

利欧股份 (002131)

——掘金多元流量入口，突破营销价值边界

投资要点：

➢ 打造多元流量入口，围绕品牌与垂直服务不断突破营销边界。

利欧集团转型以来战略版图逐渐清晰：以自身品牌客户与媒体资源为出发点，围绕流量入口把握与精细化流量运营，致力于持续解决用户与品牌及服务相连接的需求痛点，将数字营销、互动娱乐、垂直行业服务贯穿打通，深入流量入口级服务，打造连接用户与品牌的互动服务专家。

➢ 数字营销王者崛起，流量整合与精细运营树立行业标杆。

公司自14年通过收购漫酷、氩氦和琥珀，布局数字营销创意内容与媒介流量；15年收购万圣伟业、微创时代、参股益家互动，整合头部与长尾流量，PC/移动端/电视端跨屏流量，参股碧橙网络完善电商营销解决方案，优化数字营销服务闭环；投资异乡好居、热原网络、收购智趣广告，围绕留学、游戏、汽车、医疗等细分产业进行精细化流量运营与变现模式突破。

➢ 营销实力嫁接品牌娱乐，利欧互娱构建娱乐内容生力军。

泛娱内容的流量汇聚力吸引广告主的营销需求，利欧16年开始以内容营销为支点在互娱领域正式发力。先后投资世纪鲲鹏、盛夏星空、孵化利欧元力影业及利欧心动映画，在广告植入、影视、IP、艺人经纪等方面进行探索，并充分整合公司自身客户和媒体资源，实现广告主品牌受众对内容端流量入口的覆盖，并将持续在内容品牌建设上发力，不断夯实互娱版图。

➢ 营销切入布局汽车产业链，围绕车城网打造汽车O2O服务全生态。

公司作为国内领先的汽车大数据和精准营销服务提供商，通过参股51进口车电商平台、战略投资智能车专家“车和家”，围绕关联企业车城网开启汽车营销、资讯、交易及金融服务全生态。平台4月底开始试运营，通过360/搜狗新闻、微信二手车等入口，日精准达到用户超过5万，购车线索400+，目前平行进口车交易超过4亿，二手车交易突破6000万，金融服务突破亿元。

➢ 投资建议

考虑到万圣伟业、微创时代仅有15年12月份并表，公司15年备考净利润应为4.46亿，假设不考虑任何后续外延情况及股权激励费用，预计公司16-18年实现净利润为7.17亿/9.13亿/11.51亿，同比增长61%/27%/26%；仅考虑未来一年内可能的的外延整合，预计16-18年备考业绩为8.8亿/11.02亿/13.1亿，同比增长97%/25%/19%，不排除后续互娱及汽车等垂直生态有持续整合空间；首次给予买入投资评级，按略高于可比公司16年平均估值45倍，12个月目标市值400亿，假设增发后总股本15.8亿股，对应目标价25.32元。

➢ 风险提示：行业增速放缓、竞争风险、外延整合风险

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2,874.27	4,392.23	6,818.55	8,750.01	10,542.97
增长率（%）	56.10%	52.81%	55.24%	28.33%	20.49%
EBITDA（百万元）	288.92	353.87	896.98	1,188.78	1,435.78
净利润（百万元）	179.92	225.41	712.51	909.16	1,102.82
增长率（%）	221.34%	25.29%	216.10%	27.60%	21.30%
EPS（元/股）	0.12	0.15	0.47	0.60	0.72
市盈率（P/E）	156.05	124.55	39.40	31.18	25.70
市净率（P/B）	14.01	4.91	4.46	4.03	3.58
EV/EBITDA	32.22	81.17	31.95	22.53	19.71

数据来源：公司公告，天风证券研究所

行业名称	传媒
投资建议	买入
当前价格:	18.61 元
目标价格:	25.32 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,509/618
流通 A 股市值（百万元）	11,508
每股净资产（元）	3.88
资产负债率（%）	29.66
一年内最高/最低（元）	80.47/11.48

一年内股价相对走势



文浩 分析师
 执业证书编号：S1110516050002
 电话：
 邮箱：wenhao@sh.tfzq.com

焦娟 分析师
 执业证书编号：S1110516020001
 电话：
 邮箱：jiaojuan@sh.tfzq.com

冯翠婷 联系人
 电话：
 邮箱：fengct@sh.tfzq.com

相关报告



报告信息

正文目录

公司概述：数字营销版图已成，切入互娱与垂直服务扩大价值边界	5
行业分析：营销连接新媒体与内容经济，垂直领域渗透空间广阔	9
互联网带来广告行业结构性机遇，未来三年 4000 亿市场空间可期	9
泛娱乐风起助力娱乐营销热潮，精品内容引流能力攀升	14
整合营销向垂直产业渗透，汽车生态嫁接互联网打造服务闭环	19
公司分析：数字营销+互娱拓展边界，强势切入汽车服务蓝海	24
数字营销王者奠基：多轮布局完善全产业链整合服务能力	25
娱乐营销助力整合营销再升级，影视加码全面开启互娱之旅	39
垂直营销切入汽车产业链，围绕车城网打造汽车服务全生态	48
多轮激励持续凝聚团队向心力，核心人才绑定彰显发展动力	52
投资建议	54

图表目录

图表 1：利欧股份历史沿革图	5
图表 2：利欧股份 2010-2015 年营业收入和利润情况	6
图表 3：利欧股份 2010-2015 年各业务营收占比（单位：%）	6
图表 4：利欧股份 2010-2015 年三项费率（%）	7
图表 5：利欧完善生态版图对外投资和收购情况	8
图表 6：2015 年公司重要子公司完成业绩承诺情况（单位：百万元）	9
图表 7：利欧 14 年以来完善生态版图轨迹	9
图表 8：2012-2018 年中国互联网广告规模及预测	10
图表 9：2012-2018 年中国移动广告市场规模及预测	10
图表 10：中国广告市场投放渠道预测	10
图表 11：2015 年中国展示类网络广告主要行业投放规模 TOP10	11
图表 12：互联网营销产业链	11
图表 13：移动营销产业链	12
图表 14：广告主数字营销整体预算	12
图表 15：2015 中国网络广告公司新资源整合发展力排行榜	13
图表 16：2015 年网络广告公司资源整合 top5	13
图表 17：跨屏营销趋势与技术难点	14
图表 18：以 90 后、00 后为代表的年轻一代成为绝对的新娱乐大众	14
图表 19：2009-2015 年中国电影票房发展	15
图表 20：中国电影观影人次增长	15
图表 21：中国电视剧市场规模	15
图表 22：中国电视剧集数	15
图表 23：内地电影历史票房 top10	16
图表 24：IP 多元化——横向拓宽与纵深拓展路径	17
图表 25：2007-2015 年 8 月中国网络剧部数及增速	17
图表 26：2010-2018 年中国在线视频市场规模及预测	17
图表 27：热剧呈现量级阶梯式增长	18
图表 28：部分引进版权节目的冠名费	18
图表 29：品牌植入分类	19
图表 30：品牌植入产业链	19

图表 31: 各类广告模式媒体特性对比.....	19
图表 32: 2015 年 1-10 月各行业植入广告投放量.....	19
图表 33: 2001-2015 年中国展示类广告行业广告主市场份额 TOP10.....	20
图表 34: 2015 年中国展示类广告行业广告主 TOP20.....	20
图表 35: BAT 布局汽车服务行业.....	21
图表 36: “互联网+汽车”产业链.....	21
图表 37: 中国互联网汽车产业生态图谱.....	22
图表 38: 新车电商平台.....	22
图表 39: 新车电商市场发展阶段.....	23
图表 40: 汽车后市场电商模式.....	23
图表 41: 利欧立足营销本质提供泛营销解决方案.....	24
图表 42: 利欧数字+利欧互娱布局生态, 汽车营销垂直细分突破.....	25
图表 43: Media V 媒介资源分布.....	26
图表 44: Media V 客户资源.....	26
图表 45: 利欧股份搭建全产业链数字营销服务能力.....	26
图表 46: 多乐士创意内容制作服务.....	27
图表 47: 酷乐士“运动到伦敦”创意策略服务.....	27
图表 48: 上海氩氩创意策略、创意制作服务案例.....	27
图表 49: 上海沃动社会化营销案例.....	27
图表 50: 数据驱动碧橙电商整体解决方案实施.....	28
图表 51: 碧橙网络业务情况.....	28
图表 52: 利欧通过流量整合与再分配搭建成为互联网流量平台企业.....	29
图表 53: 万圣伟业主营业务细分.....	29
图表 54: 万圣伟业业务开展情况.....	29
图表 55: 国内主流网站日均 PV 对比.....	30
图表 56: 微创时代业务发展情况.....	30
图表 57: 微创时代精准营销产品情况.....	31
图表 58: 益家互动 ADKey 广告整合营销平台运行流程.....	31
图表 59: 公司数字营销板块收入.....	33
图表 60: 异乡好居与现有国内外租房 app 盈利模式对比.....	34
图表 61: 热源网络核心优势.....	35
图表 62: 智趣广告 14-15 年营业收入与净利润情况.....	36
图表 63: 公司两类主要业务情况.....	36
图表 64: 公司核心竞争优势.....	37
图表 65: 创意热店平台“+A”正式启动.....	38
图表 66: 新兴网络经济下约创是一种新型营销模式.....	38
图表 67: 内容是营销流量入口.....	39
图表 68: 公司全面开启整合资源.....	40
图表 69: 世纪鲲鹏植入经典案例.....	40
图表 70: 世纪鲲鹏主要荣誉.....	41
图表 71: 世纪鲲鹏核心竞争优势.....	41
图表 72: 世纪鲲鹏助力利欧特色的娱乐生态圈.....	42
图表 73: 公司致力于打造植入营销平台.....	42
图表 74: 公司旗下主要艺人.....	43
图表 75: 公司已有的影视项目.....	44
图表 76: 公司正在筹备中的影视项目.....	44
图表 77: 利欧元力致力于打造青少年娱乐生态闭环.....	45

图表 78: 公司计划出品的青少年 IP 系列作品.....	46
图表 79: 公司“1+N”模式.....	47
图表 80: 公司全产业链内容联动.....	47
图表 81: 公司“互联网+汽车”行业切入演进.....	48
图表 82: 51 进口车商城主要官方合作.....	48
图表 83: 车和家高管.....	49
图表 84: 车和家汽车产品.....	49
图表 85: 车城网首页.....	51
图表 86: 车城汽车电商模式图.....	51
图表 87: 车城——汽车金融.....	52
图表 88: 2016 年公司第一期限限制性股票激励.....	53
图表 89: 高管持有人名单及份额认购情况.....	54
图表 90: 利欧数字+利欧互娱版图.....	55
图表 91: 可比营销公司估值.....	56
图表 92: 财务预测摘要.....	57

公司概况：数字营销版图已成，切入互娱与垂直服务扩大价值边界

利欧股份 2007 年上市，原有业务为包含民用泵业务与工业泵业务的泵业领域。2014 年开始，公司转型进入数字营销领域，通过收购漫酷广告、上海氩氦和琥珀传播，对数字营销产业的内容端和渠道端进行布局；2015 年，公司收购万圣伟业、微创时代、参股益家互动，整合头部流量与长尾流量，完善 PC、移动端与电视端的跨屏流量整合。通过参股碧橙网络 27% 股权完善电商营销解决方案，优化数字营销服务闭环；战略投资异乡好居 10% 股权和热源网络 20% 股权，收购智趣广告，尝试数字营销流量在细分产业变现模式，进入流量的精细化运营时代。

2016 年始，公司发力打造多元用户流量入口，一方面加大互娱板块布局：通过收购世纪鲲鹏、盛夏星空、孵化利欧元力影业及利欧心动映画，在广告植入、影视、IP、艺人经纪等方面进行探索，实现广告主品牌受众对内容端流量入口的覆盖；另一方面围绕汽车产业链打造垂直营销及用户流量变现生态圈：包括上海亿嘉轮、车和家和车城网（目前车城网由利欧股份关联方投资）等。

如今利欧集团战略版图规划思路更加清晰：以自身品牌客户与媒体资源为出发点，核心围绕流量入口把握与精细化流量运营，致力于持续解决用户与品牌及服务相连接的需求痛点，将数字营销、互动娱乐、垂直行业服务贯穿打通，已经形成利欧数字+利欧互娱+汽车生态圈布局的多元流量互动局面，未来还将持续通过内生+外延，包括利用并购基金等灵活方式参与新兴产业布局与资源整合，深入其他流量入口级服务，打造连接用户与品牌的互动服务专家。

图表 1：利欧股份历史沿革图

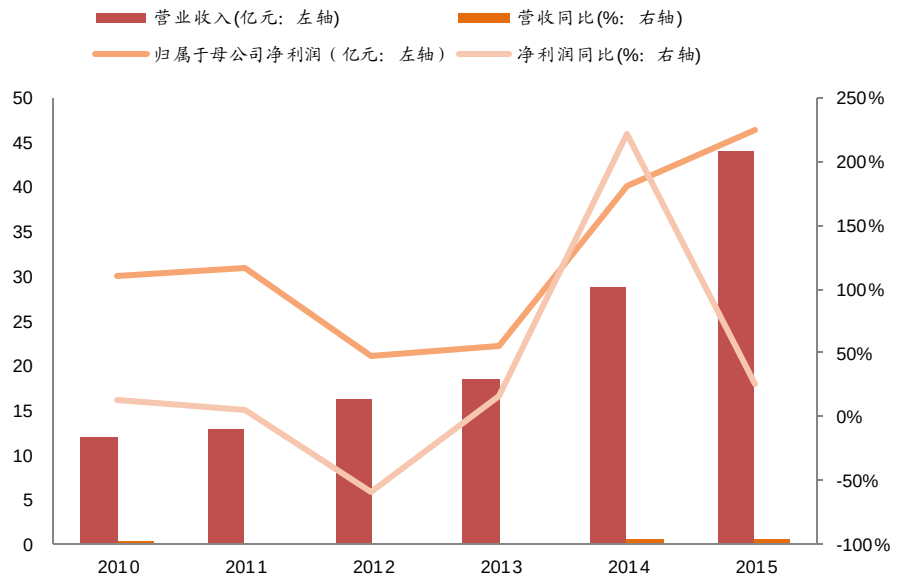


来源：天风证券研究所根据公开资料整理

从实际会计报表角度看，公司 15 年收入 43.92 亿元，同比增长 52.8%，净利润 2.25 亿元，同比增长 25.19%，扣非后净利润 2.04 亿元，同比增长 117%。总资产

84 亿元,同比增长 99%,从备考报表的角度看,体量较大的万圣伟业和微创时代 2015 年末才并表,备考口径计算,公司整体收入应为 56.5 亿,备考净利润 4.46 亿元,其中数字营销实现收入 36.5 亿。

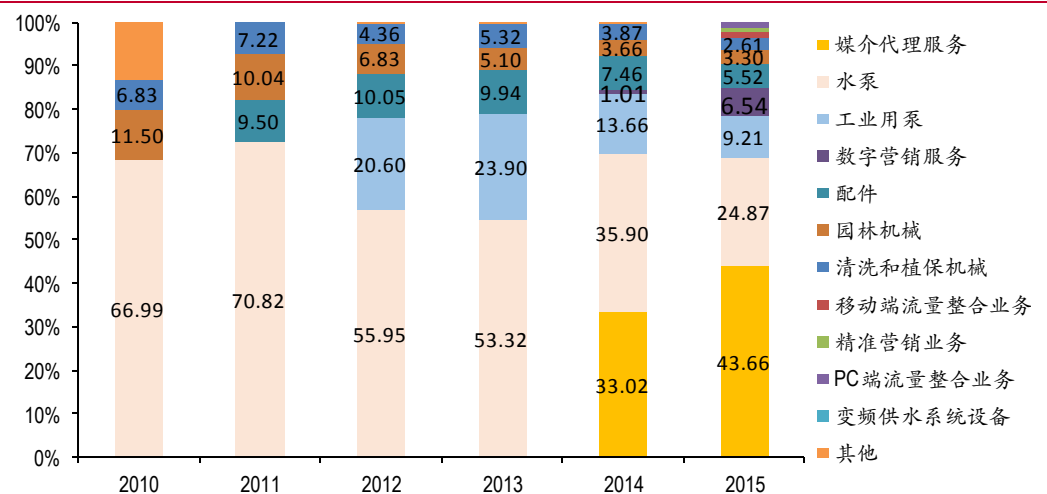
图表 2: 利欧股份 2010-2015 年营业收入和利润情况



来源: wind, 天风证券研究所

数字营销服务主要是上海氩氩和琥珀传播的主营业务(重点指的是内容创意服务),数字媒介代理服务则主要为上海漫酷的主营业务。2015 年新增业务流量整合服务业务收入 1.05 亿元,占比已达 2.39%;精准营销业务贡献收入 0.51 亿元,占比 1.17%。互联网业务中,媒介代理服务毛利率 12.87%,数字营销服务毛利率 53.87%,精准营销服务毛利率 9.07%,移动端流量整合业务毛利率 34.55%,PC 端流量整合业务毛利率 23.95%。

图表 3: 利欧股份 2010-2015 年各业务营收占比(单位: %)

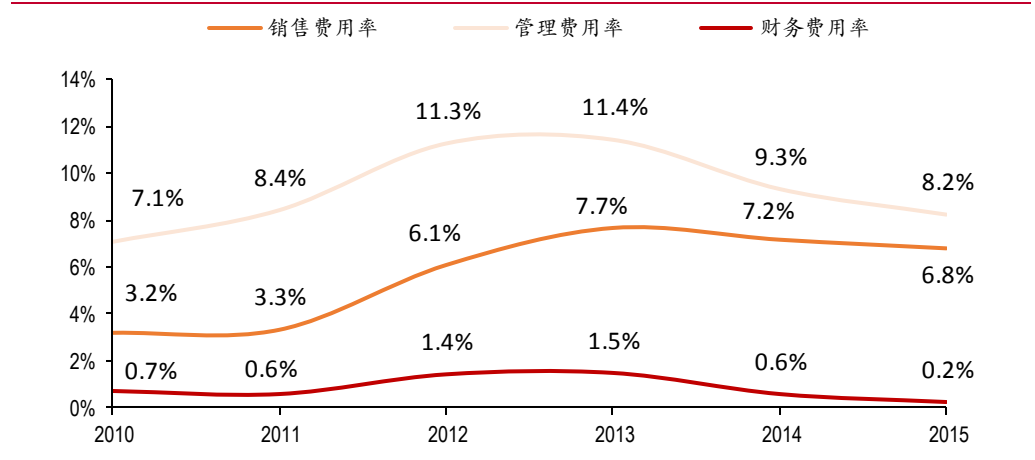


来源: wind, 天风证券研究所

2015 年公司销售费用为 2.98 亿元,较去年同期增长 44.86%,管理费用为 3.62 亿元,较去年同期增长 34.94%,主要为万圣伟业及微创时代合并后职工薪酬大幅

增加所致。财务费用较去年同期减少 36.70%，主要原因是 2013 年底非公开发行股票募集资金到账，归还部分银行借款，利息支出减少所致。

图表 4：利欧股份 2010-2015 年三项费率 (%)



