

# 跟踪评级公告

联合〔2019〕1690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公开发行的“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：

二〇一九年六月二十四日

---

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 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：**AA**  
跟踪评级结果：**AA**  
上次评级结果：**AA**  
债项信用等级：**AA**

评级展望：**稳定**  
评级展望：**稳定**

债券简称	债券余额	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	1.82 亿元	6 年	AA	AA	2018/6/25

跟踪评级时间：2019 年 6 月 24 日  
主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	133.44	141.75	138.31
所有者权益 (亿元)	76.62	69.76	79.26
长期债务 (亿元)	0.23	10.62	2.29
全部债务 (亿元)	22.61	34.41	26.11
营业收入 (亿元)	105.73	122.50	33.01
净利润 (亿元)	4.36	-18.52	1.38
EBITDA (亿元)	7.44	-14.51	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.20	-1.67	5.56
营业利润率 (%)	15.16	11.20	10.36
净资产收益率 (%)	5.77	-25.30	1.85
资产负债率 (%)	42.58	50.79	42.69
全部债务资本化比率 (%)	22.78	33.03	24.02
流动比率 (倍)	1.24	1.55	1.84
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.33	-0.42	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.53	-6.78	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.62	-5.11	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、公司 2019 年一季度报表未经审计，相关指标未年化；3、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

跟踪期内，利欧集团股份有限公司（以下简称“公司”或“利欧股份”）进一步整合数字营销领域资源，互联网营销板块业务规模仍有所增长，现金资产较为充足、债务负担依然较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到数字营销行业竞争激烈、数字营销业务对主要媒体较为依赖、公司应收账款规模较大、公司大规模计提商誉减值准备使公司形成亏损，以及大股东股权质押比例高等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来，随着对数字营销领域资源的进一步优化整合，公司经营情况和盈利能力有望好转。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“利欧转债”的债项信用等级为 AA。

### 优势

1. 公司通过并购重组，整合了多家数字营销领域的子公司。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、效果检测和优化、社会化营销、精准营销、流量整合等完整的服务链条。

2. 公司成功发行“利欧转债”，募集资金 21.98 亿元，扩充了公司的现金规模，债务负担较为合理。截至 2019 年 3 月，“利欧转债”转股比例高，已转股比例为 87.06%，对公司资本实力形成较大补充。

### 关注

1. 互联网营销行业集中度较低，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;公司债务中短期债务占比高,债务结构有待改善。

5. 截至 2018 年底,公司子公司商誉出现大额减值,累计计提商誉减值损失 18.09 亿元,给公司利润水平带来重大不利影响;若未来业绩仍无法达到预期,公司商誉仍将面临减值风险。

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

戴非易

电话: 010-85172818

邮箱: daify@unitedratings.com.cn

范 琴

电话: 010-85172818

邮箱: fanq@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

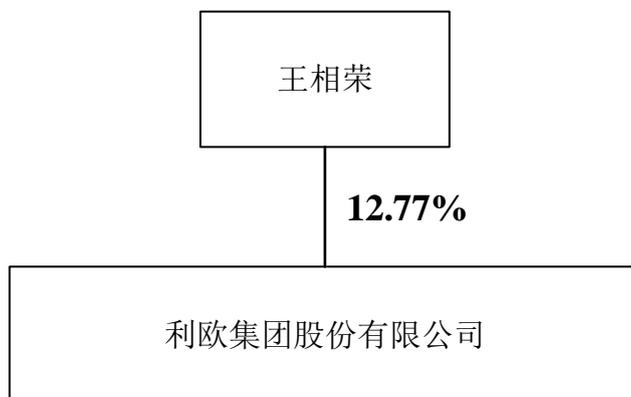
## 一、主体概况

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成立。

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版上市，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 2019 年 3 月底，公司股本 665,281.74 万元，其中王相荣持股比例 12.77%，为公司第一大股东，王壮利持股比例 10.10%，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 2019 年 6 月 20 日，王相荣先生所持有的公司股份累计被质押 80,167.00 万股，占其所持公司股份的 94.33%，占公司总股本的 12.05%；王壮利先生所持有的公司股份累计被质押 551,935.79 万股，占其所持公司股份的 83.25%，占公司总股本的 8.41%。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 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司 2019 年一季报

2018 年，公司主营业务及组织架构未发生变更。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 75 家，在职员工 5,240 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 141.75 亿元，负债合计 71.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）69.76 亿元，其中归属于母公司所有者权益 68.88 亿元。2018 年，公司实现营业收入 122.50 亿元，净利润（含少数股东损益）-18.52 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润-18.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.67 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.52 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 138.31 亿元，负债合计 59.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.35 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.01 亿元，净利润（含少数股东损益）1.38 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润

1.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.40 亿元。

公司注册地址：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。

公司已支付“利欧转债”2018 年 3 月 22 日~2019 年 3 月 21 日的利息。截至 2019 年 3 月底，“利欧转债”已转股 19,132,291 张，债券余额为 2.84 亿元。截至 2018 年底，公司募集资金扣除发行费用后已使用 2.97 亿元，尚未使用金额 18.97 亿元（包含使用闲置资金购买理财产品 2.80 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超过 80%，行业分析主要针对互联网广告业务。

互联网广告业务，即数字营销是基于明确的数据库对象，通过网站、电子邮件、智能终端的 APP、微信、视频插播、应用商店等数字化媒体通道，实现营销精准化、营销效果可量化及数字化的营销活动。伴随着互联网的普及和网络经济规模的持续增长，近年来广告主在互联网领域的广告投放热情不断提高。2018 年互联网广告总收入 3,694 亿元，年增长率为 24.20%，保持了较快的增长速度。由于中国宏观经济结构调整与去杠杆周期的影响，加之流量红利结束，互联网广告市场整体增长较去年减缓了 5.76 个百分点，占 GDP 比重约为 4.20%，较去年上升 0.60%。由于移动端接入流量的大幅度提高，互联网广告向移动端倾斜更加明显，移动端广告收入占比进一步增大至 68.00%，较去年上升 6.00 个百分点；从媒体及平台类型看，应用型平台成为互联网最主流的广告渠道，其中，电商与搜索类型收入占比之和超过 50.00%；从广告形式看，展示、电商与搜索收入合计占比超过 80.00%，为最主流的广告形式；从计价方式看，效果类广告迅速增长成为最主流的广告形式，广告收入占比达到 64.90%。因此，随着用户触媒习惯和广告营销预算进一步向移动互联网迁移，移动广告价值已经越发重要，媒体移动化程度与未来广告营收空间密切相关。

用户方面，使用 PC、智能手机、平板电脑等智能终端接入互联网的用户是数字广告的受众。自 2005 年起，中国互联网产业步入飞速发展阶段，中国网民数量快速增长。截至 2018 年底，我国网民规模为 8.29 亿，全年新增网民 5,653 万，互联网普及率达 59.60%，较 2017 年底提升 3.80 个百分点。目前，中国网络的普及率在易转化人群中接近饱和，PC 互联网发展已进入成熟期，而随着智能手机终端、4G、无线网络的普及和 5G 时代的临近，手机应用服务愈发丰富，我国移动终端数量、手机网民用户数占手机用户数的比例和手机网民规模均呈现了快速增长的趋势。截至 2018 年 12 月，我国手机网民规模达 8.17 亿，全年新增手机网民 6,433 万；网民中使用手机上网的比例由 2017 年底的 97.50% 提升至 2018 年底的 98.60%。

广告主是数字营销产业链的需求端，广告主应用数字营销的核心是为达成与消费者互动。调查数据显示，46.80% 的广告主最关注的是“与消费者的互动”；同时，接近四成的广告主关注销

售转化率，广告主对数字营销的“效果”关注度逐渐加强。从投放渠道来看，数字广告和电视广告为中国广告市场的主要投放渠道，占比分别为 38.80% 和 32.40%。

我国的广告网络平台趋向多元化发展态势，逐渐形成了以品牌广告网络、效果广告网络和搜索广告网络为主的三大阵营。其中，品牌广告网络聚合门户、垂直、视频等优质媒体资源，帮助传统广告主实现品牌推广营销，广告形式以展示类为主，常以 CPT、CPM<sup>1</sup>等方式计价；目前国内典型广告运营商为易传媒、随视传媒、传漾科技、悠易互通等。效果广告网络注重广告最终营销效果的体现，目前媒体资源以中小网站为主，服务于电商等网服企业，广告计费方式倾向于 CPA 和 CPD<sup>2</sup>；国内代表广告运营商为亿玛、MediaV、淘宝客等。搜索广告网络建立者以搜索引擎运营商为主，在满足效果营销需求的同时兼顾品牌营销；代表企业有 Google AdSense、百度联盟、搜狗联盟等。近年来，随着上下游不断压价，利润空间趋于萎缩，广告网络公司纷纷拓展融入新生态：通过人群定向进行广告精准投放，以技术服务赚取差价，不同于海外广告网络公司向供应方平台<sup>3</sup>（Sell-Side Platform，以下简称“SSP”）转型，国内 SSP 发展弱化。

政策方面，2017 年 3 月，国务院总理李克强作政府工作报告，提出以创新引领实体经济转型升级，加快培育壮大新兴产业，推动“互联网+”深入发展、促进数字经济加快成长，让企业广泛受益、群众普遍受惠；2018 年 3 月，国务院总理李克强在政府工作报告中再次强调推进多领域“互联网+”，加快发展现代服务业。同时，加强网络安全防范成为全球共同关注的重点，随着我国《网络安全法》及欧盟《通用数据保护条例》（GDPR）的实施，网络数据安全的重要性提升至新高度，限娱令的出台则对新兴内容提出了更高的要求，监管政策直接决定着视频时代头部公司的结构与生存。

总体看，2018 年，互联网广告规模仍保持较快增长速度，尤其是移动广告市场增长很快，但由于切换新的经济增长引擎与去杠杆周期的影响，市场整体增长率较去年大幅放缓。2018 年监管政策趋严，监管走向将决定行业趋势与结构。同时，非传统媒体平台强劲增长，依靠创新的业务模式、产品以及技术优势进一步蚕食 BAT 的市场份额，成为互联网广告发展的驱动力。当下流量红利正在逐渐消失，移动互联网时代进入了新的阶段，媒体寻求流量变现价值最大化，存量市场的深耕细作引起越来越多的重视，逐渐实现从流量运营向用户运营升级转变。

#### 四、管理分析

2018 年，公司董事刘春因个人原因离任；公司董事莫康孙、独立董事赵保卿和马骏均因任期满离任；公司原财务总监陈林富当选为董事兼任财务总监，选举潘灵松为监事，选举吴非和彭涛为独立董事。除此之外，公司其余董事、监事以及高级管理人员未发生变动，公司高管及核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

#### 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

<sup>1</sup>CPT (Cost-per-Time) 即按使用周期/时长计费；CPM (Cost-Per-Mille) 即按照千次曝光展示收费。

<sup>2</sup>CPA (Cost-Per-Action) 即按广告投放实际效果，即按回应的有效问卷或定单来计费，而不限广告投放量；CPD (Cost-per-Download) 即根据广告被下载的次数收费。

<sup>3</sup>供应方平台能够让出版商也介入广告交易，从而使它们的库存广告可用。通过这一平台，出版商希望他们的库存广告可以获得最高的有效每千次展示费用，而不必以低价销售出去。

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，2018年，得益于公司互联网板块营收稳步增长，公司营业收入同比增长15.87%至122.50亿元；由于公司大幅计提商誉减值准备，公司亏损18.52亿元。

2018年公司主营业务收入依然突出，在营业收入中占比为99.63%。随着持续的收购以及被收购企业业绩的逐步体现，互联网板块收入稳步增长，2018年为99.32亿元，同比增长18.57%，在主营业务收入中占比81.39%，仍为公司最主要的收入来源。制造业板块实现收入22.71亿元，同比增长5.60%，主要系民用泵收入增长所致。具体情况见下表。

表1 2017~2018年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制造业	215,056.16	20.43	24.71	227,107.51	18.61	23.94
互联网	837,630.18	79.57	13.08	993,154.93	81.39	8.58
<b>合计</b>	<b>1,052,686.34</b>	<b>100.00</b>	<b>15.46</b>	<b>1,220,262.45</b>	<b>100.00</b>	<b>11.44</b>

数据来源：公司年报

从毛利率情况来看，制造业板块毛利率为23.94%，较上年变化不大；互联网板块毛利率为8.58%，较上年下降4.50个百分点，主要系行业竞争加剧，销售策略调整所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入33.01亿元，同比增长15.89%，主要系业务规模持续扩大所致；公司营业成本29.46亿元，同比增长18.29%；净利润1.38亿元，同比增长23.55%。

总体看，2018年，得益于互联网板块持续的整合，公司互联网板块和制造业板块收入均有所增长；由于市场竞争激烈、销售策略的调整，公司互联网板块毛利率水平下滑较为明显。

## 2. 制造业板块

2017~2018年，公司制造业板块分别实现主营业务收入21.51亿元和22.71亿元，2018年，制造业板块收入同比增长5.60%，较为稳定。2017~2018年，民用泵收入在制造业收入中占比分别为60.74%和57.39%，工业泵收入占比分别为14.97%和15.22%，占比均较为稳定。

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，2018年为0.45万台，同比小幅下降；清洗和植保机械产能为19.80万台/年，同比小幅增长。产能利用率方面，2018年，公司微型小型水泵和园林机械产能利用率均有小幅下降；公司清洗和植保机械以及工业泵产能利用率有小幅上升，2018年分别为83.84%和69.95%。

表2 2017~2018年公司制造业板块产能及产量情况（单位：万台，%）

项目	项目	2017年	2018年
微型小型水泵	产能	520.00	520.00
	产量	487.00	476.74
	产能利用率	93.65	91.68
园林机械	产能	32.00	32.00
	产量	28.00	26.80
	产能利用率	87.50	83.75
清洗和植保机械	产能	19.12	19.80
	产量	14.91	16.60
	产能利用率	77.98	83.84

工业泵	产能	0.54	0.45
	产量	0.37	0.31
	产能利用率	68.90	69.95

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，2018年，除铜漆包线、塑料米和机铁采购量略有下降外，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，除了铝锭较上年持平外其余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）所致。2018年，公司向前五名供应商采购金额合计为2.67亿元，占制造业板块采购总额的16.42%，较上年下降4.01个百分点，集中度有所下降。

表3 2017~2018年公司制造业板块原材料采购情况（单位：万元/吨、吨、万元）

原材料	项目	2017年	2018年
硅钢片	采购均价	0.43	0.46
	采购量	25,051.08	27,137.44
	采购额	10,848.54	12,432.31
铜漆包线	采购均价	4.46	4.62
	采购量	2,039.49	1,809.07
	采购额	9,100.20	8,357.55
铝漆包线	采购均价	2.15	2.16
	采购量	557.94	705.64
	采购额	1,196.97	1,522.83
铝锭	采购均价	1.26	1.26
	采购量	5,248.37	5,934.18
	采购额	6,619.76	7,483.43
塑料米	采购均价	1.34	1.38
	采购量	2,683.39	2,278.24
	采购额	3,593.70	3,141.82
轴料（45#）	采购均价	0.43	0.50
	采购量	1,596.77	1,732.36
	采购额	693.95	866.55
机铁	采购均价	0.26	0.31
	采购量	10,493.29	9,266.60
	采购额	2,740.75	2,864.22

资料来源：公司提供

从销售情况来看，2018年，公司制造业板块主要产品销售情况整体均较上年保持较为稳定。平均售价除清洗和植保机械小幅下降外，其余产品均较上年有所增长。民用微型小型水泵销量为469.63万台，较上年同比下降4.71%；园林机械和清洗植保机械销量分别为26.00万台和16.36万台，较上年分别减少5.49%和增长8.78%，较为稳定；工业泵销量为0.33万台，同比增长13.79%。2018年，公司向制造业前五大下游客户销售金额合计3.54亿元，占制造业板块总销售额的15.38%，变化不大，大客户集中度较低。

表 4 2017~2018 年公司制造业板块产品销售情况 (单位: 元/台、万台、%)

