

乐视网（300104）中报点评：终端布局日渐完整，生态系统变现可期

分析师：陈勇

执业证书编号：S0300515060002

联系人：王瑛

Email: chenrong@lxsec.com

日期：2015年9月10日

www.lxzq.com.cn

事件：

2015年上半年，公司实现营业收入44.61亿元，同比增长51.79%；归属于母公司所有者的净利润2.55亿元，同比增长67.70%；扣除非经常性损益净利润1.73亿元，同比增长21.07%；归属于母公司所有者权益合计34.18亿元，同比增长14.02%；基本每股收益0.14元。

点评：

1、各项营收增长较快，终端销售营收占比居第一位。报告期内公司实现营业收入44.61亿元，同比增长51.79%，收入增长的主要原因系广告业务快速增长以及子公司超级电视热销。终端业务收入（主要是超级电视销售）18.93亿元，比去年同期增长60.24%，营收占比和增速皆为第一位；广告业务平稳增长，公司实现广告业务收入10.34亿元，比去年同期增长49.96%；会员及发行业务收入（主要是会员付费业务，高清点播和电视剧发行）收入14.07亿元，比去年同期增长31.80%。

营业成本中工资及福利一项增长较快，为10.13亿元，同比增长69.65%，今年以来，很多拥有丰富行业经验的人才陆续加入乐视，包括前中行副行长王永利（互联网金融方向）、美银美林高管郑孝明（全球投融资）方向，以及前联想副总裁冯幸等，将给乐视各项业务的发展带来更强动力。同时公司继续加大研发力量，研发费用5.05亿元，同比增长76.60%，目前持续在研的项目主要还有基础平台建设（比如乐视云平台），终端产品升级及新品研发（光是今年7月份，乐视超级手机的EUI5.0系统就进行了5次升级，而超过85%的超级手机用户更新过EUI）以及CDN项目新功能的开发和效率提升。

2、乐视超级手机上市，终端布局日趋完善。2015年上半年超级电视销量（含订单）约100万台。超级电视S40，S50，X60，MAX70等产品线等全面覆盖主流，高端和超高端市场，全年有望实现300万台销量。同时，将围绕超级电视产品线，推出多种配件，支撑用户的极致体验需求，为乐视生态添砖加瓦。



联讯证券

今年四月，公司关联方乐视移动智能在北京发布了EUI移动终端系统和搭载了EUI的三款视超级手机-乐1，乐pro1和乐max。EUI基于Android 5.0深度定制，独创了多类型的桌面形式，包括应用桌面、乐见桌面和live桌面。截止8月11日，乐视超级手机销量已经突破100万台。

今年九月，中国市场学会汽车生态战略专业委员会的成立。乐视汽车也宣布，将在技术、业务、资源、营销、资本方面全面开放。乐视网此前组建了超级汽车的研发团队，计划样车将于2016年北京车展首次亮相，并计划于两年之内正式进入市场。由于汽车行业本身具有一定的壁垒，而互联网造车又面临监管和技术从零到有的过程，因此保守估计乐视网前期会采取合作的姿态，将乐视生态搭载于现有汽车品牌上。此次汽车生态战略专业委员会的成立表明了传统车企态度的放开，也许是乐视超级汽车的一个新机会。汽车与互联网的结合将会是未来不可避免的趋势，如果乐视的超级汽车最终能够成功推向市场，将会打通其在auto端的入口，加上其已经推出的超级电视和超级手机，将会构建一个以客厅段，移动手机端和auto端为终端流量入口的全方位生态系统，大幅提升乐视生态使用者的体验。

目前终端业务收入18.93亿元，而成本为27.27亿元，净亏损8.34亿元，因为乐视终端产品基本采用的是量产成本定价，目前通过该项业务盈利的可能性不大，但是通过这种低价的销售，有利于前期推广，可以为乐视生态获得更多用户，后期可以通过会员付费或者其他周边产品来变现。

3、优质内容吸引流量，增加生态覆盖人群。乐视官方数据显示，乐视超级手机用户在乐视Live桌面上观看数量排名第二的为体育类节目--来源于乐视体育所提供的精彩赛事直播。公司关联方乐视体育作为乐视生态的重要组成部分，上半年持续发力，运营女超联赛，获5个赛季全球独家媒体版权，冠名赞助销售权，商业开发权及全部赛事信号制作，参与中国职业体育改革；启动ICC国际冠军杯；乐视体育电商平台上线；与帕奎奥联合成立O2O俱乐部；成功获取英超、意甲和欧冠版权；锁定新赛季英超联赛，购买2015-2018三个赛季的欧冠版权，以及抢到2015-2018三个赛季的意甲独家版权。

去年12月8日，公司宣布拟在一年内将旗下乐视影业注入上市公司，乐视影业已于徐克，张艺谋和陆川等著名导演以及音乐创作人高晓松签约合作，推出的作品值得期待。

公司自制或者引进的优质内容一方面可以增加其电视剧制作和发行收入，比如下半年乐视控股花儿影视重点大剧《芈月传》销售情况火爆，预计每集收入将超800万；一方面乐视的优质内容能够增强其广告变现能力，上半年公司实现广告收入10.34亿元，同比增长49.96%，下半年，网络自制综艺《十周嫁出去》，以及大剧《大秧歌》、《特种兵4》等逐步上线，有望助力广告业绩高速增长；其次，优质内容可以为整个乐视生态吸引流量，提升用户体验，助力后期的会员付费业务，上半年乐视会员付费业务实现10.75亿，同比增长65.13%。

4、公司高管增持股份，看好公司长期发展。公司部分董事、监事、高级管理人员以及其他多位公司核心人员，计划自2015年7月28日起至2016年7月28日期间增持公司股份，增持金额不低于5亿元人民币。截止2015年9月8日，已经有公司高级管理人员梁军先生、高飞先生、吴亚洲先生以33元左右的

价格完成部分增持。

5、盈利预测及评级。预计2015-2017年净利润增速分别为69.03%、61.32%和64.65%，EPS分别为0.33、0.54、0.88元，对应上一交易日收盘价的市盈率为110、68、41倍；尽管公司相对估值稍高，但是公司创新能力强，不排除超预期的可能，给予公司“增持”评级。

5、风险提示：1) 超级手机销量不达预期，2) 互联网电视监管风险，3) 业务模式创新风险。

图表1 盈利预测表

百万元（人民币）	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2361.24	6818.94	12440.76	21580.55	47283.53
<i>增速</i>	<i>102.28%</i>	<i>188.79%</i>	<i>82.44%</i>	<i>73.47%</i>	<i>119.10%</i>
营业成本	1668.68	5828.13	10578.76	17789.65	38293.74
<i>毛利率</i>	<i>29.33%</i>	<i>14.53%</i>	<i>14.97%</i>	<i>17.57%</i>	<i>19.01%</i>
销售费用	194.52	489.04	1181.87	2589.67	6619.69
管理费用	89.99	175.45	348.34	539.51	1182.09
财务费用	116.30	167.92	161.73	280.55	614.69
营业利润	236.71	47.87	326.66	674.88	1252.58
利润总额	246.40	72.90	326.73	674.93	1252.61
归属于母公司所有者的净利润	255.01	364.03	615.31	992.61	1634.30
<i>增速</i>	<i>31.32%</i>	<i>42.75%</i>	<i>69.03%</i>	<i>61.32%</i>	<i>64.65%</i>
基本每股收益(元)	0.32	0.44	0.33	0.54	0.88

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。