

利欧股份 (002131)

强烈推荐

行业：营销服务

定增顺利过会，营销龙头产业整合提速，打消跨界并购担忧

公司公告称发行股份及支付现金购买资产（智趣广告）并募集配套资金事项获得证监会并购重组委有条件审核通过，此次收购是营销平台搭建完备基础之上深入挖掘垂直行业价值的体现，产业协同效应明显，维持强烈推荐。

点评：

- 收购智趣广告是营销平台搭建完备基础之上挖掘垂直行业价值的体现。**智趣广告是聚焦于游戏、互联网金融行业的数字营销商，承诺16-18年实现净利润5800万、7540万、9802万。通过前期的布局，公司已经成为一家从创意策划+精准投放+流量运营布局完善的平台型公司。此次收购精耕游戏与互联网金融两大新兴产业的智趣广告，是在搭建平台的基础上深入挖掘极富成长潜力的垂直行业价值的重要一步，有助于公司前期沉淀的技术能力、数据和流量资源的价值得到进一步发挥。
- 定增顺利过会，打消市场疑虑。**近期市场对跨界并购颇多担忧，证监会5月11日官方澄清“目前再融资和并购重组政策没有任何变化”，我们认为即使并购监管趋严，行业龙头通过横向的拓展、纵向的整合以加强产业布局的收购是企业做大做强的重要路径，也是营销行业成长的必经之路。公司自14年初跨界转型以来，已成为综合实力与利润规模位列行业前茅的数字营销龙头，标的超额完成对赌业绩，甄选标的的眼光、业务协同整合的逻辑、以及超强的团队执行力一再得到验证。此次重组顺利过会，是监管层对公司作为龙头实现行业整合逻辑的认可。
- 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36.54/27.27/22.69倍。维持两条投资主线：一是深入挖掘各垂直领域的价值，保证数字营销业务的高成长，二是跨越传统营销边界，通过流量运营以及互娱布局实现业绩与估值的双重提升。公司作为数字营销行业龙头具备持续高成长的能力，具有中长期投资价值，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，互动娱乐板块开拓不及预期，市场系统性风险。

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	132.25	36.54	27.27	22.69
P/B	5.21	3.91	3.42	2.97
EV/EBITDA	78	26	19	16

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：张镞

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：23.61

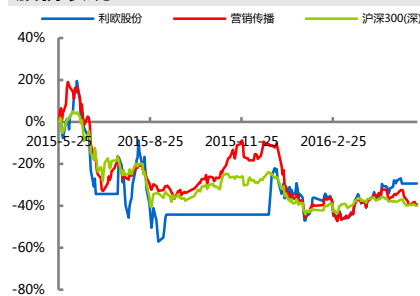
当前股价：18.87

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)	285
流通市值(亿元)	119
成交量(百万股)	23.54
成交额(百万元)	449.38

股价表现



相关报告

《利欧股份-点评-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-点评-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-深度-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	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	8400	11760	13816	16163
流动负债	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
非流动负债	582	552	559	563
长期借款	290	290	290	290
其他	292	262	269	273
负债合计	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
负债和股东权益	8400	11760	13816	16163

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	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
营业收入	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
营业利润	255	961	1293	1557
营业外收入	41	41	41	41
营业外支出	9	8	8	8
利润总额	287	994	1326	1590
所得税	47	163	218	261
净利润	240	831	1108	1329
少数股东损益	15	15	15	15
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	132.25	36.54	27.27	22.69
P/B	5.21	3.91	3.42	2.97
EV/EBITDA	78	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

张镞,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