

**2017年01月16日**
**胡嘉铭**
**james@e-capital.com.cn**
**目标价(元)**
**RMB 30.00**
**公司基本资讯**

产业别	传媒
A 股价(2017/1/16)	35.40
深证成指(2017/1/16)	9712.80
股价 12 个月高/低	60.98/33.95
总发行股数(百万)	1981.68
A 股数(百万)	1262.47
A 市值(亿元)	446.92
主要股东	贾跃亭(34.46%)
每股净值(元)	4.96
股价/账面净值	7.14
一个月	三个月
股价涨跌(%)	-1.1 -21.9 -39.8

**近期评等**
**出刊日期 前日收盘 评等**
**产品组合**

终端业务	33.7%
会员及发行业务	20.4%
付费业务	17.8%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	4.6%
一般法人	5.3%

**股价相对大盘走势**

**乐视网(300104.SZ)**
**Neutral 中性**
**融创 150 亿战略入股，上市公司获 71 亿资金支持**
**结论与建议：**

上市公司及乐视相关主体引入战略投资者及其他投资人合计资金超过 168 亿元，融创中国旗下的嘉睿汇鑫作为战略投资者，通过受让老股和增资的方式出资 150 亿元，获得乐视网 8.61%、乐视致新 33.49% 和乐视影业 15% 的股权，成为三家公司的第二大股东。本次引资除了可以改善上市公司及乐视生态体系的资金链状况外，嘉睿汇鑫还获得了三家公司的董事席位，通过一系列举措，可进一步优化上市公司及相关公司的管理架构，完善法人治理结构，降低管理风险。同时，上市公司收购乐视影业的重大资产重组工作仍将继续推进。

我们预计公司 2016-2018 年实现净利润 7.70 亿元、9.46 亿元和 11.79 亿元，YOY+34.4%、22.9% 和 24.6%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.39 元、0.48 元和 0.60 元，当前股价对应 18 年 PE 60 倍。鉴于公司新的硬件定价政策，对销量及会员收入确认的影响尚无法确定，目前估值仍高，给予“中性”投资建议。

■ **引资超 168 亿，融创战略入股：**公司上周五发布公告，上市公司及乐视相关主体引入战略投资者及其他投资人合计资金超过 168 亿元，其中融创中国旗下的嘉睿汇鑫作为战略投资者，通过受让老股和增资的方式出资 150 亿元，获得乐视网 8.61%、乐视致新 33.495% 和乐视影业 15% 的股权，并成为三家公司的第二大股东。

■ **嘉睿汇鑫 60.41 亿获乐视网 8.61% 股权：**上市公司实际控制人贾跃亭贾跃亭将其持有的乐视网 8.61% 股权 (170,711,107 股) 以 60.41 亿元 (每股 35.39 元) 的价格转让给嘉睿汇鑫。本次交易完成后，贾跃亭仍持有乐视网 26.45% 股权 (直接持有乐视网 25.84% 股权，通过乐视控股间接持有 0.61% 股权)，仍为上市公司实际控制人。嘉睿汇鑫持有 8.61% 股权，成为第二大股东。

■ **嘉睿汇鑫获得乐视致新约 33.5% 股权：**嘉睿汇鑫支付 79.5 亿元，通过受让老股 (乐视网 23.0176 亿元 + 鑫乐资产 26.4824 亿元) 和增资 (30 亿元) 的方式，获得上市公司控股子公司乐视致新 33.495% 的股权，成为其第二大股东。此外，乐视致新还在稍早前的一轮融资中获得乐然投资 14.3 亿元和华夏人寿 4 亿元共计 18.3 亿元的增资。本次增资完成后，上市公司乐视网仍持有乐视致新 40.3118% 股权，仍为其控股股东，乐然投资和华夏人寿分别持有乐视致新 1.9777% 和 1.1310% 的股权。公司表示未来在智能硬件的定价上，将不再对硬件进行补贴，转而采用合理且较低的正毛利定价模式。上市公司和贾跃亭还承诺在 2020 年 9 月底 (或另行协商书面确定的其他日期) 前，将乐视致新非上市公司持有的股权重组置入上市公司。