产品	项目	2017 年	2018 年
微型小型水泵	平均售价	265.39	278.79
	销量	492.83	469.63
	产销率	101.20	98.51
园林机械	销售价格	566.56	621.25
	销量	27.51	26.00
	产销率	98.25	97.01
清洗和植保机械	销售价格	903.34	880.26
	销量	15.04	16.36
	产销率	100.87	98.55
工业泵	销售价格	115,811.10	122,465.16
	销量	0.29	0.33
	产销率	79.90	105.46

资料来源: 公司提供

总体看, 2018年制造业板块营业收入保持稳定。

### 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、营销方案设计及执行等服务, 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。

2018 年公司互联网板块主营业务收入 99.32 亿元, 同比增长 18.57%, 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 96.85%, 数字营销服务收入占比 3.15%。

2017~2018 年互联网板块各子公司独立经营业绩见下表, 2018 年, 上海漫酷广告有限公司(以下简称“上海漫酷”)收入 40.76 亿元, 同比增长 28.01%, 净利润 0.02 亿元, 同比大幅下降 97.15%, 营业收入和净利润呈反向变动, 主要系 2018 年因 P2P 大面积爆雷, 漫酷应收疯牛传媒(北京)有限公司(以下简称“疯牛传媒”)款项全额计提坏账准备 4,134 万元所致; 上海氩氩广告有限公司(以下简称“上海氩氩”)和银色琥珀文化传播(北京)有限公司(以下简称“琥珀传播”)收入分别较上年小幅增长至 2.81 亿元和 1.44 亿元, 净利润分别为 0.12 亿元和 -0.21 亿元, 较上年大幅下降, 一方面是数字营销行业竞争加剧公司进行战略调整, 另一方面是公司承接的传统 TVC 拍摄项目人工成本更高所致。江苏万圣伟业网络科技有限公司(以下简称“万圣伟业”)收入 24.05 亿元, 较上年基本持平, 实现净利润 0.83 亿元, 较上年大幅下降 62.83%, 主要系受国内智能手机、P2P 和金融行业下滑, 导致移动端业务推广难度上升, 公司为保持收入增长降低毛利所致。北京微创时代广告有限公司(以下简称“微创时代”)实现收入 29.31 亿元, 同比大幅增长 43.86%, 主要系 OPPO、VIVO 厂商端业务增长所致; 实现净利润 0.71 亿元, 同比下降 2.95%, 主要系数字营销行业竞争加剧, 微创时代为抢占市场拓展新客户有所让利所致; 上海智趣广告有限公司(以下简称“上海智趣”)收入同比下降 10.71%至 6.94 亿元, 净利润同比大幅下降 53.12%至 0.14 亿元, 主要系因数字营销行业竞争加剧, 上游游戏、P2P 及金融客户受其自身行业影响, 导致上海智趣给予上游客户的返点政策以及媒体代理公司年度返点政策均不达预期影响所致。

表 5 2017~2018 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	主营业务	项目	2017 年	2018 年
漫酷广告	媒介代理	营业收入	318,413.41	407,597.85
		净利润	6,639.61	189.45
上海氩氩	数字营销	营业收入	25,385.26	28,060.39
		净利润	3,245.10	1,150.59
琥珀传播	数字营销	营业收入	13,149.28	14,381.20
		净利润	1,275.96	-2,111.47
万圣伟业	媒介代理	营业收入	234,531.76	240,543.15
		净利润	22,326.95	8,299.31
微创时代	媒介代理	营业收入	203,709.25	293,065.80
		净利润	7,307.69	7,092.08
上海智趣	媒介代理	营业收入	77,754.78	69,426.33
		净利润	2,936.93	1,376.86

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。2018 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。2018 年公司前五大客户全年销售额合计 33.43 亿元, 占比为 33.59%, 提高 10.26 个百分点, 客户集中度有所提高。具体情况见下表。

表 6 2018 年公司互联网板块前五大客户情况 (单位: 万元、%)

客户名称	销售额	在互联网板块总销售额中占比
北京京东世纪贸易有限公司	124,905.10	12.55
重庆长安汽车股份有限公司	57,153.49	5.74
北京中润无线广告有限公司	55,795.77	5.61
江苏苏宁易购电子商务有限公司	54,642.31	5.49
恒大地产集团有限公司	41,816.23	4.20
<b>合计</b>	<b>334,312.90</b>	<b>33.59</b>

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。2018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70.29亿元，占比为77.38%，较上年大幅上升50.28个百分点，合作媒体集中度大幅上升。

表7 2018年公司互联网板块前五大合作媒体情况（单位：万元、%）

媒体名称	采购额	在互联网板块总采购额中占比
今日头条科技有限公司	225,658.51	24.84
北京奇元科技有限公司	145,777.91	16.05
百度时代网络技术（北京）有限公司	140,891.75	15.51
东莞市讯怡电子科技有限公司	124,718.43	13.73
广州小米信息服务有限公司	65,835.20	7.25
<b>合计</b>	<b>702,881.80</b>	<b>77.38</b>

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，盈利水平大幅下降；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. 经营关注

##### （1）大额计提商誉减值准备

由于数字营销行业竞争格局变化以及媒介代理业务的占比进一步上升，数字营销业务盈利能力大幅下降。因此，2018年，公司对子公司利欧湖南、无锡锡泵、上海漫酷、琥珀传播和万圣伟业进行商誉减值测试后，分别计提商誉减值准备0.28亿元、0.05亿元、0.25亿元、0.80亿元和13.07亿元。

此外，2018年，由于上海智趣未完成其年度业绩承诺，公司对其商誉计提减值损失3.64亿元。综合，截至2018年底，公司累计计提商誉减值损失19.58亿元，规模较大已使公司造成亏损。公司商誉规模仍很大，未来若子公司经营不达预期，公司商誉仍将存在减值风险。

