

## 有条不紊，并购智趣广告审核通过

### 投资要点

- **事件:** 近日，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得证监会无条件审核通过。
- **点评:** 1) 早前有媒体报告证监会叫停上市公司跨界定增的消息，涉及互联网金融、游戏、影视和 VR 四个行业。尽管证监会澄清再融资和并购重组相关规定没有任何变化，市场的顾虑仍然存在。近期，公司收购互联网广告公司智趣广告以及升华拜克收购游戏公司炎龙科技均获有条件审核通过，以事实证明监管层并非一刀切，令市场重拾信心。 2) 从 2014 年起公司积极向互联网产业转型，截至 2016 年一季度，数字营销板块 5 家业务实体贡献了公司总营收的 71%，若此次收购顺利完成，对公司的主要影响有二：一方面，游戏与金融两大垂直市场得到夯实，数字营销整体实力升级；另一方面，互联网传媒相关业务营收数量及占比继续上升，清晰的第一主业将减小公司外延政策风险。
- **稳扎稳打以数据说话，一季度业绩表现抢眼。** 今年一季度公司实现营业收入 13.85 亿元，较上年同期增长 63.24%；实现归母扣非净利润 1.17 亿元，较上年同期增长 153.56%；其中数字营销板块的上海漫酷、琥珀传播、上海氩氩、万圣伟业、微创时代 5 家合计实现营业收入合计约 9.85 亿元，实现净利润 9,472 万元(同比增长 109%)；万圣伟业实现净利润 5,683 元，较上年同期增长 315%，表现大超预期。公司自布局数字营销领域以来营收、净利率均大幅改善，可见公司收购标的质地优秀、各标的之间协同效应带来的业绩弹性正在积极释放。加上其他并购预期以及参投标的上市预期，公司 2016 年业绩将取得更大突破。
- **互娱+汽车，积极挖掘新领域想象空间。** 公司在互动娱乐领域的布局有直接参投的世纪鲲鹏、盛夏星空以及通过影视基金掌舵的利欧元力影业、利欧心动映画，在广告植入、影视、IP、艺人经纪等方面进行探索；此外公司亦通过投资上海亿嘉轮、车和家等试水汽车生态圈，尽管目前新板块处于萌芽或孵化阶段，对财报贡献不大，但却为公司多元化发展带来更多想象空间，尤其是互娱板块提供的内容有望与营销业务形成资源的深度联动，提升公司核心竞争力。
- **盈利预测及评级:** (计入定增落地带来的股本变化) 我们预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.51 元/0.60 元/0.78 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。

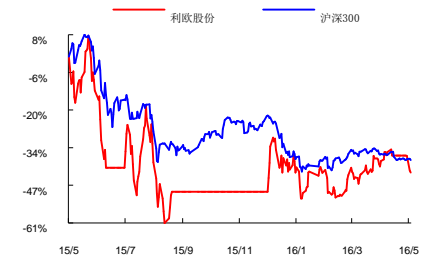
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4392.23	8053.66	10407.90	13595.33
增长率	52.81%	83.36%	29.23%	30.63%
归属母公司净利润(百万元)	225.41	801.91	944.32	1238.75
增长率	25.29%	255.76%	17.76%	31.18%
每股收益 EPS(元)	0.14	0.51	0.60	0.78
净资产收益率 ROE	4.14%	12.76%	13.22%	14.95%
PE	119	34	28	22
PB	4.64	4.02	3.53	3.05

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: 罗亚珏  
电话: 0755-23824664  
邮箱: lyk@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	15.09
流通 A 股(亿股)	15.09
52 周内股价区间(元)	11.48-95.86
总市值(亿元)	256.75
总资产(亿元)	84.30
每股净资产(元)	3.88

