

# 利欧股份 (002131)

## 强烈推荐

行业：营销服务

### 第一期股权激励+设立20亿并购基金，加码互联网板块布局

6月20日晚，利欧股份公告第一期限限制性股权激励方案（草案），授予对象五年内不得解锁有助于团队长期稳定，解锁条件高于互联网子公司对赌业绩彰显公司发展信心。6月17日公告拟设立20亿互联网产业并购基金并认缴不超过出资总额的30%，助益互联网版图的持续扩张。

#### 点评：

- ✧ **限制性股权激励方案绑定核心高管，确保互联网板块长期发展。**第一期限限制性股权激励方案授予价格为8.49元/股，授予日满12个月后四年内可按15%：25%：30%：30%的比例分期解锁。解锁条件为16-19年各年度互联网板块净利润不低于4.43/5.63/6.79/8.01亿且互联网板块净利润占比不低于65%/70%/75%/80%。授予对象为公司高管及核心骨干143人（包括处于利润对赌末期子公司漫酷广告、上海氩氦、琥珀传播的核心高管）。授予对象授予日起五年内不得解锁有助于核心团队的长期稳定，解锁条件高于子公司对赌业绩（假设智趣广告今年只有一个季度业绩并表则互联网板块对赌利润4个亿），彰显发展信心。
- ✧ **设立20亿并购基金，拓展互联网版图。**公司携手浙大联创投资、宁波利欧数娱（副董事长王壮利投资企业）成立产业并购基金，其中公司认缴不超过出资总额的30%，设立产业基金目的在于充分利用互联网行业资源，寻求对利欧股份互联网板块拓展有利的投资标的。公司前期已搭建起基于整合营销平台与流量运营平台，成立并购基金有助于链接平台资源与各互联网服务细分领域的创业公司，进一步发挥平台资源优势并获取投资收益。
- ✧ **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31/23/19倍，公司作为数字营销行业龙头具备持续高成长的能力，当前估值具备吸引力，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。

#### 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	112.91	31.20	23.28	19.37
P/B	4.45	3.34	2.92	2.54
EV/EBITDA	66	22	16	14

资料来源：中国中投证券研究总部

#### 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

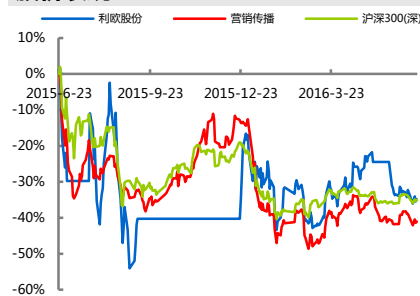
当前股价：16.11

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)	243
流通市值(亿元)	102
成交量(百万股)	7.27
成交额(百万元)	117.03

#### 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

## 附录一：利欧股份第一期限限制性股票激励计划摘要

**授予价格：**本计划授予的限制性股票授予价格为每股 8.49 元，依据为本计划草案摘要公告前 20 个交易日公司股票交易均价 16.97 元的 50%。

**解锁期限及条件：**本计划授予的限制性股票自授予之日起满 12 个月后，满足解锁条件的，激励对象可以在未来 48 个月内按 15%：25%：30%：30% 的比例分四期解锁。限制性股票的解锁条件为：2016-2019 年公司互联网板块（包括数字营销、互动娱乐以及未来开展的与互联网服务业务相关的业务板块）实现的净利润分别不低于 4.43 亿元、5.63 亿元、6.79 亿元、8.01 亿元；互联网板块实现的净利润占公司 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年各年度净利润总额的比例分别不低于 65%、70%、75%、80%。即使不考虑公司机械制造业务对公司的净利润贡献，假定公司 2016 年-2019 年度所有的净利润均来自于互联网业务，按此口径测算，利欧股份 2016 年-2019 年各年度实现的净利润与 2015 年相比，净利润增长率将分别不低于 117%、176%、233% 和 293%，即未来四年净利润的复合增长率不低于 41%，高于股权激励计划实施前四年(2012 年-2015 年)的净利润复合增长率水平 23%。

**授予对象：**本计划的激励对象包括公司高级管理人员和公司(包括控股子公司)核心技术(业务)骨干，不包括公司独立董事、监事。本计划的激励对象总人数为 143 人，占公司截至 2016 年 5 月 30 日在册员工总人数 4,896 人的 2.92%。

**表 1 各年度财务业绩考核目标**

解锁	前一会计年度	前一会计年度考核指标	解锁比例
第一期	2016	互联网板块净利润: 不低于 4.43 亿 互联网板块净利润占比: 不低于 65%	15%
第二期	2017	互联网板块净利润: 不低于 5.63 亿 互联网板块净利润占比: 不低于 70%	25%
第三期	2018	互联网板块净利润: 不低于 6.79 亿 互联网板块净利润占比: 不低于 75%	30%
第四期	2019	互联网板块净利润: 不低于 8.01 亿 互联网板块净利润占比: 不低于 80%	30%

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

**表 2 激励对象的人员名单及分配情况**

姓名	职位	获授的限制性股票数量 (万股)	获授总量占授予总量的比例	获授总量占当前总股本的比例
陈林富	财务总监	30	1.00%	0.02%
黄卿文	副总裁	20	0.67%	0.01%
颜士富	副总裁	65	2.17%	0.04%
郑晓东	副总裁	507.17	16.91%	0.34%
曾钦民	副总裁	30	1.00%	0.02%
中层管理人员、核心骨干(共 138 人)		2,347.83	78.26%	1.56%
合计		3,000	100%	1.99%

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

**表 3 限制性股票费用的摊销**

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	合计
各年摊销限制性股票费用(万元)	3,960	6,365	3,663	1,732	474	16,194

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

## 附录二：宁波联创利欧投资管理合伙企业出资情况

**表 4 宁波联创利欧投资管理合伙企业(有限合伙)出资情况**

认购方	认缴规模(亿元)	占比
浙大联创投资	0.5	2.5%
宁波利欧数娱	0.5	2.50%
利欧股份	不超过 6 亿	不超过 30%
其他拟募集对象	不低于 13 亿	不低于 65%
合计	20	100%

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	3535	5982	8026	10389	<b>营业收入</b>	4392	7500	9718	11650
现金	771	1350	1944	2913	营业成本	3384	5520	7094	8505
应收账款	1968	3375	4373	5359	营业税金及附加	33	52	68	82
其它应收款	147	239	376	448	营业费用	298	450	583	699
预付账款	131	213	284	340	管理费用	362	487	632	757
存货	364	592	778	1017	财务费用	11	14	23	21
其他	155	213	272	313	资产减值损失	45	30	40	45
<b>非流动资产</b>	4865	5778	5790	5774	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	111	111	111	111	投资净收益	3	15	15	15
固定资产	449	465	458	424	<b>营业利润</b>	255	961	1293	1557
无形资产	455	443	430	419	营业外收入	41	41	41	41
其他	3850	4759	4792	4820	营业外支出	9	8	8	8
<b>资产总计</b>	8400	11760	13816	16163	<b>利润总额</b>	287	994	1326	1590
<b>流动负债</b>	2029	3504	4446	5460	所得税	47	163	218	261
短期借款	98	711	997	1512	<b>净利润</b>	240	831	1108	1329
应付账款	1139	1859	2389	2806	少数股东损益	15	15	15	15
其他	791	934	1061	1141	<b>归属母公司净利润</b>	225	816	1093	1314
<b>非流动负债</b>	582	552	559	563	EBITDA	357	1064	1437	1732
长期借款	290	290	290	290	EPS (元)	0.15	0.52	0.69	0.83
其他	292	262	269	273					
<b>负债合计</b>	2610	4057	5005	6023	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	66	81	96	111	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股本	1509	1580	1580	1580	<b>成长能力</b>				
资本公积	3305	4317	4317	4317	营业收入	52.8%	70.8%	29.6%	19.9%
留存收益	909	1725	2818	4132	营业利润	34.2%	276.8	34.5%	20.4%
归属母公司股东权益	5724	7622	8715	10029	归属于母公司净利润	25.3%	261.9	34.0%	20.2%
<b>负债和股东权益</b>	8400	11760	13816	16163	<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	112.91	31.20	23.28	19.37
					P/B	4.45	3.34	2.92	2.54
					EV/EBITDA	66	22	16	14

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-05-22	《利欧股份-定增顺利过会，营销龙头产业整合提速，打消跨界并购担忧》
2016-05-02	《利欧股份-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》
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

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

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

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