

利欧股份 (002131)

强烈推荐

行业：营销服务

投资世纪鲲鹏与盛夏星空，开拓娱乐板块带来新的增长引擎

事件 (1) 公司拟以不超过 1.35 亿元受让杨宗灵或其关联方的世纪鲲鹏 (植入) 10% 股权和认缴其新增注册资本，交易结束后持有世纪鲲鹏 20% 股权；拟以 5333 万增资盛夏星空 (影视+艺人经纪)，增资后持有盛夏星空 10% 股权。(2) 推出第二期员工持股计划，规模上限 5000 万，与公司控股股东一起认购资管计划次级份额，资管计划优先级与次级份额比例为 1.5:1，规模上限 2.5 亿。

投资要点：

- ✧ **投资世纪鲲鹏与盛夏星空，开拓互动娱乐板块。**世纪鲲鹏是国内最早影视植入商，2014 年植入案例数量 (27 部) 第一，植入案例平均收视率国内第一，包括《克拉恋人》、《爱情公寓 3》、《相爱穿梭千年》等电视剧，《匆匆那年》、《煎饼侠》、《北京爱情故事》、《老男孩之猛龙过江》等电影，《Doctor 异乡人》、《对我而言可爱的她》等韩剧，《小时代》、《球爱酒吧》等网络剧。盛夏星空已在新三板挂牌，主营影视剧投资、制作和艺人经纪，盛夏星空投资、制作电视剧包括《骄阳似我》、《秀丽江山长歌行》、《淘婚记》、网络剧《新拼住时代》以及吴亦凡主演电影《夏有乔木》；公司签约林峰、钱永强、杨永春优秀导演以及田亮、叶一茜、马天宇等 21 名艺人。
- ✧ **此次投资仅是开始，预计互动娱乐将成为与数字营销并行的品牌业务。**公告中指出，从 2016 年起利欧股份将在互动娱乐领域持续布局，投资标的将涵盖影视剧植入公司、网生内容公司、影视剧制作公司等。
- ✧ **推出第二期员工持股计划提振士气。**设立规模上限 2.5 亿元“利欧股份 1 号”，优先级 A 份额与次级 B+C 份额的比例为 1.5:1。其中公司控股股东王相荣以 5000 万元全额认购次级 C 份额，员工持股计划 (上限 5000 万元) 认购次级 B 份额。员工持股计划存续期不超过 2 年，股票锁定期 1 年。
- ✧ **投资建议：**看好布局娱乐带来业绩与估值的双重提升，公司 16/17 年 PE 为 29/24 倍，估值较低。维持强烈推荐评级。
- ✧ **风险提示：**互动娱乐板块开拓不及预期风险。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2874	5635	7872	9776
收入同比(%)	56%	96%	40%	24%
归属母公司净利润	180	468	767	932
净利润同比(%)	221%	160%	64%	21%
毛利率(%)	23.1%	21.8%	23.1%	23.0%
ROE(%)	9.0%	8.0%	10.1%	11.1%
每股收益(元)	0.12	0.31	0.51	0.62
P/E	123.75	47.62	29.01	23.90
P/B	11.11	3.82	2.94	2.66
EV/EBITDA	77	33	20	16

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 29.29

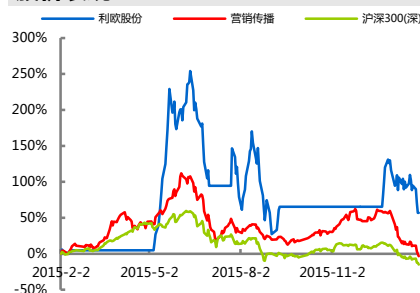
当前股价： 14.75

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,509
流通股本(百万股)	620
总市值(亿元)	223
流通市值(亿元)	91
成交量(百万股)	13.44
成交额(百万元)	193.09

