

## 发布 75 亿定增预案，巨头地位夯实

乐视网(300104.SZ)

买入 首评

核心观点：

### 1. 事件

5月25日，乐视网发布定增预案，公司拟向不超过5名特定对象，非公开发行不超过2亿股，募集资金总额不超过75.09亿元。同时公告，公司控股股东、实际控制人贾跃亭拟在2015年5月29日起的6个月内，预计减持公司股份不超过1.48亿股，即不超过公司总股本的8%，为公司提供不少于5年的无息贷款。

### 2. 我们的分析与判断

75.09亿融资额将在很大程度上补充公司现金流，弥补资金周转困局，进一步奠定公司互联网3.0时代的巨头地位。

#### (一) 75亿融资夯实巨头地位

75亿的融资额将最大程度的补充公司流动资金，我们预计在募集资金到账后，公司各大业务条线的发展将再进一城，公司在互联网3.0时代的巨头地位将毫无疑问的确定，而这一切都将助推公司更有力拓展下一步业务，形成良性循环，一代巨头诞生。

#### (二) 资金主要用于主营业务，将迎新一轮业绩爆发期

根据募集资金使用计划，44亿将用于视频内容资源库建设项目，这对公司未来出品、购买更多的独家优质版权提供更多想象力；10亿将用于平台应用技术研发项目；5亿将用于品牌营销体系建设项目；16亿元将用于偿还银行贷款和补充流动资金。鉴于乐视网此前在短时期内取得的惊人业绩，以及“平台+内容+终端+服务”的优质业务战略布局和优秀的管理层，我们认为公司未来将迎新一轮业绩爆发期。

#### (三) 贾跃亭半年内减持短期补充营运资金

贾跃亭拟在2015年5月29日起的6个月内，预计减持公司股份不超过1.48亿股，即不超过公司总股本的8%，补充公司营运资金。这一举措将弥补募集资金不能短期内到位的时间差，解决公司短期内现金流紧张问题，从而为超级手机和超级电视的发展解决后顾之忧。

### 3. 投资建议

在市场认为乐视手机、乐视体育融资案确定后，公司不会再有更多动作后，75亿融资方案的出台再次证明了乐视网管理层卓越的管理能力以及解决资金困局的自我救赎能力。我们预计未来两年乐视生态中终端业务和内容端业务将继续保持快速增长，预计公司2015-2017年归属于母公司净利润为5.3273/8.2518/12.9797亿元，对应摊薄EPS为0.64/0.98/1.54元，依然坚定维持“买入”评级。

### 4. 风险提示

创业板回调风险；乐视体育发展不及预期风险

分析师

殷睿

Tel: 0755-83214197

Mail: yinrui@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: s0130514110002

特此鸣谢

郝艳辉

Tel: 010-83574080

Mail: haoyanhui@chinastock.com.cn

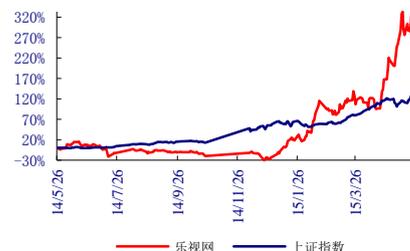
对本报告的编制提供信息。

市场数据

2015-05-25

A股收盘价(元)	76.34
A股一年内最高价(元)	179.03
A股一年内最低价(元)	28.20
上证指数	4813.80
市盈率	388.09
总股本(万股)	185061.81
实际流通A股(万股)	108823.30
限售的流通A股(万股)	76238.52
流通A股市值(亿元)	830.76

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《乐视网：生态化反衍生潜在估值，智能终端颠覆中崛起》

**(一) 公司财务预测表**
**资产负债表**

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	3584.88	10036.12	21129.39	33724.68
现金	499.85	2980.02	5791.84	8760.73
应收账款	1892.61	5986.63	11813.40	20532.79
其它应收款	75.84	198.53	422.22	741.32
预付账款	298.72	272.08	280.51	283.77
存货	733.53	408.55	2513.61	2972.45
其他	84.34	190.31	307.81	433.63
<b>非流动资产</b>	5266.14	13840.62	23254.08	37262.90
长期投资	0.00	-6.80	-15.87	-28.04
固定资产	343.02	1276.60	2118.40	3619.34
无形资产	3726.60	12150.36	20572.04	32887.53
其他	1196.53	420.46	579.52	784.08
<b>资产总计</b>	8851.02	23876.74	44383.47	70987.58
<b>流动负债</b>	4403.88	18874.15	38113.68	63002.04
短期借款	1388.00	10966.72	27975.75	41729.97
应付账款	1605.29	6736.86	8125.62	17980.15
其他	1410.59	1170.57	2012.30	3291.92
<b>非流动负债</b>	1103.67	1236.81	1793.91	2357.58
长期借款	0.00	836.41	1288.33	1689.78
其他	1103.67	400.40	505.58	667.81
<b>负债合计</b>	5507.55	20110.96	39907.58	65359.62
少数股东权益	176.65	89.28	-25.79	-171.68
归属母公司股东权益	3166.83	3670.27	4495.45	5793.41
<b>负债和股东权益</b>	8851.02	23870.51	44377.24	70981.35
<b>现金流量表</b>				
<b>经营活动现金流</b>	234.18	5962.00	3781.24	19102.52
净利润	128.80	454.77	710.11	1152.08
折旧摊销	1079.65	3769.35	7707.22	13882.83
财务费用	167.92	503.80	1603.77	2777.68
投资损失	-0.01	0.45	0.60	0.35
营运资金变动	-245.61	1112.53	-6216.21	1313.79
其它	-896.56	121.10	-24.25	-24.20
<b>投资活动现金流</b>	-1525.68	-12465.38	-17097.03	-27867.79
资本支出	847.44	9572.85	9265.24	13797.41
长期投资	-0.32	-20.14	-6.85	-9.21
其他	-678.56	-2912.66	-7838.64	-14079.60
<b>筹资活动现金流</b>	1153.27	-1027.54	-732.50	-1975.21
短期借款	418.00	-432.37	148.91	44.85
长期借款	-415.31	836.41	451.92	401.44
其他	1150.58	-1431.58	-1333.34	-2421.50
<b>现金净增加额</b>	-138.23	-7530.92	-14048.30	-10740.49

利润表	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6818.94	18000.00	35000.00	65000.00
营业成本	5828.13	14340.00	28060.00	52630.00
营业税金及附加	56.85	347.87	450.82	878.45
营业费用	489.04	1611.22	2842.12	5252.71
管理费用	175.45	680.06	1185.59	2110.03
财务费用	167.92	503.80	1603.77	2777.68
资产减值损失	53.69	153.30	328.42	558.42
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	-0.45	-0.60	-0.35
营业利润	47.87	363.29	528.68	792.36
营业外收入	27.56	23.12	20.46	23.71
营业外支出	2.52	1.34	1.62	1.83
利润总额	72.90	385.07	547.51	814.24
所得税	-55.90	-69.70	-162.59	-337.84
净利润	128.80	454.77	710.11	1152.08
少数股东损益	-235.23	-87.36	-115.08	-145.89
归属母公司净利润	364.03	542.13	825.18	1297.97
EBITDA	1223.33	4493.90	9344.70	16650.25
EPS (元)	0.43	0.64	0.98	1.54

主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	188.79%	163.97%	94.44%	85.71%
营业利润	-79.78%	658.97%	45.52%	49.87%
归属母公司净利润	42.75%	48.93%	52.21%	57.29%
毛利率	14.53%	20.33%	19.83%	19.03%
净利率	1.89%	2.53%	2.03%	1.77%
ROE	13.43%	15.26%	20.05%	25.72%
ROIC	4.19%	5.32%	6.13%	7.76%
资产负债率	62.23%	84.23%	89.92%	92.07%
净负债比率	53.51%	319.51%	663.10%	782.46%
流动比率	0.81	0.53	0.55	0.54
速动比率	0.65	0.51	0.49	0.49
总资产周转率	0.98	1.10	1.03	1.13
应收帐款周转率	0.28	0.33	0.34	0.32
应付帐款周转率	4.88	3.44	3.78	4.03
每股收益	0.43	0.64	0.98	1.54
每股经营现金	0.28	7.09	4.50	22.71
每股净资产	3.97	4.47	5.31	6.68
P/E	92.38	204.49	134.35	85.41
P/B	10.62	30.21	24.66	19.14
EV/EBITDA	29.59	26.79	14.47	8.80

数据来源：公司数据中国银河证券研究部

## 二) 公司估值表

	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EBIT	185.14	279.04	313.90	143.68	724.55	1637.48	2767.43
所得税	33.37	38.05	14.02	-55.90	-69.70	-162.59	-337.84
NOPLAT	147.53	232.48	296.04	253.86	855.70	2123.75	3915.68
营运资金净变动					-1112.53	6216.21	-1313.79
资本支出					9572.85	9265.24	13797.41
自由现金流					-3835.27	-5650.48	5314.88

WACC	8.87%	Ke	10.60%
永续增长率	3.00%	Kd	7.07%
终值	108130.14	t	-18.10%
企业价值	139594.10	Rf	4.00%
非核心资产价值	3056.82	E(Rm)	10.00%
债务价值	12412.63	Rm-Rf	6.00%
股权价值	130149.01	D/A	84.23%
股本	841.19	E/A	5.35
每股价值	154.72	Beta	1.10

估值		g				
		2.48%	2.73%	3.00%	3.30%	3.63%
W A L U E	6.66%	227.30	240.34	256.72	277.81	305.83
	7.33%	193.99	203.37	214.93	229.46	248.16
	8.06%	166.55	173.39	181.69	191.91	204.77
	8.87%	143.64	148.68	154.72	162.04	171.07
	9.75%	124.32	128.07	132.50	137.82	144.26
	10.73%	107.88	110.68	113.96	117.86	122.52
	11.80%	93.78	95.88	98.33	101.20	104.61

## 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。

**殷睿，互联网传媒行业分析师。**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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

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

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  
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 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)