

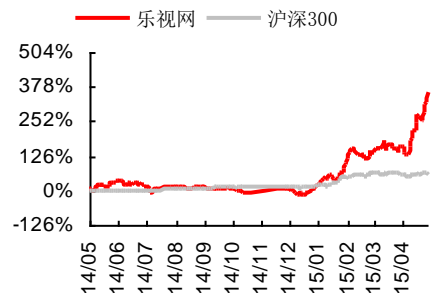
手机预约如期火爆，资本助力体育腾飞



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2015年05月11日)	162.75元
目标价格	195.80元
52周最高价/最低价	162.75/29.23元
总股本/流通A股 (万股)	185,062/107,217
A股市值 (百万元)	136,904
国家/地区	中国
行业	互联网与传媒
报告发布日期	2015年05月12日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现 (%)	28.9	75.2	134.4	371.2
相对表现 (%)	30.9	67.3	97.8	251.4
沪深300 (%)	-2.0	8.0	36.6	119.8



资料来源: WIND、东方证券研究所

事件

近期媒体报道: 1) 5月5日乐视首批20万超级手机开启预约, 24小时预约人次超过263万; 2) 乐视体育完成1亿美元融资, 估值达4.6亿美元。

核心观点

- **预约如期火爆, 移动生态体现价值。** 智能手机行业竞争激烈, 乐视超级手机甫一亮相预定人次破百万, 得益于前期宣传攻势、超高性价比和极致体验、以及基于EUI的软件生态价值。我们继续对超级手机需求侧抱有乐观预期。但是出货瓶颈或在资金或供应链侧。我们预计年内超级手机出货量为300万台。手机发售将完善乐视移动终端生态布局, 开辟新的流量入口, 增强生态黏性和商业变现手段。手机面向更广泛用户基数, 潜在价值不亚于电视终端, 销量突破将助力公司市值再上新台阶。
- **融资助力体育腾飞, 有望成为乐视生态圈重要一极。** 根据公开媒体报道, 本轮乐视体育融资为首次对外融资, 引入外部资金特别是产业资源意义非凡。乐视体育作为乐视版图中的重要组成, 布局非常开阔, 目标是通过体育赛事IP经营、互联网内容平台、智能硬件和增值服务打造全产业链体育生态型公司。体育生态的独立成长, 对于增强乐视内容版权的稀缺性、与乐视生态圈发挥协同效应、以及提升乐视市值空间发挥巨大作用。
- **继续看好乐视引领智能终端产业创新, 前瞻布局面向万亿级市场, 有望崛起为智能物联时代的新巨头。** 展望全年利好仍有望不断, 乐视影业适时注入上市公司有望构成下半年最重要催化。

财务预测与投资建议

- 我们预测15-17年公司EPS分别为0.57元、0.90元、1.72元。参照可比公司15年229倍估值并给予50%溢价, 上调目标价至195.80元。维持买入评级。

风险提示

- 业务创新失败; 行业竞争加剧; 监管政策不确定性风险; 海外业务风险

公司主要财务信息					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	2,361	6,819	14,168	24,243	36,169
同比增长	102.3%	188.8%	107.8%	71.1%	49.2%
营业利润 (百万元)	237	48	418	906	1,877
同比增长	19.9%	-79.8%	772.9%	116.8%	107.2%
归属母公司净利润 (百万元)	255	364	483	757	1,448
同比增长	31.3%	42.8%	32.6%	56.7%	91.4%
每股收益 (元)	0.30	0.43	0.57	0.90	1.72
毛利率	29.3%	14.5%	15.8%	16.2%	17.0%
净利率	10.8%	5.3%	3.4%	3.1%	4.0%
净资产收益率	17.9%	15.3%	14.2%	18.8%	28.2%
市盈率 (倍)	302.9	212.2	160.0	102.1	53.3
市净率 (倍)	48.3	24.4	21.2	17.5	13.2

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

证券分析师 孟玮
010-66210783
mengwei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860513100001

张良卫
021-63325888*6079
zhangliangwei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514040001

相关报告

业绩符合预期, 优化供应链布局全年	2015-04-27
延续跨界颠覆, 点燃生态化反	2015-04-16
崛起于智能物联时代的新巨头	2015-04-13

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)			市盈率		
		2015/5/11	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
东方财富	300059	82.37	0.10	0.41	0.72	841	201	114
联络互动	002280	75.00	0.24	0.40	0.56	319	186	134
二三四五	002195	62.05	0.14	0.37	0.46	457	167	135
百视通	600637	66.25	0.71	1.07	1.30	94	62	51
全通教育	300359	408.80	0.46	0.97	1.69	885	422	242
朗玛信息	300288	82.40	0.10	0.23	0.31	802	363	269
平均							229	156

数据来源：Wind, 东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	单位:百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	608	500	992	1,455	1,808	营业收入	2,361	6,819	14,168	24,243	36,169
应收账款	950	1,893	2,834	4,364	5,787	营业成本	1,669	5,828	11,924	20,317	30,035
预付账款	271	299	621	1,062	1,584	营业税金及附加	26	57	142	242	362
存货	147	734	1,501	2,557	3,780	营业费用	195	489	1,020	1,733	2,568
其他	111	160	254	383	535	管理费用	90	175	340	570	832
流动资产合计	2,086	3,585	6,201	9,820	13,496	财务费用	116	168	273	395	419
长期股权投资	20	0	0	0	0	资产减值损失	28	54	51	80	76
固定资产	179	343	345	631	862	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	1	2	3	投资净收益	(1)	0	0	0	0
无形资产	2,642	3,339	4,427	5,367	6,156	其他	0	0	0	0	0
其他	93	1,585	1,501	1,501	1,501	营业利润	237	48	418	906	1,877
非流动资产合计	2,934	5,266	6,275	7,501	8,522	营业外收入	11	28	10	10	10
资产总计	5,020	8,851	12,476	17,322	22,018	营业外支出	1	3	0	0	0
短期借款	970	1,388	2,295	3,241	2,698	利润总额	246	73	428	916	1,887
应付账款	782	1,605	3,284	5,596	8,273	所得税	14	(56)	64	137	283
其他	754	1,411	1,589	2,399	3,357	净利润	232	129	364	779	1,604
流动负债合计	2,507	4,404	7,168	11,236	14,328	少数股东损益	(23)	(235)	(119)	22	156
长期借款	17	0	0	0	0	归属于母公司净利润	255	364	483	757	1,448
应付债券	399	0	0	0	0	每股收益(元)	0.30	0.43	0.57	0.90	1.72
其他	19	1,104	1,600	1,600	1,600						
非流动负债合计	434	1,104	1,600	1,600	1,600	主要财务比率					
负债合计	2,941	5,508	8,768	12,836	15,928		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	480	177	58	79	235	成长能力					
股本	798	841	841	841	841	营业收入	102.3%	188.8%	107.8%	71.1%	49.2%
资本公积	180	1,366	1,366	1,366	1,366	营业利润	19.9%	-79.8%	772.9%	116.8%	107.2%
留存收益	623	960	1,443	2,200	3,648	归属于母公司净利润	31.3%	42.8%	32.6%	56.7%	91.4%
其他	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	获利能力					
股东权益合计	2,080	3,343	3,707	4,486	6,090	毛利率	29.3%	14.5%	15.8%	16.2%	17.0%
负债和股东权益	5,020	8,851	12,476	17,322	22,018	净利率	10.8%	5.3%	3.4%	3.1%	4.0%
						ROE	17.9%	15.3%	14.2%	18.8%	28.2%
						ROIC	10.9%	8.6%	10.3%	15.4%	22.8%
现金流量表											
单位:百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	偿债能力					
净利润	232	129	364	779	1,604	资产负债率	58.6%	62.2%	72.3%	75.6%	73.5%
折旧摊销	652	1,297	464	653	840	净负债率	51.0%	38.6%	43.2%	46.5%	19.5%
财务费用	116	168	273	395	419	流动比率	0.83	0.81	0.87	0.87	0.94
投资损失	1	(0)	0	0	0	速动比率	0.77	0.65	0.65	0.64	0.68
营运资金变动	(12)	(335)	(205)	(114)	238	营运能力					
其它	(814)	(1,024)	1,056	80	76	应收账款周转率	3.6	4.7	5.7	6.4	6.8
经营活动现金流	176	234	1,952	1,792	3,177	存货周转率	18.9	13.1	10.6	9.9	9.4
资本支出	(956)	(783)	(1,901)	(1,881)	(1,862)	总资产周转率	0.6	1.0	1.4	1.7	1.9
长期投资	(0)	0	0	0	0	每股指标(元)					
其他	59	(743)	0	0	0	每股收益	0.30	0.43	0.57	0.90	1.72
投资活动现金流	(898)	(1,526)	(1,901)	(1,881)	(1,862)	每股经营现金流	0.21	0.28	2.32	2.13	3.78
债权融资	89	(234)	(192)	0	0	每股净资产	1.90	3.77	4.34	5.24	6.96
股权融资	122	1,229	0	0	0	估值比率					
其他	904	158	634	551	(962)	市盈率	302.9	212.2	160.0	102.1	53.3
筹资活动现金流	1,115	1,153	442	551	(962)	市净率	48.3	24.4	21.2	17.5	13.2
汇率变动影响	(1)	(0)	0	0	0	EV/EBITDA	78.1	51.9	68.0	40.2	25.0
现金净增加额	392	(138)	492	463	354	EV/EBIT	222.4	363.8	113.6	60.4	34.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn