

利欧股份 (002131)

强烈推荐

行业：营销服务

Q1 数字营销内生增长 90%以上，期待互娱板块持续落地

利欧股份预告 2016Q1 数字营销净利润内生增长 90%-110% ,我们认为全年数字营销板块今年有望大幅超对赌，增长来自万圣伟业流量直销及业务协同效应的兑现，打消市场疑虑。期待互娱布局带来估值与业绩的提升，强烈推荐。

投资要点：

- ◆ **数字营销内生增速 90%-100%，今年业绩有望大幅超对赌。**利欧股份预告 2016 年 Q1 比上年同期增长 50% - 90%，盈利 11,304.54-14,319.09 万元，5 家数字营销公司的净利润总和同比增长 90%-110%。五家子公司 15-16 年合计净利承诺为 31129/38855，增速为 24%，若全年维持一季度业绩景气度则至少达 5.92 亿，加上智趣广告则 16 年数字营销备考净利润下限为 6.52 亿（若数字营销 15 年超预期则净利更高）。
- ◆ **万圣伟业流量直销逻辑及业务协同效应逐渐显现，打消市场疑虑。**我们认为营销板块的高增长来自（1）万圣伟业业务模式从为大型数字媒体引流到流量直销的逐步转变提升毛利；（2）专业团队领导下的各子公司业务处于产业链不同环节，既不重叠又具有协同效应，实现客户交叉销售带来的收入提升以及规模效应下广告投放业务毛利的提升。
- ◆ **布局互动娱乐有望实现估值与业绩的双重提升。**公司将互娱定位为与数字营销平行的战略板块，2 月投资世纪鲲鹏（影视植入）与盛夏星空（影视制作+艺人经纪），3 月利欧影视基金与前游族影业副总裁杨璐创建利欧元力影业，成立利欧心动映画，推进快速展现公司超强的执行力。布局互娱不仅为公司带来新的增长引擎，在估值上也有望超越传统营销公司的瓶颈。
- ◆ **维持强烈推荐。**维持 16-17 备考净利润总计为 7.67/9.32 亿，数字营销 16-17 年备考净利润 6.65/8.25 亿（考虑智趣广告 16 年并表）的预测，对应当前股价的 PE 为 32/27 倍，当前股价接近收购智趣广告发行价及配套融资底价 16.20 元/股，具备安全边际。
- ◆ **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	137.59	52.95	32.26	26.57
P/B	12.35	4.25	3.27	2.96
EV/EBITDA	86	36	22	18

资料来源：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

作者

署名：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： 22.96

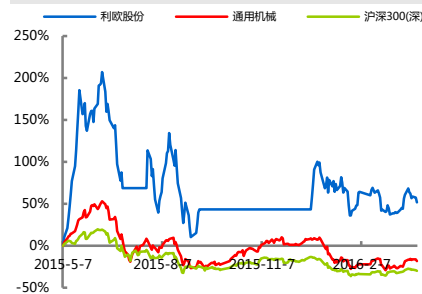
当前股价： 16.40

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)	248
流通市值(亿元)	102
成交量(百万股)	10.57
成交额(百万元)	171.70

股价表现



相关报告

《利欧股份-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》

2016-01-30

《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

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	137.59	52.95	32.26	26.57
P/B	12.35	4.25	3.27	2.96
EV/EBITDA	77	33	20	16

相关报告

报告日期	报告标题
2016-01-30	《利欧股份-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》
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

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,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。

免责条款

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,旨在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