##### （2）互联网行业竞争激烈，公司为保持收入规模降低毛利

2018年，互联网行业竞争加剧。公司互联网板块营收虽然快速增长，主要系公司为保持收入规模有所让利所致。在互联网广告行业中，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。公司未来营业收入的增幅以及保持稳定的毛利率存在一定压力。

（3）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，2018年，公司合作媒介代理商集中度大幅上升。未来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。

(4) 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。

## 5. 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。未来，利欧股份将把国家战略与公司自身战略相结合，根植中国，走向世界，力争通过 5~10 年的努力，发展成为全球领先的数字传播集团，同时，实现制造业板块从传统制造向智能制造的转型升级。

总体来看，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 2018 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。2018 年，公司合并范围新增子公司 11 家，减少子公司 5 家。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 75 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 141.75 亿元，负债合计 71.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）69.76 亿元，其中归属于母公司所有者权益 68.88 亿元。2018 年，公司实现营业收入 122.50 亿元，净利润（含少数股东损益）-18.52 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润-18.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.67 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.52 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 138.31 亿元，负债合计 59.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.35 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.01 亿元，净利润（含少数股东损益）1.38 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 1.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.40 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 141.75 亿元，较年初增长 6.22%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 61.78%，非流动资产占 38.22%。流动资产较年初占比上升 13.99 个百分点，公司资产结构以流动资产为主。

#### 流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产规模 87.58 亿元，较年初增长 37.31%，主要系货币资金、应收票据和应收账款增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 24.95%）、应收票据（占 6.07%）、应收账款（占 51.06%）和存货（占 5.69%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 21.85 亿元，较年初增长 122.00%，主要系公司发行可转债收到较多募投资金所致；公司货币资金主要由银行存款（占 95.25%）构成；其中货币资金受限比例为 4.61%，受限比例较低。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 44.72 亿元，较年初增长 5.49%，较年初变化不大；从账龄上看，公司采用信用风险特征组合法计提坏账准备的应收账款为 46.48 亿元(占 97.51%)，其中，1 年以内的占比为 88.82%，1~2 年的占比为 7.48%，整体账龄较短，公司应收账款计提坏账准备 2.95 亿元，计提比例为 6.19%；公司应收账款前五大欠款单位金额合计 16.50 亿元占比为 34.61%，集中度一般。公司应收账款规模大，对公司资金存在一定的占用。截至 2018 年底，公司预付款项 2.92 亿元，较年初增长 49.85%，主要系子公司万圣伟业为其客户提供推广服务，为锁定供应商以获取更低的成本，主要采取预付款的方式，包括垫付和年度战略合作预付所致。截至 2018 年底，公司其他应收款 3.86 亿元，较年初增长 24.55%，主要系新增的应收股权排他费用所致。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 4.98 亿元，较年初增长 17.99%，主要系在产品 and 库存商品账面余额大幅增长所致；公司已计提存货跌价准备 0.21 亿元，主要为对库存商品计提的跌价准备。

表 8 截至 2018 年末公司应收账款前五大欠款方明细（单位：亿元，%）

客户名称	金额	占比
客户一	4.32	9.06
客户二	4.01	8.41
客户三	3.90	8.19
客户四	3.16	6.64
客户五	1.10	2.31
合计	16.50	34.61

资料来源：公司年报

### 非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产规模 54.17 亿元，较年初下降 22.24%，主要系商誉、固定资产和无形资产下降所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 22.99%）、长期股权投资（占 8.68%）、固定资产（占 20.14%）、无形资产（占 5.80%）和商誉（占 35.66%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值 12.45 亿元，较年初增长 57.54%，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 2018 年底，公司长期股权投资 4.70 亿元，较年初下降 1.43%，较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司固定资产 10.91 亿元，较年初下降 14.41%，主要系子公司利欧数字将上海自有房产对外转让所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 65.11%）、机器设备（占 31.43%）、运输工具（占 0.83%）和其他设备（占 2.63%）构成；公司固定资产累计计提折旧 5.66 亿元，固定资产成新率为 68.90%，成新率较高；公司为取得银行借款抵押的固定资产账面价值共 1.35 亿元，占比 12.36%，占比一般。

截至 2018 年底，公司无形资产 3.14 亿元，较年初下降 20.20%，主要系公司对万圣伟业的软件著作权和域名组合的加重进行评估后对其计提减值准备 0.87 亿元所致。

截至 2018 年底，公司商誉 19.31 亿元，较年初下降 48.36%，公司商誉原值主要由收购万圣伟

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）、琥珀传播（形成商誉 1.72 亿元）和上海氩氩（形成商誉 1.05 亿元）等公司形成。2018 年，公司根据历史经验及对市场发展的预测对利欧湖南、无锡锡泵、上海漫酷、琥珀传播和万圣伟业进行商誉减值测试后，分别计提商誉减值准备 0.28 亿元、0.05 亿元、0.25 亿元、0.80 亿元和 13.07 亿元；此外，由于上海智趣未完成本年度业绩承诺，公司对其商誉计提减值损失 3.64 亿元。截至 2018 年底，公司累计计提商誉减值损失 18.09 亿元。公司商誉规模仍很大，未来若子公司经营不达预期，公司商誉仍存在将减值风险。

截至2018年底，公司所有权或使用权受限的资产合计2.91亿元，占总资产比重为2.05%，受限比例低。

表 9 截至 2018 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	受限原因	受限金额	占总资产的比例
货币资金	保证金等	1.01	0.71
应收票据	质押	0.04	0.03
固定资产	抵押	1.35	0.95
无形资产	抵押	0.48	0.34
投资性房地产	抵押	0.03	0.02
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>2.91</b>	<b>2.05</b>

资料来源：公司审计报告

截至2019年3月底，公司合并资产总额138.31亿元，较年初下降2.43%，较年初变化不大；其中流动资产占69.89%，非流动资产占30.11%。公司资产总计以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018年，公司业务规模较为稳定，由于发行可转债，公司资产规模有所增长。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 2018 年底，公司负债规模 71.99 亿元，较年初增长 26.68%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 78.48%，非流动负债占 21.52%。公司负债合计以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司流动负债 56.49 亿元，较年初增长 9.44%，主要系其他应付款、应付票据及应付账款和短期借款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 38.84%）、应付账款（占 36.47%）、预收款项（占 6.90%）和其他应付款（占 9.74%）构成。

截至2018年底，公司短期借款21.94亿元，较年初增长8.32%，较年初变化不大；公司短期借款主要由质押借款（占 4.56%）、信用借款（占38.06%）、保证借款（占 56.92%）和抵押及保证借款（占 0.46%）构成。

截至2018年底，公司预收款项3.90亿元，较年初增长44.93%，主要系业务收入规模增长所致。

截至2018年底，公司其他应付款5.50亿元，较年初增长45.85%，主要系新增应收票据向非金融机构贴现取得的借款和应付受让资产包剩余款项及资金占用费所致；公司其他应付款主要由未解锁限制性股权购置款（占比23.52%）、应收票据向非金融机构贴现取得的借款（占比27.31%）、

应付受让资产包剩余款项及资金占用费（占比24.10%）、押金保证金（占比10.68%）和应付暂收款（占比7.76%）构成。

截至2018年底，公司非流动负债15.49亿元，较年初增长197.64%，主要系应付债券增长所致；公司非流动负债主要由应付债券（占68.57%）、长期应付款（占6.99%）、递延收益（占23.25%）构成。

截至2017年底，公司无应付债券。截至2018年底，公司应付债券10.62亿元，主要系公司发行可转换公司债券“利欧转债”所致。

截至2018年底，公司长期应付款1.09亿元，较年初下降28.04%，主要系公司对远东国际租赁有限公司委托贷款有所下降所致。

截至2018年底，公司全部债务34.41亿元，较年初增长52.23%，主要系长期债务大幅增长所致。其中，短期债务占69.13%，长期债务占30.87%，长期债务占比较年初上升了29.87个百分点，但债务结构仍以短期债务为主；短期债务23.79亿元，较年初增长6.29%，变化不大；长期债务10.62亿元，较年初新增10.40亿元，主要系公司发行可转换公司债券所致。截至2018年底，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50.79%、33.03%和13.22%，分别较上年上升8.20个百分点、上升10.25个百分点和上升12.92个百分点。整体看，公司债务负担有所增长，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2018年底，公司所有者权益合计69.76亿元，较年初下降8.95%，主要系未分配利润为负所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.73%，少数股东权益占比为1.27%。截至2018年底，公司实收资本60.52亿元，较年初增加8.31%，变化不大。截至2018年底，公司资本公积10.91亿元，较年初增加154.12%，主要系可转债转股后应确认增加资本的增加额以及对控股子公司大农实业的股权转让所得的股本溢价所致。截至2018年底，公司未分配利润-2.54亿元，较年初下降115.27%，主要系公司计提商誉减值准备规模较大所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为68.88亿元，主要由股本（占87.87%）、资本公积（占15.84%）、盈余公积（占1.76%）和未分配利润（占-3.69%）构成。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计79.26亿元，较年初增加13.62%，主要系实收资本和资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.85%，少数股东权益占比为1.15%。截至2019年3月底，公司实收资本65.95亿元，较年初增加8.96%。截至2019年3月底，公司资本公积12.32亿元，较年初增加12.93%。

总体看，2018年，由于公司计提商誉减值准备规模较大，公司所有者权益受未分配利润影响有所下降，其中股本和资本公积占比较高，权益稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入122.50亿元，同比增长15.87%，主要系公司业务规模扩大所致。2018年，公司营业成本108.40亿元，同比增长21.33%，主要系业务扩张所致。2018年，公司实现利润总额-18.33亿元，主要系公司计提大规模商誉减值准备所致；净利润-18.52亿元，同比减少了22.88亿元。

从期间费用来看，2018年，公司费用总额为12.90亿元，同比增长19.90%，各项费用均有所增长。2018年，公司期间费用中销售费用占36.97%，管理费用占36.01%，研发费用占12.57%，财务费用占14.45%；其中，销售费用4.77亿元，同比增长8.62%，主要系职工薪酬增长所致；管

理费用 4.65 亿元，同比增长 13.80%，主要系管理人员薪酬及办公经费增长所致；研发费用 1.62 亿元，同比增长 13.42%，主要系公司持续投入研发费用所致；财务费用 1.86 亿元，同比增长 117.56%，主要系公司发行可转换公司债券使得利息增长所致。2018 年，公司费用收入比为 10.53%，较上年基本持平。整体看，公司费用控制能力较为稳定，处于较高水平。

从盈利指标来看，2018 年，公司主营业务利润率 11.20%，较上年下降了 3.96 个百分点，主要系公司为保持业务规模有所让利所致。2018 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-16.11%、-11.77%和-25.30%，较上年分别下降了-21.74 个百分点、-16.71 个百分点和-31.07 个百分点。整体看，公司各项盈利指标大幅下降，整体处于较差水平。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.01 亿元，同比增长 15.89%，主要系数字营销业务规模持续扩大所致；公司实现利润总额 1.75 亿元，同比增长 28.34%；实现净利润 1.38 亿元，同比增长 23.55%。