### 相关研究

1. 利欧股份(002131): 一季度并表增厚利润, 全年业绩可期 (2016-03-31)
2. 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)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4392.23	8053.66	10407.90	13595.33	净利润	239.97	853.73	1005.34	1318.79
营业成本	3383.81	5853.86	7666.19	9979.73	折旧与摊销	91.48	136.48	136.48	136.48
营业税金及附加	32.89	54.97	73.34	94.79	财务费用	10.62	-31.63	-42.87	-55.13
销售费用	298.27	556.93	715.42	936.40	资产减值损失	44.54	0.58	0.00	0.00
管理费用	361.63	692.35	882.13	1157.78	经营营运资本变动	-121.80	-1026.54	-503.55	-723.64
财务费用	10.62	-31.63	-42.87	-55.13	其他	64.69	10.31	5.38	0.02
资产减值损失	44.54	0.58	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>329.51</b>	<b>-57.08</b>	<b>600.77</b>	<b>676.52</b>
投资收益	3.23	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	-2658.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-8.60	0.00	0.00	0.00	其他	1278.79	-12.22	-5.50	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1379.96</b>	<b>-12.22</b>	<b>-5.50</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>255.10</b>	<b>915.96</b>	<b>1108.19</b>	<b>1481.76</b>	短期借款	-315.91	54.90	-153.11	0.00
其他非经营损益	32.08	102.00	92.00	92.00	长期借款	172.50	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>287.18</b>	<b>1017.96</b>	<b>1200.19</b>	<b>1573.76</b>	股权融资	3512.74	70.48	0.00	0.00
所得税	47.20	164.24	194.85	254.97	支付股利	-19.57	-24.52	-87.23	-102.72
净利润	239.97	853.73	1005.34	1318.79	其他	-1733.41	3.26	42.87	55.13
少数股东损益	14.56	51.81	61.01	80.04	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1616.35</b>	<b>104.12</b>	<b>-197.47</b>	<b>-47.59</b>
归属母公司股东净利润	225.41	801.91	944.32	1238.75	<b>现金流量净额</b>	<b>586.21</b>	<b>34.82</b>	<b>397.80</b>	<b>628.93</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	770.55	805.37	1203.17	1832.09	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2322.41	4226.70	5571.81	7208.29	销售收入增长率	52.81%	83.36%	29.23%	30.63%
存货	364.24	815.76	987.38	1320.58	营业利润增长率	34.23%	259.06%	20.99%	33.71%
其他流动资产	78.05	129.19	172.96	223.31	净利润增长率	12.60%	255.76%	17.76%	31.18%
长期股权投资	110.84	110.84	110.84	110.84	EBITDA 增长率	22.73%	185.78%	17.73%	30.06%
投资性房地产	3.59	5.17	5.17	5.17	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	710.71	627.49	544.26	461.04	毛利率	22.96%	27.31%	26.34%	26.59%
无形资产和开发支出	3621.07	3569.09	3517.12	3465.15	三费率	15.27%	15.12%	14.94%	15.00%
其他非流动资产	418.57	417.29	416.01	414.72	净利率	5.46%	10.60%	9.66%	9.70%
<b>资产总计</b>	<b>8400.03</b>	<b>10706.90</b>	<b>12528.71</b>	<b>15041.21</b>	ROE	4.14%	12.76%	13.22%	14.95%
短期借款	98.21	153.11	0.00	0.00	ROA	2.86%	7.97%	8.02%	8.77%
应付和预收款项	1594.34	2773.83	3627.65	4731.42	ROIC	5.71%	12.40%	12.91%	15.59%
长期借款	290.00	290.00	290.00	290.00	EBITDA/销售收入	8.13%	12.68%	11.55%	11.50%
其他负债	627.81	801.47	1004.47	1197.12	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2610.35</b>	<b>4018.42</b>	<b>4922.12</b>	<b>6218.55</b>	总资产周转率	0.70	0.84	0.90	0.99
股本	1509.43	1579.91	1579.91	1579.91	固定资产周转率	9.67	19.76	32.09	56.39
资本公积	3304.79	3304.79	3304.79	3304.79	应收账款周转率	2.56	2.87	2.47	2.48
留存收益	908.70	1686.09	2543.18	3679.21	存货周转率	8.32	9.92	8.50	8.65
归属母公司股东权益	5723.78	6570.78	7427.88	8563.90	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.17%	—	—	—
少数股东权益	65.89	117.70	178.72	258.76	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>5789.68</b>	<b>6688.49</b>	<b>7606.60</b>	<b>8822.66</b>	资产负债率	31.08%	37.53%	39.29%	41.34%
负债和股东权益合计	8400.03	10706.90	12528.71	15041.21	带息债务/总负债	14.87%	11.03%	5.89%	4.66%
					流动比率	1.74	1.74	1.83	1.88
					速动比率	1.56	1.50	1.60	1.64
					股利支付率	8.68%	3.06%	9.24%	8.29%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	357.21	1020.81	1201.80	1563.10	每股收益	0.14	0.51	0.60	0.78
PE	119.22	33.51	28.46	21.69	每股净资产	3.66	4.23	4.81	5.58
PB	4.64	4.02	3.53	3.05	每股经营现金	0.21	-0.04	0.38	0.43
PS	6.12	3.34	2.58	1.98	每股股利	0.01	0.02	0.06	0.07
EV/EBITDA	69.72	25.56	21.25	15.94					
股息率	0.07%	0.09%	0.32%	0.38%					

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

### 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

赵晨阳（上海办公）

021-68416926

15821921712

zcy@swsc.com.cn