

利欧股份 (002131)

携手鼎晖设立并购基金，海外优质项目拓展及产业链协同可期

投资要点:

➤ 设立专项并购基金投资海外市场优质互联网标的

本次公司拟与鼎晖百孚、宁波利欧数娱共同参与投资利欧鼎晖并购基金(规模不超过80亿元)，旨在借助专业投资机构的资产管理优势和海外投资经验，寻找美国等海外市场处于稳定成长期且排名靠前的互联网技术型企业(该等企业需拥有成熟的管理架构和稳定的盈利能力，在可预期的时间内可以IPO或并购等方式对接资本市场)，且能与利欧股份现有业务产生显著的协同效应，主要对该等企业进行股权投资或与股权相关的投资，从而实现合伙企业资本增值。

➤ 专业管理降低投资风险，灵活退出机制助力业务协同

专项基金的设立，公司得以通过海外并购经验丰富的专业投资机构进行专项管理，可以减少海外并购过程中的不确定性，有效降低投资风险，是公司实施互联网业务出海战略的重要举措，可以帮助公司提前锁定海外互联网行业优质标的，长期将有效增加公司并购海外标的资产的成功概率，并有效提升并购效率，为公司海外并购投资战略提供资金和技术支持，有利于公司把握战略性投资机会，进一步完善公司的产业布局，提升公司的盈利能力。专项基金完成海外并购后，将对海外标的资产进行规范培育，有利于公司对该项海外标的资产完成后续收购，同时能够更好地保护公司及股东的利益。

➤ 海外战略跨出关键步伐，执行力与协同整合卓越

设立并购基金是公司海外战略重要一步，前期公司发行股份及支付现金购买智趣广告100%股权并募集配套资金事项于5月20日上会，并获得证监会并购重组委审核通过，可谓是自5月11日“跨界叫停”新闻发酵以来的标志性事件，体现了公司历经两年多的数字营销产业链布局，已经成功完成业务转型，历史成功案例和经营数据已经表明，公司在资源整合过程中有甄别力和执行力把握优质标的，也由此在业务协同性及产业整合逻辑上受到了监管方的充分认可，期待公司后续海外并购执行力和良好整合协同能力。

➤ 投资建议

考虑到万圣伟业、微创时代仅有15年12月并表，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7.17亿/9.13亿/11.51亿，同比增长61%/27%/26%；参考本次基金预期募集总规模80亿，并按照对外投资资产平均PE估值15倍合理推算，假设后续基金对外投资项目顺利推进并有望纳入上市公司体内，有望带来5亿元以上净利润的业绩弹性，预计16-18年备考业绩为7.17亿/14.18亿/17.13亿，同比增长61%/98%/21%；此外，不排除后续互娱及汽车等垂直生态仍有持续整合空间；按略高于可比公司17年平均估值35倍，给予6个月目标市值500亿，对应目标价31.62元，维持买入投资评级。

➤ 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	11,396.24	14,457.85	19,181.23
增长率(%)	56.10%	52.81%	159.46%	26.87%	32.67%
EBITDA(百万元)	288.92	353.87	922.64	1,194.10	1,496.59
净利润(百万元)	179.92	225.41	716.85	913.29	1,150.77
增长率(%)	221.34%	25.29%	218.02%	27.40%	26.00%
EPS(元/股)	0.12	0.15	0.47	0.60	0.76
市盈率(P/E)	168.38	134.40	41.44	32.84	26.06
市净率(P/B)	15.12	5.29	4.72	4.26	3.77
EV/EBITDA	32.22	81.17	35.44	23.72	22.55

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:	19.68 元
目标价格:	31.62 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,539/687
流通A股市值(百万元)	13,525
每股净资产(元)	3.88
资产负债率(%)	29.66
一年内最高/最低(元)	21.85/11.48

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

1、《利欧股份(002131)\综合行业》
 2016.07.10



报告信息

图表 1: 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	911.70	1,524.93	1,534.50	营业收入	2,874.27	4,392.23	11,396.24	14,457.85	19,181.23
应收账款	1,531.00	2,115.06	6,679.38	4,010.96	10,171.92	营业成本	2,211.68	3,383.81	8,630.16	10,962.37	14,571.75
预付账款	80.74	130.82	425.27	258.30	661.24	营业税金及附加	15.80	32.89	74.08	72.29	115.09
存货	448.76	364.24	2,838.67	738.65	4,538.80	营业费用	205.91	298.27	797.74	1,012.05	1,438.59
其他	81.94	154.57	227.72	225.42	362.95	管理费用	267.99	361.63	1,025.66	1,228.92	1,582.45
流动资产合计	2,321.90	3,535.25	11,082.74	6,758.27	17,269.40	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	10.00	10.00
无形资产	236.58	454.90	438.26	421.62	404.97	其他	-177.25	10.73	-99.33	-14.72	-23.75
其他	973.30	3,588.32	3,516.33	3,520.11	3,533.87	营业利润	190.05	255.10	852.63	1,116.63	1,416.85
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	15,889.51	11,597.35	22,116.50	营业外支出	6.04	8.78	6.50	7.11	7.47
短期借款	414.12	98.21	3,145.69	0.00	4,346.67	利润总额	252.30	287.18	888.39	1,179.52	1,459.38
应付账款	1,077.87	1,436.38	3,903.24	3,429.97	6,433.57	所得税	39.18	47.20	133.26	176.93	226.20
其他	323.37	494.21	1,202.85	699.08	1,826.06	净利润	179.92	225.41	716.85	913.29	1,150.77
流动负债合计	1,815.36	2,028.80	8,251.78	4,129.05	12,606.29	少数股东损益	33.21	14.56	38.29	89.30	82.40
长期借款	117.50	290.00	1,005.37	0.00	1,023.34	归属于母公司净利润	213.13	239.97	755.13	1,002.59	1,233.18
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	0.76
其他	184.46	291.56	233.71	236.58	253.95						
非流动负债合计	301.96	581.56	1,239.08	236.58	1,277.29	主要财务比率					
负债合计	2,117.32	2,610.35	9,490.86	4,365.63	13,883.58		2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	80.35	65.89	102.26	190.08	270.65	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%	159.46%	26.87%	32.67%
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%	234.23%	30.96%	26.89%
留存收益	1,612.91	4,213.48	4,786.96	5,517.59	6,438.21	归属于母公司净利润	221.34%	25.29%	218.02%	27.40%	26.00%
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	6,398.65	7,231.72	8,232.91	毛利率	23.05%	22.96%	24.27%	24.18%	24.03%
负债和股东权益总计	4,201.41	8,400.03	15,889.51	11,597.35	22,116.50	净利率	6.26%	5.13%	6.29%	6.32%	6.00%
						ROE	8.98%	3.94%	11.39%	12.97%	14.45%
现金流量表						ROIC	12.72%	9.95%	14.87%	10.45%	22.69%
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
净利润	213.13	239.97	716.85	913.29	1,150.77	资产负债率	50.40%	31.08%	59.73%	37.64%	62.77%
折旧摊销	84.23	91.48	46.01	51.47	55.75	净负债率	12.97%	24.16%	22.26%	61.07%	34.32%
财务费用	16.45	10.85	24.00	26.00	24.00	流动比率	1.28	1.74	1.34	1.64	1.37
投资损失	-109.48	-3.23	-50.00	-10.00	-10.00	速动比率	1.03	1.56	1.00	1.46	1.01
营运资金变动	-333.43	-19.67	-4,188.18	3,950.27	-6,370.57	营运能力					
其它	19.13	10.11	37.95	86.66	84.28	应收账款周转率	2.55	2.41	2.59	2.70	2.70
经营活动现金流	-109.98	329.51	-3,413.37	5,017.70	-5,065.77	存货周转率	7.07	10.80	7.12	8.08	7.27
资本支出	849.63	2,755.37	117.85	77.13	32.63	总资产周转率	0.82	0.70	0.94	1.05	1.14
长期投资	-40.34	14.10	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	-1,071.19	-4,149.42	-140.19	-138.90	-74.00	每股收益	0.12	0.15	0.47	0.60	0.76
投资活动现金流	-261.90	-1,379.96	-22.34	-61.77	-41.37	每股经营现金流	-0.07	0.21	-2.22	3.26	-3.29
债权融资	539.12	415.71	4,162.73	15.56	5,388.25	每股净资产	1.30	3.72	4.17	4.62	5.22
股权融资	313.38	3,503.59	-24.87	-11.37	-24.00	估值比率					
其他	-804.27	-2,302.95	-560.99	-4,346.88	-247.54	市盈率	168.38	134.40	41.44	32.84	26.06
筹资活动现金流	48.23	1,616.35	3,576.87	-4,342.69	5,116.71	市净率	15.12	5.29	4.72	4.26	3.77
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	32.22	81.17	35.44	23.72	22.55
现金净增加额	-323.65	565.90	141.15	613.24	9.56	EV/EBIT	45.01	108.09	37.30	24.78	23.42

数据来源: 公司报告、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、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)