总体看，2018 年得益于业务规模的扩大，公司收入稳定增长，但受资产减值损失影响，公司呈亏损状态，公司整体盈利能力较差。

## 5. 现金流

从经营活动情况来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 153.10 亿元，同比增长 33.58%，主要系数字营销板块业务增长所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金为 128.94 亿元；公司经营活动流出为 154.77 亿元，同比增长 33.63%，主要系数字营销板块业务增长所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 119.13 亿元。受上述因素的综合影响，2018 年，公司经营活动现金流为净流出 1.67 亿元，同比增长 38.74%。从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 105.25%，较上年上升了 19.26 个百分点，公司收入实现质量尚可。

从投资活动情况来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 2.89 亿元，同比下降 22.61%，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；公司投资活动流出为 8.84 亿元，同比下降 14.81%，主要系公司减少投资活动所致。受上述因素的综合影响，2018 年，公司投资活动现金流为净流出 5.96 亿元，净流出规模有所减小。

从筹资活动情况来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 54.38 亿元，同比增长 66.37%，主要系公司发行可转换公司债券所致；公司筹资活动流出为 35.25 亿元，同比增长 61.43%，主要系偿还借款支付现金增长所致。受上述因素的综合影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 19.13 亿元，同比增长 76.31%。

总体看，2018 年，由于公司业务规模稳定增长，公司经营活动产生的现金持续为净流出；投资活动现金仍呈净流出状态，但规模有所减小；由于发行可转换公司债，公司筹资性现金流流入规模较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率与速动比率由 2017 年底的 1.24 倍和 1.15 倍上升至 1.55 倍和 1.46 倍；2018 年公司现金短期债务比由 2017 年底的 0.51 倍上升至 1.14 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力增强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司 EBITDA 为-14.51 亿元，同比减少了 21.96 亿元；其中，利润总额-18.33 亿元，折旧 1.26 亿元，摊销 0.42 亿元。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数由 2017 年的 0.33 倍和 8.53 倍分别下降至-0.42 倍和-6.78 倍，公司 EBITDA 无法对全部债务和利息形成覆盖。整体看，公司长期偿债能力差。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 29.49 亿元，已使用授信额度 23.42 亿元，未使

用授信额度 6.07 亿元；公司间接融资渠道较畅通。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码 G1033108100010070S），截至 2019 年 4 月 30 日，公司已结清信贷信息中有 1 笔 2004 年的关注类贷款<sup>4</sup>，已正常收回；另有 2 笔欠息记录<sup>5</sup>；公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。

截至 2019 年 3 月底，公司涉及金额重大的未决诉讼案件有 4 项，均为公司因尚未收回应收款而向客户提出的诉讼。具体明细见下表：

表 10 截至 2019 年 3 月底公司未决诉讼明细（单位：万元）

项目	受限原因
杭州雅库科技有限公司	4,183.49
北京游标科技有限公司	783.04
山西新晋商电子商务有限公司	1,201.87
乐视控股（北京）有限公司、乐视电子商务（北京）有限公司、乐视致新电子科技（天津）有限公司	1,960.00
杭州雅库科技有限公司	4,183.49

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司有 1 笔对外担保，担保金额为 5,000 万元，主要系为北京中关村科技融资担保有限公司提供的连带责任担保，担保期限为 1 年，担保发生日期为 2018 年 12 月 13 日。

总体看，公司偿债能力指标较好，考虑到公司在互联网板块业务发展较快，同时传统泵业发展较为稳定，技术实力较强，总体盈利能力较强，公司整体偿债能力很强。

## 七、本次可转换公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 39.11 亿元，为“利欧转债”本金（余额 2.84 亿元）的 13.77 倍，公司现金类资产对“利欧转债”本金的覆盖程度很高；截至 2019 年 3 月底，公司净资产达 79.26 亿元，为“利欧转债”本金（余额 2.84 亿元）的 27.91 倍，公司现金类资产和净资产对“利欧转债”本金按期偿付的有积极的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为-14.51 亿元，为“利欧转债”本金（余额 2.84 亿元）的-5.11 倍，公司 EBITDA 无法对“利欧转债”本金形成覆盖。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入量 153.10 亿元，为“利欧转债”本金（余额 2.84 亿元）的 53.91 倍，公司经营经营活动现金流入量对“利欧转债”本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内领先的水泵及园林器械制造商及数字营销服务提供商，在行业经验、客户资源、技术水平等方面具有一定的竞争优势，公司对“利欧转债”的偿还能力较强。

<sup>4</sup> 该笔关注类贷款借据金额 150 元，根据公司提供的说明，目前该笔关注类贷款成因核实存在困难。

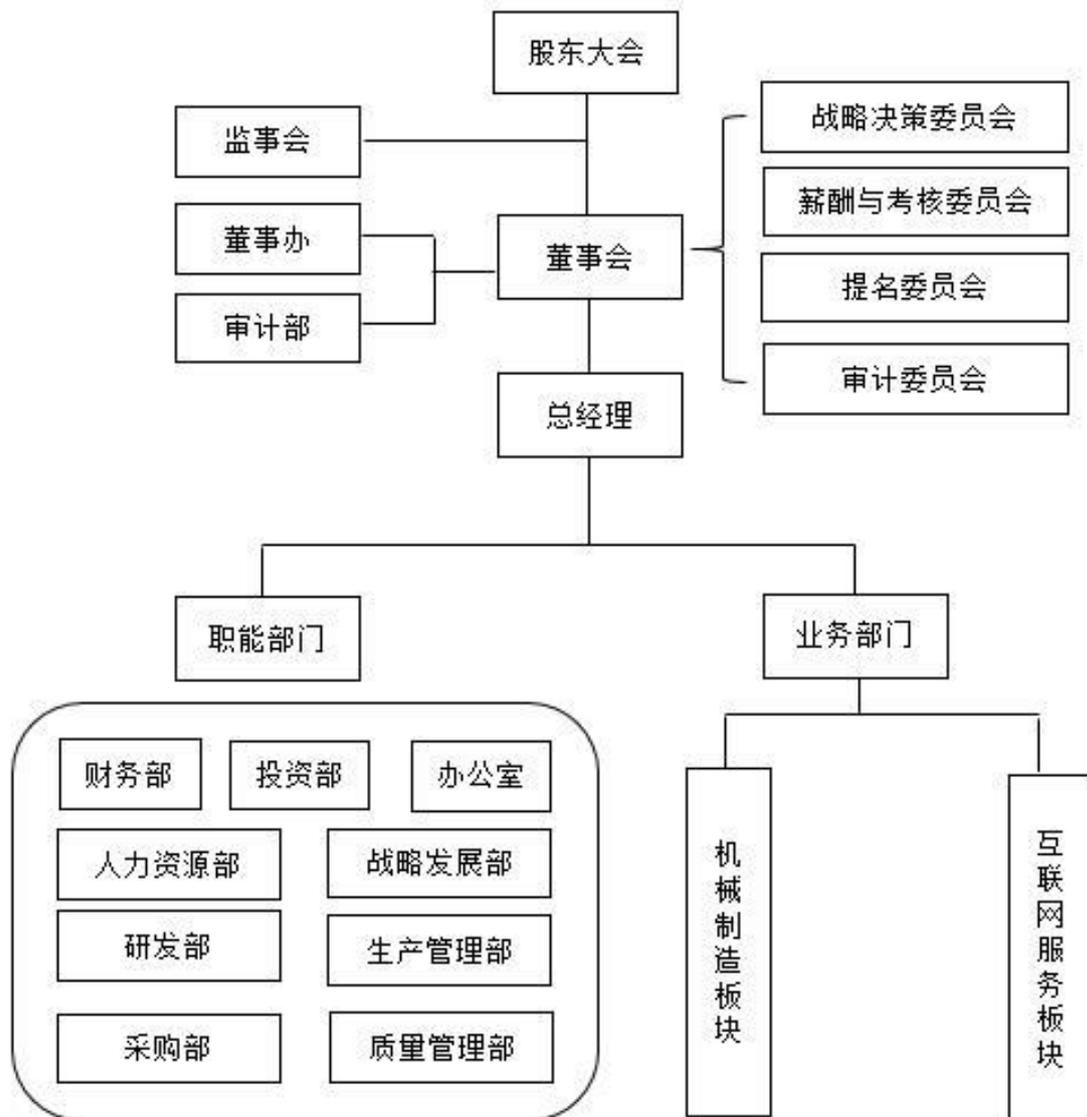
<sup>5</sup> 两笔欠息记录金额分别为 129.62 万元和 1,713.54 元。根据公司提供的说明，129.62 万元欠息为经办人员和客户经理不熟业务利息所存放账户有误所致。另外一笔 1,713.54 元核实存在困难。

## 八、综合评价

跟踪期内，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稳定增长，带动公司整体营收水平平稳增长。同时，联合评级也关注到数字营销行业竞争激烈、数字营销业务对主要媒体较为依赖、公司应收账款规模较大、公司大规模计提商誉减值准备使公司形成亏损等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“利欧转债”的债项信用等级为 AA。

附件 1 利欧集团股份有限公司组织结构图



## 附件 2 利欧集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	133.44	141.75	138.31
所有者权益 (亿元)	76.62	69.76	79.26
短期债务 (亿元)	22.38	23.79	23.82
长期债务 (亿元)	0.23	10.62	2.29
全部债务 (亿元)	22.61	34.41	26.11
营业收入 (亿元)	105.73	122.50	33.01
净利润 (亿元)	4.36	-18.52	1.38
EBITDA (亿元)	7.44	-14.51	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.20	-1.67	5.56
应收账款周转次数 (次)	0.98	0.86	--
存货周转次数 (次)	21.60	22.60	--
总资产周转次数 (次)	0.86	0.89	0.24
现金收入比率 (%)	85.99	105.25	115.46
总资本收益率 (%)	5.63	-16.11	--
总资产报酬率 (%)	4.94	-11.77	--
净资产收益率 (%)	5.77	-25.30	1.85
营业利润率 (%)	15.16	11.20	10.36
费用收入比 (%)	10.18	10.53	8.35
资产负债率 (%)	42.58	50.79	42.69
全部债务资本化比率 (%)	22.78	33.03	24.78
长期债务资本化比率 (%)	0.29	13.22	2.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.53	-6.78	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.33	-0.42	--
流动比率 (倍)	1.24	1.55	1.84
速动比率 (倍)	1.15	1.46	1.74
现金短期债务比 (倍)	0.51	1.14	1.72
经营现金流动负债比率 (%)	-2.33	-2.95	10.57
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.62	-5.11	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、公司 2019 年一季度报表未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
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+应付短期债券+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 4 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。