

利欧股份(002131)

公司研究/简评报告

员工持股计划彰显公司信心，数字营销业绩有望超预期

—利欧股份(002131)员工持股计划点评

简评报告/互联网行业

2014年12月31日

一、事件概述

近日，公司公告提出员工持股计划草案，1、委托广发证券资产管理(广东)有限公司管理，上限为1.125亿元，其中，公司控股股东、实际控制人王相荣先生认购2,500万元C份额；2、后续将通过二级市场购买、大宗交易等方式取得并持有利欧股份股票，所能购买股票占公司股本1.26%，同时，C份额与次级B份额将对本金及预期年化收益承担担保责任；3、员工持股计划的参与对象为公司员工，覆盖传统制造业公司和数字营销各子公司核心人员。

二、分析与判断

➤ 员工持股计划的推出，表明公司管理层及核心员工对业绩增长充满信心

公司在今年完成了对漫酷、琥珀和氩氩的并购，形成了制造业+数字营销双主业，本次员工持股计划的推出，打消了市场对公司业务整合的顾虑。本次员工持股计划，以公司股票为主要投资标的，最多占股本1.26%，表明公司管理层及核心员工对业绩增长充满信心。作为互联网企业，我们认为团队是保证业绩增长的核心驱动力，公司此举能够：1、留住核心员工，尤其是新进入的数字营销板块员工，能够共享公司市值增长；2、加快整合进度和效率，进一步提高整个数字营销板块的协同性。

➤ 看好数字营销行业发展，公司数字营销业务潜力巨大

从行业龙头阿里 tanx、腾讯广点通来看，数字营销业务增长超100%，2015年行业增速有望持续超预期。近期已有近10家企业通过外延进军数字营销，数字营销板块已形成。我们认为公司业绩更具确定性，成长性潜力巨大。通过整合各公司资源，公司已经具备数字营销总包能力，形成内容策划、广告购买、投放实施(门户网站、社会化媒体、自媒体等)整体能力，在充分利用 MediaV DSP 和 DMP 先进平台的基础上，与传统广告代理相比，公司能够以较低的边际成本实现规模化扩展，后续公司有望通过并购继续扩张，不断完善其整体数字营销产业版图。

三、盈利预测与投资建议

上海氩氩和琥珀传播将在2015年实现并表，预计公司14-16年的EPS分别为0.46、0.67和0.82元，对应PE为50、34和28，考虑到公司数字营销业务业绩有望超预期，提高公司评级至“强烈推荐”。

四、风险提示：

1、业务整合进程较慢。

盈利预测与财务指标

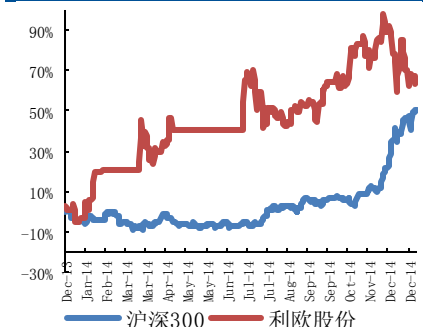
项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,841	2,816	3,700	4,480
增长率(%)	13.6%	52.9%	31.4%	21.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	56	180	232	281
增长率(%)	16.9%	221.1%	29.0%	21.2%
每股收益(元)	0.14	0.46	0.59	0.72
PE	163.93	49.89	38.90	31.88
PB	5.77	4.97	4.35	3.83

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐 提高评级

交易数据	2014-12-30
收盘价(元)	22.95
近12个月最高/最低	28.00/7.93
总股本(百万股)	391.42
流通股本(百万股)	180.60
流通股比例(%)	46.14%
总市值(亿元)	89.83
流通市值(亿元)	30.73

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	2,816	3,700	4,480	货币资金	482	189	141	247
减: 营业成本	1,394	2,131	2,832	3,448	应收票据	15	23	30	36
营业税金及附加	9	14	19	23	应收账款	642	982	1,290	1,562
销售费用	141	169	222	269	预付账款	52	61	73	88
管理费用	210	225	296	358	其他应收款	78	119	157	190
财务费用	27	27	29	28	存货	366	559	743	905
资产减值损失	26	25	25	25	其他流动资产	52	111	164	212
加: 投资收益	15	0	0	0	流动资产合计	1,686	2,042	2,595	3,234
二、营业利润	60	208	270	329	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	214	276	335	在建工程	24	15	10	6
减: 所得税费用	21	34	44	54	无形资产	126	117	110	102
四、净利润	53	180	232	281	其他非流动资产	198	198	198	198
归属于母公司的利润	56	180	232	281	非流动资产合计	1,158	1,151	1,161	990
五、基本每股收益(元)	0.14	0.46	0.59	0.72	资产总计	2,843	3,193	3,756	4,224
主要财务指标					短期借款	435	434	433	432
项目	2013A	2014E	2015E	2016E	应付票据	56	86	114	139
EV/EBITDA	51.43	36.17	30.36	25.27	应付账款	321	491	652	794
成长能力:					预收账款	73	79	87	97
营业收入同比	13.60%	52.90%	31.40%	21.10%	其他应付款	28	43	57	69
营业利润同比	28.7%	246.8%	29.8%	21.6%	应交税费	11	5	5	5
净利润同比	16.90%	221.10%	29.00%	21.20%	其他流动负债	1	1	1	1
营运能力:					流动负债合计	962	1,134	1,345	1,532
应收账款周转率	3.19	3.47	3.26	3.14	长期借款	100	100	100	100
存货周转率	5.21	6.09	5.68	5.44	其他非流动负债	222	222	222	222
总资产周转率	0.73	0.93	1.06	1.12	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	1,456	1,667	1,854
毛利率	24.3%	24.3%	23.4%	23.0%	股本	376	376	396	396
净利率	3.0%	6.4%	6.3%	6.3%	资本公积	596	596	696	696
总资产净利率 ROA	1.8%	5.6%	6.2%	6.7%	留存收益	80	80	80	80
净资产收益率 ROE	3.4%	10.4%	11.1%	11.9%	少数股东权益	461	641	873	1,154
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	1.80	1.93	2.11	负债和股东权益合计	1,556	1,737	2,089	2,370
资产负债率	45.3%	45.6%	44.4%	43.9%	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	(237)	(104)	(4)
每股收益	0.14	0.46	0.59	0.72	投资活动现金流量	(2)	(16)	(17)	164
每股经营现金流量	0.10	(0.61)	(0.26)	(0.01)	筹资活动现金流量	(6)	(58)	91	(29)
每股净资产	3.98	4.62	5.28	5.99					

资料来源: 民生证券研究所

分析师与研究助理简介

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行业研究助理，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股份有限公司（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