

利欧股份 (002131)

强烈推荐

行业：营销服务

上半年数字营销内生增长 45%，产业链不断纵深发展

利欧股份 2016 年上半年实现营业收入 30.65 亿元 (56.5%+)；归母净利润 2.73 亿元(76.0%+)，接近前期预告区间的上限。预计前三季归母净利润 4.2-5.05 亿元，其中数字营销内生增长 45%。我们认为公司业绩增长是前期产业链横向布局完备的成果，产业链纵深发展是今年开始的主要看点，尤其是流量运营平台深入垂直领域与互娱布局是业绩及估值提升的两大驱动力，维持强烈推荐。

点评：

- ◇ **上半年业绩同比增长近 76.0%，数字营销全产业链布局带动高成长。**业绩增长系万圣伟业和微创时代 2015 年 12 月并表以及数字营销板块的成长。数字营销五家子公司备考业绩 2.27 亿，同比内生增长 45.0%。其中上海漫酷/上海氩氩/琥珀传播/万圣伟业/微创时代上半年分别实现净利润 5063/1682/1320/11080/3592 万元，分别完成全年对赌业绩的 69.4%/56.0%/51.8%/59.9%/49.9%，数字营销板块全年有望超出对赌。智趣广告的收购上半年也已经完成。
- ◇ **利欧互娱打造计划不断落地，未来将是新的增长引擎。**公司已经投资影视制作公司盛夏星空、内容营销公司世纪鲲鹏，并通过体外培育孵化优质资产，目前已经设立了元力影业和心动映画和利悦影业。
- ◇ **基于流量运营平台持续拓展互联网版图。**公司在搭建整合营销与流量运营平台的基础上产业布局向纵深发展。目前汽车是重点布局的垂直领域之一，已投资 51 进口车和车和家，关联方经营车城网，深耕互联网+汽车。此外，公司携手浙大联创投资、宁波利欧数娱成立 20 亿互联网产业并购基金(公司认购不超过 30%)，与鼎晖合作设立专注并购海外互联网技术型企业的不超过 80 亿的并购基金(公司认购出资额不超过 8 亿)，有助于平台资源优势的进一步发挥并分享各个高成长新兴行业的投资收益。
- ◇ **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 36.44/27.20/22.63 倍。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	131.90	36.44	27.20	22.63
P/B	5.19	3.90	3.41	2.96
EV/EBITDA	77	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

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

参与人：宫尧

S0960116080090

0755-88320860

gongyao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 23.61

当前股价： 18.82

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,539
流通股本(百万股)	687
总市值(亿元)	290
流通市值(亿元)	129
成交量(百万股)	9.04
成交额(百万元)	169.49

股价表现



相关报告

《利欧股份-第一期股权激励+设立 20 亿并购基金，加码互联网板块布局》

2016-06-21

《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》

2016-05-22

《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：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
流动资产	3535	5982	8026	10389	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	8400	11760	13816	16163	利润总额	287	994	1326	1590
流动负债	2029	3504	4446	5460	所得税	47	163	218	261
短期借款	98	711	997	1512	净利润	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	归属母公司净利润	225	816	1093	1314
非流动负债	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					
负债合计	2610	4057	5005	6023	主要财务比率				
少数股东权益	66	81	96	111	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	1509	1580	1580	1580	成长能力				
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%
负债和股东权益	8400	11760	13816	16163	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	131.90	36.44	27.20	22.63
					P/B	5.19	3.90	3.41	2.96
					EV/EBITDA	77	26	19	16

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
2016-06-21	《利欧股份-第一期股权激励+设立 20 亿并购基金，加码互联网板块布局》
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

- 张镭,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。
- 宫尧,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学经济学学士,香港科技大学硕士。
- 李磊,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