

利欧股份 (002131.SZ)

16年业绩保持高增长，拟发行29.5亿元可转债

事件:

公司2016年营业收入73.54亿元，同比增长67.4%；归属母公司净利润5.71亿元，同比增长153.3%。拟每10股派现0.37元(含税)，转增25股。公司拟发行不超29.5亿元可转债，票面利率不超每年3.0%。

公司拟1.32亿收购上海漫酷广告15%股权，上海漫酷将成为全资子公司。

核心观点:

一、公司2016年业绩增长153%至5.7亿，略高于此前业绩快报。业绩增长主要因为万圣伟业、微创时代自15年12月起并表(16年净利润分别为2.24亿、0.76亿)；智趣广告于16年9月并表(16年净利润为0.59亿)

二、2016年经营回顾：公司数字营销板块的各子公司形成良好的业务协同关系，业绩同比大幅增长。上海漫酷、上海氩氩、琥珀传播、万圣伟业、微创时代、智趣广告分别实现营业收入22.45亿(YoY+18%)、2.68亿(YoY+54%)、1.44亿(YoY+12%)、15.08亿(YoY+112%)、11.15亿(YoY+59%)、6.14亿(YoY+112%)，扣非后净利润分别为7,324万(YoY+15%)、3,065万(YoY+17%)、2,537万(YoY+19%)、2.25亿(YoY+25%)、7,249万(YoY+4%)、5,819万(YoY+173%)，分别完成承诺业绩的100.3%、102.0%、99.5%、121.1%、100.7%、100.3%。

三、公司拟发行不超29.5亿元可转债，有利于降低融资成本。扣除发行费用后全部用于以下项目：数字营销云平台建设项目(9.4亿)、大数据加工和应用中心建设项目(3.5亿)、数字化广告交易平台建设项目(7,494万)、区域运营中心建设项目(7.5亿)、收购上海漫酷15%股权及支付前期尾款(2.1亿)、泵(电机)智能制造基地技术改造项目(6.2亿)。

四、2016年相继参与设立3支大型并购基金，总规模达110亿，助力国内外大体量投资并购，积极布局微信营销资源。

五、员工股权激励持续落地，激发公司未来动力。2016年5月公司第2期员工持股计划通过二级市场买入1,567万股，占总股本1.04%，交易均价15.94元/股，锁定期1年至2017年5月30日。

六、维持“买入”评级。公司横向布局数字营销产业，同时在营销相关垂直领域和娱乐内容等领域多点发力；成立3只大体量并购基金，助力国内外投资并购。我们预测公司2017~2018年净利润为8.4亿和10.4亿，EPS分别为0.52元、0.65元，当前股价对应17~18年PE为28倍、22倍。

七、风险提示：并购整合不达预期；人才流失风险。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,874	4,392	7,354	10,017	12,290
增长率(%)	56%	53%	67%	36%	23%
净利润(百万元)	180	225	571	837	1,043
增长率(%)	221%	25%	153%	47%	25%
EPS(元/股)	0.11	0.14	0.36	0.52	0.65
市盈率(P/E)	130	103	41	28	22

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	14.52元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-04

相对市场表现



分析师：旷实 S0260517030002



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师：杨琳琳 S0260514050004



0755-23480370



yll@gf.com.cn

相关研究:

利欧股份(002131):短期 2016-10-31

费用影响并表业绩，数字营销板块保持快速增长

利欧股份(002131):数字 2016-09-05

营销业绩亮眼，多点发力未来具成长空间

联系人：沈明辉 0755-23942150

shenminghui@gf.com.cn

具体点评:

一、公司2016年业绩增长153%至5.7亿，略高于此前业绩快报。业绩增长主要因为万圣伟业、微创时代自2015年12月起并表（2016年净利润分别为2.24亿、0.76亿）；智趣广告于2016年9月1日并表（2016年净利润为0.59亿）；另外公司数字业务板块的其他子公司及机械制造业务均保持业绩增长。

公司2016年Q1~Q4营业收入分别为13.85亿、16.80亿、19.57亿、23.32亿，归属母公司净利润分别为1.34亿、1.39亿、1.63亿、1.35亿。

二、2016年经营回顾：公司数字营销板块的各家子公司形成良好的业务协同关系，业绩同比大幅增长。上海漫酷、上海氩氩、琥珀传播、万圣伟业、微创时代、智趣广告分别实现营业收入22.45亿（YoY+18%）、2.68亿（YoY+54%）、1.44亿（YoY+12%）、15.08亿（YoY+112%）、11.15亿（YoY+59%）、6.14亿（YoY+112%），扣非后净利润分别为7,324万（YoY+15%）、3,065万（YoY+17%）、2,537万（YoY+19%）、2.25亿（YoY+25%）、7,249万（YoY+4%）、5,819万（YoY+173%），分别完成承诺业绩的100.3%、102.0%、99.5%、121.1%、100.7%、100.3%。琥珀传播受股权激励费用摊销影响，未达承诺业绩。

