

# 利欧股份 (002131)

## 强烈推荐

行业：营销服务

### 战略投资车和家介入智能电动汽车，互联网流量运营平台再下一城

公司与其他7名投资人拟共同出资7.8亿增资智能电动汽车制造商车和家，公司出资3.5亿持有11.75%股权。公司与多家车企广告主与汽车媒体建立合作，又投资51进口车，关联方经营车城网，加上此次投资，深耕互联网+汽车，我们认为这是公司作为流量运营平台投资逻辑在留学服务（投资异乡好居）之外又一个领域的兑现。维持深入垂直领域的互联网流量运营与互娱布局是公司业绩及估值提升的两大驱动力的中长期逻辑，强烈推荐。

#### 点评：

- 战略投资车和家，介入智能电动车领域：**车和家是汽车之家创始人李想的第三个创业项目，主营智能电动汽车生产和销售，还提供一站式保养、维修、保险、汽车金融等服务，其常州750亩的整车厂已开工，生产车辆配套电池组的厂房年内将投入使用，计划17年下半年推出针对半径30公里城市出行需求的纯电动车SEV；18年下半年推出针对半径300公里出行需求的增程式电动SUV。此次战略投资后，双方将尝试在营销、渠道、产品、运营四个层面进行资源整合，公司在汽车电商、汽车营销和汽车金融的资源将为车和家的智能电动车计划提供助力，也能获取一定的投资收益。
- 深耕汽车领域，流量运营逻辑又一次展现：**汽车行业是公司营销服务的重点，利欧与多家车企与汽车媒体建立合作，此前投资了亿嘉轮（51进口车电商平台），关联公司经营车城网（汽车交易平台），加上此次投资车和家，有望深耕汽车垂直领域，逐步打造制造+电商+营销+金融的汽车服务体系。此前报告强调战略入股垂直领域的互联网创业公司，提供资金、数据、流量、营销支持，分享增值收益，是数字营销公司介入流量运营，拓展变现能力的重要方式，公司此前投资留学租房平台异乡好居，就是流量经营逻辑在留学服务市场的体现，涉足智能电动汽车领域是这一逻辑的又一次兑现。利欧股份拥有丰富流量资源和精准营销能力，流量运营具备优势。
- 流量运营平台深入垂直领域与互娱布局是公司业绩及估值提升的两大驱动力：**在某些细分领域进行流量直销（主要万圣伟业）提升公司毛利，通过提供流量导入与资金支持孵化垂直领域的互联网企业，分享投资收益；布局互娱板块则实现有利于通过植入服务拓展品牌客户并分享文娱产业成长红利，带来业绩提升；此外，公司以营销服务及流量资源为突破口，持续跨越传统营销公司的界限，有望突破营销公司估值瓶颈。
- 维持强烈推荐。**预计16-18年备考净利润为8.16/10.93/13.14亿，其中泵维持1亿的净利润，营销板块16-18年备考净利润为7.16/9.93/12.14亿，当前股价对应的PE为36/27/22倍。给予互联网板块16年50倍PE，泵业板块15倍PE，目标价23.61元，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：**数字营销行业竞争进一步加剧，电动乘用车行业标准推行障碍，互动娱乐板块开拓不及预期。

#### 作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

6-12个月目标价：23.61

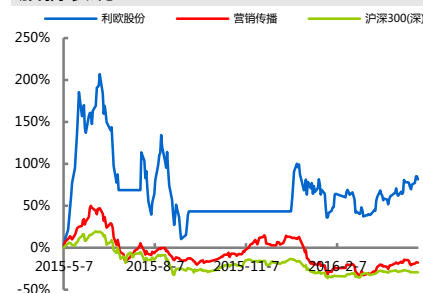
当前股价：19.25

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)	631
总市值(亿元)	291
流通市值(亿元)	121
成交量(百万股)	17.71
成交额(百万元)	339.45

#### 股价表现



#### 相关报告

《利欧股份-数字营销兑现高增长凸显协同效应，关注互娱板块布局》2016-04-19

《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

## 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4392	7500	9718	11650
收入同比(%)	53%	71%	30%	20%
归属母公司净利润	225	816	1093	1314
净利润同比(%)	25%	262%	34%	20%
毛利率(%)	23.0%	26.4%	27.0%	27.0%
ROE(%)	3.9%	10.7%	12.5%	13.1%
每股收益(元)	0.14	0.52	0.69	0.83
P/E	8.76	35.90	26.79	22.29
P/B	0.35	3.84	3.36	2.92
EV/EBITDA	3	26	19	16

