

# 利欧股份(002131)

公司研究/简评报告

## 数字营销高速增长，继续深入外延扩张

—利欧股份(002131)三季度报告点评

简评报告/互联网行业

2014年10月27日

### 一、事件概述

2014年1-9月份，公司实现营业收入19.50亿元，同比增长45.55%；实现归属于上市公司股东净利润1.42亿元，同比增长215.69%；EPS：0.38元。公司预计2014年1-12月份归属于上市公司股东净利润同比增长幅度为215-245%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 净利润增长主要来自股权出售投资收益和漫酷(MediaV)并表

报告期内公司净利润出现大幅增长，主要来自股权出售带来的投资收益和漫酷并表。公司在今年3月，收购国内独立DSP龙头公司漫酷广告(MediaV)，从4月份开始并表。漫酷广告第二季度营收2.4亿元，贡献毛利4566.44万元，数字营销业务占比34%左右，全年增长超30%。公司销售费用和管理费用较中报略有上升，主要来自市场和客户拓展，整体期间费用率同比下降明显。

#### ➤ 数字营销趋势下看好公司内生整合和外延式扩张

通过今年的三次外延并购，公司数字营销主业已成型，MediaV的DSP平台和氩氩、琥珀的内容创意为公司带来极高的竞争门槛，通过客户协同能够为公司带来更多收益。PC和移动互联网趋势下，互联网广告高速增长，公司坚持外延式发展战略，有望成为A股市场数字营销龙头。

#### ➤ 预计全年业绩增长接近预告上限

不考虑1季度控股子公司无锡利欧锡泵制造有限公司出售其所持有30%日立泵股权产生的投资收益，我们预计公司“水泵+数字营销”主业增长无忧：1)数字营销市场处于高速增长期，公司现有合作客户稳定，增速超30%；2)民用泵业务销售收入稳定增长，毛利率提升所致。

### 三、盈利预测与投资建议

不考虑上海氩氩和琥珀传播并表带来的利润增厚，预计公司14-16年的EPS分别为0.29、0.38和0.44元(摊薄)，考虑增发和并表，预计公司15-16年EPS分别为0.47和0.56，对应PE为52.4和44，维持“谨慎推荐”评级，提高合理估值至30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	2,705	3,423	4,043
增长率(%)	13.6%	46.9%	26.6%	18.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	56	108	142	165
增长率(%)	16.9%	92.1%	31.5%	16.6%
每股收益(元)	0.15	0.29	0.38	0.44
PE	164.13	84.90	64.79	55.95
PB	5.90	5.56	5.06	4.65

资料来源：民生证券研究所

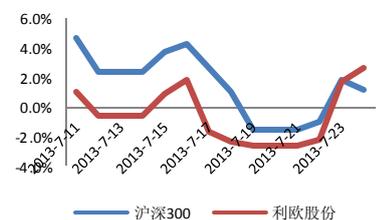
**谨慎推荐** 维持评级

合理估值：**30元**

#### 交易数据 2014-10-27

收盘价(元)	24.62
近12个月最高/最低	25.70/7.93
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)	91.77
流通市值(亿元)	44.46

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师

**分析师：尹沿枝**  
 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	2,705	3,423	4,043	货币资金	482	0	0	0
减: 营业成本	1,394	2,048	2,623	3,117	应收票据	15	22	28	33
营业税金及附加	9	14	18	21	应收账款	642	943	1,193	1,409
销售费用	141	181	216	255	预付账款	52	61	72	85
管理费用	210	271	342	404	其他应收款	78	115	145	171
财务费用	27	28	31	31	存货	366	537	688	818
资产减值损失	26	25	25	25	其他流动资产	52	104	148	185
加: 投资收益	15	0	0	0	<b>流动资产合计</b>	<b>1,686</b>	<b>1,779</b>	<b>2,270</b>	<b>2,697</b>
二、营业利润	60	122	163	191	长期股权投资	137	151	166	0
加: 营业外收支净额	55	6	6	6	固定资产	582	587	594	599
三、利润总额	73	128	169	196	在建工程	24	15	10	6
减: 所得税费用	21	21	27	31	无形资产	126	117	110	102
四、净利润	53	108	142	165	其他非流动资产	198	198	198	198
归属于母公司的利润	56	108	142	165	<b>非流动资产合计</b>	<b>1,158</b>	<b>1,151</b>	<b>1,161</b>	<b>990</b>
<b>五、基本每股收益 (元)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.29</b>	<b>0.38</b>	<b>0.44</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,843</b>	<b>2,930</b>	<b>3,431</b>	<b>3,687</b>
<b>主要财务指标</b>					短期借款	435	435	435	435
项目	2013A	2014E	2015E	2016E	应付票据	56	83	106	126
<b>EV/EBITDA</b>	<b>55.22</b>	<b>60.70</b>	<b>50.32</b>	<b>44.29</b>	应付账款	321	472	604	718
<b>成长能力:</b>					预收账款	73	79	86	95
营业收入同比	13.60%	46.90%	26.60%	18.10%	其他应付款	28	41	53	62
营业利润同比	28.7%	103.7%	33.0%	17.1%	应交税费	11	5	5	5
净利润同比	16.90%	92.10%	31.50%	16.60%	其他流动负债	1	1	1	1
<b>营运能力:</b>					<b>流动负债合计</b>	<b>962</b>	<b>1,110</b>	<b>1,284</b>	<b>1,436</b>
应收账款周转率	3.19	3.41	3.21	3.11	长期借款	100	100	100	100
存货周转率	5.21	5.99	5.59	5.37	其他非流动负债	222	222	222	222
总资产周转率	0.73	0.94	1.08	1.14	<b>非流动负债合计</b>	<b>322</b>	<b>322</b>	<b>322</b>	<b>322</b>
<b>盈利能力与收益质量:</b>					<b>负债合计</b>	<b>1,287</b>	<b>1,432</b>	<b>1,607</b>	<b>1,759</b>
毛利率	24.3%	24.3%	23.4%	22.9%	股本	376	376	396	396
净利率	3.0%	4.0%	4.1%	4.1%	资本公积	596	596	696	696
总资产净利率 ROA	1.8%	3.7%	4.1%	4.5%	留存收益	80	80	80	80
净资产收益率 ROE	3.4%	6.5%	7.3%	7.9%	少数股东权益	461	569	710	875
<b>资本结构与偿债能力:</b>					<b>所有者权益合计</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>44</b>
流动比率	1.75	1.60	1.77	1.88	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,556</b>	<b>1,665</b>	<b>1,926</b>	<b>2,091</b>
资产负债率	45.3%	46.2%	45.5%	45.7%	<b>现金流量表</b>				
长期借款/总负债					项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标 (元)</b>					经营活动现金流量	41	(260)	(119)	(48)
每股收益	0.15	0.29	0.38	0.44	投资活动现金流量	(2)	(16)	(17)	164
每股经营现金流量	0.11	(0.70)	(0.32)	(0.13)	筹资活动现金流量	(6)	(46)	90	(31)
每股净资产	4.17	4.43	4.87	5.29					

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