互联网营销板块2016年营业收入53.57亿（YoY+126.9%），占总收入73%，毛利率17.4%（同比下滑1.1个百分点）。1、媒介代理服务业务：营业收入28.73亿（YoY+49.8%），毛利率14.1%（同比上升1.2个百分点）。**2、数字营销服务业务：**营业收入4.05亿（YoY+41.2%），毛利率51.3%（同比下滑2.6个百分点）。**3、PC端流量整合业务：**营业收入2.03亿（YoY+346.6%），毛利率25.9%（同比下滑0.01个百分点）。**4、移动端流量整合业务：**营业收入6.55亿（YoY+1003.5%），毛利率23.8%（同比下滑10.7个百分点）。**5、精准营销业务：**营业收入12.11亿（YoY+2261.1%），毛利率9.3%（同比上升0.3个百分点）。

公司在纵向和横向2个维度搭建了完善的数字营销服务生态。横向布局数字营销产业链，纵向积极向游戏（智趣广告）、海外留学（异乡好居）、汽车（亿嘉轮、车城网、车和家）、医疗服务（热源网络）、公交（上海西翠）、铁路（悦途网络）等垂直领域投资布局；注重布局内容和娱乐营销业务（世纪鲲鹏、盛夏星空；体外孵化元力影业、心动影业、利悦影业）。构建同时覆盖品牌客户和效果类客户、覆盖全部数字媒体（头部媒体、长尾媒体、精准类媒体）、提供全品类服务的业务体系，并从业务和资本2个层面不断丰富公司的业务生态，稳步扩大业务体量，持续提升盈利能力。

机械制造板块基本稳定：2016年实现收入19.61亿（YoY-2.1%），毛利率31.3%（同比上升3.0个百分点）。

三、公司拟发行不超29.5亿元可转债，有利于降低融资成本。可转债票面利率不超每年3.0%，期限为自发行之日起6年。可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日股票交易均价和前一个交易日交易均价，具体初始转股价格在发行前根据市场和公司具体情况确定。

扣除发行费用后全部用于以下项目：数字营销云平台建设项目（9.4亿）、大数据加工和应用中心建设项目（3.5亿）、数字化广告交易平台建设项目（7,494万）、区域运营中心建设项目（7.5亿）、收购上海漫酷15%股权及支付前期尾款（2.1亿）、泵（电机）智能制造基地技术改造项目（6.2亿）。

四、公司拟以1.32亿收购上海漫酷广告15%股权，收购完成后上海漫酷将成为公司全资子公司。2014年3月公司以3.4亿收购上海漫酷85%股权。此次收购剩余15%股权对应上海漫酷100%股权估值8.8亿。上海漫酷广告主要以其全资子公司Media V为平台开展业务，Media V专注于面向数字媒体（互联网、移动互联网、智能电视）提供整合营销服务。上海漫酷2015~2016年营业收入分别为19.1亿、22.5亿，净利润分别为6,303万、7,645万

五、2016年相继参与设立3支大型并购基金，总规模达110亿，助力国内外大体量投资并购，积极布局微信营销资源。**1、**2016年6月公司（有限合伙人）与浙大联创投资（普通合伙人）、宁波利欧数娱（普通合伙人）发起设立20亿并购基金，其中公司出资6亿作为劣后出资人，主要投资对公司的互联网产业拓展有利的投资标的，投资于处于成长期的、具有较好成长性，以及相对成熟的、在可预期的时间内可以IPO或并购等方式对接资本市场的企业。**2、**8月公司（有限合伙人）与鼎晖百孚（普通合伙人）、宁波利欧数娱（普通合伙人）共同参与投资总规模不超过80亿利欧鼎晖并购基金，其中利欧股份认缴出资不超过8亿元作为劣后出资人；并购基金仅用于并购美国等海外市场处于稳定成长期且排名靠前的互联网技术型企业，该基金并购方向明确，未来海外外延布局可期。**3、**9月公司与宁波利欧数娱、珠海高鹤等发起设立利欧微信营销生态圈股权投资合伙企业，并购基金总规模为10亿元，公司出资4亿。随着“微信小程序”等应用的推出，微信在数字营销产业链中的平台作用将更加突出，并购基金通过投资聚合与微信营销业务相关的产业资源，构建完整的微信营销生态圈，扩充利欧股份的数字营销业务版图。

六、员工股权激励持续落地，激发公司未来动力。**1、**2016年5月公司第2期员工持股累计通过二级市场买入1,567万股，占总股本1.04%，交易均价15.94元/股，锁定期1年至2017年5月30日。**2、**公司第1期限制性股票激励计划授予完成，以2016年7月4日为授予日，向137名人员，授予的限制性股票2,993万股，占授予前总股本 1.98%，授予的限制性股票价格为8.49元/股，激励计划有效期5年，第1~4次解锁（2016~2019年）互联网板块考核指标为净利润分别不低于4.43亿、5.63亿（YoY+27%）、6.79亿（YoY+21%）、8.01亿（YoY+18%），且互联网板块净利润占公司当年净利润比例不低于65%、70%、75%、80%。**3、**二股东徐先明此前增持563万股（1亿元），增持价约17.8元/股，彰显对公司发展信心。