来源：公开资料，天风证券研究所

目前利欧股份先后整合了 11 家数字营销相关公司和 4 家互动娱乐及汽车产业链相关公司,完成了数字营销互动娱乐的全产业链布局,并实现流量变现模式突破。

图表 5：利欧完善生态版图对外投资和收购情况

时间	公司	投资金额 (亿)	持股比例	业绩承诺	产业链环节	客户覆盖领域	业务简介
2014.3	漫酷广告	3.45	85.00%	14-16 年净利润分别不少于 4700 万、6000 元、7300 万	营销渠道供应商	电商、汽车、消费品	专注于精准数字营销,面向数字媒体提供整合营销服务。
2014.11	上海氩氦	2.26	100.00%	14-16 年净利润分别不少于 1802 万、2379 万、3005 万	营销内容提供商	服饰、时尚、汽车、快消	为客户提供个性化及创新的数字营销服务
2014.11	琥珀传播	1.95	100.00%	14-16 年净利润分别不少于 1501 万、1950 万、2550 万	营销内容提供商	快消、电子等	为客户提供完整的以数字创意驱动的全整合营销方案
2015.5	碧橙网络	0.4	27.00%	-	电商代运营服务提供商	各行业品牌企业	为品牌企业提供整体电商解决方案
2015.6	益家互动	0.2	13.79%	-	智能电视数字营销整体解决方案	品牌广告主	为客户提供智能电视终端数字营销整体解决方案
2015.6	万圣伟业	20.72	100.00%	15-17 年净利润分别不少于 1.48 亿、1.85 亿、2.31 亿	中小媒体流量整合	百度等大型数字媒体	为大型数字媒体提供流量整合服务
2015.6	微创时代	8.4	100.00%	15-17 年净利润分别不低于 6000 万、7200 万、9360 万	移动互联网营销	互联网媒体、电商	为广告主提供数字营销投放解决方案
2015.7	异乡好居	0.15	10.00%	-	海外租房、买房 O2O 平台	-	以留学生海外租房、买房 O2O 服务切入打造互联网留学服务生态
2015.12	热源网络	0.84	20.00%	2016/2017 年净利润分别不低于 3000 万元和 3750 万元	医疗行业数字营销整合	医疗	自主开发并上线了医广在线互联网广告在线发布平台”
2015.12	智趣广告	7.54	100.00%	16-18 年净利润分别不低于 5800 万、7540 万、9802 万	媒介代理、精准营销	游戏	为广告主提供数字营销综合解决方案
2016.01	世纪鲲鹏	1.35	20.00%	-	影视植入营销	-	为广告主提供一站式植入营销服务
2016.01	盛夏星空	0.53	10.00%	-	影视制作、明星经纪	-	影视制作、明星经纪、音乐项目、娱乐营销
2016.02	利欧元力	-	-	-	影视 IP 孵化、影视投资制作、	-	以为 95 后青少年生产影视作品为核心,以生产顶级 IP 为重展开业务
2016.03	利欧心动	-	-	-	打造 IP 泛娱乐互动作品	-	完善 IP 内容运营中的全媒体视频开发,实现一个 IP 多屏衍生
2016.05	车和家	3.5	11.75%	-	互联网+汽车	-	从汽车营销、汽车大数据延伸到上游产业链、汽车电商、汽车后市场和汽车金融。

来源：公司公开资料，天风证券研究所

公司沿着清晰的战略布局，借助资本市场快速进行产业链横向并购和纵深拓展，各业务板块良好协同带来内生业绩超承诺表现。

图表 6：2015 年公司重要子公司完成业绩承诺情况（单位：百万元）

公司名称	公司类型	主要业务	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润	15 年承诺净利润	超预期比例
上海漫酷	子公司	数字媒介代理服务	1147.35	129.51	1910.16	62.99	63.03	60	5.05%
上海氩氩	子公司	数字营销服务	198.74	1148.59	174.04	34.13	25.48	23.79	7.1%
银色琥珀	子公司	数字营销服务	69.56	144.84	128.63	27.82	20.65	19.5	5.90%
万圣伟业	子公司	流量整合业务	341.91	227.69	710.16	192.63	166.81	148	12.7%
微创时代	子公司	数字营销服务	332.35	107.75	702.16	76.46	67.98	60	13.30%

来源：公司公开资料，天风证券研究所

未来公司将继续完善生态版图，因此 2016 年 6 月公司参与发起设立 20 亿元规模的并购基金，利欧拟作为有限合伙人以自有资金认购出资额不超过人民币 6 亿元，基金设立旨在充分利用互联网行业资源，寻求对利欧股份的互联网产业拓展有利的投资标的，把握战略性投资机会，并希望获得较好的投资收益。

图表 7：利欧 14 年以来完善生态版图轨迹



来源：公司公开资料，天风证券研究所

本次公司参与投资设立并购基金，旨在借助专业投资机构的资源优势、专业投资能力，通过产业并购基金发挥资金杠杆的作用，为公司的产业整合并购提供支持和帮助，将进一步完善公司的产业布局，提升公司的盈利能力。长期看将有效增加公司并购项目的储备，提升并购效率，通过并购基金的平台，为公司在数字、娱乐等新兴产业进行并购重组培育优秀标的。通过与共同投资人风险分担，减少公司在并购过程中的不确定性，有效降低投资风险。

行业分析：营销连接新媒体与内容经济，垂直领域渗透空间广阔

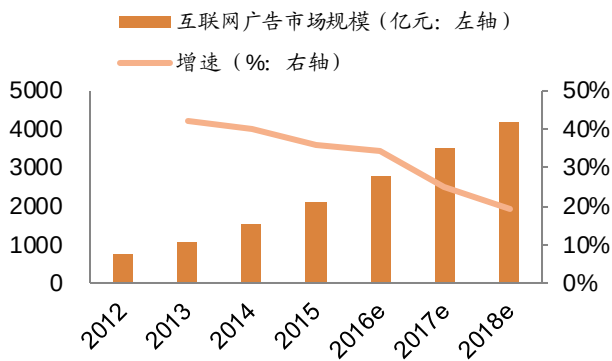
互联网带来广告行业结构性机遇，未来三年 4000 亿市场空间可期

➤ 互联网广告市场持续发展，移动端是主要动力

互联网广告包括以 PC 端为主的网络广告和移动广告。从发展历程来看，中国互联网广告伴随着互联网的发展保持了连续多年的快速增长。2015 年中国互联网广告整体市场规模约为 2093 亿元，较 2014 年同期增长 35.9%。2018 年，中国互联网广告市场规模预计将会达到 3930 亿元。

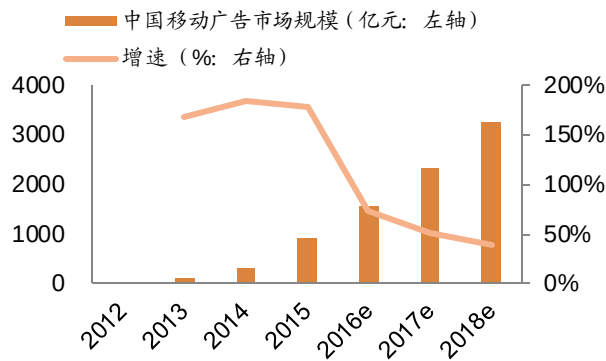
分类来看，以 PC 端为主的网络广告部分已逐渐开始从成长期进入成熟期，预计未来几年增速会逐年放缓。而以移动设备为主的移动广告仍在快速增长过程中。2015 年移动广告市场规模达到 901.3 亿元，增长率高达 178.3%。

图表 8：2012-2018 年中国互联网广告规模及预测



来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

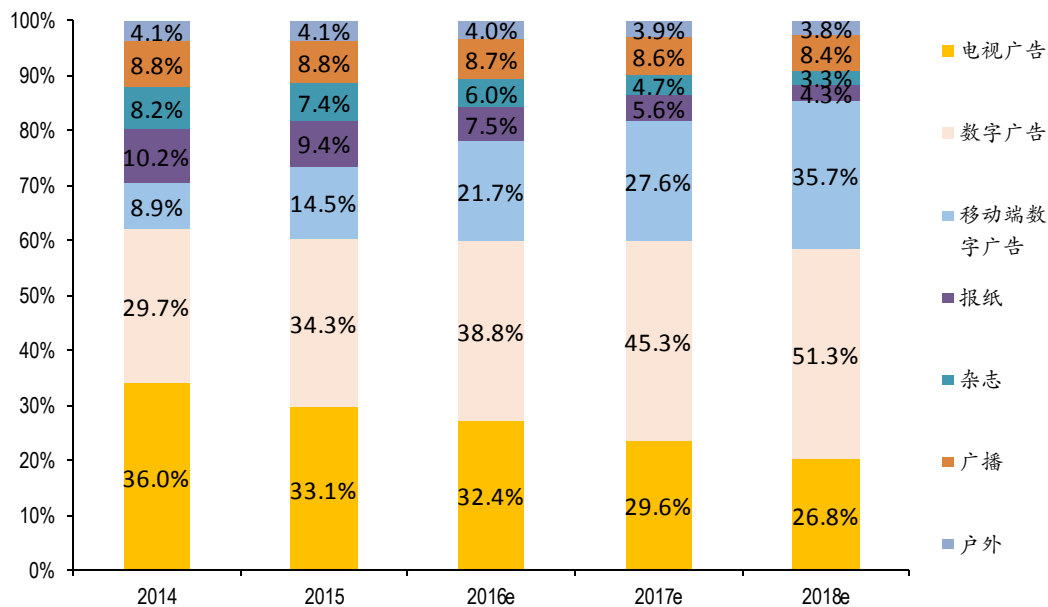
图表 9：2012-2018 年中国移动广告市场规模及预测



来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

从投放渠道看，中国广告市场投放的传统的广电和纸媒渠道占比不断下降，新型数字媒体投放份额迅速增长。

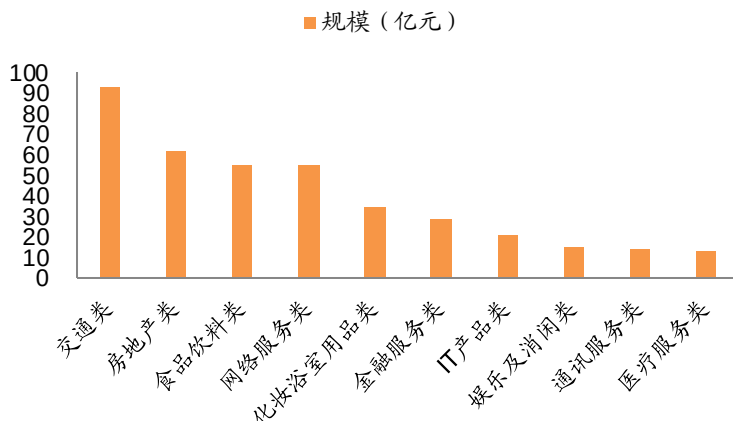
图表 10：中国广告市场投放渠道预测



来源：艾媒咨询，天风证券研究所

从行业广告主方面看，2015 年展示类广告中，前五类投放规模总计占比达整体市场规模的 5.5%，主要集中在交通、房产、快消、网络服务等领域，投放集中度较强。其中，交通类广告主领先优势明显，占比达整体市场规模的 20.4%。

图表 11：2015 年中国展示类网络广告主要行业投放规模 TOP10

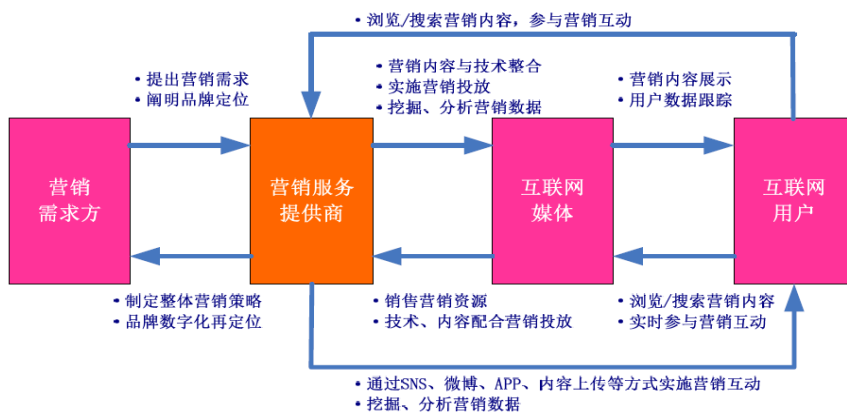


来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

➤ 产业链：依托大数据的精准定位与有效反馈

与传统广告业相同的是，广告主提出营销需求和产品定位，服务商负责挖掘、分析数据，提供投放策略，营销内容最终通过媒介到达用户。明显区别于传统广告业的是，数字营销能够实现定位精准和有效反馈。通过 SNS、微博、APP 等方式，广告主与用户能够实现更有效的营销互动。

图表 12：互联网营销产业链



来源：华扬联众招股说明书，天风证券研究所

移动营销产业链逐渐成熟，围绕各类移动 DSP、DMP 平台形成良性生态。

图表 13：移动营销产业链

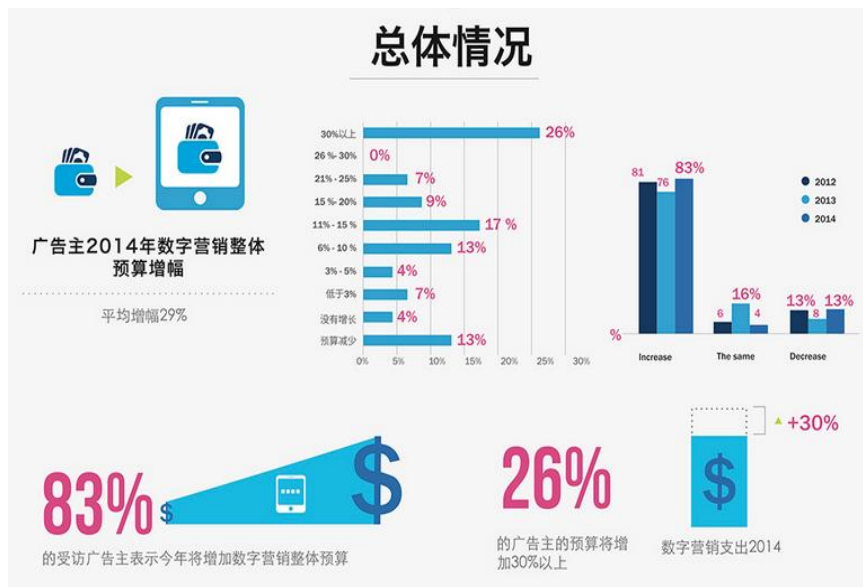


来源：艾媒咨询，天风证券研究所

➤ 广告主：预算明显向数字营销迁移

广告主 2014 年数字营销整体预算平均增幅为 29%，83%的受访广告主表示 14 年将增加数字营销整体预算，26%的广告主的预算将增加 30%以上。

图表 14：广告主数字营销整体预算



来源：胜三管理咨询、精硕科技联合“第四届中国数字媒体营销年度调研”、天风证券研究所

在 CTR 的统计中，50%的广告主表示最先考虑增加互联网的营销费用；排名第二的是电视，广告主占比为 37%。最先考虑减少营销费用的领域同样是电视，有 40% 的用户最先考虑减少；排名第二的是报纸，32%的广告主这样选择。

图表 15：2015 中国网络广告公司新资源整合发展力排行榜

最先考虑增加营销费用领域		最先考虑减少营销费用	
广告类型	选择比例	广告类型	选择比例
互联网	50%	电视	40%
电视	37%	报纸	32%
户外新媒体	32%	杂志	28%
最终交易场所营销活动	32%	传统户外	25%
自主策划活动	20%	户外新媒体	17%
移动终端	17%	电台	17%
传统户外	12%	互联网	13%
杂志	8%	自主策划活动	7%
电台	8%	赞助类活动	7%
赞助类活动	3%	移动终端	5%
报纸	2%	最终交易场所营销活动	2%

来源：2015《互联网周刊》编辑选择排行榜、天风证券研究所

➤ 营销服务提供商：行业格局仍较为分散

数字营销的产业链中游主要包括众多以广告营销服务业务为主的公司，包括：媒介资源代理商，广告代理公司，精准营销数据分析公司，营销方案策划、广告制作等。根据 2015 年中国网络广告公司新资源整合发展力排行榜，综合：资源整合度、创新能力、广告技术、广告主口碑、团队能力 5 个维度，对众多数据营销公司进行了排名。华扬联众、新意互动及大力进行数字营销资源整合的蓝色光标排名前三。利欧股份作为新兴产业整合者，一举跃居第四位（14 年排名第六位）。

图表 16：2015 年网络广告公司资源整合 top5

2015 中国网络广告公司新资源整合发展力排行榜							
排名	公司	综合评分	资源 整合度 (30%)	创新 能力 (25%)	广告 技术 (15%)	广告主 口碑 (15%)	团队 能力 (15%)
1	华扬联众	91.01	93.67	89.72	86.61	89.71	93.57
2	新意互动	89.35	91.56	87.56	86.26	89.15	91.20
3	蓝色光标	89.02	92.49	86.43	85.33	88.84	90.27
4	利欧	88.69	90.38	86.34	85.39	89.16	92.04
5	Cheil 鹏泰	87.17	90.03	83.65	83.87	87.40	90.39

来源：2015《互联网周刊》编辑选择排行榜、天风证券研究所

➤ 整合营销和跨屏营销趋势明显

H5 技术的快速发展、社会化媒体的出现、APP 应用的屏幕占位和功能便利性以及大数据的挖掘和 DSP 程序化传播模式，这一切变化说明移动屏已成为品牌跨屏营销过程中拉近与消费者距离的有效平台，在品牌曝光、品牌覆盖、品牌沟通的过程中

嫁接社会化互动或通过扫描电视、户外媒体广告的二维码、微博互动活动及微信刷屏互动的社会化营销形式，可以加强对消费者品牌感官的刺激，吸引用户关注的同时提升品牌好感度和忠诚度。因而整合营销和跨屏营销成为大势所趋。

