



一季度并表增厚利润, 全年业绩可期

- **事件:** 3月30日晚, 公司发布业绩预告, 2016年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润 11304.5万元 ~ 14319.1万元, 较上年同期的 7536.4万元增长 50%~90%; 归属于上市公司股东的扣非净利润较上年同期的增长区间约为 120%~160%; 公司数字营销业务整体净利润总和较上年同期增长 90%~110%。
- **业绩放量主因应是今年一季度业绩有万圣伟业、微创时代并表。**公司于 2015年 11月才完成万圣伟业、微创时代的过户工作, 基于: 1) 两家标的去年一季度按照合并报表口径的净利润合计超过 2500万元; 2) 对应的 2016年全年业绩承诺分别是 18561万元、7200万元(相对 2015年承诺利润分别增长 25%、20%); 3) 自 2013年起两家标的业绩就显现惊人增速, 万圣伟业主要依托下游大型数字媒体需求增多、移动互联网快速发展与自身流量整合技术的突破维持高增长, 而微创时代主要依托于服务精细化、新客户的开发等增厚利润。综合以上数据, 我们认为两家标的是利润增量的主要贡献者。
- **互联网传媒层层深入, 2016年全年业绩值得期待。**原因有以下两点: 1) **数字营销布局不止。**相对公司原有的传统制造业务而言, 数字营销业务享有行业增速快、毛利高的优势。公司目前数字营销主营业务实体有 5家, 涵盖了策划创意、媒介代理、流量运营等全方位的数字营销服务, 不仅整体板块算得上业内龙头, 在细分领域的表现也非常突出(例如上海漫酷旗下聚胜万合在 2016年中国电商行业整合营销服务能力排行榜位列第三); 而近期公司还将收购智趣广告, 数字营销王国的版图将继续扩大。2) **互动娱乐方兴未艾。**继世纪鲲鹏、盛夏星空、利欧元力影业后, 近期利欧互动娱乐旗下影视基金快速投资组建了第二家影视公司利欧心动映画, 着力打造以 IP为核心的全媒体影视剧作品。作为 2016年新板块, 互娱将为公司业绩、内容与营销的联动带来更多想象空间。
- **大股东增持与员工持股计划彰显信心。**2015年 8月, 实际控制人分两次累计增持 240万股公司股份; 截至 3月底, 公司第二期员工持股计划已经在二级市场买入 1185万股股票, 由此可以看出高管与员工均对公司未来充满信心。
- **盈利预测及评级:** (计入定增落地包括募集配套资金带来的股本变化) 我们预计公司 2016~2017年 EPS 分别为 0.58元和 0.70元, 维持前期“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险、并购业务业绩实现或整合成效不及预期的风险、非公开发行推进不及预期的风险、未来外延节奏缓慢的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2874.27	4392.68	7756.88	9950.64
增长率	56.10%	52.83%	76.59%	28.28%
归属母公司净利润(百万元)	179.92	248.66	873.49	1058.10
增长率	221.34%	38.21%	251.28%	21.13%
每股收益 EPS(元)	0.12	0.16	0.58	0.70
净资产收益率 ROE	10.23%	6.96%	21.14%	22.03%
PE	138	88	25	21
PB	11.88	6.44	5.21	4.36

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言

执业证号: S1250515070002

电话: 023-67791663

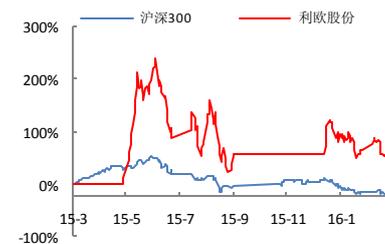
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 罗亚琨

电话: 0755-23824664

邮箱: lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	15.09
流通 A 股(亿股)	5.89
52 周内股价区间(元)	10.41-33.28
总市值(亿元)	218.11
总资产(亿元)	45.05
每股净资产(元)	1.84

相关研究

1. 利欧股份(002131): 投资成立影视公司, 互娱板块渐成型 (2016-03-08)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2874.27	4392.68	7756.88	9950.64	净利润	213.13	235.25	883.62	1098.47
营业成本	2211.68	3376.46	5601.84	7152.14	折旧与摊销	84.23	96.45	96.45	96.45
营业税金及附加	15.80	23.19	41.24	53.08	财务费用	16.78	-12.21	-21.56	-27.66
销售费用	205.91	321.96	564.26	725.67	资产减值损失	54.69	31.85	39.81	39.49
管理费用	267.99	454.42	789.95	1004.44	经营营运资本变动	-91.39	-321.10	-942.53	-587.70
财务费用	16.78	-12.21	-21.56	-27.66	其他	-387.41	-114.18	-322.94	-322.59
资产减值损失	54.69	31.85	39.81	39.49	经营活动现金流净额	-109.98	-83.95	-267.16	296.46
投资收益	109.48	100.00	300.00	300.00	资本支出	-651.49	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-20.85	-20.85	-20.85	-20.85	其他	389.59	79.01	279.18	279.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-261.90	79.01	279.18	279.16
营业利润	190.05	276.17	1020.48	1282.64	短期借款	-20.68	-14.12	0.00	0.00
其他非经营损益	62.25	24.71	94.56	94.51	长期借款	17.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	252.30	300.88	1115.04	1377.15	股权融资	329.73	1118.00	0.00	0.00
所得税	39.18	65.63	231.42	278.67	支付股利	-18.64	-59.89	-82.77	-290.75
净利润	213.13	235.25	883.62	1098.47	其他	-259.69	5.31	21.56	27.66
少数股东损益	33.21	-13.41	10.13	40.38	筹资活动现金流净额	48.23	1049.31	-61.21	-263.09
归属母公司股东净利润	179.92	248.66	873.49	1058.10	现金流量净额	-313.29	1044.37	-49.18	312.53
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	179.47	1223.84	1174.66	1487.19	成长能力				
应收和预付款项	1657.50	2195.28	3978.61	5156.39	销售收入增长率	56.10%	52.83%	76.59%	28.28%
存货	448.76	684.41	1136.05	1450.68	营业利润增长率	216.02%	45.31%	269.52%	25.69%
其他流动资产	36.17	55.27	97.60	125.21	净利润增长率	305.17%	10.38%	275.61%	24.31%
长期股权投资	96.75	96.75	96.75	96.75	EBITDA 增长率	66.35%	23.82%	203.93%	23.38%
投资性房地产	3.79	3.93	3.90	3.89	获利能力				
固定资产和在建工程	572.88	508.25	443.61	378.98	毛利率	23.05%	23.13%	27.78%	28.12%
无形资产和开发支出	998.68	971.14	943.61	916.07	三费率	17.07%	17.40%	17.18%	17.11%
其他非流动资产	207.40	207.01	206.62	206.22	净利率	7.41%	5.36%	11.39%	11.04%
资产总计	4201.41	5945.87	8081.40	9821.37	ROE	10.23%	6.96%	21.14%	22.03%
短期借款	414.12	400.00	400.00	400.00	ROA	5.07%	3.96%	10.93%	11.18%
应付和预收款项	1141.27	1480.42	2561.06	3316.33	ROIC	9.08%	7.89%	23.28%	23.00%
长期借款	117.50	117.50	117.50	117.50	EBITDA/销售收入	10.13%	8.20%	14.12%	13.58%
其他负债	444.43	569.90	823.93	1000.91	营运能力				
负债合计	2117.32	2567.82	3902.50	4834.74	总资产周转率	0.82	0.87	1.11	1.11
股本	391.42	1509.43	1509.43	1509.43	固定资产周转率	5.55	10.30	21.44	33.48
资本公积	910.05	910.05	910.05	910.05	应收账款周转率	2.73	2.65	2.95	2.54
留存收益	702.86	891.63	1682.36	2449.70	存货周转率	5.43	5.96	6.15	5.53
归属母公司股东权益	2003.74	3311.11	4101.84	4869.18	销售商品提供劳务收到现金营业收入	111.83%	—	—	—
少数股东权益	80.35	66.94	77.07	117.45	资本结构				
股东权益合计	2084.09	3378.05	4178.91	4986.63	资产负债率	50.40%	43.19%	48.29%	49.23%
负债和股东权益合计	4201.41	5945.87	8081.40	9821.37	带息债务/总负债	25.11%	20.15%	13.26%	10.70%
					流动比率	1.28	1.84	1.77	1.81
					速动比率	1.03	1.53	1.46	1.49
					股利支付率	10.36%	24.08%	9.48%	27.48%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	291.06	360.40	1095.37	1351.42	每股收益	0.12	0.16	0.58	0.70
PE	137.59	87.53	24.92	20.57	每股净资产	1.38	2.24	2.77	3.30
PB	11.88	6.44	5.21	4.36	每股经营现金	-0.07	-0.06	-0.18	0.20
PS	8.61	5.64	3.19	2.49	每股股利	0.01	0.04	0.05	0.19
EV/EBITDA	22.55	57.84	19.07	15.23					
股息率	0.08%	0.24%	0.38%	1.34%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn