

业绩恢复快速增长在预期之中，继续看好公司收购扩张

蓝色光标 (300058)
评级: 买入 (维持)
股价: 34.11 元
跟踪报告

2010 年 08 月 18 日 星期三

TMT 小组

康志毅 SAC 执业证书编号: S0630209100142
 010-59707103
 kzy@longone.com.cn
 通信及传媒

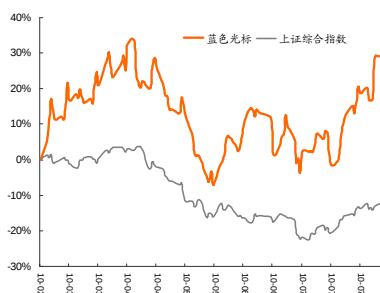
联系人: 郑永双
 010-59707120
 zhengys@longone.com.cn
 传媒

联系人: 顾颖
 021-50586660-8638
 dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	1.2
流通股本(亿股)	0.3
总市值(亿元)	40.93
流通市值(亿元)	10.23

个股相对上证综指走势图


投资要点

- **上半年业绩符合预期。**10 年上半年公司实现营业收入 1.89 亿元，同比增长 31.6%，实现净利润 3212 万元，同比增长 48.2%，对应摊薄后每股收益 0.27 元，二季度实现营业收入 1.18 亿元，同比增长 54.8%，环比增长 65.5%，实现净利润 2094 万元，同比增长 77.8%，环比增长 87.2%，对应每股收益 0.17 元。
- **行业复苏带动内生增长归于常态，下半年增速或略有降低。**上半年业绩增幅较大，主要原因是行业景气度回升，09 年受国际金融危机影响，广告业重挫，前两个季度尤为明显，广告市场投放大幅降低，公关广告市场与宏观经济有着极强的正相关性，10 年上半年宏观经济的好转带动了公关广告市场的强劲复苏；09 年上半年是行业景气的低点，全年经济增长前低后高，10 经济增长从预期来看是前高后低，我们认为，下半年由于基数升高，行业维持同样增长比较困难，预计同比增速会略低于上半年。
- **收购是公司未来发展的主旋律。**2009 年公司实现营业收入 3.68 亿元同比增长 12.3%。低于中国公关行业 30% 的增长速度，考虑到公司本土市场占有率第一，行业集中度极低，且大批中小规模的新客户被新进入者获取的行业特点，我们认为公司内生增速低于行业增速在未来几年可能是一种常态，通过收购进行扩张是行业发展的特点，也将成为公司未来发展的主旋律。公司是国内首家上市公共关系企业，上市的示范性在短期将给公司收购制造一定的压力，待行业内企业上市热情退去后，公司的收购步伐有望加快。目前公司接触的标的有几十家，并于近日公布了筹划重大资产购买事项，一旦收购成功，将在大幅增厚业绩的同时，为后续收购打开空间，积累宝贵经验。
- **公司上半年业绩增长与我们的预测非常接近，而资产收购尚存在不确定性，对盈利预测暂不作调整，**预计 2010-2011 年每股收益分别为 0.60 元、0.78 元，动态市盈率为 56x、43x。维持公司“买入”的投资评级。

主要财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	216.7	327.3	367.6	488.3	630.0
营业收入增长率(%)	62.8%	51.1%	12.3%	32.9%	29.0%
营业利润(百万元)	41.9	57.9	67.4	98.8	128.9
营业利润增长率(%)	204.2%	38.2%	16.4%	46.5%	30.5%
净利润(百万元)	33.6	43.4	48.4	71.9	93.9
净利润增长率(%)	175.8%	29.2%	11.6%	48.5%	30.6%
营业利润率(%)	19.4%	17.7%	18.3%	20.2%	20.5%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.40	0.60	0.78
每股净资产(元)	0.59	1.43	1.84	2.43	3.22
PE(X)	122.0	94.4	84.6	56.9	43.6
PB(X)	57.7	23.8	18.6	14.0	10.6
ROE(%)	59.0%	35.7%	24.7%	28.1%	27.7%

表 1. 蓝色光标季度与半年度业绩对比

百万元	1-2Q2009	1-2Q2010	YoY	2Q2009	2Q2010	YoY	1Q2010	2Q2010	QoQ
营业收入	143.72	189.20	31.6%	76.16	117.94	54.8%	71.26	117.94	65.5%
增长率	NA	31.6%	NA	NA	54.8%	NA	5.5%	54.8%	49.4%
毛利率	59.2%	58.3%	-0.9%	57.8%	56.0%	-1.9%	62.0%	56.0%	-6.1%
营业成本	58.68	78.96	34.5%	32.11	51.91	61.7%	27.05	51.91	91.9%
营业税金及附加	7.92	10.29	29.9%	4.20	6.45	53.5%	3.84	6.45	67.7%
期间费用率	32.5%	28.9%	-3.5%	30.3%	25.1%	-5.2%	35.3%	25.1%	-10.2%
销售费用	33.24	38.70	16.4%	16.39	20.32	23.9%	18.38	20.32	10.6%
销售费用率	23.1%	20.5%	-2.7%	21.5%	17.2%	-4.3%	25.8%	17.2%	-8.6%
管理费用	12.97	16.24	25.3%	6.43	9.60	49.4%	6.64	9.60	44.7%
管理费用率	9.0%	8.6%	-0.4%	8.4%	8.1%	-0.3%	9.3%	8.1%	-1.2%
财务费用	0.43	-0.20	-146.5%	0.23	-0.32	-237.2%	0.12	-0.32	-368.2%
财务费用率	0.3%	-0.1%	-0.4%	0.3%	-0.3%	-0.6%	0.2%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	0.68	1.15	68.0%	0.61	0.44	-27.8%	0.71	0.44	-38.4%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA
投资净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA
营业利润	29.79	44.09	48.0%	16.20	29.57	82.6%	14.52	29.57	103.6%
增长率	NA	48.0%	NA	NA	82.6%	NA	6.8%	82.6%	75.7%
营业利润率	20.7%	23.3%	2.6%	21.3%	25.1%	3.8%	20.4%	25.1%	4.7%
加: 营业外收入	0.43	0.24	-44.2%	0.33	0.00	-100.0%	0.24	0.00	-100.0%
减: 营业外支出	0.04	0.02	-42.9%	0.02	0.00	-85.3%	0.02	0.00	-83.3%
利润总额	30.18	44.31	46.8%	16.51	29.56	79.1%	14.75	29.56	100.5%
减: 所得税	7.69	11.01	43.2%	4.15	7.26	74.7%	3.75	7.26	93.4%
实际所得税率	25.5%	24.8%	-0.6%	25.2%	24.5%	-0.6%	25.4%	24.5%	-0.9%
净利润	22.50	33.30	48.0%	12.35	22.31	80.6%	10.99	22.31	102.9%
减: 少数股东损益	0.82	1.17	43.4%	0.57	1.36	137.0%	-0.19	1.36	-821.0%
归属于母公司所有者的净利润	21.68	32.12	48.2%	11.78	20.94	77.8%	11.18	20.94	87.2%
增长率	NA	48.2%	NA	NA	77.8%	NA	12.9%	77.8%	64.8%
净利润率	15.1%	17.0%	1.9%	15.5%	17.8%	2.3%	15.7%	17.8%	2.1%
每股收益 (元)	0.18	0.27	48.2%	0.10	0.17	77.8%	0.09	0.17	87.2%

资料来源: 东海证券研究所, WIND

表 1. 蓝色光标 10 年上半年子品牌收入及毛利率情况

品牌类别	营业收入 (万)	营业成本 (万)	毛利率	毛利率比上年增减
蓝标品牌	16147.0	6544.9	59.5%	-0.6%
智扬品牌	1324.9	630.4	52.4%	1.3%
欣风翼品牌	1447.6	720.6	50.2%	-13.0%
合计	18919.6	7895.9	58.3%	-0.9%

资料来源: 东海证券研究所, WIND

表 2. 蓝色光标盈利预测

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11
营业收入	216.7	327.3	367.6	487.6	631.5	791.7	51.1%	12.3%	32.7%	29.5%	25.4%
增长率	62.8%	51.1%	12.3%	32.7%	29.5%	25.4%	-11.8%	-38.8%	20.4%	-3.1%	-4.1%
蓝色光标	168.3	254.3	292.1	408.9	531.6	664.5	51.1%	14.9%	40.0%	30.0%	25.0%
智洋公关	48.3	59.4	52.6	42.1	50.5	60.6	23.0%	-11.4%	-20.0%	20.0%	20.0%
欣风翼	0.0	13.5	22.8	36.5	49.3	66.6	NA	69.1%	60.0%	35.0%	35.0%
毛利率	53.8%	54.3%	55.7%	57.4%	57.5%	57.5%	0.6%	1.4%	1.6%	0.1%	0.0%
营业总成本	174.7	269.4	300.1	388.4	501.4	627.6	54.2%	11.4%	29.4%	29.1%	25.2%
营业成本	100.18	149.45	162.7	207.9	268.6	336.4	49.2%	8.9%	27.8%	29.2%	25.2%
营业税金及附加	5.2	16.7	19.6	26.8	34.7	43.5	220.4%	17.4%	36.8%	29.5%	25.4%
期间费用率	31.8%	31.0%	31.6%	30.9%	30.9%	30.9%	-0.9%	0.6%	-0.7%	0.0%	0.0%
销售费用	44.3	76.3	84.7	112.1	145.2	182.1	72.2%	11.0%	32.4%	29.5%	25.4%
销售费用率	20.4%	23.3%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	2.9%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	24.9	25.5	31.2	39.0	50.5	63.3	2.4%	22.5%	25.0%	29.5%	25.4%
管理费用率	11.5%	7.8%	8.5%	8.0%	8.0%	8.0%	-3.7%	0.7%	-0.5%	0.0%	0.0%
财务费用	-0.2	-0.4	0.3	-0.5	-0.6	-0.8	102.0%	-164.2%	-287.5%	29.5%	25.4%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0.4	1.9	1.7	3.0	3.0	3.0	424.2%	-10.8%	80.7%	0.0%	0.0%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	41.9	57.9	67.4	99.2	130.0	164.2	38.2%	16.4%	47.1%	31.1%	26.2%
增长率	204.2%	38.2%	16.4%	47.1%	31.1%	26.2%	-166.1%	-21.8%	30.8%	-16.1%	-4.8%
营业利润率	19.4%	17.7%	18.3%	20.3%	20.6%	20.7%	-1.7%	0.6%	2.0%	0.2%	0.1%
加: 营业外收入	0.1	1.7	1.4	1.0	1.0	1.0	1096.7%	-16.8%	-30.1%	0.0%	0.0%
减: 营业外支出	0.4	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	-56.2%	108.4%	-72.2%	0.0%	0.0%
利润总额	41.7	59.5	68.5	100.1	130.9	165.1	42.7%	15.2%	46.1%	30.8%	26.1%
减: 所得税	0.3	15.1	17.9	25.4	33.3	41.9	4799.9%	18.6%	42.2%	30.8%	26.1%
实际所得税率	0.7%	25.3%	26.1%	25.4%	25.4%	25.4%	24.6%	0.8%	-0.7%	0.0%	0.0%
净利润	41.4	44.4	50.6	74.7	97.7	123.1	7.3%	14.0%	47.5%	30.8%	26.1%
减: 少数股东损益	7.8	1.1	2.2	2.5	3.0	3.0	-86.5%	110.2%	12.6%	20.0%	0.0%
归属母公司的净利润	33.6	43.4	48.4	72.2	94.7	120.1	29.2%	11.6%	49.1%	31.2%	26.9%
增长率	175.8%	29.2%	11.6%	49.1%	31.2%	26.9%	-146.6%	-17.5%	37.5%	-18.0%	-4.3%
净利润率	15.5%	13.2%	13.2%	14.8%	15.0%	15.2%	-2.2%	-0.1%	1.6%	0.2%	0.2%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.40	0.60	0.79	1.00	29.2%	11.6%	49.1%	31.2%	26.9%

资料来源: 东海证券研究所, WIND

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 高级研究员, 从事电信服务及通信设备业、广电服务及新闻广电业研究, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122