七、维持“买入”评级。公司横向布局数字营销产业，同时在营销相关垂直领域和娱乐内容等领域多点发力；成立3只大体量并购基金，助力国内外投资并购。我们预测公司2017~2018年净利润为8.4亿和10.4亿，EPS分别为0.52元、0.65元，当前股价对应17~18年PE为28倍、22倍。

八、风险提示：并购整合不达预期；人才流失风险。

至12月31日	单位: 百万元				
	2014	2015	2016	2017E	2018E
流动资产	2,322	3,535	4,629	6,026	7,256
货币资金	179	771	688	700	700
应收及预付	1,658	2,322	3,403	4,662	5,833
存货	449	364	372	463	477
其他流动资产	36	78	167	200	246
非流动资产	1,880	4,865	6,662	6,464	6,395
长期股权投资	97	111	427	427	427
固定资产	459	449	404	258	168
在建工程	114	262	465	465	465
无形资产	237	455	416	375	337
其他长期资产	973	3,588	4,951	4,940	4,998
资产总计	4,201	8,400	11,291	12,491	13,650
流动负债	1,815	2,029	3,321	3,764	3,942
短期借款	414	98	783	678	284
应付及预收	963	1,276	1,728	2,389	2,950
其他流动负债	439	655	809	697	709
非流动负债	302	582	505	491	501
长期借款	118	290	209	209	209
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	184	292	296	282	292
负债合计	2,117	2,610	3,825	4,254	4,443
股本	391	1,509	1,607	1,607	1,607
资本公积	910	3,305	4,590	4,590	4,590
留存收益	703	909	1,434	2,188	3,126
归属母公司股东权	2,004	5,724	7,379	8,132	9,071
少数股东权益	80	66	87	104	136
负债和股东权益	4,201	8,400	11,291	12,491	13,650

至12月31日	单位: 百万元				
	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	2,874	4,392	7,354	10,017	12,290
营业成本	2,212	3,384	5,795	7,963	9,832
营业税金及附加	16	33	35	60	74
销售费用	206	298	341	471	578
管理费用	268	362	433	581	701
财务费用	17	11	26	43	19
资产减值损失	55	45	111	110	100
公允价值变动收益	(21)	(9)	11	10	10
投资净收益	109	3	37	40	60
营业利润	190	255	662	839	1,057
营业外收入	68	41	42	50	60
营业外支出	6	9	8	10	10
利润总额	252	287	696	879	1,107
所得税	39	47	107	25	32
净利润	213	240	589	854	1,075
少数股东损益	33	15	18	17	32
归属母公司净利润	180	225	571	837	1,043
EBITDA	278	341	760	1,082	1,216
EPS (元)	0.11	0.14	0.36	0.52	0.65

至12月31日	单位: 百万元				
	2014	2015	2016	2017E	2018E
经营活动现金流	(110)	330	76	308	497
净利润	180	225	571	837	1,043
折旧摊销	0	0	0	200	140
营运资金变动	0	0	0	(757)	(658)
其它	(290)	104	(495)	28	(27)
投资活动现金流	(262)	(1,380)	(1,698)	(17)	(60)
资本支出	0	0	0	(10)	(10)
投资变动	(262)	(1,380)	(1,698)	(7)	(50)
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	48	1,616	1,547	(279)	(437)
银行借款	0	0	0	(188)	(394)
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	48	1,616	1,547	(91)	(43)
现金净增加额	(324)	566	(76)	12	0
期初现金余额	482	179	771	688	700
期末现金余额	179	771	688	700	700

主要财务比率

至12月31日	2014	2015	2016	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	56%	53%	67%	36%	23%
营业利润增长	216%	34%	159%	27%	26%
归属母公司净利润增长	221%	25%	153%	47%	25%
获利能力(%)					
毛利率	23%	23%	21%	21%	20%
净利率	6%	5%	8%	8%	8%
ROE	9%	4%	8%	10%	11%
ROIC	7%	4%	7%	9%	11%
偿债能力					
资产负债率(%)	50.4%	31.1%	33.9%	34.1%	32.5%
净负债比率	12.8%	4.9%	9.5%	7.1%	3.6%
流动比率	1.3	1.7	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.6	1.3	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.7	2.6	3.1	2.9	2.7
存货周转率	5.4	8.3	15.7	19.1	20.9
每股指标(元)					
每股收益	0.11	0.14	0.36	0.52	0.65
每股经营现金流	(0.07)	0.21	0.05	0.19	0.31
每股净资产	1.25	3.56	4.59	5.06	5.65
估值比率					
P/E	129.7	103.5	40.9	27.9	22.4
P/B	11.6	4.1	3.2	2.9	2.6

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券发展研究中心，2011-2017年2月供职于中银国际证券。
- 杨琳琳：资深分析师，华中科技大学管理学硕士，2012年加入广发证券发展研究中心，2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第2名（团队）。
- 沈明辉：联系人，华南理工大学管理学硕士、广告学学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 杨晓峰：联系人，北京大学计算机技术硕士，湖南大学金融学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。