年加盟宏源证券研究所，曾先后从事家电、旅游、煤炭等行业的研究。

主要研究覆盖公司：奥飞动漫、华谊兄弟、思美传媒、华策影视、乐视网、光线传媒、互动娱乐、梅花伞等。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。