

## “内外兼修”，业绩绚丽

### 投资要点

- **事件:** 公司28日晚发布三季报: 1) 前三季度实现营收50.2亿元, 同比增长68.3%; 归母净利润4.4亿元, 同比增长153.7%; 归母扣非净利润4.1亿元, 同比增长175.9%。2) 非经常性损益约2666万元, 主要来自公允价值变动损益和处置孙公司产生的投资收益。3) 全年预计实现归母净利润5.2-6亿元, 同比增长130.7%-166.2%, 去年为2.3亿元。
- **内生+外延双轮驱动业绩高增长, 数字营销板块表现良好。** 公司前三季度营收与利润的暴增是内生与外延合力的结果: 1) 外延方面, 合并范围较去年同期增加万圣伟业、微创时代(2015年12月1日并表)和智趣广告(2016年9月1日并表)。2) 内生方面, 公司在数字营销板块收购的6家标的业绩完成比例基本都超出3/4, 合计实现净利润4.07亿元。其中, 万圣伟业表现尤为突出, 标的前三季度实现净利润2亿元, 全年承诺1.86亿元, 今年有望继续大幅超过承诺业绩。此外, 公司毛利率相对稳定保持在23%左右; 三费合计5.6亿元, 同比增加22.9%。综合看, 公司投资布局独具慧眼, 转型步伐十分稳健。
- **股权激励落地, 上下齐心做业务。** 7月初, 公司授予高管和核心人员2993.4万股限制性股票, 覆盖133人, 其中数字营销业务总负责人郑晓东获得507万股(占方案总体17%), 未来核心团队将更加稳定, 同时解锁条件也为未来4年业绩提供安全垫。加上第二期员工持股计划(1567万股)和主要股东徐先明增持(563万股), 相信这些股权的绑定将振奋高管员工士气、刺激业绩持续向好。
- **三大产业基金联手, 外延预期信号愈发强烈。** 公司6月、8月分别公告拟成立并购基金瞄准相对成熟、具有较好成长性互联网企业(规模分别20亿、80亿), 9月又拟成立专项投资基金(规模10亿)投资聚合与微信营销业务相关的产业资源扩充数字营销版图, 正是外延信号的强烈释放。此外, 公司其他战略、财务投资不断, 上半年对外投资4.2亿, 同比增加近280%, 主要投资盛夏星空、车和家、益家互动等, 营销、互娱等领域都有较大想象空间; 9月又通过增资高铁贵宾服务运营商悦途网络2700万元扩充数字营销的流量资源。
- **盈利预测与投资建议。** 预测公司2016-2018年EPS分别为0.36元、0.42元、0.53元(根据前三季度经营数据适当下调营收增速和毛利率、考虑股本变化), 我们坚持前期观点, 公司算是传媒领域中业绩相对稳妥、转型较为成功的优质白马, 股权激励的落地、三大产业基金的推出利好公司发展, 目前股价处在7月以来低位, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 文化产业政策变化的风险、产业链布局不达预期的风险、并购企业业绩不达承诺的风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4392.23	6927.09	8756.37	11183.30
增长率	52.81%	57.71%	26.41%	27.72%
归属母公司净利润(百万元)	225.41	609.03	718.50	905.53
增长率	25.29%	170.19%	17.98%	26.03%
每股收益EPS(元)	0.13	0.36	0.42	0.53
净资产收益率ROE	4.14%	9.95%	10.61%	11.91%
PE	131	48	41	33
PB	5.08	4.52	4.08	3.63

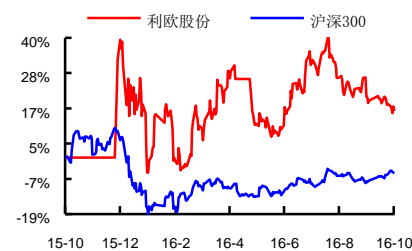
数据来源: Wind, 西南证券

### 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: 罗亚琨  
电话: 0755-88604093  
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)	16.07
流通A股(亿股)	6.87
52周内股价区间(元)	14.16-20.9
总市值(亿元)	276.99
总资产(亿元)	107.84
每股净资产(元)	4.66

### 相关研究

1. 利欧股份(002131): 中报业绩扎实, 外延预期强烈 (2016-09-01)
2. 利欧股份(002131): 增持+激励+并购获准, 公司信心可鉴 (2016-07-08)
3. 利欧股份(002131): 有条不紊, 并购智趣广告审核通过 (2016-05-27)
4. 利欧股份(002131): 一季度并表增厚利润, 全年业绩可期 (2016-03-31)
5. 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	6927.09	8756.37	11183.30	净利润	239.97	648.38	764.93	964.04
营业成本	3383.81	5054.32	6475.40	8286.64	折旧与摊销	91.48	136.48	136.48	136.48
营业税金及附加	32.89	47.28	61.70	77.97	财务费用	10.62	-27.21	-36.07	-45.35
销售费用	298.27	479.03	601.90	770.27	资产减值损失	44.54	0.58	0.00	0.00
管理费用	361.63	595.51	742.16	952.37	经营营运资本变动	-121.80	-756.47	-385.75	-534.08
财务费用	10.62	-27.21	-36.07	-45.35	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>10.79</b>	<b>484.49</b>	<b>520.62</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>771.11</b>	<b>911.18</b>	<b>1148.42</b>	短期借款	-315.91	-98.21	0.00	0.00
其他非经营损益	32.08	2.00	2.00	2.00	长期借款	172.50	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>287.18</b>	<b>773.11</b>	<b>913.18</b>	<b>1150.42</b>	股权融资	3512.74	100.46	0.00	0.00
所得税	47.20	124.73	148.25	186.38	支付股利	-19.57	-24.52	-66.25	-78.16
净利润	239.97	648.38	764.93	964.04	其他	-1733.41	-1.17	36.07	45.35
少数股东损益	14.56	39.35	46.42	58.51	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1616.35</b>	<b>-23.43</b>	<b>-30.18</b>	<b>-32.81</b>
归属母公司股东净利润	225.41	609.03	718.50	905.53	<b>现金流量净额</b>	<b>586.21</b>	<b>-24.87</b>	<b>448.81</b>	<b>487.82</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	745.68	1194.49	1682.30	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2322.41	3636.19	4688.64	5932.37	销售收入增长率	52.81%	57.71%	26.41%	27.72%
存货	364.24	704.31	833.99	1096.52	营业利润增长率	34.23%	202.28%	18.17%	26.04%
其他流动资产	78.05	111.12	145.51	183.69	净利润增长率	12.60%	170.19%	17.98%	26.03%
长期股权投资	110.84	110.84	110.84	110.84	EBITDA 增长率	22.73%	146.46%	14.90%	22.53%
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%	27.04%	26.05%	25.90%
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%	9.36%	8.74%	8.62%
<b>资产总计</b>	<b>8400.03</b>	<b>9926.44</b>	<b>11455.13</b>	<b>13350.61</b>	ROE	4.14%	9.95%	10.61%	11.91%
短期借款	98.21	0.00	0.00	0.00	ROA	2.86%	6.53%	6.68%	7.22%
应付和预收款项	1594.34	2393.51	3062.25	3922.88	ROIC	5.71%	10.77%	11.37%	13.23%
长期借款	290.00	290.00	290.00	290.00	EBITDA/销售收入	8.13%	12.71%	11.55%	11.08%
其他负债	627.81	731.47	893.23	1042.85	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2610.35</b>	<b>3413.32</b>	<b>4243.33</b>	<b>5252.93</b>	总资产周转率	0.70	0.76	0.82	0.90
股本	1509.43	1707.16	1707.16	1707.16	固定资产周转率	9.67	17.00	27.00	46.39
资本公积	3304.79	3207.52	3207.52	3207.52	应收账款周转率	2.56	2.72	2.45	2.45
留存收益	908.70	1493.20	2145.46	2972.83	存货周转率	8.32	9.46	8.42	8.58
归属母公司股东权益	5723.78	6407.88	7060.13	7887.51	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	105.24	151.67	210.17	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>5789.68</b>	<b>6513.12</b>	<b>7211.80</b>	<b>8097.68</b>	资产负债率	31.08%	34.39%	37.04%	39.35%
负债和股东权益合计	8400.03	9926.44	11455.13	13350.61	带息债务/总负债	14.87%	8.50%	6.83%	5.52%
					流动比率	1.74	1.84	1.87	1.90
					速动比率	1.56	1.59	1.65	1.67
					股利支付率	8.68%	4.03%	9.22%	8.63%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	357.21	880.38	1011.59	1239.55	每股收益	0.13	0.36	0.42	0.53
PE	130.57	48.33	40.96	32.50	每股净资产	3.39	3.82	4.22	4.74
PB	5.08	4.52	4.08	3.63	每股经营现金	0.19	0.01	0.28	0.30
PS	6.70	4.25	3.36	2.63	每股股利	0.01	0.01	0.04	0.05
EV/EBITDA	70.69	32.43	27.78	22.28					
股息率	0.07%	0.08%	0.23%	0.27%					

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

### 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

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn