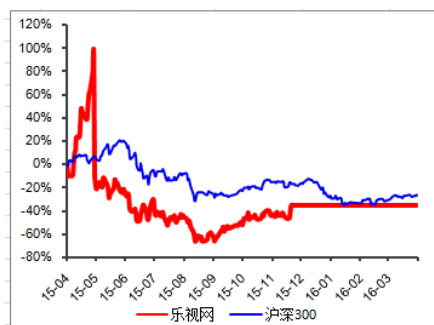


文化传媒

乐视网(300104)：全产业链布局，互联网龙头起航

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1856/1079
总市值/流通(百万元)	109100/64300
12个月最高/最低(元)	179.03/28.22

相关研究报告：

证券分析师：倪爽

电话：010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030005

研究助理：朱璐

电话：010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

事件：2015年，公司实现营业收入130.16亿元，较去年同期增长90.89%；归属于上市公司普通股股东的净利润为5.73亿元，较去年同期增长57.41%。基本每股收益为0.31元。4月12日公司召开股东大会，公司董事长贾跃亭，视频负责人高飞，财务总监杨丽杰等对公司未来的发展做了进一步阐述。

视频网站关键指标大幅提升。公司的流量、用户覆盖规模等各项关键指标大幅增长，2015年，公司网站的日均UV超过7600万，峰值接近2.45亿。在播放时长和用户覆盖两项关键性指标上，因为年度大剧《芈月传》、自制剧《太子妃升职记》等的热播，乐视视频在第三方专业媒体监测平台comScore发布的视频网站日均UV、月度播放量、视频网站总播放时长TOP10榜单中，排名均位居行业第一位。

优质内容助力广告业务增长。乐视花儿影视的《芈月传》全终端播放量已经突破125亿，乐视体育独家版权赛事直播等以人无我有优势实现了日均UV高增长。2016年，公司储备了众多项目，“版权+自制”双管齐下，零死角覆盖受众需求，将继续吸引更多用户并推动会员费和广告收入的增长。

终端收入快速增长。终端业务营收达60.9亿，同比增长122.2%，成为收入增长的主要力量。超级电视完成产能爬坡，超级电视S40、S50、X55、X60、X65、MAX70等产品线日臻完善，已全面覆盖主流、高端、超高端产品市场。2015年，公司销售300万台超级电视、超过300万部超级手机。2016年，公司预计能销售600万台超级电视、1500万部智能手机。

维持“增持”投资评级。公司在生态产业链进行了完整的布局，互联网龙头位置逐渐巩固。随着终端渗透率的提高以及内容付费率的提升，生态模式有望不断升级，乐视生态的诸多环节均已开始变现，预计未来会有更多新的盈利增长点。给予公司2016-2018年0.47元、0.59元和0.76元的盈利预测，对应123倍、100倍和77倍PE，维持“增持”的投资评级。

风险提示。新业务不达预期风险，行业政策风险。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	13016.73	19162.04	25596.95	34239.89
归属母公司净利润(百万元)	573.03	880.22	1090.07	1405.91
摊薄每股收益(元)	0.31	0.47	0.59	0.76

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	251	2595	3357	4655	6210	营业收入	6819	13017	19162	25597	34240
应收和预付款项	2279	4953	7286	9455	12414	营业成本	5828	11112	16249	21604	28762
存货	734	1139	1665	2214	2948	营业税金及附加	57	95	139	186	249
其他流动资产	73	291	291	291	291	销售费用	489	1041	1532	2047	2738
流动资产合计	333578	897665	1259864	1661445	2186279	管理费用	175	309	456	609	814
长期股权投资	0	10	10	10	10	财务费用	168	349	256	313	358
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	54	120	0	0	0
固定资产	34302	62935	55123	47312	39500	投资收益	0	79	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4474	6052	5273	4494	3715	营业利润	48	69	530	839	1320
长期待摊费用	193	108	87	65	43	其他非经营损益	25	5	26	26	26
其他非流动资产	253	672	672	672	671	利润总额	73	74	556	864	1345
资产总计	8406	16340	19105	22264	26655	所得税	(56)	(143)	6	26	67
短期借款	1388	1735	1703	1691	1676	净利润	129	217	550	839	1278
应付和预收款项	1976	4983	7295	9709	12940	少数股东损益	(235)	(356)	(330)	(252)	(128)
长期借款	0	2201	2201	2201	2201	归母股东净利润	364	573	880	1090	1406
其他负债	1698	3606	3606	3606	3606						
负债合计	5062	12525	14805	17206	20423						
股本	841	1856	1856	1856	1856						
资本公积	1366	549	549	549	549						
留存收益	960	1522	2338	3347	4649						
归母公司股东权益	3167	3928	4743	5752	7054						
少数股东权益	177	(113)	(443)	(694)	(822)						
股东权益合计	3343	3815	4300	5058	6232						
负债和股东权益	8406	16340	19105	22264	26655						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
经营性现金流	258	947	985	1540	1821	毛利率	14.5%	14.6%	15.2%	15.6%	16.0%
投资性现金流	(1526)	(2985)	26	25	25	净利率	1.9%	1.7%	2.9%	3.3%	3.7%
融资性现金流	1153	4365	(249)	(267)	(291)	营业收入增长率	188.8%	90.9%	47.2%	33.6%	33.8%
现金增加额	(115)	2338	762	1298	1555	EBIT 增长率	-39.7%	62.3%	100.7%	46.8%	46.1%
						净利润增长率	-44.6%	68.6%	153.4%	52.4%	52.4%
						ROE	11.5%	14.6%	18.6%	19.0%	19.9%
						ROA	2.6%	2.2%	3.7%	4.7%	5.7%
						ROIC	7.6%	9.9%	13.2%	20.1%	32.3%
						EPS	0.20	0.31	0.47	0.59	0.76
						PE(X)	299.79	190.45	123.98	100.12	77.62
						PB(X)	34.46	27.79	23.01	18.97	15.47
						PS(X)	16.00	8.38	5.70	4.26	3.19
						EV/EBITDA(X)	39.20	55.36	69.86	56.86	44.71

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。