

利欧股份(002131)

公司研究/简评报告

继续收购数字营销标的，全面转型加速

—利欧股份（002131）简评报告

简评报告/互联网行业

2014年07月11日

一、事件概述

2014年7月，公司拟以发行股份和支付现金相结合的方式，购买詹嘉、李翔、张璐、李劼合计持有的上海氩氩 100%股权；购买刘阳、王英杰、孙唯一、田斌合计持有的琥珀传播 100%股权。上海氩氩、琥珀传播交易作价总额的 50%通过发行股份的方式支付，交易作价总额的剩余部分以现金支付。根据公司目前各项业务的进展情况，我们分析测算 14-16 年 EPS 分别为 0.61、0.84 和 1.01 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”的投资评级，6 个月合理估值区间 25-27 元。

二、分析与判断

➤ 新收购公司与漫酷广告形成协同，数字营销成为主业

公司在今年 3 月，收购国内独立 DSP 龙头公司漫酷广告（MediaV），正式进军数字营销行业。本次收购将与 MediaV 形成良好的业务协同：1）客户互补，MediaV 主要客户为电子商务，而上海氩氩和琥珀传播覆盖服饰、时尚、汽车、快消等领域；2）技术互补，MediaV 背后的 DSP 技术处于国内领先地位，本次合作将为上海氩氩和琥珀传播的客户带来更精准的技术支持；3）内容互补，上海氩氩和琥珀传播以数字营销的创意和内容见长，有效弥补了 MediaV 的内容不足。后续随着三家公司的深度整合，数字营销将成为公司机械外的主营业务。

➤ 数字营销趋势明显，公司具备稀缺性

从行业发展上来看，PC 和移动互联网带来的广告增长迅猛，数字营销趋势明显。从国际数字营销巨头 Google 来看，未来数字营销的发展方向主要是创意广告和 DSP。我们认为公司目前的外延发展已经具备成为国内数字营销龙头的基础，MediaV 的 DSP 技术和新收购公司的内容创意为公司带来极高的竞争门槛，后续公司还将通过外延式扩张，扩大不同类型的客户覆盖。我们认为，公司将成为数字营销领域的“蓝色光标”，极具成长性。

三、盈利预测与投资建议

受益于数字营销行业的快速增长，按照三家被收购公司承诺值计入营收和利润的贡献，预计公司 14-16 年的 EPS 分别为 0.61、0.84 和 1.01 元，公司目前估值水平较低，考虑到公司转型和外延式并购的成长性预期，首次覆盖，我们给予公司“谨慎推荐”评级，6 个月合理估值区间 25-27 元。

四、风险提示：

1、业务整合进程较慢。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	1,841	2,117	2,420	2,720
增长率（%）	13.6%	15.0%	14.3%	12.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	56	228	311	377
增长率（%）	17.0%	307.2%	36.6%	21.1%
每股收益（元）	0.15	0.61	0.84	1.01
PE	24.3%	36.3%	37.3%	38.3%
PB	3.4%	12.8%	14.0%	14.5%

资料来源：民生证券研究所

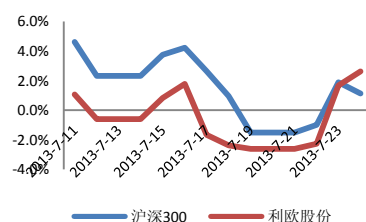
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 25—27 元

交易数据 2014-7-10

收盘价（元）	23.30
近 12 个月最高/最低	24.45/7.93
总股本（百万股）	372.74
流通股本（百万股）	182.88
流通股比例（%）	49.06%
总市值（亿元）	86.85
流通市值（亿元）	42.61

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技
执业证书编号：S0100511050001
电话：(8621)60876700
Email：yinyanji@mszq.com

研究助理：刘锐

电话：(8621) 60876702
Email：liurui@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,841	2,117	2,420	2,720	货币资金	482	536	819	1,227
减：营业成本	1,394	1,349	1,518	1,679	应收票据	15	17	20	22
营业税金及附加	9	11	12	14	应收账款	642	738	844	948
销售费用	141	162	185	208	预付账款	52	58	64	71
管理费用	210	239	273	307	其他应收款	78	90	103	115
财务费用	27	25	23	19	存货	366	354	398	440
资产减值损失	26	25	25	25	其他流动资产	52	69	87	105
加：投资收益	15	0	0	0	流动资产合计	1,686	1,860	2,332	2,928
二、营业利润	60	300	377	468	长期股权投资	137	151	166	0
加：营业外收支净额	55	56	56	56	固定资产	582	587	594	599
三、利润总额	73	317	433	524	在建工程	24	15	10	6
减：所得税费用	20	89	121	147	无形资产	125	117	109	102
四、净利润	53	228	311	377	其他非流动资产	198	198	198	198
归属于母公司的利润	56	228	311	377	非流动资产合计	1,158	1,151	1,161	990
五、基本每股收益 (元)	0.15	0.61	0.84	1.01	资产总计	2,843	3,011	3,493	3,917
主要财务指标					短期借款	435	433	429	424
项目	2013A	2014E	2015E	2016E	应付票据	56	54	61	68
EV/EBITDA	52.21	25.81	21.53	16.91	应付账款	321	311	350	387
成长能力：					预收账款	73	78	83	89
营业收入同比	13.64%	15.00%	14.30%	12.40%	其他应付款	28	27	30	34
营业利润同比	28.7%	398.5%	25.7%	24.2%	应交税费	11	5	5	5
净利润同比	16.98%	307.15%	36.57%	21.12%	其他流动负债	1	1	1	0
营运能力：					流动负债合计	962	903	954	1,002
应收账款周转率	3.19	3.07	3.06	3.04	长期借款	100	100	100	100
存货周转率	5.21	5.88	6.44	6.49	其他非流动负债	222	222	222	222
总资产周转率	0.73	0.72	0.74	0.73	非流动负债合计	322	322	322	322
盈利能力与收益质量：					负债合计	1,287	1,226	1,276	1,324
毛利率	24.3%	36.3%	37.3%	38.3%	股本	376	376	396	396
净利率	3.0%	10.8%	12.9%	13.9%	资本公积	596	596	696	696
总资产净利率 ROA	1.8%	7.6%	8.9%	9.6%	留存收益	80	80	80	80
净资产收益率 ROE	3.4%	12.8%	14.0%	14.5%	少数股东权益	461	689	1,001	1,378
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	44	44	44	44
流动比率	1.75	2.06	2.44	2.92	负债和股东权益合计	1,556	1,785	2,216	2,593
资产负债率	45.3%	40.7%	36.5%	33.8%	现金流量表				
长期借款/总负债					项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	41	119	225	293
每股收益	0.15	0.61	0.84	1.01	投资活动现金流量	(2)	(16)	(17)	164
每股经营现金流量	0.11	0.32	0.60	0.79	筹资活动现金流量	(6)	(66)	94	(24)
每股净资产	4.17	4.75	5.60	6.56					

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，8年证券行业从业经验；2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

刘锐，IT行业助理分析师，计算机硕士，毕业于北京大学，3年互联网行业经验，2014年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040