

终端放量收入高速增长，发力内容端 继续产业链整合

投资要点:

1. 事件

公司发布半年报，上半年实现营业收入 293,880.19 万元，较去年同期增长 290.84%；实现归属于母公司净利润为 15,189.28 万元，较去年同期增长 30.16%。

2. 我们的分析与判断

(一) 终端业务放量增长贡献可观收入

公司2014年上半年终端业务收入突破17亿元，占总收入58.24%，成为公司贡献比例最高的主营业务。公司的超级电视自上市以来截至2014年6月30日的累计销量（含订单）约为90万台，其中2014年1-6月份的销量（含订单）约为70万台。我们此前从公司了解到，公司目标在未来供布局终端350万台。除了终端本身的销售收入外，围绕终端产生的广告收入与会员订收入也将继续随着终端的放量布局而增长。

(二) 发力内容端继续纵向产业链整合

公司在报告期内完成了对花儿影视及乐视新媒体的并购工作，实现公司向上游电视剧制作及发行领域资源的初步整合。花儿影视已有及后续计划拍摄的电视剧产品将对公司现有电视剧版权库形成有力补充，有利于提高公司电视剧版权库中精品大剧的数量。与此同时，公司大力发展自制剧业务，其中自制剧《超级教师》总播放量突破2亿，长期占据各大网络自制剧播放榜单首位，进入百度电视剧风云TOP10。除此之外，公司也已推出自制剧《蕾女心经》、《屌丝日记》、《STB超级教师》等，均取得较高市场关注度。

(三) 视频业务稳定发展支持外延积极扩张

公司网络视频业务稳定发展，稳定在行业领先地位。截至2014年6月30日，公司网站的日均UV约4,300万，峰值约6,000万，日均PV约2亿，峰值约2.5亿，日均VV约2.2亿，峰值约2.9亿。根据艾瑞iUserTracke与comScore的数据显示，公司在6月第一周在线视频媒体周总浏览时长与在2014年6月视频媒体阅读播放总时长排名中均位列第二位。除此之外，公司也在积极进行外延式扩张，计划进军生鲜电商市场与智能汽车市场，开拓新的市场。针对于此前投资者对于公司政策性风险的担心，公司表示已联合重庆广播电视集团和重庆有线电视网络股份有限公司共同申请集成播控牌照或互联网电视内容服务牌照，稳定投资者的信心。

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3.5/5.2亿元，对应EPS分别为0.42/0.62元。对应当前PE分别为86/58。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。

乐视网 (300104.SZ)

推荐 维持评级

分析师

赵强

☎: (8621) 2025 2661

✉: zhaoliang_yi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050002

鸣谢:

郑然

☎: (8610) 83571395

✉: zhengran@chinastock.com.cn

对本报告的贡献

市场数据 时间 2014.08.26

A股收盘价(元)	36.20
A股一年内最高价(元)	55.50
A股一年内最低价(元)	31.14
上证指数	2207.11
市净率	10.37
总股本(亿股)	8.41
实际流通A股(亿股)	4.76
A股总市值(亿元)	305
A股流通市值(亿元)	172

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。

赵强，房地产行业证券分析师。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接受任何形式的补偿。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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn