

跟踪评级公告

联合[2018]1140号

利欧集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

利欧集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

利欧集团股份有限公司发行的“利欧转债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

利欧集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2018 年跟踪评级报告



主体长期信用等级
跟踪评级结果: AA
上次评级结果: AA
债项信用等级

评级展望: 稳定
评级展望: 稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
利欧转债	21.98 亿元	6 年	AA	AA	2017/4/21

跟踪评级时间: 2018 年 6 月 25 日

主要财务数据:

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	112.53	133.44	160.83
所有者权益 (亿元)	74.57	76.62	83.18
长期债务 (亿元)	2.09	1.74	18.13
全部债务 (亿元)	11.08	24.13	42.79
营业收入 (亿元)	72.89	105.73	28.48
净利润 (亿元)	5.80	4.36	1.11
EBITDA (亿元)	8.26	7.44	--
经营性净现金流 (亿元)	0.76	-3.40	-3.10
营业利润率 (%)	20.79	15.16	12.17
净资产收益率 (%)	8.76	5.77	--
资产负债率 (%)	33.73	42.58	48.28
全部债务资本化比率 (%)	12.93	23.95	33.97
流动比率 (倍)	1.39	1.24	1.61
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.75	0.31	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.14	8.53	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.38	0.34	--

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币。3、公司 2018 年一季度财务数据未经审计,相关财务指标未年化。4、公司长期应付款已计入长期债务。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年,利欧集团股份有限公司(以下简称“公司”或“利欧集团”)进一步整合数字营销领域资源,互联网营销板块业务规模大幅增长,带动公司整体营收水平快速增长;2018 年 3 月,公司成功完成 21.98 亿元可转换公司债券的发行,大幅提高了现金类资产规模。同时,联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到互联网营销行业竞争激烈、合作媒体集中度高、制造业原材料价格上升、公司应收账款规模大、商誉面临较大减值风险、盈利能力下滑、经营性现金流为负以及大股东股权质押比例高等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

公司目前数字营销业务营收增长快速,未来随着对数字营销领域资源的进一步整合,公司经营状况有望保持较快增长。

综上,联合评级维持公司“AA”的主体信用等级,评级展望维持“稳定”,同时维持“利欧转债”信用等级为“AA”。

优势

1. 公司通过并购重组,整合了多家数字营销领域的优质公司。目前公司数字营销服务已覆盖营销策略和创意、媒体投放和执行、效果监测和优化、社会化营销、精准营销、流量整合等完整的服务链条。

2. 2017 年,公司制造业板块业务稳定发展,互联网板块业务规模快速增长,带动公司收入水平的大幅增长。

3. 2018 年,公司成功完成“利欧转债”的发行,募集 21.98 亿元,扩充了公司的现金规模,债务负担较为合理。

关注

1. 互联网营销行业企业数量多,集中度

较低，市场竞争较为充分，且营销模式变化较快，创新型公司不断加入，同时，制造业原材料价格上涨，受市场需求波动影响较大，给公司业绩持续增长带来一定压力。

2. 公司近年来业务转型升级跨度较大，收购重要子公司较多，被收购子公司业务存在交叉，各方面的融合和协同发展尚需时日，对公司经营管理带来挑战。

3. 公司互联网业务对主要合作媒体较为依赖，且盈利的主要来源为媒体返点，若主要媒体代理政策发生变化，或将对公司盈利能力和经营业绩带来较大影响。

4. 公司应收账款规模较大，下游客户回款相对较慢；毛利率下滑明显；经营活动净现金流由正转负。

5. 公司资产中商誉占比较高，2017年部分子公司未完成业绩承诺，公司商誉面临较大的减值风险。

6. 公司大股东股权质押比例高，公司股价的波动可能引发的相关风险需持续关注。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

王世强

一、主体概况

利欧集团股份有限公司（以下简称“公司”或“利欧股份”）前身为台州利欧电气有限公司，于2001年5月由王相荣、张灵正、王壮利共同出资设立，初始注册资本369万元。2004年7月，台州利欧电气有限公司更名为浙江利欧电气有限公司。后经浙江省人民政府浙政股[2005]5号文批准，由王相荣、张灵正、王壮利、温岭中恒投资有限公司、颜士富和王珍萍共同发起，公司整体变更为股份有限公司，并于2005年2月1日在浙江省工商行政管理局登记注册。

经中国证券监督管理委员会2007年4月3日证监发行字[2007]66号《关于核准浙江利欧股份有限公司首次公开发行股票的通知》核准，公司首次公开发行1,900万股人民币普通股，总股本增至7,528万股。2007年4月27日，经深交所《关于浙江利欧股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》（深证上[2007]50号）同意，公司发行的股票在深圳证券交易所中小企业板上市，股票简称：“利欧股份”，股票代码：002131.SZ。2013年3月，公司更为现名。

其后，经过多次增发、资本公积转增股本、股份回购注销、股权激励等，截至2018年3月底，公司股本558,786.39万元，其中王相荣持股比例15.21%，为公司第一大股东，王壮利持股比例12.02%，为王相荣的胞弟。王壮利与王相荣为一致行动人，王相荣为公司控股股东和实际控制人。截至2018年6月20日，王相荣先生所持有的公司股份累计被质押68,178.00万股，占其所持公司股份的80.22%，占公司总股本的12.20%；王壮利先生所持有的公司股份累计被质押49,442.79万股，占其所持公司股份的73.59%，占公司总股本的8.85%。王相荣先生和王壮利先生股权质押比例高，公司股价波动可能引发的相关风险需持续关注。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图（单位：%、万股）



资料来源：公司2018年一季度报

2017年，公司主营业务及组织架构未发生变更。截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司70家，在职员工5,434人。

截至2017年底，公司合并资产总额133.44亿元，负债合计56.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计76.62亿元，其中，归属于母公司所有者权益75.96亿元。2017年，公司实现营业收入105.73亿元，净利润（含少数股东损益）4.36亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润4.21亿元；经营活动现金流量净额为-3.40亿元，现金及现金等价物净增加额为2.92亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额160.83亿元，负债合计77.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计83.18亿元，其中，归属于母公司所有者权益82.51亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入28.48亿元，净利润（含少数股东损益）1.11亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.10亿元；经营活动现金流量净额为-3.10亿元，现金及现金等价物净增加额为19.05

亿元。

公司注册地址：浙江省温岭市滨海镇利欧路1号；法定代表人：王相荣。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据中国证监会2018年1月18日出具的《关于核准利欧集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2018]155号），利欧股份获准公开发行面值总额21.98亿元的可转换公司债券。公司21.98亿元可转换公司债券于2018年3月22日发行，债券简称“利欧转债”，债券代码“128038.SZ”，发行期限6年，债券票面利率为第一年0.3%，第二年0.5%，第三年1.0%、第四年1.5%、第五年1.8%、第六年2.0%。每年付息一次，目前尚未到第一个付息日。截至本报告出具日，“利欧转债”募集资金已使用2.90亿元，尚未使用金额19.08亿元（包含使用闲置资金购买理财产品9.80亿元）。

三、行业分析

公司主营互联网广告业务和泵产品制造等业务，其中互联网板块收入占营业收入比重接近80%，行业分析主要针对互联网广告业务。

1. 行业概况

从市场规模看，2017年，网络广告市场规模达3,828.70亿元，同比增长31.90%。按形式分：搜索引擎广告占比24.50%、电商广告占比29.80%、品牌图形广告占比12.30%、视频贴片广告占比7.70%、富媒体广告占比3.40%、其他形式占比22.30%，各版块占比情况较上年基本维持稳定。

按媒体分：搜索引擎占比25.20%、电商网站占比29.80%、门户网站占比7.90%、独立视频网站占比12.10%、垂直行业网站占比5.50%、分类信息网站占比3.10%、独立网络社区占比9.50%、其他媒体占比6.90%，各媒体板块占比情况较上年变化不大。

按投放类型分：2017年1~6月，银行服务品牌投放规模为2.69亿元，同比减少2.68%、医院品牌投放规模为1.66亿元，同比减少11.84%；药品品牌投放规模为4.29亿元，同比增加22.13%；消费电子品牌投放规模为3.85亿元，同比减少1.57%；手机品牌投放规模为2.87亿元，同比增加3.82%；食品饮料品牌投放规模为16.70亿元，同比减少32.11%；汽车品牌投放规模为5.70亿元，同比减少20.81%；化妆护肤品牌投放规模为33.50亿元，同比减少0.59%；服饰品牌投放规模为2.31亿元，同比减少53.46%；保险投资品牌投放规模为4.70亿元，同比减少13.86%。

总体看，2017年，网络广告市场规模有所增长，其中搜索引擎广告和电商广告占比较大。

2. 行业竞争

互联网营销行业自身发展比较迅速，商业模式、技术、营销形式也在不断变化，大量的创新性企业不断进入这个行业参与竞争，因此行业内的从业企业数量较多，行业竞争较为充分，单个企业所占的市场份额比较低，行业整体集中度较低。我国互联网营销领域的技术水平、商业模式、创意制作等与国际相比并无明显差距，并且国内行业内的领先企业为该领域内的本土龙头企业。就互联网营销行业的整体竞争态势而言，本土企业与国际4A公司存在直接竞争。

总体看，互联网广告行业市场化程度高，竞争激烈。

3. 行业政策

2017年5月26日，工商总局等部门印发了《2017网络市场监管专项行动方案》，明确了今后对互联网广告监管工作的重点，今后将严厉打击虚假宣传、虚假违法广告行为。严格执行《反不正当竞争法》、《广告法》和《互联网广告管理暂行办法》等相关规定，严厉打击网络虚假宣传、虚假表示违法行为。加强互联网广告监管，充分发挥互联网广告监测中心的作用，强化互联网广告监测，加大对重点网站广告的监测力度。加大对医疗、药品、食品、保健食品、投资收藏类等重点领域广告监管执法力度，遏制虚假违法广告反弹。

国家工商总局已经委托浙江省工商局，建立国家互联网广告监测中心，投入使用之后，可以对互联网上95%的广告进行监测。

总体看，2017年互联网广告行业监管政策逐步趋严。

4. 行业关注

(1) 市场竞争机制有待完善

国内广告行业进入门槛较低，参与市场竞争的企业普遍规模较小，人员素质参差不齐，行业低端市场竞争激烈。与发达国家成熟市场相比，我国广告行业市场机制不够完善，行业自律性较弱，竞争秩序仍需要进一步的规范与完善。这种现状不利于我国广告行业的长期健康发展。

(2) 缺乏高端专业广告人才

广告行业对人才和知识的要求较高，从业人员的创意水平和技术水平是推动广告业发展的主要动力。相对于发达国家的成熟市场，我国广告市场起步较晚，缺乏素质高、经验丰富的高端专业广告人才，这将一定程度上制约我国广告行业的进一步发展。

(3) 信用安全风险是行业发展的主要障碍

信用风险是网络营销发展中的主要障碍，这是因为网络营销是建立在交易双方相互信任、信守诺言的基础上的。我国的信用体系还不健全，假冒伪劣商品屡禁不止，坑蒙、欺诈时有发生，市场行为缺乏必要的自律和严厉的社会监督。近年来以多媒体、互联网、现代通讯技术为代表的新媒体广告发展迅猛，但我国尚未形成完备的新媒体广告监管审查法律法规以及行业标准，从而影响了行业健康有序的发展。

5. 行业发展

(1) 由粗放散布转向精准投放

在日趋复杂的网络环境下，用户的行为和偏好呈现“多样化、分散化”态势，传统的粗放型互联网营销方式正逐渐被市场淘汰，而符合个性化需求的营销才是互联网营销的趋势。在未来互联网营销服务市场中，提升营销效果的能力将成为客户选择互联网营销服务商的一个重要参考指标，也是互联网营销服务商之间争夺市场的重要武器。

(2) 营销方式多样化

移动互联网营销在触碰手段上灵活多样，使得最终用户的参与感加强。营销与手机的娱乐性结合起来，能让用户在娱乐中接受营销信息。移动互联网营销具有很强的场景化的特点，能在合适的场景，传递合适的信息，实现无缝营销，将成为未来移动互联网营销的发展重点。

(3) 技术进步推动行业发展

互联网营销从诞生之初至今在技术上有了很大改进，特别是效果监测和精准营销技术的应用，在很大程度上解决了传统营销中受众不清、效果不明的问题，营销效率比传统方式有很大提高。随着信息技术的进一步发展，大规模分布式计算、海量数据挖掘等基础技术逐渐成熟并得到应用，

互联网营销将能更深入的洞察消费者需求、制订更高效的营销方案，从而更好的解决客户的营销挑战。运用新技术提升营销效率，是互联网营销行业内生增长的主要动力。

四、管理分析

2017年，张翔由于国家教育部和任职所在学校的相关规定原因，不再担任公司独立董事。公司核心管理人员稳定，主要管理制度延续以往，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司传统业务为制造业，主要从事泵、园林机械、清洗和植保机械的研发、制造和销售，覆盖了泵业领域较为完整的产业链。公司经营整体呈快速增长的态势，2017年，得益于公司互联网板块营收快速增长，公司营业收入同比增长45.06%至105.73亿元；公司实现净利润4.36亿元，同比下降24.88%，主要系制造业板块原材料价格上涨、新厂区启用导致固定资产折旧增加以及计提商誉减值准备和坏账准备共同影响导致。

2017年公司主营业务收入依然突出，在营业收入中占比为99.57%。随着持续的收购以及被收购企业业绩的逐步体现，互联网板块收入快速增长，2017年为83.76亿元，同比增长58.31%，在主营业务收入中占比79.57%，成为公司最主要的收入来源。制造业板块实现收入21.51亿元，同比增长9.68%，主要系民用泵收入增长所致。具体情况见下表。

表1 2016~2017年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制造业	196,073.50	27.04	31.31	215,056.16	20.43	24.71
互联网	529,092.19	72.96	17.46	837,630.18	79.57	13.08
合计	725,165.69	100.00	21.21	1,052,686.34	100.00	15.46

资料来源：公司年报

从毛利率情况来看，制造业板块毛利率为24.71%，较上年下降6.60个百分点，主要系原材料价格上涨及新厂区启用导致固定资产折旧增加共同影响所致；互联网板块毛利率为13.08%，较上年下降4.38个百分点，主要系行业竞争加剧，销售策略调整所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入28.48亿元，同比增长35.75%，主要系公司数字营销板块媒介代理的业务规模稳步增长所致；实现净利润1.11亿元，同比减少27.57%，主要系原材料价格上涨导致制造业毛利下降所致。

总体看，2017年公司主营业务收入占比依旧突出，得益于互联网板块持续的整合，公司互联网板块营收增长较快，制造业板块营收稳定增长；由于市场竞争激烈、销售策略的调整以及制造业原材料价格上涨等因素影响，公司毛利率水平同比出现较大幅度下滑。

2. 制造业板块

2016~2017年，公司制造业板块分别实现营业收入19.61亿元和21.51亿元，2017年，制造业板块收入同比增长9.68%，主要系民用泵营收增长所致。2016~2017年，民用泵收入在制造业收入中占比分别为59.95%和60.74%，工业泵收入占比分别为13.20%和14.97%，工业泵收入占比小幅上涨。

从产能来看，民用泵和园林机械产能近两年维持不变，分别为520万台/年和32万台/年；工业泵产能规模较小，2017年为0.54万台，同比变动较小；清洗和植保机械产能为19.12万台/年。产能利用率方面，2017年，公司微型小型水泵、园林机械以及清洗和植保机械产能利用率均有小幅上升；公司工业泵受需求不足影响较上年产能利用率有所下滑，2017年为68.90%。

表 2 2016~2017 年公司制造业板块主要产品产能及产量情况（单位：万台、%）

产品类型	项目	2016 年	2017 年
微型小型水泵	产能(万台)	520.00	520.00
	产量(万台)	480.04	487.00
	产能利用率 (%)	92.32	93.65
园林机械	产能	32.00	32.00
	产量	27.55	28.00
	产能利用率	86.09	87.50
清洗和植保机械	产能	16.53	19.12
	产量	11.95	14.91
	产能利用率	72.30	77.98
工业泵	产能	0.45	0.54
	产量	0.34	0.37
	产能利用率	75.93	68.90

资料来源：公司提供

从采购情况来看，公司制造业板块主要原材料包括硅钢片、铜漆包线、铝锭、塑料米、机铁等，2017年，除硅钢片和轴料采购量略有下降外，其他原材料采购量均有上涨，主要系生产规模扩大所致。采购价格方面，所有原材料价格均呈上涨趋势，主要系大宗商品受市场环境（如环保管控升级，去产能、去库存的供给侧改革等）影响所致。前五名供应商采购金额合计为3.12亿元，占制造业板块采购总额的20.43%。

表 3 2016~2017 年公司制造业板块原材料采购情况

原材料	项目	2016 年	2017 年
硅钢片	采购均价（万元/吨）	0.32	0.43
	采购量（吨）	27,596.43	25,051.08
	采购额（万元）	8,923.26	10,848.54
铜漆包线	采购均价（万元/吨）	3.51	4.46
	采购量（吨）	1,893.62	2,039.49
	采购额（万元）	6,643.52	9,100.20
铝漆包线	采购均价（万元/吨）	1.98	2.15
	采购量（吨）	537.80	557.94
	采购额（万元）	1,066.71	1,196.97
铝锭	采购均价（万元/吨）	1.09	1.26
	采购量（吨）	5,087.88	5,248.37
	采购额（万元）	5,565.10	6,619.76
塑料米	采购均价（万元/吨）	1.23	1.34
	采购量（吨）	2,083.81	2,683.39
	采购额（万元）	2,553.92	3,593.70
轴料（45#）	采购均价（万元/吨）	0.34	0.43
	采购量（吨）	1,664.65	1,596.77

	采购额（万元）	557.87	693.95
机铁	采购均价（万元/吨）	0.18	0.26
	采购量（吨）	9,145.47	10,493.29
	采购额（万元）	1,682.29	2,740.75

资料来源：公司提供

从销售情况来看，2017年，公司制造业板块除工业泵以外，主要产品销售情况整体均较上年有所上升。受公司产品结构调整的影响，工业泵平均售价较上年有大幅增长，同比增长50.44%。民用微型小型水泵销量为492.83万台，较上年同比增长1.02%；园林机械和清洗植保机械销量分别为27.51万台和15.04万台，较上年分别增长15.64%和24.92%，主要系市场行情好所致；工业泵由于受到市场需求不足影响，销量下滑14.71%至0.29万台。2017年，公司制造业前五大下游客户销售金额合计3.86亿元，占制造业板块总销售额的18.09%，大客户集中度一般。

表4 近两年公司制造业板块销售情况

产品	项目	2016年	2017年
微型小型水泵	平均售价（元/台）	240.94	265.39
	销量（万台）	487.84	492.83
	产销率（%）	101.62	101.20
园林机械	平均售价（元/台）	617.69	566.56
	销量（万台）	23.79	27.51
	产销率（%）	86.35	98.25
清洗和植保机械	平均售价（元/台）	908.97	903.34
	销量（万台）	12.04	15.04
	产销率（%）	100.75	100.87
工业泵	平均售价（元/台）	76,979.54	115,811.10
	销量（万台）	0.34	0.29
	产销率（%）	99.53	79.90

资料来源：公司提供

总体看，2017年由于民用泵收入的增长，制造业板块营业收入有所增长。

3. 互联网板块

公司互联网板块业务主要为以互联网作为广告投放实施载体的营销活动，包括营销渠道供应和营销内容提供两大类，其中营销渠道供应主要为提供营销方案投放所需的数字媒介资源，营销内容提供主要为提供营销策略和创意、营销方案设计 & 执行等服务，包括创意策略服务、创意内容制作服务和社会化营销服务等。

2017年公司互联网板块营收83.76亿元，同比增长58.31%，主要系业务规模扩大所致。从收入构成来看，公司媒介代理服务收入在互联网板块收入中占比为95.35%，数字营销服务收入占比4.31%。

2016~2017年互联网板块各子公司独立经营业绩见下表，2017年，上海漫酷广告有限公司（以下简称“上海漫酷”）收入31.84亿元，同比增长41.80%，净利润0.66亿元，同比下降13.15%，营业收入和净利润呈反向变动，主要系市场竞争激烈，为了扩大业务规模，公司销售策略调整所致；上海氩氮广告有限公司（以下简称“上海氩氮”）和银色琥珀文化传播（北京）有限公司（以下简称“琥珀传播”）收入分别为2.54亿元和1.31亿元，均较上年小幅下降，主要系创意公司比稿不确定性所致。江苏万圣伟业网络科技有限公司（以下简称“万圣伟业”）收入同比增长55.52%

至 23.45 亿元，主要系开拓广告代理业务，在收入上升同时毛利率有所下降所致；实现净利润 2.23 亿元，同比变动不大。北京微创时代广告有限公司（以下简称“微创时代”）实现收入 20.37 亿元，同比大幅增长 82.74%，主要系 OPPO、VIVO 厂商端业务增长所致；实现净利润 0.73 亿元，同比下降 3.67%，主要系对应乐视体系款项计提坏账所致；上海智趣广告有限公司（以下简称“上海智趣”）收入同比增长 52.26%至 7.78 亿元，净利润同比大幅下降 26.90%，主要系行业竞争加剧，上海智趣在互联网金融领域的开发程度不理想所致。上海智趣 2017 年未完成业绩承诺，具体情况详见本文重大事项部分。

表 5 2016~2017 年公司互联网板块各子公司收入及利润情况（单位：万元）

子公司	项目	2016 年	2017 年
漫酷广告	营业收入	224,543.75	318,413.41
	净利润	7,644.82	6,639.61
上海氩氦	营业收入	26,770.08	25,385.26
	净利润	3,213.64	3,245.10
琥珀传播	营业收入	14,409.63	13,149.28
	净利润	2,540.86	1,275.96
万圣伟业	营业收入	150,809.44	234,531.76
	净利润	22,448.98	22,326.95
微创时代	营业收入	111,473.60	203,709.25
	净利润	7,585.74	7,307.69
上海智趣	营业收入	51,066.29	77,754.78
	净利润	4,017.54	2,936.93

资料来源：公司提供

盈利模式方面，公司媒介代理和精准营销盈利来源主要为两方面，一是媒体返点，公司作为百度、360、腾讯等互联网媒体的重要代理商，为代理广告主在互联网媒体进行各种类型的广告投放并获取相应的代理投放收益，即媒体返点；互联网媒体会根据自己的代理政策，定期按照特定比例（该比例一般按照一定时间内通过代理商代理投放的媒体资源实际消耗的总额从小到大阶梯累进）对其合作代理商进行绩效奖励，该模式为公司媒介代理业务盈利的最主要来源。二是赚取差价及优化服务盈利，公司在提供数字媒介代理服务的过程中，积累了较多的低成本数字媒介代理资源，通过在媒介代理服务过程中以较为低廉的价格取得数字营销媒介资源，从中赚取差价。此外，公司能够为广告主提供广告投放优化服务，部分客户会针对此增值服务向公司支付优化服务费用。2017 年，公司盈利模式较上年没有变化。

销售方面，公司媒介代理和精准营销业务的客户来源主要包括新客户开发、已合作客户介绍、合作伙伴推荐等，通过增量市场开拓、存量客户再开发等方式获取有数字营销需求的广告主资源。2017 年公司前五大客户全年销售额合计 19.54 亿元，占比为 23.33%，提高 2.82 个百分点，客户集中度略有提高，但仍维持较低水平。具体情况见下表。

表 6 2016~2017 年公司互联网板块前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售额	在互联网板块营业收入占比
2016 年	恒大地产集团有限公司	35,119.72	6.64
	江苏苏宁易购电子商务有限公司	34,315.50	6.49
	北京京东世纪贸易有限公司	18,993.48	3.59
	东风柳州汽车有限公司	11,503.58	2.17

	百度时代网络技术（北京）有限公司	8,569.15	1.62
	合计	108,501.43	20.51
2017年	恒大地产集团有限公司	52,273.86	6.24
	江苏苏宁易购电子商务有限公司	50,942.45	6.08
	北京京东世纪贸易有限公司	37,653.77	4.50
	重庆长安汽车股份有限公司	31,407.47	3.75
	北京中润无限科技有限公司	23,143.71	2.76
	合计	195,421.26	23.33

资料来源：公司提供

媒介代理业务结算方面，广告主通常按合同约定根据广告投放时间或者有效下载量与公司结算投放代理收入，大部分客户按合同约定账期以银行转账方式付款，账期通常为 90~180 天，汽车类客户主要通过银行承兑汇票结算，期限通常为 6 个月；电商类客户等回款相对较慢，公司针对此类客户的应收账款会相应做部分应收账款保理业务，支付部分资金成本来实现资金的更快周转。

采购方面，公司互联网业务主要采购支出包括媒体投放、项目实施过程中的采购和项目外包等，具体包括网络广告媒体购买、视频及图片拍摄、社会化自媒体发布等媒体投放，舆情监测、活动搭建等供应外包，其中以媒体资源购买为主。公司在进行网络流量整合的过程中也会对媒体进行筛选，根据客户需求选择合作媒体。2017 年公司前五大合作媒体较上年未发生较大变化，前五大合作媒体采购额合计 19.73 亿元，占比为 27.10%，较上年下降 25.97 个百分点，合作媒体集中度大幅下降。

表 7 2016~2017 年公司互联网板块前五大合作媒体情况（单位：万元、%）

年份	媒体名称	采购额	在互联网板块营业成本占比
2016年	北京奇虎科技有限公司	117,117.20	26.82
	北京腾讯文化传媒有限公司	55,430.79	12.69
	天津今日头条科技有限公司	26,538.18	6.08
	北京百度网讯科技有限公司	17,798.19	4.08
	北京小米移动软件有限公司	14,866.78	3.40
	合计	231,751.14	53.07
2017年	北京腾讯文化传媒有限公司	74,151.16	10.18
	北京奇虎科技有限公司	62,624.91	8.60
	百度时代网络技术（北京）有限公司	26,898.48	3.69
	天津今日头条科技有限公司	17,779.11	2.44
	北京小米移动软件有限公司	15,876.69	2.18
	合计	197,330.36	27.10

资料来源：公司提供

计价方面，主要采用按投放时间（天/月）计费或按有效下载量计费等方式，根据媒介排期表约定的价格，与媒体定期进行结算，通常为每季度结算一次，账期根据代理政策等不同而有所差异，约为 90~120 天。

总体看，公司互联网板块营收较上年有所增长，但受行业竞争加剧影响，盈利水平有所下降；考虑到互联网营销领域竞争的不断加剧，公司互联网板块未来盈利水平可能继续受到不利影响。

4. 在建工程

截至 2017 年底，公司重要在建项目主要为年产 5 万台高压和超高压清洗机及 3,000 台高压管

道清洗车技改项目，工程预算为 2.18 亿元，累计投入占预算比例为 100.24%，工程进度为 75.20%，未来资金压力不大。具体情况见下表

表 8 截至 2017 年底公司重要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预算数	累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
年产 5 万台高压和超高清洗机及 3,000 台高压管道清洗车技改项目	21,798.00	100.24	75.20	借款和自有资金

资料来源：公司年报

总体看，公司在建工程体量不大，未来资金压力不大。

5. 重大事项

2015 年 12 月，公司以发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的方式收购万圣伟业和微创时代 100% 股权，交易额 29.12 亿元，募集配套资金 17.58 亿元。2016 年 9 月，公司以发行股份及支付现金方式购买上海智趣 100% 股权，交易价格 7.54 亿元，募集配套资金 7.25 亿元。

万圣伟业 2015~2017 年做出业绩承诺，税后净利润分别不低于 14,800 万元、18,561 万元和 23,125 万元；微创时代 2015~2017 年的业绩承诺为税后净利润分别不低于 6,000 万元、7,200 万元和 9,360 万元；上海智趣 2016~2018 年业绩承诺为税后净利润分别不低于 5,800 万元、7,540 万元和 9,802 万元。

2017 年，万圣伟业经审计的扣除非经常性损益后的净利润为 20,894.03 万元，低于当年承诺值，但 2015~2017 年三年累计实现扣非后净利润 61,354.27 万元（万圣伟业三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润的最终数需等专项审核报告确认的 2017 年审核税后净利润数据方可确定），超过累计承诺业绩 56,486 万元。

微创时代 2017 年度经审计的扣除非经常性损益后的净利润为 6,613.55 万元，低于当年承诺值。2015~2017 年，微创时代累计实现扣除非经常性损益后的净利润 21,045.61 万元（微创时代三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润的最终数需等专项审核报告确认的 2017 年审核税后净利润数据方可确定），未达到承诺的三年累计实现业绩 22,560 万元。

智趣广告 2017 年度经审计的扣除非经常性损益后的净利润为 2,925.04 万元（2017 年实现扣除非经常性损益后的净利润的最终数需等专项审核报告确认的 2017 年审核税后净利润数据方可确定），远低于当年承诺值。2017 年，上海智趣未达到盈利预测的业绩承诺，公司对其计提商誉减值准备 1.00 亿元。

总体看，近几年公司在互联网板块进行了较为频繁的收并购，但随着互联网营销领域竞争的日趋激烈，公司所收购标的业绩有所波动，部分公司在业绩承诺期未能完成业绩承诺。互联网营销行业竞争激烈的环境短期内不会发生较大变化，未来公司在互联网板块的业绩仍将存在一定波动风险。

6. 经营关注

互联网行业竞争激烈，未来公司业绩增长压力依然存在

2017 年，随着互联网行业的快速发展，行业内的竞争也更加激烈。公司互联网板块营收虽然快速增长，但是也存在部分子公司业绩未完成的情况。尤其是互联网广告行业，营销模式变化快，市场化竞争十分充分，也是公司营收的最主要来源，公司未来营收保持高速增长的状态存在一定

压力。

公司互联网业务对主要媒体较为依赖，若媒体代理政策等发生变化或将对公司造成较大影响

公司互联网业板块的媒介代理及精准营销等业务的合作媒体集中度较高，若主要媒体代理政策发生变化，例如各阶梯价差缩小等，或将对公司媒介采购的规模优势造成影响，从而影响公司的盈利能力和经营业绩。此外，百度和360等为公司流量整合业务的主要客户，集中度较高，其经营状况波动或将对公司流量整合业务造成较大影响。

公司工业泵业务周期性较强，受宏观经济环境及下游需求波动影响较大

公司工业泵产品属于强周期产品，近三年受到国内经济形势不景气，以及下游电力、化工等工程建设需求不足影响，产品订单量持续下滑，市场竞争加剧，加之人工成本增加，且存货较大，公司工业泵业务持续亏损。

7. 未来发展

未来，在保持机械制造业务稳步发展、合理增长的基础上，公司将坚定不移执行向互联网产业转型的战略。目前，公司已在纵向和横向两个维度搭建了完善的数字营销服务生态，构建了同时覆盖品牌客户和效果类客户、覆盖全部数字媒体（头部媒体、长尾媒体、精准类媒体）、提供全品类服务的业务体系，并从业务和资本两个层面不断丰富公司的业务生态，稳步扩大业务体量，持续提升盈利能力。

作为国内领先的数字传播集团，公司将充分发挥全产业链布局的独特优势，从专业人才、媒体资源、技术、数据等各个维度强化公司的竞争实力，为更多客户提供包括策略、创意、媒介投放、流量管理的一站式服务，持续扩大市场份额，提升营收规模和盈利能力。

总体看，公司坚持互联网产业转型的战略，近年来收购了多家互联网营销板块公司，随着业务量的扩大，营收有望取得快速增长，但互联网营销领域市场化程度高，竞争激烈，在目前宏观经济景气度较低背景下，公司盈利能力可能会受到较大影响。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的最新企业会计准则进行财务报表编制。2017年，公司合并范围新增子公司9家，减少子公司26家。截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司共69家。2018年一季度，公司合并范围新增子公司1家，截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司合计70家。

截至2017年底，公司合并资产总额133.44亿元，负债合计56.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计76.62亿元，其中归属于母公司所有者权益合计75.96亿元。2017年，公司实现营业收入105.73亿元，净利润（含少数股东损益）4.36亿元，其中归属于母公司净利润4.21亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.40亿元，现金及现金等价物净增加额2.92亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额160.83亿元，负债合计77.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计83.18亿元，其中归属于母公司所有者权益合计82.51亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入28.48亿元，净利润（含少数股东损益）1.11亿元，其中归属于母公司净利润1.10亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.10亿元，现金及现金等价物净增加额19.05亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 133.44 亿元，较年初增长 18.59%，主要系流动资产增长所致。其中流动资产占比 47.80%，非流动资产占比 52.20%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 63.78 亿元，较年初增长 39.26%，主要系应收账款增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 15.43%）、应收账款（占比 66.46%）和存货（占比 6.62%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金余额为 9.84 亿元，较年初大幅增长 43.05%，主要系融资规模扩大所致；其中，受限资金占比为 5.23%，受限规模较小，主要是用于办理银行承兑汇票及各种保函的保证金。公司应收账款账面价值 42.39 亿元，较年初增长 50.74%，主要系公司互联网板块业务规模增长所致。其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 44.02 亿元（占比 98.19%），计提坏账准备 1.63 亿元，计提比例 3.70%；一年以内余额 39.21 亿元，占比 89.08%，计提比例 1.21%；1~2 年余额 3.13 亿元，占比 7.11%，计提比例 10.00%；2~3 年余额 0.97 亿元，计提比例 28.87%；3~4 年余额 0.33 亿元，计提比例 67.37%；4~5 年余额 0.18 亿元，计提比例 80.19%；5 年以上余额 0.20 亿元，计提比例 100.00%；公司应收账款账龄整体较短，但账龄较长的部分计提比例稍显不足。从集中度来看，前五大客户应收账款余额合计 15.71 亿元，占应收账款余额的 35.04%，集中度较高。公司应收账款规模大，对公司资金存在一定的占用。公司存货为 4.22 亿元，较年初增长 13.53%，主要系产能扩大带来的库存商品增加所致。公司已计提存货跌价准备 0.18 亿元，主要为对库存商品计提的跌价准备。

表 9 2017 年公司应收账款前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	应收账款余额	占比
恒大集团	5.91	13.18
江苏苏宁易购电子商务有限公司	3.98	8.88
重庆长安汽车股份有限公司	3.12	6.96
北京中润无线广告有限公司	1.47	3.28
北京京东世纪贸易有限公司	1.23	2.74
合计	15.71	35.04

资料来源：公司提供

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产规模 69.66 亿元，较年初增长 4.40%。截至 2017 年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 11.35%）、长期股权投资（占比 6.85%）、固定资产（占比 18.30%）、无形资产（占比 5.65%）和商誉（占比 53.70%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 7.91 亿元，较年初增加 34.04%，主要系公司新增对多家公司的投资所致。公司可供出售金融资产均按成本计量，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司长期股权投资账面价值 4.77 亿元，较年初增长 11.78%，主要系对联营企业投资增加所致。公司长期股权投资权益法下确认的投资损益 0.18 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 12.75 亿元，较年初大幅增长 215.89%，主要系公司东部产业聚集区厂房及相关设施达到可使用状态，由在建工程转入固定资产核算以及新增部分机器设备所致。截至 2017 年底，公司固定资产已累计计提折旧 5.00 亿元，固定资产成新率 71.83%，成新率一般。截至 2017 年底，公司为取得银行借款抵押的固定资产账面价值共 0.22 亿元，占比

1.76%，占比低。

截至 2017 年底，公司商誉合计 37.40 元，较年初下降 2.88%。公司商誉主要由收购万圣伟业（形成商誉 17.24 亿元）、微创时代（形成商誉 6.83 亿元）、上海智趣（形成商誉 6.99 亿元）、漫酷广告（形成商誉 3.25 亿元）和上海氩氦（形成商誉 1.05 亿元）等公司形成。2017 年，由于利欧集团湖南泵业有限公司、大连利欧华能泵业有限公司、无锡利欧锡泵制造有限公司和上海智趣业绩未达预期，分别计提商誉减值准备 546.97 万元、38.50 万元、463.57 万元和 1.00 亿元。截至 2017 年底，公司商誉累计计提减值准备 1.49 亿元。公司商誉规模很大，未来仍面临较大的减值风险。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 1.89 亿元，占总资产比重为 1.41%，受限比例低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 160.83 亿元，较年初增长 20.53%，主要系公司发行可转债募集资金到位所致。其中流动资产占比 56.19%，流动资产占比大幅上升。得益于“利欧转债”的发行，货币资金较年初大幅增长 193.08%至 28.85 亿元。公司资产构成中其他科目较年初变动不大。

总体看，2017 年，由于业务规模扩大，公司资产规模大幅增长；2018 年一季度，得益于“利欧转债”成功发行，公司资产规模进一步增长。公司应收账款和商誉规模占比较高，应收账款对资金形成较大占用，商誉面临较大的减值风险，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 56.82 亿元，较年初增长 49.72%，主要系流动负债大幅增加所致。流动负债和非流动负债分别占比 90.84%和 9.16%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 51.62 亿元，较年初增长 56.86%，主要系短期借款大幅增加所致；主要由短期借款（占比 39.24%）、应付账款（占比 38.43%）、预收款项（占比 5.21%）和其他应付款（占比 7.31%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 20.25 亿元，较年初增长 158.55%，主要系公司业务规模扩大导致短期融资规模增加所致。截至 2017 年底，公司应付账款 19.84 亿元，较年初增加 36.24%，主要系应付货款增加所致。截至 2017 年底，公司预收款项 2.69 亿元，较年初上升 9.61%，主要系预收货款增加所致。公司其他应付款主要为未解锁限制性股票认购款，截至 2017 年底，公司其他应付款余额 3.77 亿元，较年初减少 25.22%，主要系股权购置款减少所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 5.21 亿元，较年初增长 3.16%；主要由长期应付款（占比 29.20%）和递延收益（占比 63.46%）构成。

截至 2017 年底，公司长期应付款为 1.52 亿元，全部系新增远东国际租赁有限公司委托贷款。截至 2017 年底，公司递延收益为 3.30 亿元，较年初大幅增长 428.94%，主要系政府补助大幅增长所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 24.13 亿元，较年初大幅增长 117.80%，主要系短期借款规模大幅增长所致，其中短期债务和长期债务分别占比 92.77%和 7.23%，以短期债务为主，债务结构有待优化，短期偿债压力较大。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本和长期债务资本化比率分别为 42.58%、23.95%和 2.23%，较年初分别上升 8.86 个百分点、11.01 个百分点和下降 0.49 个百分点，整体债务负担有所加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债规模 77.66 亿元，较年初增长 36.66%，主要系公司发行“利欧转债”所致，其中流动负债占比 72.28%，仍以流动负债为主，但流动负债占比大幅下降。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 42.79 亿元，较年初增长 77.35%，主要系长期债务增加所致。其中短期债务为 24.66 亿元，占比 57.64%；长期债务 18.13 亿元，占比 42.36%。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.28%、33.97%和 17.89%，较年初分别上升 5.70 个百分点、10.02 个百分点和 15.67 个百分点，公司债务水平快速上升。

总体看，随着业务规模的扩大以及发行“利欧转债”，公司融资规模快速增长，导致整体负债规模快速增长；公司债务负担一般，债务结构以短期债务为主，债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 76.62 亿元，较年初增长 2.74%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 75.96 亿元，占比 99.14%；归属于母公司所有者权益中，股本占 73.56%，资本公积占比 5.65%，盈余公积占 1.60%，未分配利润占 21.94%。公司所有者权益中股本占比较高，所有者权益稳定性良好。截至 2017 年底，公司股本 55.88 亿元，较年初大幅增长 247.79%，主要系资本公积转增所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 83.18 亿元，较年初增长 8.56%，主要系资本公积的增长所致。公司资本公积 9.74 亿元，较年初增长 126.92%，主要系公司对发行可转债中归属于权益的部分进行确认，同时相应增加“其他权益工具”所致。

总体看，2017 年，得益于未分配利润的增长，所有者权益规模有所增长；公司所有者权益中股本占比较高，所有者权益稳定性良好。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 105.73 亿元，同比增长 45.06%，主要系互联网板块收入大幅增长所致；实现净利润 4.36 亿元，同比下降 24.88%，主要系制造业板块原材料价格上涨、新厂区启用导致固定资产折旧增加以及计提商誉减值准备和坏账准备共同影响导致。

从期间费用方面来看，2017 年，公司期间费用增长 34.67%至 10.76 亿元，主要系销售费用和管理费用增长所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 40.81%、51.23%和 7.96%。2017 年，公司财务费用为 0.86 亿，同比增长 233.88%，主要系公司银行借款增加导致利息支出增加所致；管理费用 5.51 亿元，同比增长 27.45%，主要系职工薪酬增加所致；销售费用 4.39 亿元，同比增加 28.74%，主要系销售人员薪酬增加所致。2017 年，公司费用收入比为 10.18%，同比变化不大，期间费用控制能力一般。

2017 年，公司资产减值损失为 2.12 亿元，同比增加 90.07%，主要系上海智趣未达业绩承诺造成的商誉减值损失增加所致，对营业利润侵蚀较大；投资收益为 0.80 亿元，同比增长 116.10%，主要系 2017 年回购注销上海智趣业绩补偿股份并计入投资收益所致；公司投资收益占营业利润比重为 16.23%，对营业利润影响较大；资产处置收益为-1.20 亿元，主要系温岭市回购土地使用权带来的搬迁损失增长所致；其他收益为 2.19 亿元，主要系温岭市回购土地使用权带来的补偿金增长所致。

从盈利指标来看，2016~2017 年，公司营业利润率下滑明显，分别为 20.79%和 15.16%。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.58%、4.94%和 5.77%，分别较上年下降 2.61 个、2.35 个和 2.99 个百分点，盈利能力有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.48 亿元，同比增长 35.75%，主要系公司数字营销板块媒

介代理的业务规模稳步增长所致；实现净利润1.11亿元，同比减少27.57%，主要系原材料价格上涨导致制造业毛利下降所致。

总体看，2017年得益于业务规模的扩大，公司收入增长明显，但受资产减值损失影响，公司利润水平有所下降，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2017年，公司经营活动产生的现金流入为112.41亿元，同比增长43.14%，主要系数字营销板块业务增长以及与客户端媒体端的结算政策变化所致；2017年，公司经营活动产生的现金流出为115.81亿元，同比增长48.91%，主要系数字营销板块业务增长以及与客户端媒体端的结算政策变化所致；公司经营活动产生的现金流量净额为-3.40亿元，由上年的净流入转为净流出状态。

从投资活动情况来看，2017年，公司投资活动产生的现金流入为5.93亿元，同比下降32.48%，主要系本期理财产品到期赎回的本金和收益大幅减少所致；投资活动产生的现金流出为10.38亿元，同比减少59.71%，主要系公司对外投资相比上年同期有所减少，本期没有新增理财产品所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-4.45亿元，仍呈净流出状态，但净流出规模大幅下降。

从筹资活动情况来看，2017年，公司筹资活动产生的现金流入为32.69亿元，同比增长39.61%，主要系借款增加所致；2017年，公司筹资活动产生的现金流出为21.83亿元，同比增长174.88%，主要系偿还债务增加所致。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为10.85亿元。

2018年1~3月，经营活动产生的现金流净额为-3.10亿元，上年同期为-3.46亿元，较上年同期变动不大；投资活动产生的现金流净额为-0.80亿元；筹资活动产生的现金流净额为23.00亿元，同比增长1,168.25%，主要系发行“利欧转债”所致。

总体看，2017年，由于采购和劳务成本增加以及公司销售策略的调整，公司经营活动产生的现金由上年的净流入状态转为净流出状态；投资活动现金仍呈净流出状态；公司对筹资活动较为依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2017年，公司流动比率分别为1.39倍和1.24倍，速动比率分别为1.28倍和1.15倍，均有所下降，主要系2017年短期债务大幅增长所致。近两年，公司现金短期债务比分别为0.87倍和0.51倍，公司现金类资产对短期债务覆盖能力有所下降，现金类资产对短期债务覆盖程度较低；经营现金流流动负债比率分别为2.30%和-6.59%，经营活动现金流量净额无法对短期债务形成覆盖。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力来看，2017年，公司EBITDA为7.44亿元，同比下降9.86%，主要系利润总额减少所致；EBITDA主要以利润总额（占比70.30%）、折旧（占比13.21%）和计入财务费用利息支出（占比11.35%）为主。从长期偿债能力指标看，近两年EBITDA利息倍数分别为20.14倍和8.53倍，EBITDA全部债务比分别为0.75倍和0.31倍，两项指标均有较大幅度下降，主要系2017年债务大幅增长所致，但EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度较高，公司长期偿债能力较强。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（编号：G1033108100010070S），截至2018年5月17日，公司已结清和未结清信贷信息中存在两笔欠息记录和一笔关注类贷款。

截至2018年3月底，公司获得银行授信额度合计33.63亿元，已使用额度24.20亿元，间接融资渠道有待拓宽。同时，考虑到公司作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

总体看，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力较强，公司整体偿债能力一般。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 30.07 亿元，约为“利欧转债”待偿本金合计（21.98 亿元）的 1.37 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产达 83.18 亿元，约为债券待偿本金合计（21.98 亿元）的 3.78 倍，公司净资产能够对“利欧转债”按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，公司 2017 年 EBITDA 为 7.44 亿元，约为“利欧转债”待偿本金合计（21.98 亿元）的 0.34 倍，EBITDA 对债券待偿本金的覆盖程度较弱。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 112.41 亿元，约为“利欧转债”待偿本金合计（21.98 亿元）的 5.11 倍，公司经营活动现金流入量对已发行债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司近年来在互联网板块营收增长迅速，传统制造业板块收入稳定增长，且在技术上具有优势，公司对“利欧转债”的偿还能力较强。

八、综合评价

2017 年，公司进一步整合数字营销领域资源，互联网营销板块业务规模大幅增长，带动公司整体营收水平快速增长；2018 年 3 月，公司成功完成 21.98 亿元可转换公司债券的发行，大幅提高了公司现金类资产规模。同时，联合评级也关注到互联网营销行业竞争激烈、主要媒体集中度高、制造业原材料价格上升、公司应收账款规模大、商誉面临较大减值风险、净利润下滑、经营性现金流为负以及大股东股权质押比例高等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

公司目前数字营销业务营收增长快速，未来随着对数字营销领域资源的进一步整合，公司经营有望保持较快增长。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体信用等级，评级展望维持“稳定”，同时维持“利欧转债”信用等级为“AA”。

附件 1 利欧集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年3月
资产总额（亿元）	112.53	133.44	160.83
所有者权益（亿元）	74.57	76.62	83.18
短期债务（亿元）	8.99	22.38	24.66
长期债务（亿元）	2.09	1.74	18.13
全部债务（亿元）	11.08	24.13	42.79
营业收入（亿元）	72.89	105.73	28.48
净利润（亿元）	5.80	4.36	1.11
EBITDA（亿元）	8.26	7.44	--
经营性净现金流（亿元）	0.76	-3.40	-3.10
应收账款周转次数（次）	4.83	2.82	--
存货周转次数（次）	29.66	21.60	--
总资产周转次数（次）	0.74	0.86	--
现金收入比率（%）	93.93	85.99	99.56
总资本收益率（%）	8.19	5.58	--
总资产报酬率（%）	7.30	4.94	--
净资产收益率（%）	8.76	5.77	--
营业利润率（%）	20.79	15.16	12.17
费用收入比（%）	10.97	10.18	8.86
资产负债率（%）	33.73	42.58	48.28
全部债务资本化比率（%）	12.93	23.95	33.97
长期债务资本化比率（%）	2.72	2.23	17.89
EBITDA 利息倍数（倍）	20.14	8.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.75	0.31	--
流动比率（倍）	1.39	1.24	1.61
速动比率（倍）	1.28	1.15	1.53
现金短期债务比（倍）	0.87	0.51	1.22
经营现金流动负债比率（%）	2.30	-6.59	-5.52
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.34	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。

2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

3、公司2018年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。

4、公司长期应付款已计入长期债务。

5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。