资料来源：中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	3535	5982	8026	10389
现金	771	1350	1944	2913
应收账款	1968	3375	4373	5359
其它应收款	147	239	376	448
预付账款	131	213	284	340
存货	364	592	778	1017
其他	155	213	272	313
<b>非流动资产</b>	4865	5778	5790	5774
长期投资	111	111	111	111
固定资产	449	465	458	424
无形资产	455	443	430	419
其他	3850	4759	4792	4820
<b>资产总计</b>	8400	11760	13816	16163
<b>流动负债</b>	2029	3504	4446	5460
短期借款	98	711	997	1512
应付账款	1139	1859	2389	2806
其他	791	934	1061	1141
<b>非流动负债</b>	582	552	559	563
长期借款	290	290	290	290
其他	292	262	269	273
<b>负债合计</b>	2610	4057	5005	6023
少数股东权益	66	81	96	111
股本	1509	1580	1580	1580
资本公积	3305	4317	4317	4317
留存收益	909	1725	2818	4132
归属母公司股东权益	5724	7622	8715	10029
<b>负债和股东权益</b>	8400	11760	13816	16163

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	330	-91	453	598
净利润	240	831	1108	1329
折旧摊销	91	89	121	154
财务费用	11	14	23	21
投资损失	-3	-15	-15	-15
营运资金变动	-47	-997	-791	-901
其它	37	-12	7	10
<b>投资活动现金流</b>	-1380	-984	-121	-124
资本支出	286	259	133	133
长期投资	-130	0	0	1
其他	-1223	-726	12	11
<b>筹资活动现金流</b>	1616	1655	262	495
短期借款	-316	613	285	516
长期借款	173	0	0	0
普通股增加	1118	70	0	0
资本公积增加	2395	1012	0	0
其他	-1753	-41	-23	-21
<b>现金净增加额</b>	586	579	594	969

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	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	4392	7500	9718	11650
营业成本	3384	5520	7094	8505
营业税金及附加	33	52	68	82
营业费用	298	450	583	699
管理费用	362	487	632	757
财务费用	11	14	23	21
资产减值损失	45	30	40	45
公允价值变动收益	-9	0	0	0
投资净收益	3	15	15	15
<b>营业利润</b>	255	961	1293	1557
营业外收入	41	41	41	41
营业外支出	9	8	8	8
<b>利润总额</b>	287	994	1326	1590
所得税	47	163	218	261
<b>净利润</b>	240	831	1108	1329
少数股东损益	15	15	15	15
<b>归属母公司净利润</b>	225	816	1093	1314
EBITDA	357	1064	1437	1732
EPS (元)	0.15	0.52	0.69	0.83

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	52.8%	70.8%	29.6%	19.9%
营业利润	34.2%	276.8	34.5%	20.4%
归属于母公司净利润	25.3%	261.9	34.0%	20.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.0%	26.4%	27.0%	27.0%
净利率	5.1%	10.9%	11.2%	11.3%
ROE	3.9%	10.7%	12.5%	13.1%
ROIC	4.4%	11.8%	14.2%	15.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.1%	34.5%	36.2%	37.3%
净负债比率	15.93	24.68	25.71	29.93
流动比率	1.74	1.71	1.81	1.90
速动比率	1.56	1.54	1.63	1.72
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.74	0.76	0.78
应收账款周转率	2	3	3	2
应付账款周转率	3.44	3.68	3.34	3.27
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.52	0.69	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.06	0.29	0.38
每股净资产(最新摊薄)	3.62	4.82	5.52	6.35
<b>估值比率</b>				
P/E	8.76	35.90	26.79	22.29
P/B	0.35	3.84	3.36	2.92
EV/EBITDA	3	26	19	16

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-04-19	《利欧股份-数字营销兑现高增长凸显协同效应，关注互娱板块布局》
2016-03-30	《利欧股份-Q1 数字营销内生增长 90%以上，期待互娱板块持续落地》
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