图表 17：跨屏营销趋势与技术难点

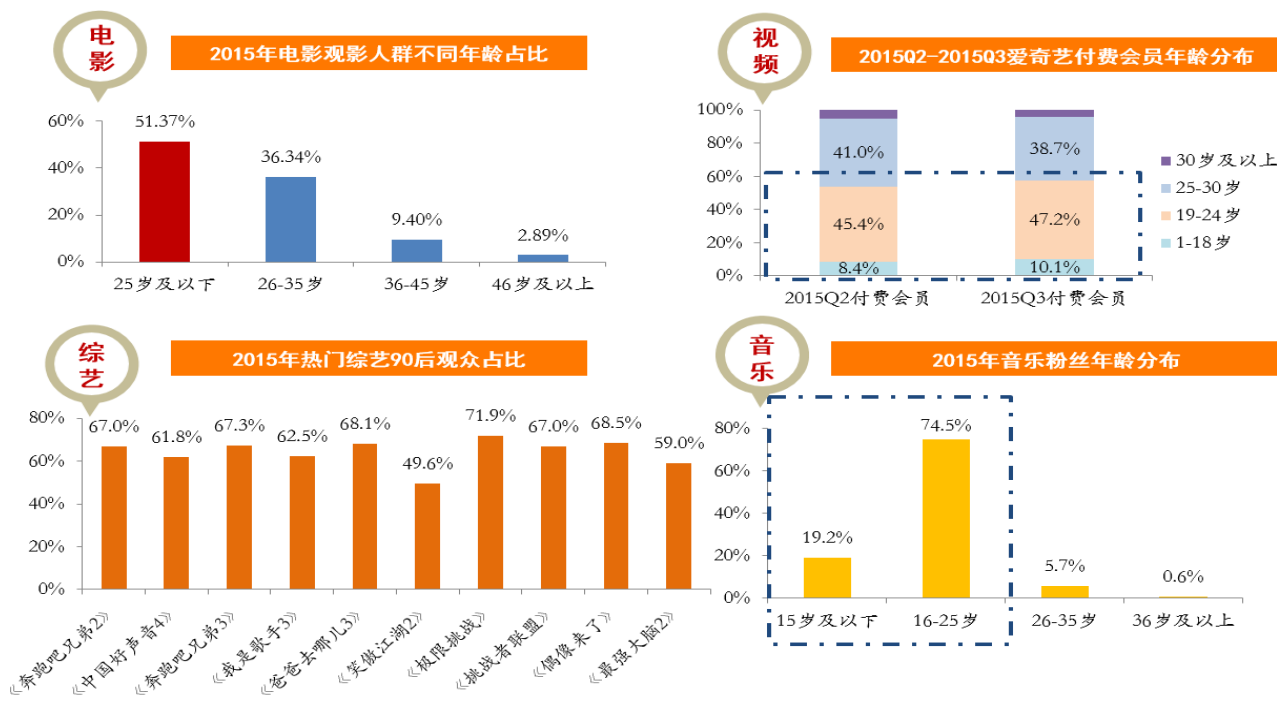


来源：互联网、天风证券研究所

泛娱乐风起助力娱乐营销热潮，精品内容引流能力攀升

互联网正在成为泛娱产业不可忽视的核心阵地之一。全球互联网用户数已超 30 亿,同比增长 9%,互联网全球渗透率达到 42%。2015 年末中国互联网渗透率达 50%,互联网已经成为各项主流泛娱乐消费的最主要应用平台。在此环境下网生一代强势崛起,围绕优质内容进行电影、电视剧、游戏、周边等领域的多维度消费需求增长迅猛。

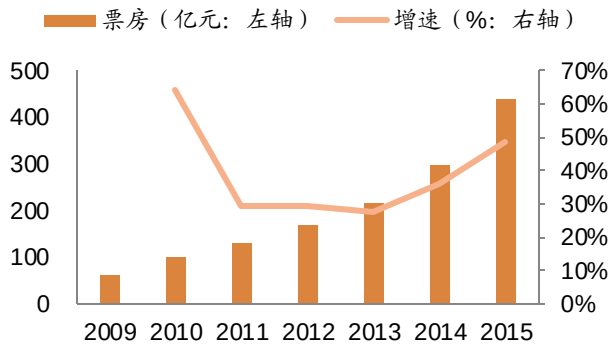
图表 18：以 90 后、00 后为代表的年轻一代成为绝对的新娱乐大众



来源：淘宝电影、爱奇艺、艾瑞咨询、天风证券研究所

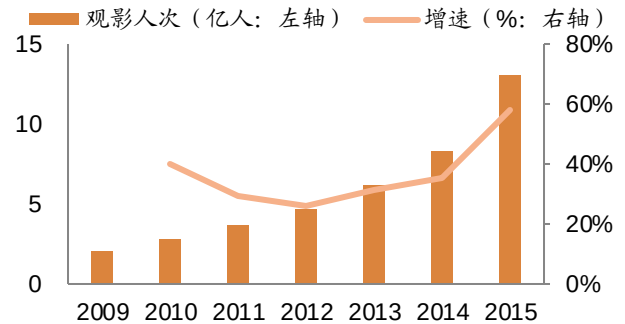
影视娱乐行业发展迅速，15 年内地电影总票房 440 亿，16 年大概率突破 500 亿。电视剧市场规模连续三年保持 20% 增速发展。

图表 19：2009-2015 年中国电影票房发展



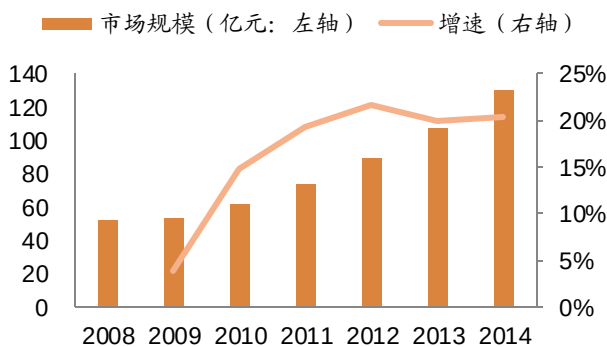
来源：艺恩、天风证券研究所

图表 20：中国电影观影人次增长



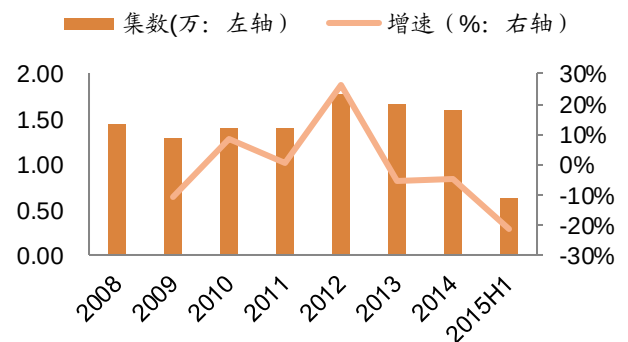
来源：艺恩、天风证券研究所

图表 21：中国电视剧市场规模



来源：艺恩、天风证券研究所

图表 22：中国电视剧集数



来源：艺恩、天风证券研究所

影视内容精品化，内地电影票房 Top10 量级不断攀升，且大作中不乏大 IP 改编或续作，比如《速度与激情》系列以及《变形金刚》系列，《寻龙诀》（《鬼吹灯》小说改编）、《魔兽》（游戏改编）。2016 年 IP 热度不减，大 IP 成为头部内容打造的重要元素。根据骨朵传媒在 2016 年 2 月统计数据，2016 年预计共将有 137 部 IP 网络剧，96 部 IP 电视剧、42 部 IP 电影上映或开拍。以 2016 年暑期档为例，从全球性 IP 电影《X 战警：天启》以及《魔兽》开始，陆续将有多部重磅 IP 作品于 6-8 月暑期档登陆院线、各大卫视以及网络平台。比如《盗墓笔记》、《我叫 MT》、《夏有乔木 雅望天堂》、《微微一笑很倾城》等。

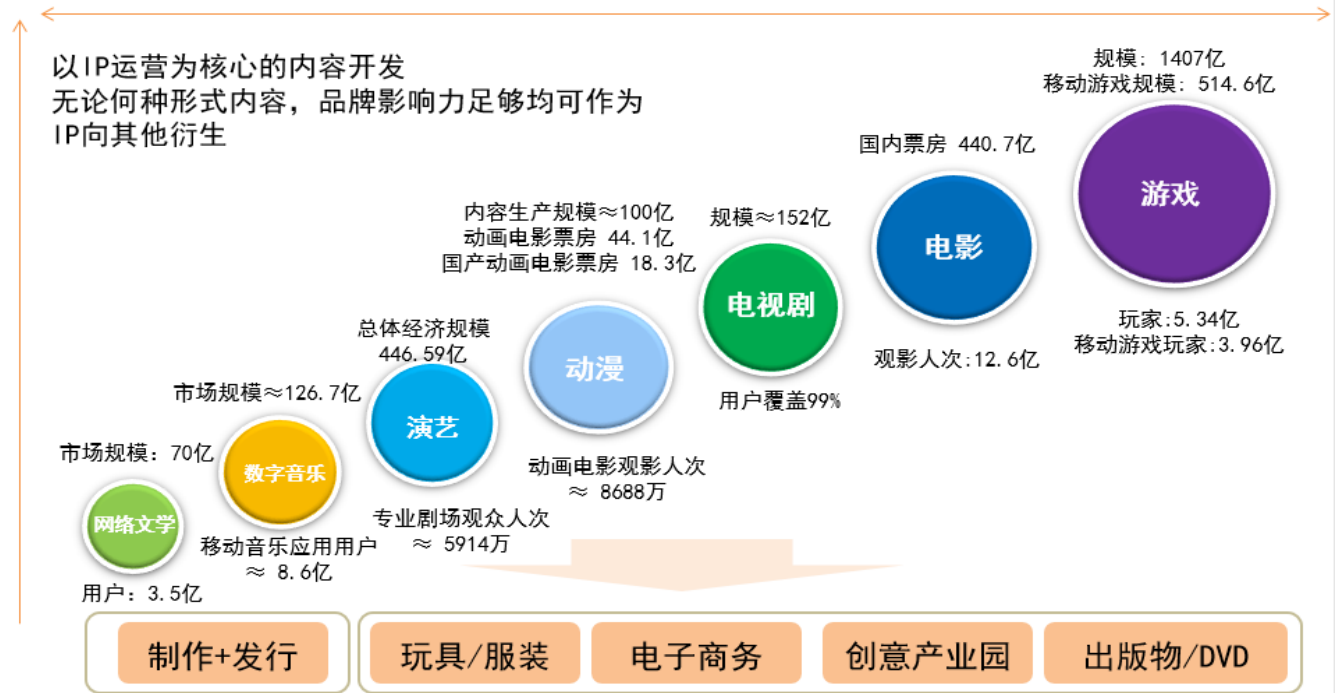
图表 23：内地电影历史票房top10

排名,影片名	类型	总票房(万)	平均票价	场均人次	国家及地区	上映日期
1.美人鱼	喜剧	339140	37	44	中国/中国香港	2016-02-08
2.捉妖记	魔幻	243954	37	42	中国	2015-07-16
3.速度与激情7	动作	242655	39	42	美国/日本	2015-04-12
4.变形金刚4：绝迹重生	科幻	197757	42	50	美国/中国	2014-06-27
5.寻龙诀	动作	168214	36	40	中国	2015-12-18
6.港囧	喜剧	161337	33	40	中国	2015-09-25
7.疯狂动物城	动画	153030	34	29	美国	2016-03-04
8.魔兽	动作	146878	37	25	美国	2016-06-08
9.复仇者联盟2：奥创纪元	科幻	146438	40	29	美国	2015-05-12
10.夏洛特烦恼	喜剧	144146	32	34	中国	2015-09-30

来源：艺恩、天风证券研究所

泛娱乐蓬勃发展，以 IP 为轴均可横向与纵深拓展，实现跨界资源整合，能够实现诸如影游联动、网台联动、以及撬动巨大的衍生品市场。以热门 IP《盗墓笔记》为例，2007 年小说出版，2011 年 12 月出大结局两册。累计销量突破 2000 万册，拥有超过 8000 万原著粉丝；13 年 7 月首演的话剧版《盗墓笔记 I》全国共 77 场巡演，取得了约 3500 万的票房佳绩；14 年《盗墓笔记 II》仅在上海地区就取得约 2000 万的票房；由郑保瑞和罗永昌联合导演，李易峰、唐嫣等主演的《盗墓笔记》超级季播剧 2015 年 6 月 12 日在爱奇艺上映，上线 5 分钟 2460.5 万次点击，不到 22 小时点击量破亿，2015 年播放量 27.5 亿，登顶网剧排名榜首；由南派三叔正版授权，李易峰代言，“起灵”工作室重点打造的 3D 动作手游《盗墓笔记 S》2016 年 1 月起进行技术封测；2016 年 7 月 4 日在东方卫视和爱奇艺网台同步播出，由陈伟霆、张艺兴、赵丽颖等领衔主演的民国悬疑电视剧《老九门》（《盗墓笔记》前篇）；由井柏然、鹿晗、马思纯主演的《盗墓笔记》大电影将于 2016 年暑期上映。

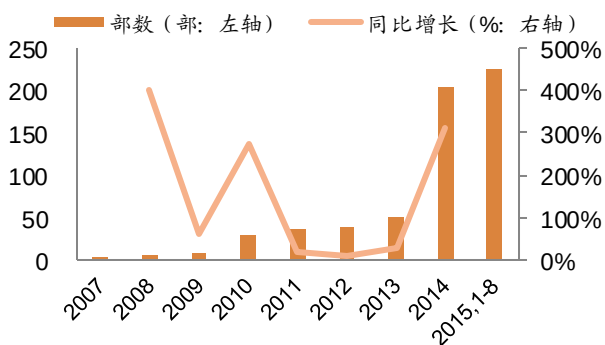
图表 24: IP 多元化——横向拓宽与纵深拓展路径



来源: 天风证券研究所整理

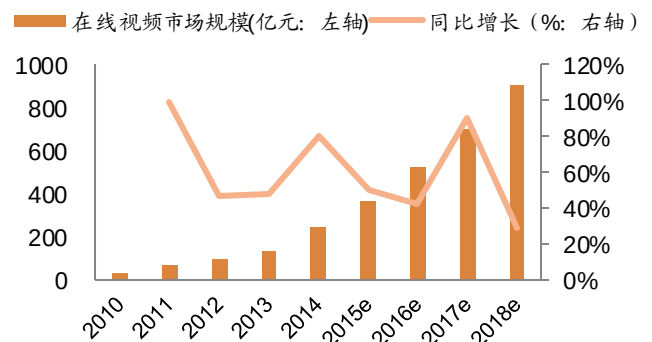
网生娱乐内容形式更加多样和灵活，在线视频市场呈现高速增长，其中网络剧和网络大电影表现亮眼。网络剧初现于 2007 年，崛起于 2014 年，爆发于 2015 年。2014 年是网络自制剧元年，全年制作网络剧多达 205 部，已经远超 2007 年到 2013 年间网络剧的累计制作量 169 部。

图表 25: 2007-2015 年 8 月中国网络剧部数及增速



来源: 艺恩、天风证券研究所

图表 26: 2010-2018 年中国在线视频市场规模及预



来源: 艺恩、天风证券研究所

娱乐内容制作更加精良，大制作往往成为成功作品的标配，剧集制作成本过亿成为常态。2015 年 11 月开机拍摄的电视剧《幻城》制作成本高达 3 个多亿，而热播的电视剧《琅琊榜》、《花千骨》、《武媚娘传奇》、《芈月传》等大剧的制作成本都超过 1 亿元。随着电视剧制作投入的提高，其内容更加精良，总播放量呈明显的量级阶梯式增长。

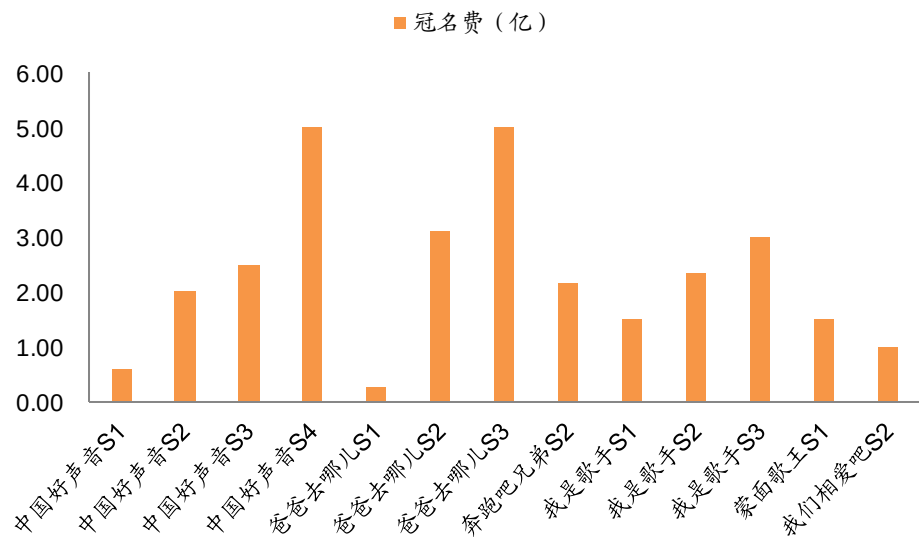
图表 27：热剧呈现量级阶梯式增长

2013 年 TOP10			2014 年 TOP10		2015 年 TOP10	
排名	剧名	总播放量 (亿)	剧名	总播放量 (亿)	剧名	总播放量 (亿)
1	咱们结婚吧	34.20	古剑奇谭	82.00	花千骨	195.20
2	特种兵之火凤凰	32.40	因为爱情有奇迹	38.70	武媚娘传奇	112.00
3	笑傲江湖	26.30	红高粱	35.50	琅琊榜	102.00
4	陆贞传奇	25.90	宫锁连城	29.20	何以笙箫默	82.30
5	小爸爸	21.70	勇敢的心	26.60	大汉情缘之云中歌	78.90
6	璀璨人生	20.30	风中奇缘	24.00	克拉恋人	75.20
7	新恋爱时代	18.50	妻子的秘密	23.50	大秧歌	73.40
8	盛夏晚晴天	17.60	最美的时光	22.80	虎妈猫爸	61.50
9	天天有喜	15.10	步步惊情	22.70	伪装者	54.00
10	精忠岳飞	15.10	杉杉来了	22.50	千金女贼	51.20
总计		227.00				886.90

来源：艺恩、天风证券研究所

网生泛娱内容的蓬勃发展以及其对注意力的强吸引,以及承载的广告形式更加多元,能够有效运用大数据支持的精准营销取得更好投放效果等优势,得到越来越多广告主青睐,娱乐营销随之兴起,比如冠名大型综艺节目正成为电视广告领域重要的营销模式。

图表 28：部分引进版权节目的冠名费



来源：公开资料、天风证券研究所

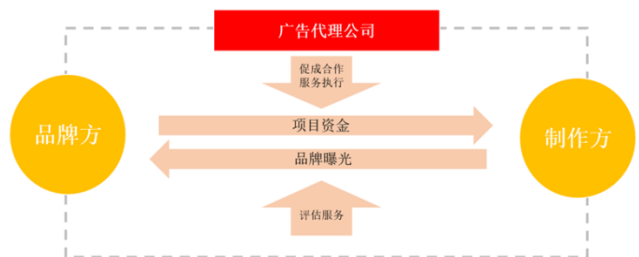
娱乐营销即借助娱乐的元素或形式将产品与客户的情感建立联系,包括口碑营销、植入营销、话题营销、体验营销等等,要求广告本身必须和内容深度融合,而不是突兀的霸屏,已实现品牌形象经由娱乐内容与观众产生共鸣。在这点上,品牌植入这种营销方式依附于故事本身构成要素的进行广告植入,避免了传统广告的“观众逃离”现象。此外,微电影、网络剧、网络综艺等多元化泛娱内容也增加了植入新选择。

图表 29：品牌植入分类



来源：艺恩、天风证券研究所

图表 30：品牌植入产业链



来源：艺恩、天风证券研究所

相较于传统广告打断式模式，品牌植入有多种优点。

图表 31：各类广告模式媒体特性对比

媒体特性	品牌植入	电影广告	电视广告	互联网广告	户外广告	纸媒广告
到达率	高	高	高	中	中	低
接受度	高	高	中	高	高	中
专注度	高	高	高	中	高	中
互动性	高	低	低	中	低	低
信息容量	高	高	高	高	低	低

来源：艺恩、天风证券研究所

从植入广告行业主看，饮料、化妆品及浴室用品、食品为前三大投放商，这三者投放时长占总时长的 51.6%。交通则占到第 6 位，时长占比为 6.7%。

图表 32：2015 年 1-10 月各行业植入广告投放量

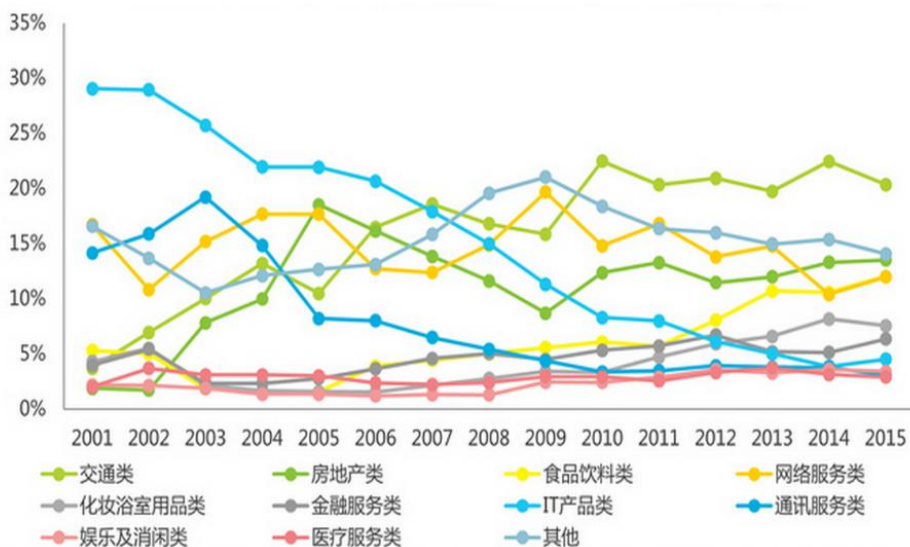
品类	频次（次）	时长（秒）	时长占比（%）
饮料	228142	3361039	21.6%
化妆品/浴室用品	161918	2830891	18.2%
食品	132297	1834759	11.8%
互联网	97788	1556792	10.0%
家用电器	41949	1068989	6.9%
交通	51258	1048026	6.7%
药品	50090	966691	6.2%
个人用品	39304	587714	3.8%
邮电通讯	35365	582347	3.7%
酒类	23032	540398	3.5%
其他	76121	1153410	7.4%
总计	636534	10687042	100.0%

来源：击壤科技、天风证券研究所

整合营销向垂直产业渗透，汽车生态嫁接互联网打造服务闭环

2015 年展示类广告中，交通、房地产、食品饮料三大行业所占份额较大，占比分别为 20.4%、13.5%、12.0%。2015 年交通类广告主投放规模为 93.5 亿元，同比增长 14.4%。随着汽车全生命消费周期得到更加全面的挖掘，市场规模和发展空间较大，中国交通类广告主对于网络营销的需求将会更高。

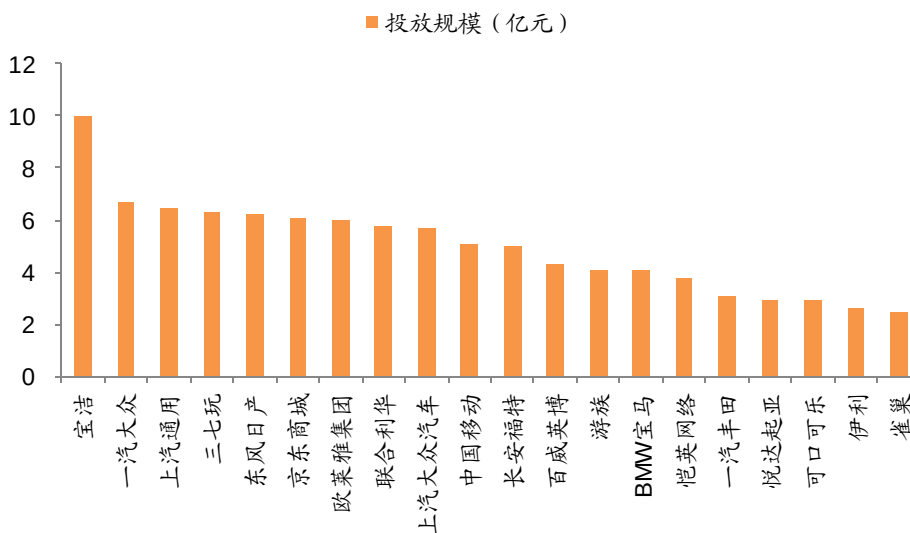
图表 33：2001-2015 年中国展示类广告行业广告主市场份额TOP10



来源：艾瑞咨询、天风证券研究所

在展示类广告投放广告主Top20中,投放规模均超过2亿元,总计为99.7亿元,投放规模较去年的77.6亿有较大提升。在前20的广告主中,车企占据8个席位。

图表 34：2015 年中国展示类广告行业广告主 TOP20



来源：艾瑞咨询、天风证券研究所

交通类广告主要包括汽车厂商投放、机动车相关服务、交通运输服务以及其他交通服务,2015年分别占到交通类广告的85.7%、11.3%、2.4%以及0.6%。

BAT早已看到汽车行业的发展空间,纷纷布局,但多关注汽车后产业链。对于汽车前产业链,即汽车生产过程布局较少,主要因为风险过大,且成本过高。

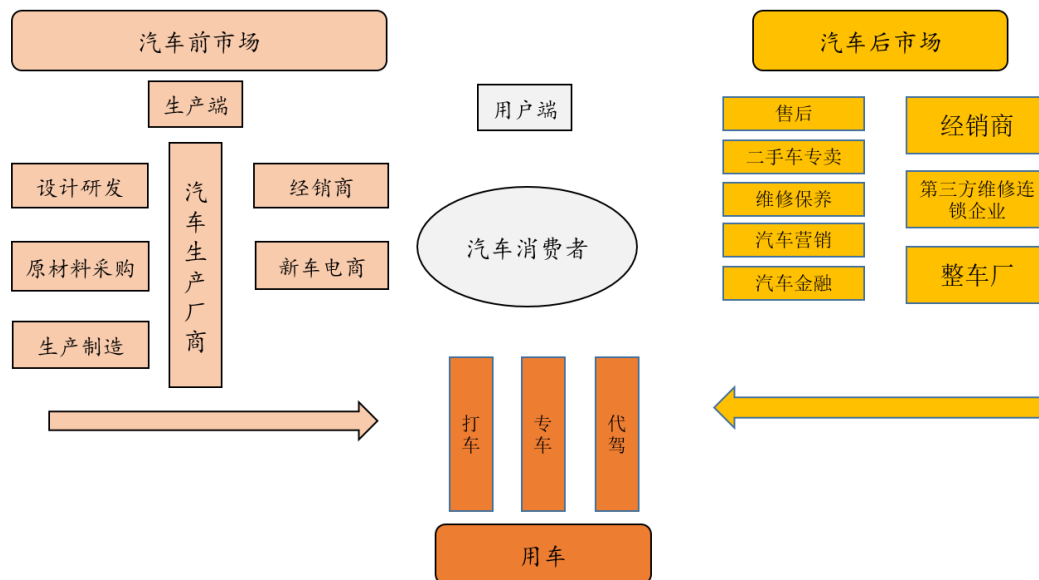
图表 35: BAT 布局汽车服务行业

公司	布局
阿里	2015 年 5 月成立阿里汽车事业部，此前已与上汽集团合作，合资设立 10 亿元的“互联网汽车基金”，推进“互联网汽车”开发和运营平台建设。协同汽车生态产业链各合作方，通过无线业务场景，向车主提供“看、选、买、用、卖”的全链路汽车电商 O2O 一站式服务。 2016 年 5 月 30 日，大型汽车经销商国机汽车与阿里汽车事业部签订战略合作协议，在整车特卖、融资租赁、零部件、交车网络和汽车物流等诸多领域开展合作。合作车源为公司旗下易买车提供，另一家公司御驭缘网络提供天猫导流服务。
百度	2014 年 9 月 15 日，与宝马签署战略协议，旨在攻克高度自动化驾驶科技在中国道路环境下面临的技术挑战，其长远规划是通过智能科技加强车辆道路行驶安全性，减少交通事故及人员伤亡。 2015 年 12 月，百度官方宣布，百度无人驾驶车国内首次实现城市、环路及高速道路混合路况下的全自动驾驶。
腾讯	2015 年 3 月 23 日，马化腾与郭台铭现身郑州，富士康、腾讯及和谐汽车共同签订《关于“互联网+智能电动车”的战略合作框架协议》，三方将在河南郑州展开“互联网+智能电动车”领域的创新合作，将联手打造智能汽车。

来源：互联网公开资料、天风证券研究所

互联网对于汽车行业的改造，涉及制造、销售、后市场、用车、金融等全产业链。这个领域的参与者们主要有以下几种类型：一是为汽车企业提供数字营销服务的公司；二是多如牛毛的汽车电商，新车、二手车、汽车保养都囊括其中；三是用车领域。出现了滴滴打车、快的打车、一号专车、易到用车、Uber 等打车/租车平台百花齐放的景象，市场竞争激烈，亟需行业领先者整合市场；四是新车制造领域，大约有百度、阿里巴巴、腾讯、乐视等十余家互联网造车企业先后发布了造车计划。

图表 36: “互联网+汽车”产业链



来源：公开资料、天风证券研究所

汽车电商市场看点众多，生态圈互联开始形成。许多电商开始寻求突破，进入汽车产业生态圈。

图表 37：中国互联网汽车产业生态图谱



来源:易观智库、天风证券研究所

2015 年，众多新车电商表现出较强的发展势头。同时，上汽集团、长安汽车、长城汽车、华晨汽车、东风汽车、庞大集团等为代表的车企和经销商集团开始自建电商平台。

图表 38：新车电商平台



来源：易观智库、天风证券研究所

目前，汽车行业已经成为互联网营销的重要下游客户。2014 年，汽车行业进行了超过 300 亿元的互联网广告投放，占到互联网营销市场总额的两成以上。在各行业投放比例中排名第一，这与汽车行业在国民经济中的地位密不可分。同时，在快速增长的移动互联网营销市场，汽车行业客户也占据重要位置。根据 Webinsigh 统计，

仅 16 年上半年大陆地区共有 18 个汽车品牌参与了电影植入，在上半年放映的 140+ 部电影中 12% 被汽车品牌所植入，其中 63% 为豪华品牌，植入车企 top3 分别为奥迪、凯迪拉克和 JEEP。所以，汽车营销作为互联网营销中非常重要的垂直细分领域，深耕这一块流量对于提升效率大有裨益。

图表 39：新车电商市场发展阶段



来源：网络公开资料、天风证券研究所

目前我国汽车后市场领域中，覆盖率最高的三个电商均为汽车养护类，此外洗车类电商也有较高覆盖率。除了自身核心业务外，多家车后电商也在积极布局如汽车金融、保险等汽车后市场其他服务，提高用户黏度，打造生态闭环。

图表 40：汽车后市场电商模式

	典典养车	途虎养车网	汽车超人
成立时间	2014 年 3 月	2011 年	2015 年 1 月
服务模式	通过手机定位寻找附近的汽车养护店，满足用户 2 公里以内的汽车养护需求。服务范围包括汽车、美容、大小保养、救援、车险、代办违章、加油、买新轮胎、油漆等	中国第一家养车类 B2C 电商平台，主营轮胎、机油、汽车保养、汽车美容等产品和服务，为客户提供线上预约+线下维护的养车方式	将线上销售与线下服务相结合，提供汽车保养服务与轮胎电瓶等销售的同时，还提供汽车金融、救援、改装等售后服务市场业务，是汽车后市场 O2O 服务一站式解决方案提供平台。
业务布局	目前已在北京、上海、广州、深圳、南京、大连、厦门、苏州等 40 多个城市进行业务布局	目前业务已经覆盖 31 个省直辖市、340 座城市	拥有线下门店近 25000 家，覆盖 300 多个城市

来源：击壤科技、天风证券研究所

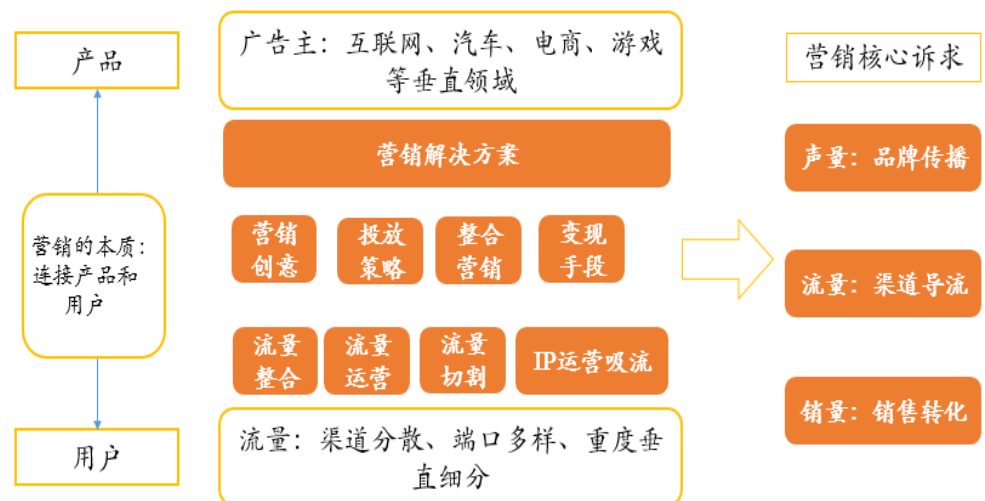
2015 年汽车市场渐渐回暖，未来新车电商和二手车电商行业规模将会进一步扩大；部分用户已经养成了使用如线上轿车、上门养护等汽车相关 O2O 服务的习惯，且随着 O2O 服务质量的进一步提高，未来汽车 O2O 服务将拥有自己的固定用户，并有很大机会吸引潜在用户加入到使用汽车后市场与移动出行 O2O 服务的队伍。

随着谷歌、苹果、百度、乐视等国内外互联网巨头纷纷加入互联网汽车研发的大军，互联网汽车将成为互联网+汽车领域未来新的热点。但这一领域技术壁垒较高，对资金的需求也较高，涉猎企业不会很多，但多数都具备一定实力，单个企业体量将会较大。

公司分析：数字营销+互娱拓展边界，强势切入汽车服务蓝海

利欧转型数字营销以来，不断深化连接产品、服务与用户的能力。基于互联网时代给营销领域带来的变革，包括媒介分散化（娱乐内容入口、应用 APP、自媒体等切割）、端口多样化（PC、移动端、VR、车载 TV 等）、重度垂直细分（基于兴趣、话题等细分属性形成社群及服务），利欧为应对新的需求，在营销创意、投放策略和变现手段等基础环节不断开拓创新，运用最新的数字营销技术实现精准投放、运用日益成熟的电商解决方案提高品牌销量转化，整合更多资源实现多方联动。基于流量积累和运营这一互联网时代的开展数字营销业务的根基，利欧更是不断夯实护城河，包括对流量的整合（头部流量+长尾流量）、多屏互动（PC\移动\电视等）、以及精准的流量切割和精细化运营、娱乐内容流量端进入 IP 定制与运营等吸引特定流量。

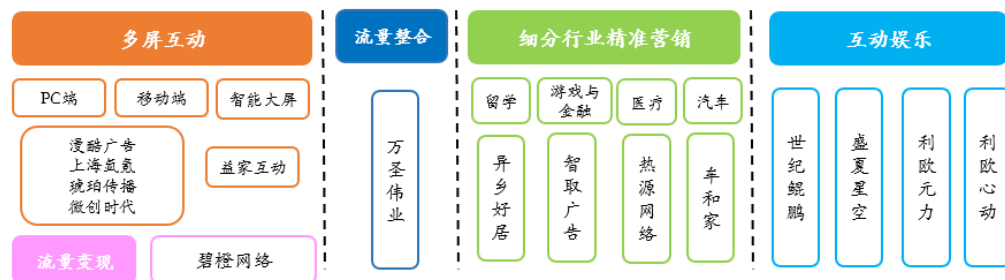
图表 41：利欧立足营销本质提供泛营销解决方案



来源：互联网公开资料、天风证券研究所

回溯王者荣耀实现路径，可以大致分为三个阶段：数字营销流量整合与运营、扩大边界布局互娱生态以及战略探路汽车服务生态圈。

图表 42：利欧数字+利欧互娱布局生态，汽车营销垂直细分突破



来源：互联网公开资料、天风证券研究所

数字营销王者奠基：多轮布局完善全产业链整合服务能力

公司作为转型数字营销龙头公司，通过多轮收购布局数字营销产业，不断完善流量整合能力，提升流量运营效率。

➤ 围绕万圣伟业完善流量整合与多屏互动

1) 2014 年 3 月收购数字媒介代理和整合营销商漫酷广告，以 MediaV 为起点，基于覆盖各大门户网站及主流互联网媒体的数字媒介资源，通过自身拥有的精准投放数字营销技术和投放策略，锁定了国内 70%以上的电商客户。漫酷承诺 14/15/16 年实现净利润 4700 万/6000 万/7300 万，14/15 年实际净利润 4975 万和 6303 万，分别超出承诺 5.85%和 5.05%。

- MediaV 广告平台精选 34 万优质的媒体资源，18 亿的海量展现为广告主创造最大的利益。成立以来，Media V 专注于电商、汽车、消费品等业务领域，积累了丰富的客户资源，并快速向其他行业发展，客户已经覆盖了国内电子商务网站中排名前 50 位的 70%，而在汽车、快消品、金融服务等越来越多有精准投放需求的客户领域，公司也占有较高的数字营销市场份额。

图表 43: Media V 媒介资源分布



来源: 公司公告、天风证券研究所

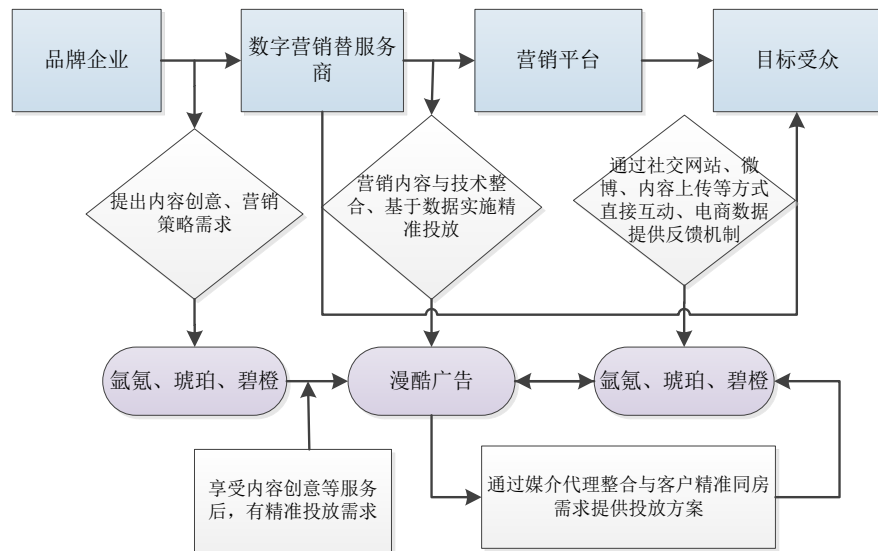
图表 44: Media V 客户资源



来源: 公司公告、天风证券研究所

2) 相继完成上海氩氩、琥珀传播及碧橙网络的收购, 利欧股份业务已覆盖策略创意、精准投放、社会化营销、电商营销等数字营销服务能力, 增补营销创意和变现手段, 强化流量运营实力。结合之前漫酷广告在媒介端经营积累的大数据资源、媒介资源以及客户资源, 上海氩氩和琥珀传播在内容端形成的创意与策划服务能力, 碧橙网络在电商营销服务领域的运营经验, 利欧股份初步建立起具有反馈途径的横向流量运营全环节数字营销服务能力。

图表 45: 利欧股份搭建全产业链数字营销服务能力



来源: 互联网公开资料、天风证券研究所

● 琥珀传播属于数字营销行业的营销内容提供商, 核心优势在于整合营销策略和整合营销创意, 已成为国内最具有创新意识的互动营销团队, 同时也是在数字营销领域提供整合营销服务的专业代理机构。公司频频赢得数字传播领域各大奖项, 被“Advertising Age”(广告时代)誉为中国“炙手可热的数字广告公司”。琥珀传播承诺 2014 年-2016 年实现的净利润分别不少 1501 万元、1950 万元、2550 万元。15 年实际收入 12863 万元, 扣非后净利润 2137 万元, 超预期比例 9.5%。

图表 46: 多乐士创意内容制作服务



来源: 公司公告、天风证券研究所

图表 47: 酷乐士“运动到伦敦”创意策略服务



来源: 公司公告、天风证券研究所

上海氩氩属于数字营销行业的营销内容提供商,旗下有 Arkr Social Lab (氩氩社媒实验室), Arkr Fashion (氩氩时尚), Ace Vision (艾观电商) 3 个独立研究中心。主要业务是为客户提供营销策略和营销创意,通过提供和实施具体营销方案获取收益,核心优势在于创新营销和社会化营销。上海氩氩承诺 2014 年-2016 年实现的净利润分别不少于 1802 万元、2379 万元、3005 万元。2015 年实际收入 17404 万元,净利润 2628 万元,超承诺比例 11%。

图表 48: 上海氩氩创意策略、创意制作服务案例



来源: 公司公告、天风证券研究所

图表 49: 上海沃动社会化营销案例



来源: 公司公告、天风证券研究所

碧橙网络为品牌企业提供整体电商解决方案,包含电商策略制定、电商渠道管理、产品规划、直营店铺托管、视觉设计、策划运营、客户服务、数据服务等环节,同时协同第三方提供仓储服务和系统服务。经过数年的积累,碧橙网络已经与淘宝、天猫、京东、苏宁、亚马逊等第三方服务平台建立了良好的合作关系。碧橙网络承诺 2015-2017 年任一年度实现的税后净利润均不低于 1000 万元。2015 年实际收入 11905 万元,净利润 1117.6 万元。

图表 50：数据驱动碧橙电商整体解决方案实施



来源：公司官网、天风证券研究所

图表 51：碧橙网络业务情况

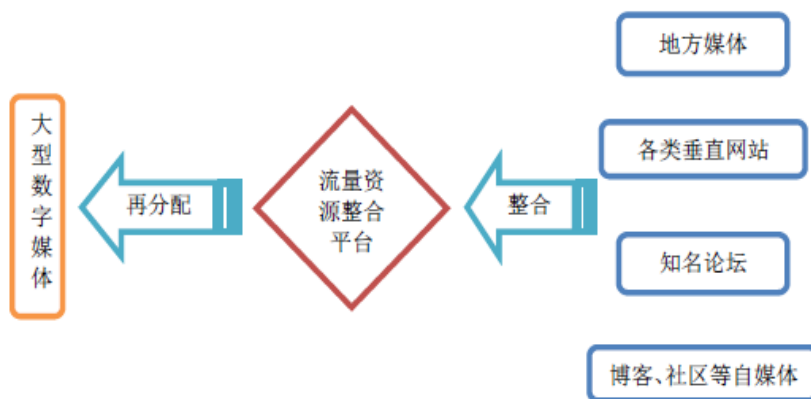
业务类型	业务简介	客户	盈利模式
电子商务代运营	品牌企业以自身名义在电商平台开设网上店铺，碧橙网络代理品牌企业负责该店铺的日常运营，包括网上店铺的开设运营、装修设计、客服管理、营销策划等	西门子、海信、欧姆龙、好孩子、新希望六合等	主要通过收取服务费、销售佣金、销售奖励等方式获取收入
电子商务自营经销	公司与品牌企业签约，获得品牌企业在电商业务方面的授权，由公司向品牌企业采购产品，并在互联网第三方平台或自主平台上以公司自己的名义开店和销售产品的服务模式	林内、欧姆龙非医疗企业、3M、松下等	主要赚取产品售价与采购价之间的买卖差价

来源：公司公告、天风证券研究所

碧橙网络的优势体现在：第一，在电商数字营销方面的多年经验，帮助其与欧姆龙等众多知名广告主结成了长期、稳定的合作关系；第二，与淘宝、京东等渠道合作，构建了覆盖全网络的营销渠道体系，公司在电商数字营销尤其是电子商务代运营服务和电子商务经销服务方面的口碑与营销效果较好。未来利欧数字营销板块将以碧橙网络为基础，完善消费者向品牌的反馈途径，构建完整的品牌与消费者之间的数字营销产业链。

3) 公司在提升数字营销创意、策划服务能力基础上，通过整合长尾流量平台万圣伟业、移动营销领域龙头微创时代、智能电视广告平台益家互动搭建跨屏流量整合平台。至此，公司已经具备巨大流量以及精准变现能力，已然超越单纯的数字营销企业，成为互联网平台型企业。

图表 52：利欧通过流量整合与再分配搭建成为互联网流量平台企业



来源：公司公告、天风证券研究所

● 万圣伟业致力于为大型数字媒体提供流量整合服务，主要通过 PC 端和移动端为数字媒体提供稳定、优质的流量导入服务，是目前国内最大的长尾流量供应商，根据万圣伟业“新传播平台”统计的历史数据，万圣伟业为特定网站导入的日均流量已达到约 1700 万 IP，为客户提供的移动端 APP 日均有效激活量已超过 10 万次。万圣伟业承诺 2015-2017 年实现净利润分别不低于 1.48 亿元、1.85 亿元和 2.31 亿元。2015 年实际收入 7.1 亿元，净利润 1.79 亿元超业绩承诺 21%。万圣伟业优势在于能够有效整合中小网站的流量，极大提升了公司的流量导入。而借助利欧的大数据资源、精准营销能力能够使得万圣伟业聚合的流量高效率变现。

图表 53：万圣伟业主营业务细分



来源：公司公告、天风证券研究所

图表 54：万圣伟业业务开展情况

业务类型	产品形式	主要客户	盈利模式
PC 端流量整合业务	为特定网站导入流量	百度、360、2345 等导航网站	通过将零散的流量资源整合并导入至特定的大型数字媒体，获取流量供应收入
	网站资源包断	百度、谷歌、淘宝、搜狗等大型网络联盟	从大型数字媒体获得广告收入分成
移动端流量整合业务	移动 APP 的推广业务	百度（包括百度浏览器、百度手机助手、百度搜索等 APP）、360（包括 360 手机助手、360 手机卫士等 APP）和阿里巴巴（包括淘宝、淘宝旅行、虾米音乐等 APP）	按照有效下载量进行结算获得收益，以及移动搜索类 APP 后续的广告收入分成

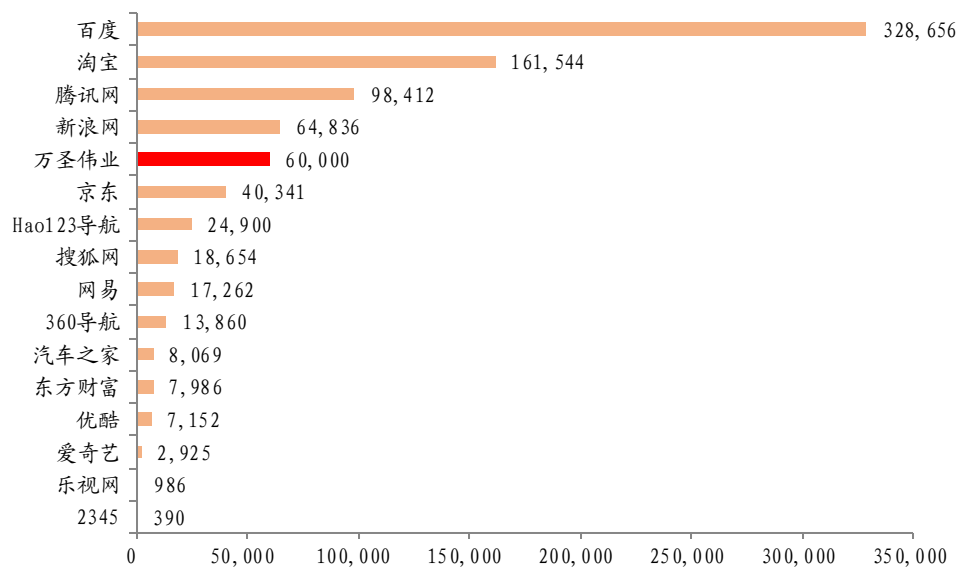
来源：公司公告、天风证券研究所

在为数字媒体提供流量整合服务的基础上，万圣伟业业务细分为导航业务、无线

业务、广告营销和增值业务 4 大板块。公司与国内外多家互联网企业合作，坚持丰富多样化的产品线，整合线上线下众多广告和媒体资源，向其合作伙伴提供多种增值服务。

万圣伟业新传播平台网站总体广告日均曝光量在 6 亿 PV 左右，相比国内广告交易市场广告曝光日均监听总量的 60 亿 PV，市场规模占比已达到 10%。同时在移动互联网布局上，通过整合应用市场、In-APP 广告、WAP 网站联盟，万圣伟业已经达到日均分发量百万量级的规模。

图表 55：国内主流网站日均PV对比



来源：Alexa、天风证券研究所

● 微创时代(MI AGE)是一家为广告主提供数字营销投放解决方案的数字媒介代理公司，拥有搜索、导航、无线等三大精准业务，为广告主提供移动营销和精准营销服务。代理 360 搜索、导航、聚效 DSP、腾讯广点通等各大优质媒体，服务亚马逊、国美、携程等各大知名网站。微创时代承诺 2015-2017 年实现净利润分别不低于 6000 万元、7200 万元和 9360 万元，2015 年实际收入 7.02 亿元，净利润 6985 万元超业绩承诺 16%。微创时代的加入则使得公司营销能力从 PC 端向移动端拓展。

图表 56：微创时代业务发展情况

业务类型	媒介资源	合作伙伴
移动营销业务	移动应用市场资源	360 手机助手、百度手机助手、腾讯应用宝、小米应用商店等
	移动浏览器及 WAP 站资源	360 移动浏览器、360 好搜、百度搜索、神马搜索等
	移动精准投放平台资源	聚效 DSP 平台、腾讯广点通平台、人人 DSP 平台等
精准营销业务	搜索引擎	360 搜索、百度搜索等
	导航网站“发现你喜欢”专栏、广点通、DSP 等媒介	360 导航网站的“发现你喜欢”专栏、腾讯广点通平台

来源：公司官网、天风证券研究所

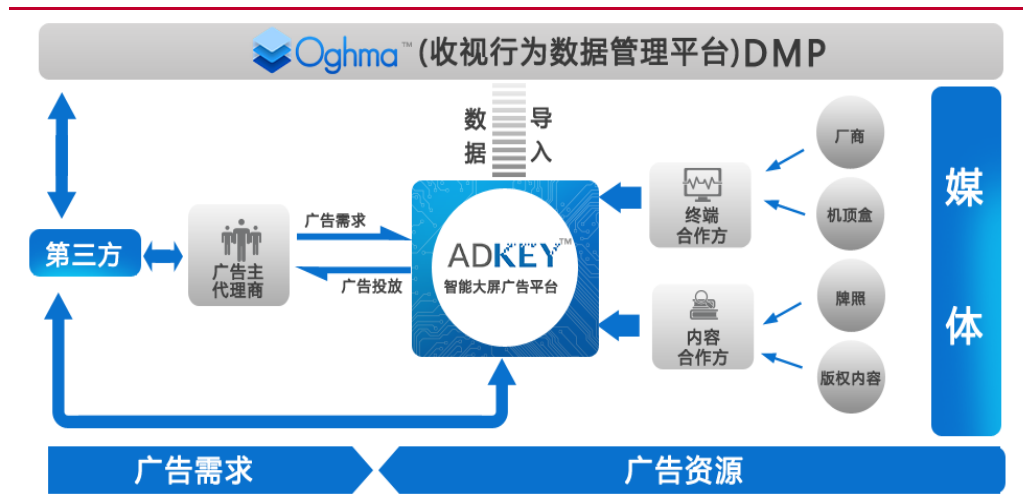
图表 57：微创时代精准营销产品情况

产品分类	包含产品	产品现状	产品价值	产品投放
搜索业务	360 搜索、百度搜索、搜狗搜索	中国搜索市场 NO.2，市场份额 26%，日均检索量突破 3 亿次；地域覆盖全国，东部及沿海城市更集中。	精准营销，提升转化率	客户下单后，通过 CRM 系统开通点睛搜索账户，待账户生效后，客户自主提交物料，审核通过后广告即可生效推广。
无线业务	360 手机助手、91 手机助手、百度手机助手	4.3 亿用户的 360 手机助手，320 亿次安全应用下载；360 手机助手是中国 NO1 的安卓应用分发平台，是一站式本地应用管理服务，是行业第一个免流量应用下载专区。	首页首屏，用户覆盖量大，高曝光位；大流量推广位，推荐最新最热 APP 应用。	每月 10 号提需求，20 号出排期，25 号 18 点前下单。
DSP 业务	/	国内首家面向全行业自助式 DSP，具有庞大的媒体资源：站外 34 万优质媒体，70 亿海量展现机会，95% 的中国网民覆盖；高达 3000 种精准定向技术，仅次于百度、Google 的第三大电商精准广告平台。	为超过 3000 家企业提供自助精准广告投放服务，月复合增长率超过 20%，深受各行各业广告主的厚爱。	稳定采购新浪，搜狐，网易，优酷，爱奇艺等近百个大型品牌优质媒体，打造超高影响力的高端网络广告平台；定期采购全新的尝鲜媒体，进行严格的质量测试后入选精选网络；每周更新最新媒体资源和广告位。
其他精准营销产品	购物小蜜、腾讯广点通和导航 (360 导航、2345 导航、hao123 等)	购物小蜜：网罗全网 50 家电商平台的优质资源，过亿购物人群，每日 5 亿单品展现量，最大程度满足客户的放量需求；	/	购物小蜜：精准的商品类目定向算法，仅在用户购物场景下出现，超高点击率引爆后续转化；腾讯广点通：精准抓住目标用户群，丰富的互动形式，强大的自增长能力；
		腾讯广点通：日流量级别为 10 亿级以上，覆盖有效用户亿级以上；		导航：首页首屏，流量大，高曝光率。针对客户的需求精准投放，覆盖面广而且粘度高、较高的 CR 降低 CPA 成本，通过大流量找到目标客户。

来源：公司官网、天风证券研究所

● 益家互动是中国领先的智能电视终端数字营销整体解决方案提供商，拥有中国领先的智能大屏广告平台，通过智能电视终端对用户交互行为数据进行收集、分析和监测，为品牌广告主提供精准化的数字营销服务。自主研发的 ADKey 广告整合营销平台对接了创维、海尔、TCL、长虹等中国主要的智能电视机厂商，覆盖监测国内智能终端超过 85% 的份额，是唯一一个打通牌照方、芯片厂商、OTT 厂商的独立监测系统。终端用户规模持续增长，2014 年已达到 3800 万用户，同比增长 90%。

图表 58：益家互动 ADKey 广告整合营销平台运行流程



来源：公司官网、天风证券研究所

参股益家互动更是前瞻性的占位智能大屏流量入口。至此，利欧股份初步实现了在数字营销领域三屏合一、多屏互动的战略布局，实现了从PC端到移动端、再到客厅智能大屏终端对消费者的全覆盖，使得消费者能够365天、每天24小时全方位接触品牌。同时，以益家互动作为战略平台，利欧股份进军客厅智能大屏数字营销领域，打造完整的数字营销生态链，实现PC屏、移动屏和客厅智能大屏的完美结合，可以为广告主提供多元化的数字营销服务。

总结看，在利欧数字营销王者奠基阶段，通过吸收优质资产，迅速聚合头部流量+长尾流量并围绕流量核心，布局渠道端和内容端，完善PC+移动+电视端跨屏互动，拓展流量变现模式，已然形成数字营销流量整合生态。各业务形成良好协同，收购资产15年均超业绩承诺且过去三年均保持连续高速增长。

图表 59：公司数字营销板块收入



来源：Alexa、天风证券研究所

➤ 战略投资异乡好居和热源网络、收购智趣广告，试水垂直领域精准营销

经过数字营销王者奠基阶段，公司业已成为数字营销流量运营平台型企业，站在新高度，公司对流量进行更精细化运营，通过对垂直领域的专注洞察提升运营效率，战略投资了留学细分领域异乡好居、收购了游戏行业营销服务商智趣广告，试水垂直领域精准营销。

●2015年7月公司以自有资金1500万元增资异乡好居，持有其10%的股权。同时协议规定，如标的公司5年内未完成上市，投资方可以15% IRR要求赎回。异乡好居由新东方和众信旅游共同背书且注入天使投资，是面向海外中国留学生提供租房、买房O2O服务的互联网平台，主要以移动互联网为载体，致力于打造最权威的留学生租房买房平台。其目标是：“集中考培、申请、借贷、机票、租房、置业等几大业务，整合资源，打通留学业务产业链”，打造留学的“天猫”。

异乡好居的加入，补足了利欧在海外留学、互联网教育这一新领域的服务经验，为公司开拓这一新领域的数字营销服务提供强有力的支持。同时全球化浪潮和中国海外留学需求的旺盛，借助集团的优质流量导入和全环节数字营销服务，异乡好居将得以持续发展。

图表 60：异乡好居与现有国内外租房 app 盈利模式对比

名称	国家	盈利模式
Airbnb	美国	从房东与租客交易中抽取佣金，比例是交易额的 10%
Wimdu	德国	以租客收取房租总额 12% 的服务费为主
HomeAway	美国	同时向房东和租客收费，广告费、第三方合作分成以及搜索结果排名作为收入
蚂蚁短租	中国	以 HomeAway 为榜样，同时向房东和租客收费，广告费、第三方合作分成以及搜索结果排名作为收入
途家网	中国	托管服务和交易佣金以及市场合作盈利
小猪短租	中国	10% 的交易抽成获取收入
搜房网	中国	主要以广告为主，大约占 90%，广告主要来自于房地产开发商以及房屋中介机构的投入，除了广告费，搜房不收取其他任何费用。
异乡好居	中国	“留学生海外房产买卖”交易分成；“留学生借贷”利差收入

来源：公开信息收集、天风证券研究所

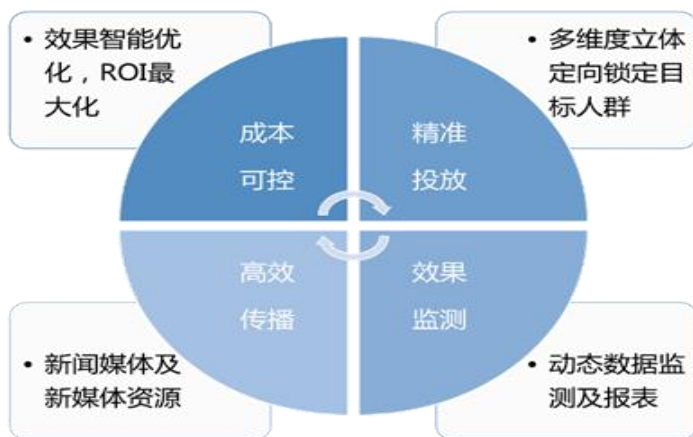
异乡好居以留学生海外租房、买房 O2O 服务为切入点，逐步接入更多留学产业链上的商家，建立留学消费垂直电商平台。同时，建立起留学生的大数据库，所有板块业务都能够共用这个学生数据库，做好产业链各环节的承接，挖掘留学终身价值，每一环都在为下一环提供商机。

异乡好居以“房屋租赁”和“低价机票”为流量入口，未来将积极开拓留学产业链上的其他增值服务，由后端到前端，逐步扩展为一个服务于整个留学产业链的互联网平台。未来，“留学生海外房产买卖”和“留学生借贷”将会是异乡好居的盈利重点。前者是留学生海外房产置业，后者是留学生金融。留学生短期小额借贷（日常消费）产业，每年营收可以达到几百万美元，目前是个空白领域，未来公司自行筹资房贷，使其成为唯一一项自营业务。因此，异乡好居将积累公司在海外留学、互联网教育这一新领域的服务经验，为公司开拓这一新领域的数字营销服务提供强有力的支持。

● 2015 年 12 月公司以 4200 万元增资同时以 4200 万元受让总共获取热源网络 20% 股权，热源网络 2016 年度至 2017 年度承诺税后净利润分别不低于 3000 万元和 3750 万元，热源网络是国内较早专注于医疗行业的数字营销服务机构，立足于互联网医疗领域的流量整合和精准营销服务。通过搜索引擎营销、新媒体营销、品牌推广、营销策划、数字营销技术服务等业务，致力于为医疗行业的广告主提供精准、高效的数字营销整合方案。

作为医疗行业数字营销整合的龙头企业，热源网络自主开发并上线了第三方交易平台“医广在线互联网广告在线发布平台”，广告主可根据自身需求在平台上选择不同的广告形式进行投放，以获得高性价比的广告效果。截至目前已累计服务近三百家网络广告媒体和近千家医疗客户，积累了强大的媒体及客户端资源和行业内品牌优势，成为覆盖 PC 端和移动端的知名医疗广告行业 B2B 在线投放平台。

图表 61：热源网络核心优势



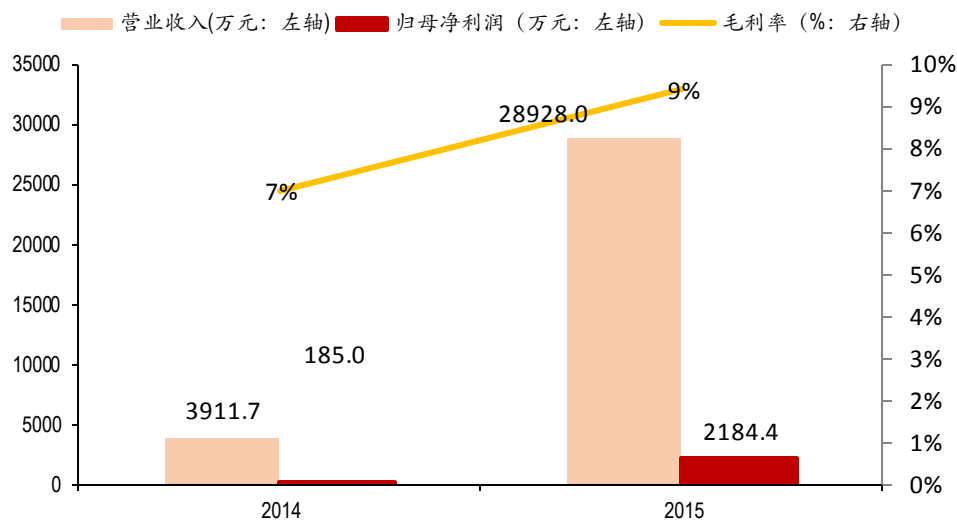
来源：公司官网、天风证券研究所

热源网络作为国内领先的医疗行业数字广告服务平台，具有强大的医疗行业数据分析和媒体资源整合的核心能力，补足公司在医疗营销服务领域的服务能力。同时利欧能够为其提供互联网流量和技术支持，优化品牌推广策略，拓宽传播路径，扩张市场份额，共同为医疗行业客户提供稳定高效的数字营销整合方案。

● 2015 年 12 月公司公告收购预案，拟以交易对价 7.54 亿元收购智趣广告 100% 的股权，目前已获得证监会发行批文，在积极准备发行相关事项。智趣广告主要为游戏等行业客户提供媒体资源整合与投放、精准营销等一系列数字营销服务。智趣广告承诺 2016-2018 年归母净利润不低于 5800 万元/7540 万元/9802 万元。智趣广告的主要客户群体集中于互联网游戏行业，智趣广告的加入增加了集团游戏类客户，以及游戏广告的媒体投放资源。

上海智趣广告有限公司于 2013 年 4 月成立，2014 年 8 月开始承接互联网游戏行业的媒介代理业务，是一家为广告主提供媒介投放策略制定、媒介采购与执行、互联网精准营销、营销效果监测与优化服务的互联网数字营销综合解决方案的数字营销服务公司。2015 年智趣广告不断加大业务拓展力度，营业收入大幅度增长至 28928 万元，净利润 2184 万元。

图表 62：智趣广告 14-15 年营业收入与净利润情况



来源：公司公告、天风证券研究所

智趣广告的广告主主要集中于互联网游戏行业,服务模式主要包括媒介代理和精准营销两类。智趣广告凭借其在互联网媒介投放及精准营销领域的优势和经验,通过对客户需求的深入挖掘和准确切入,为其提供完善周到的数字营销服务,销售收入和服务客户数量迅速增长,已经成功积累了一批优质的客户资源,并先后成为神马搜索、腾讯、百度、顺网、新浪等主流互联网媒体的重要代理商,在行业内获得了良好的口碑,为未来收入的增长奠定了坚实的基础。智趣广告的纳入,为整个利欧数字板块增加游戏类客户,获得游戏广告的媒体投放资源。

图表 63：公司两类主要业务情况

业务类型	媒介代理	精准营销
业务内容	是智趣广告自成立以来向客户提供的主要基础业务,代理广告主在网吧、各类互联网网站、移动 WAP 端、应用市场、APP 客户端等数字媒体端投放广告	通过现代化数据分析、调查,了解互联网用户的行为习惯特征,向特定客户进行广告内容精准推送,并根据媒介平台特进行投放效果监测,包括搜索引擎精准营销和其他精准营销
盈利模式	媒体返点、中间服务差价	精准营销服务费
服务对象	(媒体端) 神马搜索、腾讯、百度、顺网、新浪等	(广告主端) 37 游戏、爱奇艺 PPS 游戏、网易游戏、蜗牛等
采购及结算模式	首先与媒体端签订框架协议,再针对客户具体投放需求,“以销定采”,根据媒介排期表约定价格,与媒体定期结算	根据销售合同代理客户在媒体网站后台开通广告投放账号,并对账号进行预充值,并依据账户金额消耗情况,与媒体和客户进行续费结算

来源：公司公告、天风证券研究所

智趣广告在行业内的核心竞争力体现在媒资及客户资源、专业服务团队和投放渠道四方面。

图表 64：公司核心竞争优势

核心竞争优势	具体说明
优质的媒介资源	公司拥有庞大的媒体资源库，合作媒体覆盖搜索、导航、门户、视频、游戏等各类优势媒体资源，公司战略合作对象包括百度、腾讯、神马搜索、顺网、豌豆、2345 导航、迅雷、新浪等。
丰富的客户资源	公司在游戏行业积累有众多优质客户资源，主要客户包括 37 游戏、9377、蜗牛、4399、新浪游戏、网易、爱奇艺 PPS 游戏、银天下等。
专业的服务团队	公司拥有专业的媒介和销售团队，其中媒介部下设 SEM 组，对广告投放效果进行实时监测，同时公司拥有资深广告创意设计人员实时参与客户广告投放的调整和优化。
多元的投放渠道	公司基于行业内的深刻理解和经验沉淀，能够依据客户需求，设计和提供最有效的营销解决方案。

来源：公司公告、天风证券研究所

放在整个利欧数字板块看，万圣伟业作为流量运营和变现的基础，是利欧数字营销板块的核心，可以将大量优质的流量资源导入智趣广告的投放平台，增加广告对有效人群的曝光度，进一步提升精准营销的投放效率；同时智趣广告可以对万圣伟业的海量、优质流量资源进行数据分析和用户画像，从而进一步优化广告的精准投放效果。

➤ 创立 NIL、热店平台“+A”、“yuē”、CARNIVO，探索利欧数字无限可能

伟大的企业一定是精准预判时代潮流，提前布局夯实版图，并通过不断创新锐意进取，为行业塑造未来。利欧在数字营销也做了先锋尝试，包括开创新商业创新平台「NIL」孵化创意解决方案和产品模式，打造创意人才创业孵化平台“+A”热店平台，启动创新营销平台“yuē”速内外部商业资源整合。以及创建首个服务品牌 CARNIVO 嘉年华连接和管理媒体生态中各圈层的内容创作者、IP 创造者和技术创新者。吸纳所有创意和人才，整合行业内外资源，探索营销行业无限可能。生态，是组织之间的紧密协同和配合，更是以不懈生长的姿态面对未知的一种态度

●利欧数字于 2016 年 5 月宣布，全新开创新商业创新平台（Business Innovation Platform）空值创想「NIL」，从而进入以互联网产品为导向，兼容增强传播互联技术，开拓创新商业概念等新形态数字领域。空值创想「NIL」由资深商业产品设计师曹腾（Itohn Tsao）与资深数字技术创意张志光（Roger Chang）发起并与张璐（Aaron ZHANG）联合创办，未来将汇聚全球创新行业新锐力量，秉承搭配全套“商业解决方案”，连接全商业生态并且成为各圈层的创新者，从而将帮助公司通过媒介大数据进入商业产品领域，创造未来互联网+的大生活版图。对于利欧来说，空值创想「NIL」意味着从 0 开始，吸纳各种创意概念，通过不同的解决方案来孵化新的产品模式，破坏现有商业规则，做出可变现的商业化效果。从 Design 到 Product，从 Digital 到 CrossoverCo-op，空值创想「NIL」提出的解决方案包罗万象，诚意拳拳。

同一时期华人广告教父林俊明重磅加入利欧数字担任首席创意官，利欧数字创意热店平台“+A”正式启动，旨在打造创意人的创业孵化平台。首家创意热店“Jimmy+Amber”也正式成立，‘Jimmy+Amber’将致力于跨越传统和数字媒体，跨越既定的传播方式，以颠覆的创意和整合的创新科技，助力企业、品牌以及产品成为业内领先者、创造商机或是冲破市场规范。“+A”模式旨在鼓励内部创业的同时，

吸引有想法、有执行力、有远见的外部优秀人才加入，自组团队，自主决策，自营业务。“+A”模式将不仅仅是创意热店平台，更将成为创意人的创业孵化平台，将使利欧数字核心创意管理团队的构架更为完善，协作更为整合，并有效提升利欧“一站式数字驱动的综合营销”生态中重要的创意实力。

图表 65：创意热店平台“+A”正式启动



来源：公司官网、天风证券研究所

利欧领先地将互联网时代下的‘孵化器’概念引入广告营销圈，希冀在不断发展成为优质的数字营销传播集团的同时，打造鼓励优质人才创业、成就优质项目孵化以及推动优质行业发展的平台，‘+A’模式是一个良好的开端。

此外，利欧数字启动创新营销平台“yu ē”，是向全行业发出的“邀约”，连接集团内外部新型商业资源，通过内部创业、项目孵化、基金投资等多元化方式，开拓传统营销代理服务以外新的商业模式，旨在开拓传统营销代理服务以外的新商业资源模式，加速内外部商业资源整合。

图表 66：新兴网络经济下约创是一种新型营销模式



来源：公司官网、天风证券研究所

以及创建首个服务品牌 CARNIVO 嘉年华，集结了氩氩互动和氩氩维他命的部分精英，用“约创”理念，连接和管理媒体生态中各圈层的内容创作者、IP 创造者、技术创新者。这一核心理念将帮助公司兼具服务提供者和资源整合者两个身份，前者用自有创意人才完成自创内容，后者与兼具创造力和影响力的合作伙伴一起完成约创

内容，实现“内容即媒体”。

●回顾看公司通过对漫酷广告、上海氩氦和琥珀传播的收购，强势进军数字营销行业，快速建立了覆盖策略、创意、社会化营销、媒介投放、效果监测与优化等业务领域的基础业务布局；收购碧橙网络增补电商变现能力；通过把万圣伟业和微创时代、益家互动纳入旗下，使其在数字媒体流量供应、移动营销、搜索类营销和跨屏互动等方面的业务得以增补。紧接着将智趣广告纳入旗下，公司在游戏领域的数字营销业务得以增补，公司在数字营销产业链上的布局进一步完善，在资源整合、广告技术和团队能力方面的实力进一步提升，有利于公司巩固其在国内数字营销行业中领头羊的地位。此外，利欧作为领先的数字营销传播集团，在万众创新大众创业的国家战略下，适时地推出 NIL、热店平台“+A”、“yu ē”、CARNIVO，进一步把互联网思维+孵化器概念引入广告营销圈，将有利于连通‘利欧互娱’和‘利欧数字’的资源共享。

娱乐营销助力整合营销再升级，影视加码全面开启互娱之旅

2015 年是互动娱乐元年，娱乐产业与互联网的关系愈加紧密，由此催生了基于互联网平台的新互动娱乐模式，面对这一新的形势，越来越多的品牌广告主希望加大在互动娱乐领域的广告预算投入；同时，数量众多的互娱公司也希望通过更多与专业营销公司嫁接服务探讨在娱乐营销本身和变现模式的更多突破。来自广告主和娱乐公司这两方面的需求都推动利欧在娱乐营销、互动营销布局。利用世纪鲲鹏专业的影视剧植入能力和盛夏星空的艺人资源、影视资源、IP 资源，成立利欧元力和利欧心动映画，结合利欧的创意、策划能力，公司不断夯实互娱版图。

图表 67：内容是营销流量入口



来源：公司官网、天风证券研究所

营销为连接用户和产品（服务）而生，中间的纽带便是优质的内容资源，公司前期流量整合的思路是整合现有的各类渠道、各种介质以及各类垂直领域，为进一步满足个性化营销需求更需要公司具备定制优质内容生产的能力、以吸引目标流量。因此，内容即是流量入口，内容即渠道。此外，随着娱乐营销、植入营销、内容营销的兴起，内容与营销边界不断模糊，利欧立足数字营销王者之位，强势切入互娱板块，打造整个聚合娱乐营销助力整合营销再升级，影视加码全面开启互娱之旅。

图表 68：公司全面开启整合资源



来源：公司官网、天风证券研究所

➤ 携手世纪鲲鹏，认真做娱乐营销

2016 年 1 月公司公告合作意向书，拟以 1.35 亿元收购世纪鲲鹏 20% 股权，世纪鲲鹏是中国第一家专业的影视植入营销全案服务商，为客户提供专业的一站式植入营销服务，包括媒体资源管理、商务创意策划、品牌营销顾问和植入制片执行等服务。成立以来已经完成了 700+ 影视制作公司的 300+ 植入成功案例，合作了 100+ 品牌客户。植入案例包括《克拉恋人》、《一仆二主》、《爱情公寓 4》、《离婚律师》、《杉杉来了》等知名电视剧、《港囧》、《煎饼侠》、《北京爱情故事》等高人气电影、《小时代》、《球爱酒吧》等新兴网剧。

图表 69：世纪鲲鹏植入经典案例



来源：公司官网、天风证券研究所

图表 70：世纪鲲鹏主要荣誉



来源：公司公开宣称资料、天风证券研究所

图表 71：世纪鲲鹏核心竞争优势

核心优势	具体说明
资源优势	与全国 300 余家内容制作单位建立长期合作关系，实时掌握全国影视资源，可以根据广告主的需求，在资源库中匹配最合适的资源进行植入
价格优势	与多家影视公司常年合作，同一部剧会合作多个品牌，有较强的议价能力，可以为广告主争取最低的价格；
回报优势	随着植入广告的发展，不仅能为客户提供专业的线上植入营销，更加入了大量的线下活动策划和执行服务，根据对影视剧行业的深入了解和把握，充分利用电视剧和电影前中后期媒体资源，将客户的传播利益最大化；
经验优势	随着植入广告的发展，不仅能为客户提供专业的线上植入营销，更加入了大量的线下活动策划和执行服务，根据对影视剧行业的深入了解和把握，充分利用电视剧和电影前中后期媒体资源，将客户的传播利益最大化；
模式优势	影视公司是以发行、票房为主要收入占 80%-90%，植入广告收入占 10%-20%，但是植入广告占到鲲鹏收入的 100%，从根源上决定了制作公司和世纪鲲鹏对植入广告和广告主态度的不同。

来源：公司公告、天风证券研究所

世纪鲲鹏致力于打通制作、内容、IP、艺人等资源，汇集成为具有利欧特色的娱乐生态圈。

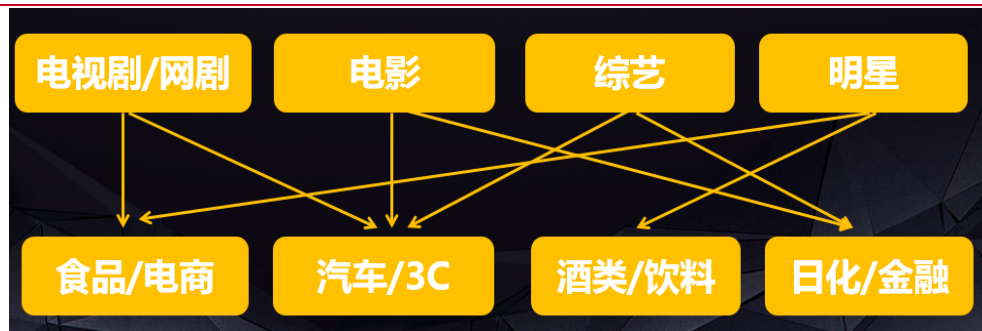
图表 72：世纪鲲鹏助力利欧特色的娱乐生态圈



来源：公司公开宣传资料、天风证券研究所

世纪鲲鹏作为影视公司的接口，将作为利欧互娱踏入影视的入口。打造包括植入广告平台、定制娱乐内容、衍生产品开发以及明星商业开发。

图表 73：公司致力于打造植入营销平台



来源：公司公开资料，天风证券研究所

其中，娱乐内容部分成立鲲鹏影业，与爱奇艺合作了垂直网络综艺《大 V 小 V》，签约张佳佳《从你的全世界路过》，计划《泡菜爱上小龙虾》以及《私奔 B 计划》电影翻拍，以及网红网剧《我的吃货宝贝》；合作成立灵感丛林公司，与爱奇艺合作开发硬直网剧《人间大炮》。合作成立璀璨鲲鹏，主营影视制作，粉丝经济，艺人经纪，专攻前沿影视，2016 年要完成四部耽美剧：中国首部古风耽美《识汝不识丁》、中国首部民国耽美《愉此一生》、中国首部玄幻耽美《冥思守门人》，中国首部武侠耽美《朽木宠栋梁》。明星商业价值开发体系方面：建立了系统性规划并全方位开发艺人商业价值体系——包括艺人代言、衍生品、演艺合作、商业推广等。鲲鹏旗下艺人 IP 运营公司“鲲鹏风起”将以第一位签约艺人——当红明星孙红雷为切入点，并将陆续签约更多一线艺人，走出一条全新的艺人 IP 的系统化商业价值开发路径。此外，公司合作建立鲲鹏跨界、致力于打造跨领域、跨行业的娱乐营销资源整合专家；以及合作成立鲲鹏新族深耕新媒体传播，操刀了电影《后会无期》、《美人鱼》、《魔兽》的

新媒体营销。

同时，公司推出娱乐基金管理平台，包括娱乐商城和植入宝，与客户共享优质植入资源。鲲鹏同时吸纳营销与内容行业上下游的优质团队，包括互联网原创人才孵化器及外部团队投资，开启股权投资基金和战略并购基金，持续致力于建设商业与娱乐资源互导的入口平台，资源整合共享价值的平台，精致产品制作和精致服务送达的平台。

➤ 增资盛夏星空，打造利欧互娱专业品牌

2016年1月公司以人民币5330万元对盛夏星空进行增资，并持有其10%的股权。盛夏星空注册于2008年，以投资和制作精品电视剧和精品电影为业务规模基础，以由明星经纪带动的产业资源整合为独特亮点，以定制化地服务网络平台需求为发展重点，以娱乐内容价值多元化开发为价值目标。

盛夏星空主营业务包括：影视制作、明星经纪、音乐项目、娱乐营销等。公司聚集了拥有优厚行业资源、影视制作经验的精英团队。同时拥有多位签约导演、签约制作人和签约演员，并与国内外多家影视制作公司有着长期紧密的合作关系。旗下有25个签约的明星艺人，遍及内地、港台及韩国、马来西亚、泰国、新加坡，包括田亮、叶一茜、马天宇、翁虹、胡静、郑凯、蓓蓓、潘霜霜等。

图表 74：公司旗下主要艺人



来源：公司官网、天风证券研究所

盛夏星空创作了在主流卫视播出的电视剧和院线播出的电影，比如在湖南卫视播出的《缘来幸福》，浙江卫视播出的《骄阳似我》，以及由韩庚、吴亦凡主演的电影《夏有乔木雅望天堂》等。公司经在进行的主要项目有由林心如、袁弘、李佳航、王媛可、戚薇等人主演的历史、爱情题材剧《秀丽山河之长歌行》，由常铖、亓航、曲双双、

潘霜霜、万沛鑫等人主演的青春励志情感大戏《骄阳似我》；由吴亦凡、韩庚、周元、卢杉等人主演的青春爱情电影《夏有乔木雅望天堂》等 4 部电视剧，2 部电影和 1 部微电影。

图表 75：公司已有的影视项目



来源：公司官网、天风证券研究所

目前公司有一批强大的储备项目库，未来几年将计划制作一批受年轻受众喜爱的网剧、电视剧项目。

图表 76：公司正在筹备中的影视项目



来源：公司官网、天风证券研究所

盛夏星空目前已挂牌新三板，公告显示 2013 年度、2014 年度、2015 年盛夏星空的营业收入分别为 138.66 万元、2227.10 万元、6300 万元，净利润分别为 3468.10 万元、493.51 万元、4100 万元。盛夏星空将助力打造专业“利欧互娱”品牌业务，而利欧的大策略大创意能力、流量整合能力、精准投放能力与世纪鲲鹏专业的影视剧植入能力和盛夏星空高质量的影视剧制作能力相结合，一方面能够扩大二者的客户数量，增强二者的服务能力，推动两家标的公司的价值增长；另一方面，利欧股份可以

更好的帮助有需求的客户实现影视植入营销，帮助广告主的品牌广告覆盖更广的受众人群，提高品牌知名度，为品牌广告主提供量身打造的影视剧营销服务。

➤ 孵化利欧元力和利欧心动，重新定义娱乐边界

2016 年 2 月由利欧影视基金与前游族影业副总裁杨璐先生共同投资创建利欧元力影业，公司以 80 后、90 后为核心团队，汇聚富有创意和执行力的跨界精英，杨总曾协同孔二狗创建游族影业，分管公司的营销与发行业务，对影视制作公司的整体运营有丰富的经验。在游族影业任职期间，曾出任科幻巨作《三体》总策划，推动电影《三体》如期开拍，成功提升《三体》的知名度，并通过陆续推出《三体》话剧、电视剧、社区等构建《三体》大 IP 战略。是中国影视产业中新形态制片人中心制的营销先驱。

作为一家新成立的互动娱乐影视公司，利欧元力影业将专注在 IP 的研发及管理上，以“影视 IP 孵化、影视投资制作、IP 系统管理”为三大核心业务，以为 95 后青少年生产影视作品为核心切入点，全面引入好莱坞的工业流程体系，以生产顶级 IP 为重心展开业务，构建覆盖电影、电视剧、游戏、动画、衍生产品在内的 IP 管理工程，为观众制作最顶尖的娱乐产品，提供最全面的娱乐体验。

图表 77：利欧元力致力于打造青少年娱乐生态闭环



来源：公司公开资料，天风证券研究所

公司自主研发了由 15 个细分评判标准组成的 IP 评价体系，在研发阶段已经可以对影视作品未来的 IP 价值进行科学的评估，以保证作品最后的成功率。同时，公司还将引入好莱坞的绿灯系统、制片预算管理软件、制片流程管理软件，以工业化手段规范影视制作流程，在中国电影从作坊式制作向工业化制作发展的过程中，抢先占领专业化的高地。公司即将启动的一个比《三体》更具全产业开发价值的超级青少年科幻 IP 项目，将投入 20 亿资金，以 10 年时间、9 部电影、9 部电视剧的超大规模对这一超级 IP 进行孵化，真正打造出一个贯通影视剧、游戏、实景体验、VR、产品授权等娱乐全产业链的国际级品牌。预计 2016 年公司将制作 3 部电影、2 部电视剧、3 部网络电视剧，2017 年起每年制作 8 部电影、2 部电视剧、4 部网络电视剧以及

TV 动画等。

图表 78：公司计划出品的青少年 IP 系列作品



来源：公司公开资料，天风证券研究所

此外，2016 年 3 月利欧互动娱乐旗下影视基金快速投资组建第二家影视公司——利欧心动映画（Leo Sensedot Pictures）。实现互娱产业战略布局加速升级，着力打造全视频、全媒体的多屏多渠道影视剧作品。

利欧心动映画创始团队均毕业于中央戏剧学院拥有科班背景，在影视制作和整合行业资源方面都有着丰富的从业经验。公司负责人袁国俊（Hattie Yuan）深耕影视综艺行业十多年，早年在 SMG 文广集团综艺部及东方卫视担任编导及现场导演，后从事独立制作人工作，积累了丰富的影视剧制作经验和影视资源。

近年来国产优质内容逐渐崛起，从电影到电视剧再到网络剧，优质的影视内容可以迅速渗透至观众的各个屏幕端。利欧心动映画成立伊始，将全面启动「1→N」IP 运营一体化模式。1 是项目、内容（电视剧、电影、网剧、艺人等），N 是延展性，（比如续集、网络衍生剧、人物的衍生剧，内容运营一体化模式）。在影视剧作品 IP 内容开发的同时，凭借团队多年的从业经验和资源整合能力，从产品或生产线看，就是各种网剧，电视剧，电影等，每个生产线对心动有不同侧重点，目前网络大电影有很多局限性，心动会对待专业电影的态度做网络大电影中的类型片，电视剧是心动的拳头型产品，业务体量占比会较高。电影与新媒体之间的关系是联动，电影是从类型片切入，心动映画要做的生产线是生产精品，精选题材，精准人群，精制内容，品质制作，品味匹配，品类延展。

图表 79：公司 “1+N”模式



来源：公司公开资料，天风证券研究所

在「1→N」模式下，利欧心动将一个 IP 内容逐步延伸至影视、动漫、定制网剧、网络综艺、和社交媒体等多个领域。如此，一个好的 IP 内容不但可以实现视频内容的多屏延展，更能做到全产业链的内容联动，进而打造以 IP 内容为核心的多圈层、多维度的泛娱乐互动作品。除此之外，利欧心动将积极探索「1→N」多屏开发体系，借助利欧互娱的创新优势，逐步完善 IP 内容运营中的全媒体视频开发，集中化实现影视剧制作中的一个 IP 多屏衍生，一种品质多屏输出。同时借助利欧数字的互联网思维，互动化创造从电视屏到电脑屏以至手机屏的跨屏内容联动。

图表 80：公司全产业链内容联动



来源：公司公开资料，天风证券研究所

16 年以来公司加码娱乐营销、影视剧制作以及艺人经纪，一方面进入娱乐营销领域，完善整合营销服务能力，实现广告主的品牌受众多元流量入口覆盖。另一方面公司与娱乐内容资源形成有效嫁接，有利于提高公司娱乐内容的制作水平，并以此为突破口全面进军泛娱领域，助力打造专业“利欧互娱”新品牌。至此，利欧集团在互动娱乐产业上的战略布局已日渐清晰：将公司已有的大量广告主客户和数据分析能力与内容资源进行高度结合，以实现更加精准有效及更多元的营销推广。随着集团在互动娱乐产业布局上的不断深入，未来将重新定义营销产业与服务连接边界，并以此为基础进军影游互动、IP 运营等泛娱乐产业。

垂直营销切入汽车产业链，围绕车域网打造汽车服务全生态

汽车营销是营销领域最重要的垂直领域，在“互联网+”的大趋势下，未来随着汽车全生命消费周期得到更加全面的挖掘，汽车营销的需求将会更高。而汽车营销恰好也是利欧集团进入汽车生态圈的一大突破口。利欧集团此前收购的漫酷、琥珀以及氩氩，均是国内领先的汽车大数据和精准营销服务提供商，早已为其涉足汽车业奠定深厚根基。未来，利欧集团将依托车和家与车域网延伸其汽车行业产业链，打造“汽车制造+汽车电商+汽车营销服务+汽车后市场+汽车金融服务”的全生态体系。

图表 81：公司“互联网+汽车”行业切入演进



来源：互联网公开，天风证券研究所

➤ 参投“51进口车”，初步试水汽车行业

2015年10月公司以自有资金人民币900万元增资上海亿嘉轮并持有其5%的股权，亿嘉轮旗下的“51进口车”网站定位于全球采购电商直销平台，主营平行进口车业务。线上平台是汽车O2O过程中不可或缺的环节，也是公司试水汽车产业链的最佳切入点，以本次投资为基础公司将结合在互联网营销领域的巨大优势，向电商代运营、整车销售、汽车金融等非广告营销环节挺进。

图表 82：51进口车商城主要官方合作



来源：公司官网，天风证券研究所

➤ 战略投资车和家，切入“互联网+汽车”行业

2016年5月利欧股份以自有资金人民币3.5亿元战略投资北京车和家并持有其11.745%的股权。车和家创立于2015年7月，定位于城市智能交通服务商，是一家致力于提供智能交通出行工具的新生代汽车企业。公司采用互联网账号入口构建车联

网系统，在为车辆用户提供更为安全、舒适的驾驶环境基础上，增加娱乐和智能化的体验。因此，与传统汽车厂商和其他互联网汽车厂商相比，车和家专注于解决用户最直接的驾乘需求，并通过车联网系统链接一切与车辆相关的服务，建立革命性的汽车服务生态系统。

车和家创始人、CEO 李想此前曾创立泡泡网和汽车之家，并在 2013 年带领汽车之家在纽交所上市。2015 年从汽车之家离职后，全身心投入到车和家的创办中，搭建了公司的战略及人力资源架构，并亲自负责车联网、互联网账号系统和 IT 系统等与消费者密切相关的业务模块。车和家联合创始人、总裁沈亚楠此前曾任联想集团副总裁兼摩托罗拉(中国)董事长，具有丰富的全球供应链管理和海外市场开发经验；另一位联合创始人、总工程师马东辉此前曾任三一重工车身研究院院长，拥有丰富的整车设计和研发经验。

图表 83：车和家高管



来源：公司官网，天风证券研究所整理

车和家将提供两款面向未来的智能电动车：一款小而美的 SEV（Smart Electric Vehicle，智能电动车），一款大而强的增程式电动 SUV（Sport Utility Vehicle，运动型多用途汽车），满足 90% 的城市出行需求。车和家所提供的产品摆脱了对于充电桩的依赖，很好地解决了当下电动汽车充电难的问题。其车联网系统为用户带来全天候的网络服务和科技体验，一站式的服务顾问体系又有效解决了用户在售后保养等后续服务方面的问题。

图表 84：车和家汽车产品



来源：公司官网，天风证券研究所

● 公司核心技术

（1）全铝车身：

对于电动车来说，轻量化对续航等关键因素有很大影响。因此，在前期投入大量资金和精力去建设完全属于自己的全铝车身工厂，长期来看绝对值得。目前，车和家在常州的全铝车身工厂已经完成了选址签约，会在近期开工。工厂预计产能 30 万、初期目标 15 万。整个厂房包括传统造车流程的冲压、焊接、涂装、总装四大部分。

（2）电池和 BMS 相关技术：

车和家已经在常州建立了电池工厂，负责电池包 Package、BMS（电池管理系统）等技术的研发。在小而美的 SEV 上，电池包是可拆卸的，并且单个重量比市面上很多电动自行车的电池要轻（单个大约在 10 公斤）。这样方便用户直接把电池包提回家里充电。为了保障续航，电池包的数量是 2 个。

（3）车联网系统：车和家要做的是城市智能交通服务商，所以车联网系统就成了连接用户和车及后续商业模式的关键。目前，车和家已经完成了基于 Linux 和 Android 的车机系统。选择 Linux 作为底层系统是出于安全稳定因素，而 Android 系统的操作层更方便去跑一些应用软件。

（4）生产和销售模式：自己研发，自建整车工厂和电池工厂，类特斯拉的作风。车和家的工厂位于江苏常州市武进区，占地 750 亩，约 50 万平米，可以生产全铝车身，并且有配套的 BMS 和电池工厂。自己提供销售与服务，区别于现有汽车厂商的 4S 店销售模式，车和家的销售模式为线上线下相结合，线上主要通过自营电商平台销售，线下通过自营体验店和分销商店面展示产品，下单后由车和家统一发货至客户。市场零售价由车和家统一管理，分销商可享受一定比例返点。实体体验店负责销售和售后，维修中心解决事故和维修问题。同时，借助车联网技术，车和家可以将车辆使用的上下游产业链融合打通，为用户提供一站式保养、维修、保险、汽车金融等增值服务。

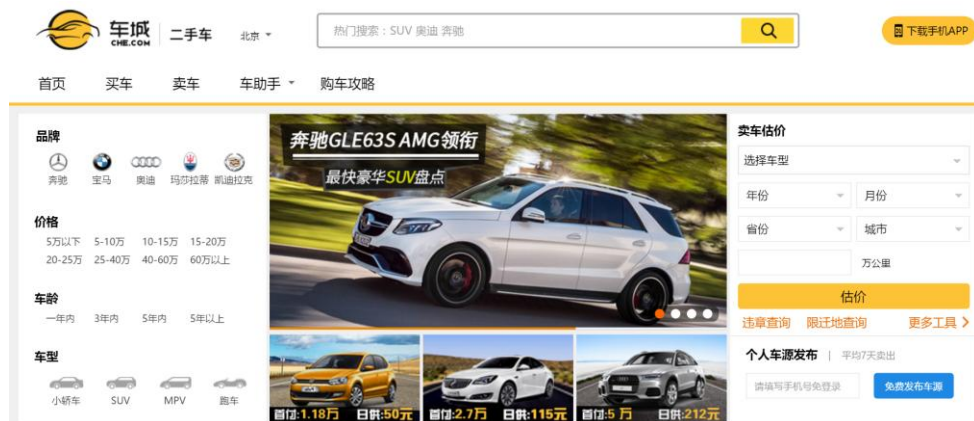
利欧股份战略投资车和家，实现了在智能电动汽车制造领域的布局，将互联网版图扩张到目前市场关注度极高的“互联网+汽车”行业。未来，利欧股份将整合自身在汽车电商、汽车营销和汽车金融领域的优势，携手车和家践行其新能源汽车规划。同时，车和家的汽车生态服务体系与利欧股份的资源优势相结合，将为智能汽车驾乘人员提供精准的个性化服务，让用户获得完全不同于传统汽车驾乘和服务的非凡体验。双方尝试在营销、渠道、产品、运营四个层面开展一系列的资源整合，在中国汽车行业的效率提升、模式创新和价值链重构等方面进行有益的探索，同时，在车和家快速发展的过程中，利欧股份也有望获得良好的投资收益。

➤ 启用顶级域名 che.com，纵深到汽车产业链

2016 年 5 月利欧关联公司已启用顶级域名 che.com，致力于打造一个集汽车电商、汽车后市场、汽车金融为一体，面向汽车产业服务的 O2O 生态链平台——车城

网，以期解决汽车交易市场中信息不对称、比价成本高等普遍问题，完善用户服务。车城网汇聚了国内汽车行业及互联网行业的顶尖精英，其使命是“让买车更简单，让卖车更方便”，一方面通过严格的质量标准让用户买车有质量和服务的保障，同时享有一定的价格优势；另一方面，通过线上平台、线下展厅及金融服务助力合作伙伴，帮助合作伙伴延长产业链条，提高产出效率，重新塑造汽车流通领域价值链，实现“共享共融，开放平台”。

图表 85：车城网首页



来源：公司官网，天风证券研究所

车城网巧妙联系线上线下平台，线上产品包括 che.com 互联网平台、车城网 APP、车助手 APP；线下产品及服务则包括车城展厅门店和为卖车用户提供免费上门检测和车辆帮卖的 C2B 服务。因为汽车交易链条偏重线下，那么通过汽车电商+线下渠道的服务模式，可以带来更精准的用户转化，真正提升成交效率。另一方面和传统汽车电商的模式相比，车城网的又有门店的支撑，看车、交付、手续等服务自己做，不依赖 4S 店体系，大大提升了用户体验。

图表 86：车城汽车电商模式图



来源：公开资料，天风证券研究所

车城网为汽车后市场的 B 端（企业）和 C 端（个人）客户提供价值链资源和服务，从“信息流、资金流和物流”上进行重新排列组合，打造新型汽车金融商业价值

和模式。在 B 端，通过缓解经销商库存压力，解决资金周转并结合目前交易平台，从而提升车商收车的便利程度，撬动交易。在 C 端，配合完善的风控信审流程及系统，加快放款效率，提供设计灵活的贷款产品和便利的抵押服务。

图表 87：车城——汽车金融



来源：公开资料，天风证券研究所

利欧集团在汽车产业链布局深厚，此前通过资本手段收购的漫酷本身是国内最顶尖的汽车数字整合营销服务商之一，也是领先的汽车大数据和精准营销服务提供商，琥珀传播和氩氦同样在整合策略和整合营销创意传播上服务多家领先的汽车厂商。万圣伟业以及微创时代已经获取了足够多的基础互联网流量和建立起了全数字营销生态服务体系。这些数字营销服务商，在创意传播上服务过多方汽车企业，对汽车产业有着足够的了解。车城网将与其他汽车大数据、汽车营销、汽车数字服务等业务能够相互照应，达成深入协作，纵深到汽车产业链中。如果说战略投资车和家是利欧集团布局汽车生态圈的重要一步，那么车城网新域名的启用，则预示着其已正式进入汽车界，开始将汽车业作为重要的产业布局之一。

多轮激励持续凝聚团队向心力，核心人才绑定彰显发展动力

公司通过多渠道、全方位的薪酬激励体系，以及富有吸引力的员工持股计划和股权激励计划，持续不断地激发员工工作动力，打造成共享共创的人才战略和开放平台，不断吸聘着行业最顶尖的优质人才加盟，不断充实公司持续健康发展的血液。

➤ 限制性股票股权激励落地

2016 年 6 月公司第一期限限制性股票激励落地，本计划的激励对象包括 5 位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 133 人，占公司截至 2016 年 5 月 30 日在册员工总人数 4896 人的 2.72%，授予的限制性股票总量为 2998.4 万股，约占本激励计划签署时公司股本总额 150,942.76 万股的 1.99%。授予价格为 8.49 元，不低于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%。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。

图表 88：2016 年公司第一期限限制性股票激励

姓 名	职 位	获授的限制性股票数量 (万股)	获授总量占授予总数的比例	获授总量占当前总股本 比例
陈林富	财务总监	30.00	1.00%	0.02%
黄卿文	副总裁	20.00	0.67%	0.01%
颜土富	副总裁	65.00	2.17%	0.04%
郑晓东	副总裁	507.17	16.91%	0.34%
曾钦民	副总裁	30.00	1.00%	0.02%
中层管理人员、核心骨干 (共 133 人)		2346.23	78.25%	1.55%
合计		2998.40	100.00%	1.99%

来源：公司公告，天风证券研究所

限制性股票的解锁条件为：

1) 2016-2019 年公司互联网板块（包括公司数字营销板块、互动娱乐板块以及公司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，该业绩指标的设定高于公司收购互联网板块各家子公司时，各家子公司原主要股东所作出的业绩承诺累计数值；

2) 互联网板块实现的净利润占公司 2016-2019 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%。

● 本次限制性股票激励计划公司层面的解锁业绩指标选取了利欧股份“互联网板块的净利润”和“互联网板块的净利润占公司当年度净利润的比重”两个指标，不仅有助于直接反映公司向互联网板块转型后，该业务板块整体的盈利能力、成本费用控制能力等，同时，也能间接地衡量互联网板块对于上市公司在业绩方面的促进作用。解锁条件重点考核互联网板块利润贡献的绝对值及占比，团队持续激励下各版块业务协同发展信心十足。

➤ 员工持股计划已连续两年推进

2015 年 1 月公司通过第一期员工持股计划，成立“利欧投资 1 号资产管理计划”。截止 2015 年 1 月 30 日，利欧投资 1 号资产管理计划已完成股票购买，购买数量共计 4,351,500 股，所购股票锁定期为 12 个月。2015 年 8 月 21 日，公司实施了 2015 年半年度权益分派，以 391,424,450 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 20 股。故截至解锁日 2016 年 1 月 30 日，公司第一期员工持股计划持有的公司股票已增加至 13,054,500 股，占公司股本总额的 0.86%。目前第一期员工持股计划已经实施完成并获得良好投资收益。

2016 年 1 月公司通过第二期员工持股计划，设立资金总额上限为 5,000 万元，每份份额为 1 元。利欧股份 1 号所持有的公司股票总数不超过公司股本总额的 10%，

任一持有人所持有本员工持股计划份额所对应的标的股票数量不得超过公司股本总额的 1%。

同时成立利欧股份 1 号资产管理计划，份额上限为 25,000 万份，即资产规模不超过 25,000 万元。同时按照不超过 1.5:1 的比例设立优先级 A 份额和次级份额，次级份额又分为次级 B 份额和次级 C 份额。公司控股股东、实际控制人王相荣先生以 5,000 万元全额认购利欧股份 1 号次级 C 份额，与次级 B 份额委托人认购的 5,000 万元共同以出资额为限承担对优先级 A 份额委托人的本金及预期年化收益的担保责任。如利欧股份 1 号的次级份额资产尚未补足对优先级 A 份额的本金及应获收益，差额部分由次级 C 份额的委托人（公司控股股东、实际控制人王相荣先生）承担。

截止 2016 年 5 月 30 日公司通过二级市场购买的方式累计购买公司股票 15,672,968 股,占公司总股本的比例为 1.04%，交易均价为 15.94 元/股，股票锁定期自本公告日起 12 个月。以利欧股份 1 号的资金规模上限 25,000 万元和 2016 年 1 月 8 日公司股票收盘价 18.58 元/股测算，利欧股份 1 号所能购买和持有的标的股票数量约为 1,345 万股，占公司截至本草案公布之日公司股本总额 150,942.76 万股的 0.89%。

本次参加本员工持股计划的董事、监事和高级管理人员共计 9 人，累计认购份额为 847 万份，占员工持股计划总份额的比例为 16.94%；其他员工累计认购份额预计不超过 4,153 万份，占员工持股计划总份额的比例预计为 83.06%。

图表 89：高管持有人名单及份额认购情况

序号	持有人	认购份额（万份）	占本计划总份额的比例（%）
1	郑晓东 副总经理	370	10.2%
2	张旭波 董事、副总经理、董事会秘书	335	3.9%
3	颜士富 副总经理	25	0.5%
4	黄卿文 副总经理	25	0.5%
5	曾钦民 副总经理	25	0.5%
6	陈林富 财务总监	25	0.5%
7	林仁勇 监事会主席	16	0.3%
8	程衍 监事	11	0.2%
9	颜灵强 监事	15	0.3%

来源：公司公告，天风证券研究所

投资建议

公司自进军数字营销领域以来，通过布局流量入口、打造服务平台、颠覆变现方式等一系列战略举措，搭建整合数字营销平台，流量运营模式突破已然开启。利欧不断随行业变化调整发展战略，站在时代发展趋势前沿进行前瞻布局。2016 年始，公司发力打造多元用户流量入口，一方面加大互娱板块布局实现广告主品牌受众对内容端流量入口的覆盖；另一方面围绕汽车产业链打造垂直营销及用户流量变现生态圈：

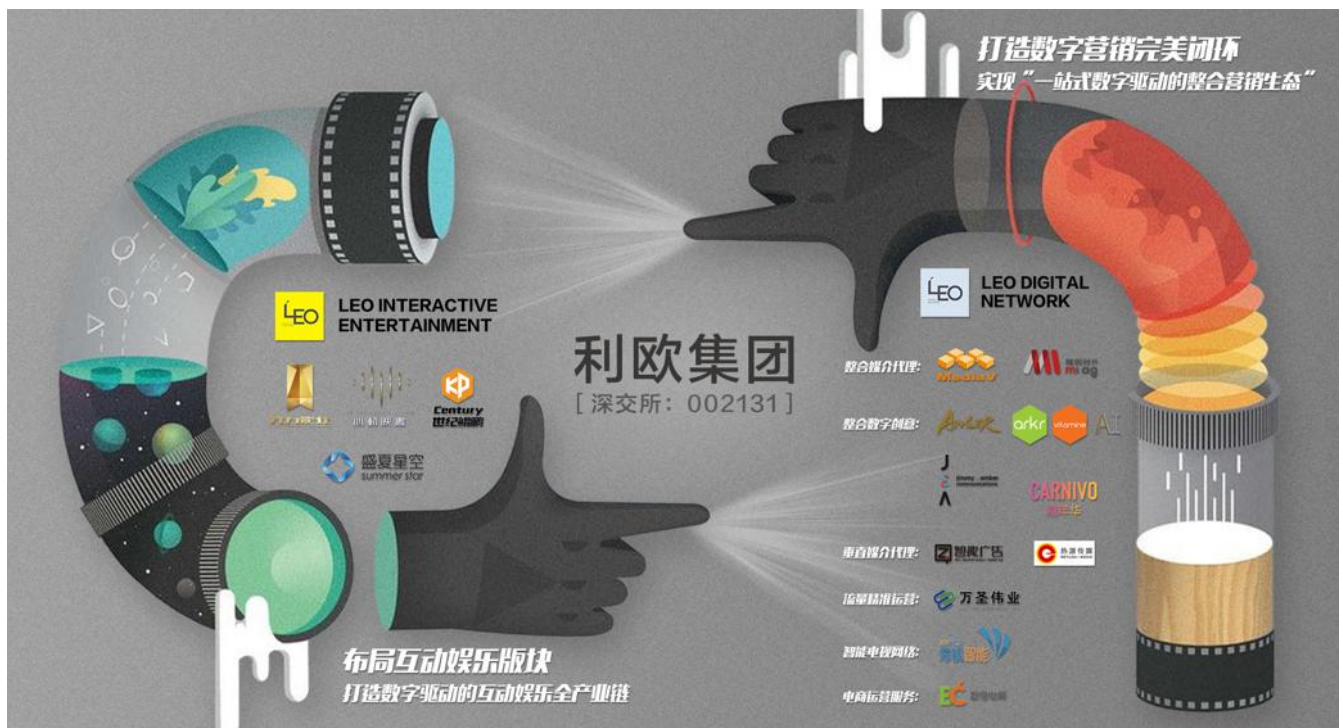
包括投资上海亿嘉轮、车和家和车城网等。

●利欧数字：整合大数据、策略创意、社交媒体、流量运营、移动营销等业务品类，扩大数字营销业务规模，持续提升竞争能力，巩固数字营销行业龙头企业的市场地位。

●利欧互娱：加速进入以影视娱乐开发为主体的大娱乐产业，协助集团扩大数字板块的业务边界，以差异化竞争策略构建独特的业务模式，持续扩大业务规模，将公司打造为国内领先的互动娱乐集团。

●汽车产业链垂直营销：致力于打造“汽车制造+汽车电商+汽车营销服务+汽车后市场+汽车金融服务”的全生态体系，形成基于汽车的又一全新的垂直业务体系。

图表 90：利欧数字+利欧互娱版图



来源：公司公开资料，更新日期 2016-07-02

如今利欧集团战略版图规划思路更加清晰：以自身品牌客户与媒体资源为出发点，核心围绕流量入口把握与精细化流量运营，致力于持续解决用户与品牌及服务相连接的需求痛点，将数字营销、互动娱乐、垂直行业服务贯穿打通，已经形成利欧数字+利欧互娱+汽车生态圈布局的多元流量互动局面，未来还将持续通过内生+外延，包括利用并购基金等灵活方式参与新兴产业布局与资源整合，深入其他流量入口级服务，打造连接用户与品牌的互动服务专家。

投资建议

考虑到万圣伟业、微创时代仅有 15 年 12 月份并表，公司 15 年备考净利润应为 4.46 亿，假设不考虑任何后续外延情况及股权激励费用，预计公司 16-18 年实现净利润为 7.17 亿/9.13 亿/11.51 亿，同比增长 61%/27%/26%；仅考虑未来一年内可能

的外延整合，预计 16-18 年备考业绩为 8.8 亿/11.02 亿/13.1 亿，同比增长 97%/25%/19%，不排除后续互娱及汽车等垂直生态有持续整合空间；首次给予买入投资评级，按略高于可比公司 16 年平均估值 45 倍，12 个月目标市值 400 亿，假设增发后总股本 15.8 亿股，对应目标价 25.32 元。

● 风险提示：行业增速放缓、竞争风险、外延整合风险。

图表 91：可比营销公司估值

公司简称	2015 净利润	2016E净利润	2015EPS	2016EPS	15 年 PE	16 年 PE	15 年 PS	16 年 PS
巴士在线	0.11	1.37	0.04	0.46	800.56	63.44	47.64	16.20
三六五网	1.26	1.73	0.66	0.90	50.15	36.66	9.88	7.43
明家联合	0.55	2.27	0.17	0.71	201.54	49.15	12.38	6.42
联创股份	0.31	2.04	0.05	0.35	414.61	62.72	13.25	5.78
新文化	2.48	4.08	0.46	0.76	51.77	31.50	12.52	8.01
腾信股份	1.47	2.08	0.38	0.54	71.98	50.92	7.29	5.37
广博股份	0.82	1.81	0.18	0.39	127.74	58.29	7.22	5.37
吴通控股	1.67	2.80	0.53	0.88	63.12	37.75	7.04	5.04
联建光电	2.24	4.02	0.44	0.79	58.86	32.74	8.65	5.01
天龙集团	0.47	2.94	0.16	1.01	178.25	28.26	4.84	1.45
引力传媒	0.27	0.83	0.10	0.31	237.80	78.25	3.47	2.70
科达股份	1.17	6.53	0.13	0.75	118.52	21.27	5.74	2.28
思美传媒	0.88	1.78	0.31	0.62	123.13	61.00	4.36	2.69
华谊嘉信	1.28	1.99	0.19	0.29	56.15	35.97	2.21	1.76
蓝色光标	0.68	7.24	0.03	0.36	290.23	27.13	2.35	2.54
分众传媒	33.89	44.95	0.39	0.51	43.39	32.72	17.04	11.71
省广股份	5.48	7.34	0.47	0.62	30.43	22.70	1.73	1.25
平均值	3.24	5.63	0.28	0.60	171.66	42.97	9.86	5.35
利欧股份	2.25	9.00	0.14	0.57	125.26	31.37	6.43	3.23

来源：wind，天风证券研究所

(注：2016E 净利润采用 wind 一致预期，利欧股份按照摊薄后股本 15.8 亿股，16 年预计备考净利润 9 亿元计算，更新日期 2016-07-07)

图表 92: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	179.47	770.55	545.48	1,415.97	843.44	营业收入	2,874.27	4,392.23	6,818.55	8,750.01	10,542.97
应收账款	1,531.00	2,115.06	3,146.79	3,323.10	4,472.53	营业成本	2,211.68	3,383.81	4,990.33	6,064.36	7,314.88
预付账款	80.74	130.82	190.73	187.42	274.18	营业税金及附加	15.80	32.89	30.68	43.75	63.26
存货	448.76	364.24	1,487.82	491.15	2,158.08	营业费用	205.91	298.27	409.11	700.00	843.44
其他	81.94	154.57	127.78	190.68	186.71	管理费用	267.99	361.63	545.48	805.00	948.87
流动资产合计	2,321.90	3,535.25	5,498.60	5,608.31	7,934.95	财务费用	16.78	10.62	24.00	26.00	24.00
长期股权投资	96.75	110.84	110.84	110.84	110.84	资产减值损失	54.69	44.54	41.64	46.96	44.38
固定资产	458.82	449.15	548.40	622.75	669.14	公允价值变动收益	-20.85	-8.60	-0.34	-2.64	1.87
在建工程	114.06	261.56	192.94	163.76	128.26	投资净收益	109.48	3.23	50.00	50.00	50.00
无形资产	236.58	454.90	438.26	421.62	404.97	其他	-177.25	10.73	-99.33	-94.72	-103.75
其他	973.30	3,588.32	3,516.33	3,520.11	3,533.87	营业利润	190.05	255.10	826.96	1,111.30	1,356.03
非流动资产合计	1,879.51	4,864.78	4,806.77	4,839.08	4,847.09	营业外收入	68.29	40.86	42.26	70.00	50.00
资产总计	4,201.41	8,400.03	10,305.37	10,447.39	12,782.04	营业外支出	6.04	8.78	6.50	7.11	7.47
短期借款	414.12	98.21	919.51	0.00	750.84	利润总额	252.30	287.18	862.72	1,174.19	1,398.56
应付账款	1,077.87	1,436.38	1,651.22	2,405.50	2,545.90	所得税	39.18	47.20	112.15	176.13	216.78
其他	323.37	494.21	656.92	580.97	920.73	净利润	179.92	225.41	712.51	909.16	1,102.82
流动负债合计	1,815.36	2,028.80	3,227.65	2,986.47	4,217.48	少数股东损益	33.21	14.56	38.05	88.90	78.97
长期借款	117.50	290.00	449.05	0.00	126.80	归属于母公司净利润	213.13	239.97	750.57	998.06	1,181.79
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.12	0.15	0.47	0.60	0.72
其他	184.46	291.56	233.71	236.58	253.95						
非流动负债合计	301.96	581.56	682.76	236.58	380.75	主要财务比率					
负债合计	2,117.32	2,610.35	3,910.41	3,223.04	4,598.23		2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	80.35	65.89	102.04	189.46	266.67	成长能力					
股本	391.42	1,509.43	1,509.43	1,524.06	1,524.06	营业收入	56.10%	52.81%	55.24%	28.33%	20.49%
资本公积	910.05	3,304.79	3,304.79	3,304.79	3,304.79	营业利润	216.02%	34.23%	224.17%	34.38%	22.02%
留存收益	1,612.91	4,213.48	4,783.49	5,510.83	6,393.08	归属于母公司净利润	221.34%	25.29%	216.10%	27.60%	21.30%
其他	-910.65	-3,303.91	-3,304.79	-3,304.79	-3,304.79	获利能力					
股东权益合计	2,084.09	5,789.68	6,394.96	7,224.34	8,183.81	毛利率	23.05%	22.96%	26.81%	30.69%	30.62%
负债和股东权益总计	4,201.41	8,400.03	10,305.37	10,447.39	12,782.04	净利率	6.26%	5.13%	10.45%	10.39%	10.46%
						ROE	8.98%	3.94%	11.32%	12.92%	13.93%
						ROIC	12.72%	9.95%	14.77%	14.06%	21.33%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	50.40%	31.08%	37.95%	30.85%	35.97%
净利润	213.13	239.97	712.51	909.16	1,102.82	净负债率	12.97%	24.16%	22.27%	27.47%	21.89%
折旧摊销	84.23	91.48	46.01	51.47	55.75	流动比率	1.28	1.74	1.70	1.88	1.88
财务费用	16.45	10.85	24.00	26.00	24.00	速动比率	1.03	1.56	1.24	1.71	1.37
投资损失	-109.48	-3.23	-50.00	-50.00	-50.00	营运能力					
营运资金变动	-333.43	-19.67	-1,768.21	1,428.72	-2,418.59	应收账款周转率	2.55	2.41	2.59	2.70	2.70
其它	19.13	10.11	37.72	86.26	80.84	存货周转率	7.07	10.80	7.36	8.84	7.96
经营活动现金流	-109.98	329.51	-997.96	2,451.62	-1,205.18	总资产周转率	0.82	0.70	0.73	0.84	0.91
资本支出	849.63	2,755.37	117.85	77.13	32.63	每股指标(元)					
长期投资	-40.34	14.10	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.12	0.15	0.47	0.60	0.72
其他	-1,071.19	-4,149.42	-140.19	-98.90	-34.00	每股经营现金流	-0.07	0.22	-0.66	1.62	-0.80
投资活动现金流	-261.90	-1,379.96	-22.34	-21.77	-1.37	每股净资产	1.33	3.79	4.17	4.62	5.19
债权融资	539.12	415.71	1,380.23	15.56	895.89	估值比率					
股权融资	313.38	3,503.59	-24.87	-11.37	-24.00	市盈率	156.05	124.55	39.40	31.18	25.70
其他	-804.27	-2,302.95	-560.11	-1,563.54	-237.87	市净率	14.01	4.91	4.46	4.03	3.58
筹资活动现金流	48.23	1,616.35	795.24	-1,559.36	634.01	EV/EBITDA	32.22	81.17	31.95	22.53	19.71
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	45.01	108.09	33.67	23.55	20.50
现金净增加额	-323.65	565.90	-225.06	870.49	-572.54						

数据来源: 公司公告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)