股价表现



相关报告

《利欧股份-数据+流量奠定数字营销龙头地位，持续挖掘垂直行业价值》

2015-12-23

一、投资世纪鲲鹏与盛夏星空，开拓互动娱乐业务

1. 投资世纪鲲鹏：进军影视剧植入

公司本次拟受让杨宗灵或其关联方持有的世纪鲲鹏 10%的股权和认缴标的公司世纪鲲鹏新增注册资本，本次投资总额（即本次股权转让和增资价款的合计数）不超过 1.35 亿元人民币。上述股权转让及增资完成后，利欧股份持有世纪鲲鹏 20%的股权。

表 1 世纪鲲鹏原有股权结构

股东姓名	认缴出资额（万元）	实缴出资（万元）	持股比例（%）
杨宗灵	30	30	60
焦玉荣	20	20	40
合计	50	50	100

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

世纪鲲鹏成立于 2005 年，是中国第一家专业的影视植入营销全案服务商，为客户提供专业的一站式植入营销服务，曾创造了 2014 艾菲奖唯一植入广告获奖案例、在 2014 金投赏颁奖礼上包揽“金投赏”金银大奖。

世纪鲲鹏植入营销服务范围包括：（1）为客户提供植入广告执行、监督；（2）为企业提供影视资源信息；（3）为企业提供植入策略和创意；（4）为企业提供丰富的线下营销机会。

图 1 世纪鲲鹏的服务范围



资料来源：世纪鲲鹏官网、中国中投证券研究总部

世纪鲲鹏 2014 年植入案例收视率第一，植入案例数量第一，共播出 19 部电视剧，累计收视率 50.13%，27 部影视剧作品，网络点击量 251.8 亿，两部时尚大电影，累计票房超过 10 亿。植入案例包括《克拉恋人》、《一仆二主》、《爱情公寓 3》、《离婚律

师》、《相爱穿梭千年》等知名电视剧、《匆匆那年》、《煎饼侠》、《北京爱情故事》、《老男孩之猛龙过江》等电影，《Doctor 异乡人》、《对我而言可爱的她》等韩剧，《小时代》、《球爱酒吧》等网络剧。世纪鲲鹏主要服务品牌客户，包括锐澳鸡尾酒、中国平安、伊利、佰草集、比亚迪汽车等。

图 2 世纪鲲鹏的客户



图 3 世纪鲲鹏植入案例

日期	名称	收视率%	频道	网络点击量	票房
1	2014.12.12 《匆匆那年》				5.8亿
2	2014.11.18 《青年医生》	4.119	(四星)	13.7亿	
3	2014.11.8 《和平的全盛年代》	1.32	(两星)	2.68亿	
4	2014.11.1 《大都市，小爱情》	0.834	(两星)	3 亿	
5	2014. 《因为爱情有奇缘》	2.136	(湖南卫视)	24 亿	
6	2014.9.21 《把爱带回家》	1.211		14 亿	
7	2014.9.17 《对我而言可爱的她》	韩剧	(优酷/土豆)	5.07亿	
8	2014.9.7 《婚姻料理》	0.533		1.7 亿	
9	2014.8.21 《幸福请你等等我》	2.318	(四星)	3.7 亿	
10	2014.8.4 《离魂律师》	4.767	(四星) 三轮播出	22.3亿	
11	2014.7.25 《球爱酒吧》		(优酷)	1.9 亿	
12	2014.7.21 《微时代之恋》		(腾讯)	3.96亿	
13	2014.7.10 《小时代》		(优酷)	6.1 亿	
14	2014.7.8 《杉杉来了》	1.767	(三星) 三轮播出	24.8亿	
15	2014.6.28 《爱的多米诺》	2.218	(四星)	1.34亿	
16	2014.6.15 《食来孕转》	0.476		2.63亿	
17	2014.6.15 《幸福从天而降》	0.835		9.8 亿	
18	2014.5.22 《纸婚》	0.902		0.72亿	
19	2014.5.7 《你们被包围了》	韩剧	(腾讯/视频)	6.01亿	
20	2014.5.5 《Doctor异乡人》	韩剧	(优酷/土豆)	7.4 亿	
21	2014.4.4 《我爱男闺蜜》	3.771	(四星)	16.5亿	
22	2014.3 《一仆二主》	4.027	(四星)	13.6亿	
23	2014.3.6 《我的儿子是奇葩》	3.678	(四星)	8.79亿	
24	2014.2.14 《北京爱情故事》		(电影)		4.06 亿
25	2014.2.1 《美丽的契约》	2.347		3.6 亿	
26	2014.1.31 《新闻室时代》	1.407	(三星)	15.2亿	
27	2014.1.17 《爱情公寓4》	3.335	(四星)	37 亿	
注：以上项目不含二轮收视率；十部以上剧集二轮播出，位列问题影视剧收视榜前三；平均剧集网络点击量超九亿次					

资料来源：世纪鲲鹏官网、中国中投证券研究总部

资料来源：世纪鲲鹏官网、中国中投证券研究总部

世纪鲲鹏还具有 10 年的影视投资经验，世纪鲲鹏和萤火虫影视共同投资了 600 余集电视剧，均在中央电视台播出，在北京共同投资建设拍摄基地，占地面积 15000 平方米，拥有 6 个摄影棚。

2. 投资盛夏星空：涉足影视制作与艺人经纪

公司与吴廷飞、霍尔果斯中尊创业投资合伙企业（有限合伙）、上海霖雨投资有限公司及盛夏星空签订投资协议，公司拟以人民币 53,333,333 元对盛夏星空进行增资。增资完成后，利欧股份持有盛夏星空 10% 的股权。

盛夏星空成立于 2008 年，是一家新锐文化娱乐公司，业务范围涵盖影视剧投资、制作和艺人经纪等领域，公司于 2015 年 12 月 24 日在新三板挂牌转让。

盛夏星空现有股东中包括影视制片人、经纪人穆小勇、李志强、刘知颖、谭海波，导演林峰以及田亮、叶一茜、马天宇等知名艺人。

盛夏星空2015年1-8月实现收入2112万元,其中影视剧及衍生收入占比47.66%,艺人经纪收入占比11.06%,毛利率接近79%,实现净利润1179万。

表 2 盛夏星空目前的股权结构

股东姓名	所持股份（股）	持股比例	简介
吴廷飞	11,069,771	31.63%	
霍尔果斯中尊创业投资合伙企业（有限合伙）	6,511,628	18.60%	
穆小勇	2,279,070	6.51%	资深影视制片人/ 经纪人
李志强	2,279,070	6.51%	资深影视制片人/ 经纪人
上海霖雨投资有限公司	2,279,070	6.51%	
刘知颖	1,627,907	4.65%	
谭海波	1,627,907	4.65%	资深经纪人
蒋丽霞	1,627,907	4.65%	
深圳前海乾元汇通投资合伙企业 （有限合伙）	1,627,907	4.65%	
李世飏	813,953	2.33%	
李文革	447,674	1.28%	
林峰	325,581	0.93%	签约导演
郝文敬	325,581	0.93%	
汪迪	325,581	0.93%	
田亮	325,581	0.93%	签约艺人
叶茜（叶一茜）	325,581	0.93%	签约艺人
马天宇	325,581	0.93%	签约艺人
李亦梅	325,581	0.93%	
刘彩红	325,581	0.93%	
霍尔果斯弘达颖智股权投资管理合伙企业（有限合伙）	203,488	0.58%	
合计	35,000,000	100%	

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

表 3 盛夏星空财务数据

项目	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年
营业收入（百万）	21.12	22.27	1.39
影视剧及衍生收入（百万）	10.07（47.66%）	18.50（83.07%）	--
艺人经纪收入（百万）	11.06（52.34%）	3.77（16.93%）	1.39（100.00%）
毛利率	78.94%	35.87%	79.37%
净利润（百万）	11.79	4.93	0.003

资料来源：盛夏星空公告，中国中投证券研究总部

影视制作业务：

(1) 影视作品定位年轻受众：盛夏星空投资、制作、宣传的电视剧包括《骄阳似我》、《秀丽江山长歌行》、《淘婚记》、《缘来幸福》和网络剧《新拼住时代》等，制作电视剧《骄阳似我》、《将错就错》以及 2016 年即将上映吴亦凡、韩庚等人主演的电影《夏有乔木，雅望天堂》以及林心如、袁弘主演的电视剧《秀丽江山长歌行》。

表 4 盛夏星空参与投资或协助发行的影视作品

影视作品	上映/播出时间	备注
 骄阳似我	2014 年 7 月	盛夏星空投资制作的电视剧，导演之一 杨永春 为公司签约导演，主演之一田亮为公司签约艺人
 将错就错	2015 年 3 月	盛夏星空制作、宣发的电影，主演之一 田亮 为公司签约艺人
 缘来幸福	预计于 2016 年上半年播出	盛夏星空投资的电视剧，主演之一 马天宇 为公司签约艺人
 淘婚记	预计于 2016 年上半年上映	盛夏星空投资的电视剧，主演之一 马天宇 为公司签约艺人
 夏有乔木	预计于 2016 年上半年上映	盛夏星空投资影片， 吴亦凡 、 韩庚 主演
 秀丽江山长歌行	预计于 2016 年上半年播出	盛夏星空投资电视剧，公司签约导演 林峰 执导，主演之一 马天宇 为公司签约艺人

资料来源：盛夏星空公告，中国中投证券研究总部

(2) 签约优秀的导演，包括著名导演林峰、香港著名导演钱永强和内地新锐导演杨永春。

(3) 积极储备剧本、IP 等内容资源，包括：玄幻爱情题材《长生引》、金庸名著《神雕侠侣》、新魔幻题材偶像剧《三途魔志》、谍战题材《远东护卫队》、都市情感题材《疯狂的主妇》等，为公司未来的发展提供了坚实的基础。

艺人经纪业务：

(1) 盛夏星空拥有完整的艺人培养与运作体系，依托该体系不断提高艺人的品质和价值，最终实现收入。艺人经济包括培养和收入实现两个阶段。培养阶段主要是针对艺人自身条件、艺术修为及其个人偏好，结合盛夏星空对娱乐市场情况地调研了解，确定艺人的定位，并对艺人未来的发展路径进行规划。在收入实现阶段，盛夏星空会持续并全面地收集市场信息，发现潜在的艺人活动机会。

(2) 盛夏星空拥有丰富的艺人资源储备。目前，盛夏星空旗下共有 20 余名签约艺人，3 名签约导演，已形成较为显著的品牌效应和市场影响力。盛夏星空签约了包括田亮、叶一茜、马天宇、翁虹、胡静等多名国内知名艺人，签约的新兴种子艺人有郑业成、白柳汐、郑斯仁、曲双双、万沛鑫、吴昊泽、付蓉儿等。

