

蓝色光标 (300058.SZ)

综合传媒行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

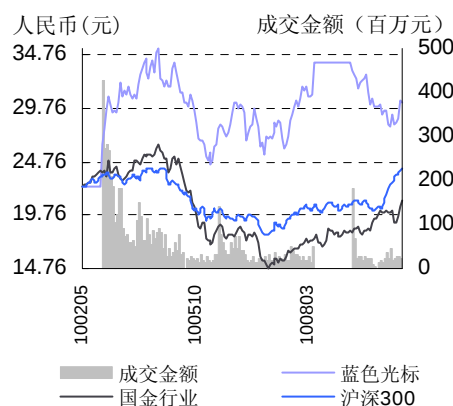
市价 (人民币): 30.37 元

业绩符合预期, 外延扩张仍可期

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	30.00
总市值(百万元)	3,644.40
年内股价最高最低(元)	35.41/22.43
沪深 300 指数	3396.88



相关报告

1. 《业绩符合预期, 开启外延扩张之路》, 2010.8.18
2. 《业绩有望再超预期》, 2010.7.9
3. 《估值已具安全边际, 配售解禁或现理想买点》, 2010.5.24

毛峥嵘 分析师 SAC 执业编号: S1130208070237
 (8621)61038317
 maozhr@gjzq.com.cn

张良卫 联系人
 (8621)61038204
 zhanglw@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.361	0.404	0.636	0.906	1.215
每股净资产(元)	2.93	3.50	14.36	16.09	18.42
每股经营性现金流(元)	1.12	0.60	1.16	1.59	2.15
市盈率(倍)	N/A	N/A	47.72	33.51	25.00
行业优化市盈率(倍)	55.96	81.18	81.18	81.18	81.18
净利润增长率(%)	29.17%	11.75%	57.63%	42.40%	34.06%
净资产收益率(%)	25.23%	23.09%	8.67%	11.03%	12.91%
总股本(百万股)	N/A	60.00	120.00	120.00	120.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 蓝色光标 2010 年前 3 季度实现收入 3.24 亿元, 同比增长 33.06%; 实现归属于母公司净利润 5537 万元, 同比增长 33.06%, EPS 0.46 元, 其中第 3 季度 EPS 0.19 元, 业绩基本符合预期。

经营分析

- 上半年公司抓住汽车行业高速增长的时机, 汽车行业公关业务拓展取得积极成效, 三季度以来公司的 IT 业务保持稳定增长, 汽车、消费品业务实现快速增长, 此三大行业是公司业务收入的主要来源, 目前占公司营业收入的比重为 85%-90%, 尽管所服务行业范围的延伸是公司未来的发展方向, 但短期来看公司业务的稳定增长仍然要依赖此三大行业。
- 顺应行业发展趋势, 积极强化新业务。互联网时代媒体的数字化给传统的营销服务带来了重大影响, 公司强化其在数字营销领域的竞争力, 一方面可以更好的满足现有客户互联网营销服务的需求, 另一方面有利于公司抓住互联网时代广告公关逐步融合的趋势, 从而实现公司的长远发展。今年以来, 公司在加大互联网业务转型力度的同时, 继续强化新业务种类的开拓, 在娱乐营销领域的业务开拓方面取得较好的成效。
- 坚持外延式扩张战略, 打造整合传播服务链条。尽管公司的第一次并购活动由于种种原因以失败而告终, 但是在并购中成长仍然是公司坚定不移的战略方向, 这也是国外营销服务行业巨头的成长之路, 公司将努力通过产业并购的方式实现公司的多品牌扩张, 打造涵盖广告, 公共关系及活动管理等传播增值服务的全方位传播业务服务链条。我们判断考虑到收购难度, 监管等因素, 未来的收购偏向于以相对中小项目为主, 明年开始公司收购的预期仍将会不断强化。

盈利调整

- 维持公司 10-12 年每股收益分别为 0.636, 0.906, 1.215 元的盈利预测, 对应 10-12 年估值分别为 47.7、33.5、25.0 倍。

投资建议

- 稳定的内生性增长, 先进的内部管理水平加上外延式扩张预期是我们看好公司长期发展前景的重要理由, 营销服务行业发展空间广阔, 未来公司将有望在保持内生稳定增长的基础上通过不断的收购来实现公司的高成长, 维持公司“买入”投资评级。积极关注创业板解禁带来的介入机会。

图表1：公司收入行业分布情况

单位: 万元	2006	2007	2008	2009 H	2009	2006	2007	2008	2009 H	2009
营业收入	133038.4	216650.2	327303.7	143715.3	36761.26	100%	100%	100%	100%	100%
高科技	92934.1	136680.9	203909.2	80193.9	20064.75	69.86%	63.09%	62.30%	55.80%	54.58%
汽车	6715.6	19553.1	36597.3	30187.4	6130.8	5.05%	9.03%	11.18%	21.01%	16.68%
消费品(不含汽车)	14940.2	28774.1	38692.7	16069.5	5637.35	11.23%	13.28%	11.82%	11.18%	15.34%
其他	18448.5	31642.1	48104.5	17264.5	4928.36	13.87%	14.61%	14.70%	12.01%	13.41%