■ **嘉睿汇鑫获乐视影业 15% 股权：**乐视控股以 10.5 亿元的价格将乐视影业 15% 的股权转让给嘉睿汇鑫。交易完成后，乐视控股持有乐视影业 28.38% 的股权，仍为控股股东，嘉睿汇鑫持有 15% 股权，为第二大股东。本次股权转让乐视影业的估值为 70 亿，较之前 98 亿元的估值有所降低，上市公司表示将继续推进收购乐视影业的重大资产重组工作，并计划在 2017 年内完成。

■ **上市公司获 71 亿元资金支持：**本次超过 168 亿的引资，从上市公司的角度看，乐视网出售乐视致新老股获得 23 亿元资金，加上乐视致新获得的 48.3 亿元的增资，上市公司及旗下的乐视致新共获得约 71.32 亿元的资金支持。贾跃亭和乐视控股出售老股获得的资金也将全部用于乐视生态体系，有助于缓解短期资金链压力，推动乐视生态战略的升级。

■ **改善公司治理结构：**作为战略投资者，嘉睿汇鑫获得了乐视网、乐视致新和乐视影业的董事席位，上市公司董事会还将通过新增投资决策委员会、管理委员会、新设总裁职位等方式，进一步优化管理架构，完善法人治理结构，降低管理风险。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2016-2018 年实现净利润 7.70 亿元、9.46 亿元和 11.79 亿元，YOY+34.4%、22.9% 和 24.6%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.39 元、0.48 元和 0.60 元。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	364	573	770	946	1179
同比增减	%	42.75%	57.41%	34.39%	22.87%	24.57%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.435	0.309	0.389	0.477	0.595
同比增减	%	35.39%	-29.00%	25.85%	22.87%	24.57%
A 股市盈率(P/E)	X	81.41	114.66	91.11	74.15	59.52
股利(DPS)	RMB 元	0.46	0.31	0.35	0.35	0.35
股息率(Yield)	%	1.30%	0.88%	0.99%	0.99%	0.99%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

**附一：合并损益表**

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	6819	13017	22292	29106	34568
经营成本	5828	11112	18949	24827	29555
销售费用	489	1041	2118	2590	2973
管理费用	175	309	513	626	709
财务费用	168	349	502	611	691
投资收益	0	79	40	50	60
营业利润	48	69	25	203	350
营业外收入	28	45	55	70	85
利润总额	73	74	75	263	420
所得税	-56	-143	-186	-210	-273
少数股东损益	-235	-356	-509	-473	-485
归属于母公司所有者的净利润	364	573	770	946	1179

**附二：合并资产负债表**

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	500	2730	3164	3370	4390
应收帐款	1893	3360	5375	6988	9085
存货	734	1139	1822	2186	2624
流动资产合计	3585	9112	14361	16545	20098
固定资产	343	629	724	832	957
非流动资产合计	5266	7870	14560	17472	20967
资产总计	8851	16982	28922	34017	41065
流动负债合计	4404	7453	10434	12520	14398
长期负债合计	1104	5715	9143	10972	13715
负债合计	5508	13167	19577	23492	28113
股本	841	1856	1982	1982	1982
少数股东权益	177	-113	83	95	112
股东权益合计	3343	3815	9345	10525	12952
负债和股东权益总计	8851	16982	28922	34017	41065

**附三：合并现金流量表**

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	234	876	693	852	1061
投资活动产生的现金流量净额	-1526	-2985	-7462	-8208	-5335
筹资活动产生的现金流量净额	1153	4365	7203	7563	5294
现金及现金等价物净增加额	-138	2267	434	207	1020

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。