

乐视网（300104）：硬件出货量大增，深度绑定用户

审慎推荐（维持）

文化传媒

当前股价：45.79 元

报告日期：2016 年 8 月 23 日

主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	130.17	228.91	304.79	383.00
(+/-)	90.89%	75.86%	33.15%	25.66%
营业利润	0.69	0.25	0.34	0.53
(+/-)	45.03%	-63.47%	32.34%	56.79%
归属母公司				
净利润	5.73	4.75	5.37	6.80
(+/-)	57.41%	-17.07%	12.94%	26.64%
EPS（元）	0.31	0.24	0.27	0.34
市盈率	147.71	190.94	169.06	133.50

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	19.82/12.51
流通市值（亿元）	572.63
每股净资产（元）	4.43
资产负债率（%）	79.67

股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

联系人：曹慈川

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

2016 年 1-6 月，公司实现营业收入 100.63 亿元，比上年同期增长 125.59%；实现营业利润 2,827.23 万元，比上年同期下降 61.33%；归属于上市公司股东的净利润为 2.84 亿元，比上年同期增长 11.64%。基本每股收益 0.15 元。

- **终端热销推动收入增长：**报告期内，包括超级电视在内的智能终端产品热销，截至 2016 年 6 月 30 日，乐视超级电视上市三年累计销售达到约 700 万台，成功完成上半年销售目标。智能终端的热销也推动公司收入得到快速增长。受制于负毛利率的终端销售，公司的盈利能力并未得到显著提升，未来伴随着市场接受度的逐渐提高，公司有望得到快速发展。

- **硬件绑定客户：**基于智能终端产品热销带来日益增长的终端用户，以及《芈月传》、《太子妃升职记》、《亲爱的翻译官》等优质视频资源的热播。乐视视频用户粘性进一步提升，公司网站的日均 UV 超过 8,000 万，峰值接近 23,000 万；日均 VV 3.9 亿，峰值 6.1 亿。在 comScore 发布的 2016 年 1-6 月视频网站日均 UV TOP10 榜单中，乐视视频稳居行业前两位。规模效应开始显现。

- **乐视生态布局持续推进：**公司致力于构建“平台+内容+终端+应用”的生态体系，报告期内的多项动作也体现了其构筑生态圈的决心，乐视网于 5 月 6 日公告计划定增收购乐视影业，优质内容资源有望得到注入，而乐视致新认购 TCL 多媒体增发新股，持有 TCL 多媒体 20.09% 的股份，加上集团母公司收购的酷派，公司在硬件终端领域的实力将得到增强。公司目前货币资金超过 55 亿元，拥有足够的资源进行接下来的布局行动。

- **盈利预测：**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.24 元、0.27 元和 0.34 元，按照其 2016 年 8 月 22 日收盘价 45.79 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 190.94 倍、169.06 倍和 133.50 倍，估值水平偏高，但考虑到公司目前日益增长的用户规模以及逐渐完善的生态圈，有望实现量变到质变的转换，公司未来收入及盈利能力有望得到快速发展，维持“审慎推荐”评级。

- **风险提示：**终端销售不及预期；用户推广不及预期。



公司盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	681,893.86	1,301,672.51	2,289,057.71	3,047,880.34	3,829,966.43
增长率(%)	188.79%	90.89%	75.86%	33.15%	25.66%
减：营业成本	582,813.35	1,111,200.91	1,947,765.09	2,592,475.33	3,255,889.77
毛利率(%)	14.53%	14.63%	14.91%	14.94%	14.99%
营业税金及附加	5,684.89	9,468.08	7,782.80	10,362.79	13,021.89
销售费用	48,903.55	104,073.68	209,448.78	278,881.05	350,441.93
管理费用	17,545.47	30,949.21	55,166.29	73,453.92	92,302.19
财务费用	16,791.55	34,897.96	57,913.16	77,111.37	96,898.15
期间费用率(%)	12.21%	13.05%	14.09%	14.09%	14.09%
资产减值损失	5,368.93	12,015.33	11,445.29	15,239.40	19,149.83
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.50	7,874.94	3,000.00	3,000.00	3,000.00
营业利润	4,786.65	6,942.28	2,536.30	3,356.47	5,262.67
增长率(%)	-79.78%	45.03%	-63.47%	32.34%	56.79%
营业利润率(%)	0.70%	0.53%	0.11%	0.11%	0.14%
加：营业外收入	2,755.63	4,498.79	4,000.00	4,000.00	4,000.00
减：营业外支出	252.37	4,024.15	200.00	200.00	200.00
利润总额	7,289.91	7,416.92	6,336.30	7,156.47	9,062.67
增长率(%)	-70.41%	1.74%	-14.57%	12.94%	26.64%
利润率(%)	1.07%	0.57%	0.28%	0.23%	0.24%
减：所得税费用	-5,589.75	-14,294.76	-9,504.45	-10,734.70	-13,594.01
所得税率(%)	-76.68	-192.73	-150.00	-150.00	-150.00
净利润	12,879.66	21,711.68	15,840.76	17,891.17	22,656.68
增长率(%)	-44.58%	68.57%	-27.04%	12.94%	26.64%
净利润率(%)	1.89%	1.67%	0.69%	0.59%	0.59%
归属于母公司所有者的净利润	36,402.95	57,302.72	47,522.27	53,673.52	67,970.04
增长率(%)	42.75%	57.41%	-17.07%	12.94%	26.64%
少数股东损益	-23,523.29	-35,591.03	-31,681.51	-35,782.35	-45,313.36
总股本	84,119.01	185,601.52	198,168.01	198,168.01	198,168.01
基本每股收益(元)	0.44	0.31	0.24	0.27	0.34

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>