图 4 盛世星空艺人经纪业务流程

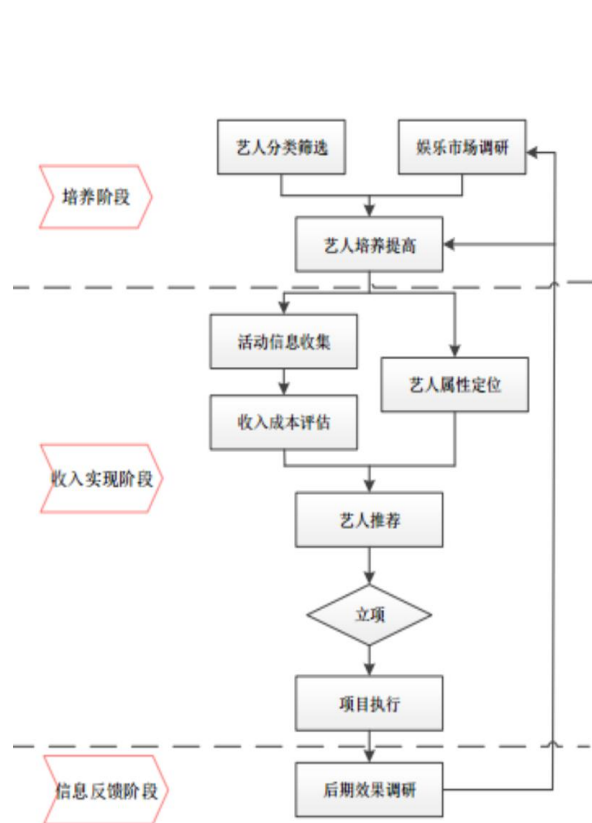
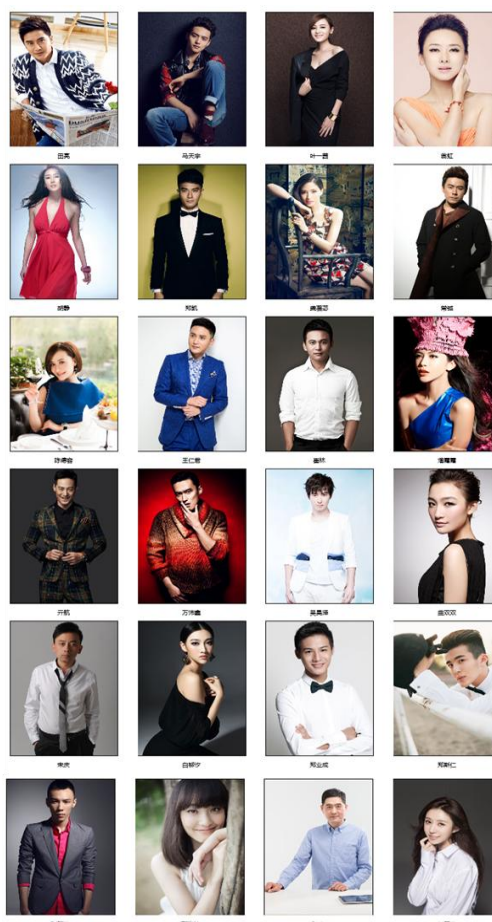


图 5 盛夏星空旗下艺人



资料来源：盛夏星空公告、中国中投证券研究总部

资料来源：盛夏星空官网、中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

3. 预计公司将持续布局娱乐板块，创造新的增长动力

数字营销+互动娱乐，创造协同效应：经过前期的布局，利欧股份在数字营销领域已经具备大策略大创意能力、流量整合能力、精准投放能力，随着投资世纪鲲鹏与盛夏星空，介入影视剧植入、影视剧制作与内容产业的上游环节艺人经纪，不仅能通过客户交叉销售，推动两家标的公司的价值增长；对于利欧股份来说，在内容为王、品牌客户越来越青睐内容营销的行业背景下，布局娱乐业务可以极大地增强服务品牌客户的能力。

此次投资世纪鲲鹏+盛夏星空，仅仅是一个开始，预计今年起公司将在娱乐板块进行持续布局：公告中指出，从 2016 年起，利欧股份将在内容营销和娱乐营销领域进行持续布局，投资标的将涵盖影视剧植入公司、网生内容公司、影视剧制作公司以及其他的互动娱乐产业，以打造出专业的“利欧互娱”品牌业务，预计公司后续的娱乐业务布局将成为一个全新的增长引擎。

二、第二期员工持股计划出炉，发展动力加足

第二期员工持股计划参与对象为公司员工，不超过 400 人，其中参加本员工持股计划的董事、监事和高级管理人员共 9 人，累计认购 847 万份，占员工持股计划总份额的 16.94%；其他员工预计累计认购不超过 4,153 万份，预计占总份额的 83.06%。员工持股计划存续期不超过 2 年，股票锁定期 1 年。“利欧股份 1 号”规模上限 2.5 亿，优先 A 份额与次级份额比例 1.5:1。公司控股股东兼实控人王相荣以 5000 万元全额认购次级 C 份额，员工持股计划全额认购次级 B 份额。该资管计划将在股东大会审议通过员工持股计划后 6 个月内通过二级市场竞价交易、大宗交易等方式购买股票。

表 5 第二期员工持股计划持有人名单及份额认购情况

持有人	职务	认购份额（万份）	占本计划总份额的比例（%）
郑晓东	副总经理	370	7.40%
张旭波	董事、副总经理、董事会秘书	335	6.70%
颜士富	副总经理	25	0.50%
黄卿文	副总经理	25	0.50%
曾钦民	副总经理	25	0.50%
陈林富	财务总监	25	0.50%
林仁勇	监事会主席	16	0.32%
程衍	监事	11	0.22%
颜灵强	监事	15	0.30%
其他员工（预计不超 391 人）		4,153	83.06%
合计		5,000	100%

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

三、风险提示

互动娱乐板块布局落地不达预期风险。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2322	3757	5302	6598
现金	179	892	1595	2130
应收账款	1461	1985	2631	3248
其它应收款	70	180	244	295
预付账款	81	106	180	219
存货	449	493	518	543
其他	82	102	135	162
非流动资产	1880	4745	5597	5601
长期投资	97	114	198	198
固定资产	459	455	439	407
无形资产	237	227	216	206
其他	1087	3950	4745	4790
资产总计	4201	8502	10899	12199
流动负债	1815	2204	2794	3271
短期借款	414	400	500	600
应付账款	829	1197	1606	1913
其他	573	607	687	758
非流动负债	302	354	363	363
长期借款	118	118	118	118
其他	184	237	245	246
负债合计	2117	2559	3157	3634
少数股东权益	80	120	162	208
股本	391	1509	1580	1580
资本公积	910	3162	4174	4174
留存收益	703	1149	1823	2601
归属母公司股东权益	2004	5823	7580	8357
负债和股东权益	4201	8502	10899	12199

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-110	313	538	674
净利润	213	507	809	978
折旧摊销	84	79	102	128
财务费用	17	11	-16	-34
投资损失	-109	-14	-16	-16
营运资金变动	-376	-310	-407	-434
其它	61	39	65	52
投资活动现金流	-262	-2924	-940	-117
资本支出	163	259	133	131
长期投资	129	88	84	0
其他	31	-2577	-723	14
筹资活动现金流	48	3324	1105	-20
短期借款	-21	-14	100	100
长期借款	18	0	0	0
普通股增加	16	1118	70	0
资本公积增加	317	2252	1012	0
其他	-281	-32	-78	-120
现金净增加额	-313	712	703	536

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2874	5635	7872	9776
营业成本	2212	4405	6051	7530
营业税金及附加	16	31	43	54
营业费用	206	304	379	451
管理费用	268	283	361	469
财务费用	17	11	-16	-34
资产减值损失	55	24	34	43
公允价值变动收益	-21	2	0	0
投资净收益	109	14	16	16
营业利润	190	593	1035	1280
营业外收入	68	24	24	0
营业外支出	6	6	8	10
利润总额	252	611	1051	1270
所得税	39	104	242	292
净利润	213	507	809	978
少数股东损益	33	40	42	46
归属母公司净利润	180	468	767	932
EBITDA	291	683	1121	1374
EPS (元)	0.46	0.31	0.49	0.59

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	56.1%	96.0%	39.7%	24.2%
营业利润	216.0	212.1	74.5%	23.6%
归属于母公司净利润	221.3	159.8	64.1%	21.4%
获利能力				
毛利率	23.1%	21.8%	23.1%	23.0%
净利率	6.3%	8.3%	9.7%	9.5%
ROE	9.0%	8.0%	10.1%	11.1%
ROIC	8.0%	9.6%	12.4%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	50.4%	30.1%	29.0%	29.8%
净负债比率	25.46	20.54	19.81	19.97
流动比率	1.28	1.70	1.90	2.02
速动比率	1.03	1.48	1.71	1.85
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.89	0.81	0.85
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.85	4.35	4.32	4.28
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.31	0.51	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	0.21	0.36	0.45
每股净资产(最新摊薄)	1.33	3.86	5.02	5.54
估值比率				
P/E	123.7	47.62	29.01	23.90
P/B	11.11	3.82	2.94	2.66
EV/EBITDA	77	33	20	16

相关报告

报告日期	报告标题
2015-12-23	《利欧股份-数据+流量奠定数字营销龙头地位，持续挖掘垂直行业价值》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
林起贤,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员，北京大学硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434