来源：国金证券研究所

图表2：蓝色光标盈利预测详表

(千元)	2006	2007	2008	2009H	2009F	2010F	2011F	2012F
营业总收入	133,038.25	216,650.27	327,303.99	143,715.19	367,612.6	485,105.2	626,714.6	811,711.2
蓝色光标	106,044.1	168,304.1	254,332.3	116,458.7	292,142.9	380,077.9	492,200.9	640,845.6
智扬品牌	26,994.2	48,346.2	59,410.1	18,264.4	52,632.5	78,764.5	100,897.4	127,231.6
欣风翼	0.0	0.0	13,493.0	8,992.1	22,837.2	26,262.8	33,616.4	43,634.0
营业总成本	119,255.98	174,718.37	269,363.05	113,925.79	300,245.63	382,294.33	480,326.28	617,145.32
营业成本	63,268.64	100,176.83	149,449.42	58,684.57	165,703.99	213,386.05	268,008.75	342,031.75
蓝色光标	50,663.5	76,307.7	118,035.6	46,453.3	131,464.3	167,234.3	211,646.4	272,359.4
智扬品牌	12,605.1	23,869.1	26,421.5	8,922.2	25,789.9	36,697.2	44,596.6	54,836.8
欣风翼	0.0	0.0	4,942.7	3,309.1	8,449.8	9,454.6	11,765.7	14,835.6
毛利率	52.44%	53.76%	54.34%	59.17%	54.92%	56.01%	57.24%	57.86%
蓝色光标	52.22%	54.66%	53.59%	60.11%	55.00%	56.00%	57.00%	57.50%
智扬品牌	53.30%	50.63%	55.53%	51.15%	51.00%	53.41%	55.80%	56.90%
欣风翼	0.00%	0.00%	63.37%	63.20%	63.00%	64.00%	65.00%	66.00%
营业税金及附加	2,727.2	5,209.8	16,691.0	7,918.8	20,218.7	25,710.6	33,215.9	42,614.8
营业税金及附加比率	2.05%	2.40%	5.10%	5.51%	5.50%	5.30%	5.30%	5.25%
主营业务利润	67,042.44	111,263.65	161,163.61	77,111.86	181,689.91	246,008.61	325,490.00	427,064.60
销售费用	34,199.1	44,295.5	76,286.4	33,242.1	85,286.1	112,059.3	144,144.4	185,070.2
销售费用率	25.71%	20.45%	23.31%	23.13%	23.20%	23.10%	23.00%	22.80%
管理费用	17,611.8	24,881.6	25,479.5	12,965.9	27,570.9	36,382.9	47,003.6	56,819.8
管理费用率	13.24%	11.48%	7.78%	9.02%	7.50%	7.50%	7.50%	7.00%
财务费用	(72.04)	(200.50)	(405.03)	429.80	265.87	(6,622.00)	(13,293.25)	(10,657.71)
资产减值损失	1,521.2	355.2	1,861.8	684.7	1,200.0	1,377.5	1,246.9	1,266.5
其他经营收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	13,782.27	41,931.91	57,940.94	29,789.40	67,366.97	102,810.89	146,388.35	194,565.87
加: 营业外收入	161.55	143.63	1,718.83	430.35	670.00	1,000.00	1,000.00	1,900.00
减: 营业外支出	104.65	394.75	172.71	35.02	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	13,839.17	41,680.79	59,487.06	30,184.73	68,036.97	103,810.89	147,388.35	196,465.87
减: 所得税	536.39	307.69	15,076.29	7,688.06	17,009.24	25,952.72	36,847.09	49,116.47
实际所得税率	3.88%	0.74%	25.34%	25.47%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	13,302.78	41,373.10	44,410.77	22,496.66	51,027.73	77,858.17	110,541.26	147,349.40
减: 少数股东损益	1,132.87	7,808.70	1,056.07	816.05	1,200.00	1,490.00	1,780.00	1,600.00
归属于母公司所有者的净利润	12,169.91	33,564.40	43,354.70	21,680.62	49,827.73	76,368.17	108,761.26	145,749.40
增长		175.80%	29.17%		14.93%	53.26%	42.42%	34.01%
完全摊薄后每股收益(元/股)	0.10	0.280	0.361	0.181	0.415	0.636	0.906	1.215

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	217	327	368	485	627	812
增长率		51.1%	12.3%	32.0%	29.2%	29.5%
主营业务成本	-100	-149	-163	-214	-268	-342
% 销售收入	46.2%	45.7%	44.3%	44.0%	42.8%	42.1%
毛利	116	178	205	271	359	470
% 销售收入	53.8%	54.3%	55.7%	56.0%	57.2%	57.9%
营业税金及附加	-5	-17	-20	-26	-33	-43
% 销售收入	2.4%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
营业费用	-44	-76	-85	-112	-144	-185
% 销售收入	20.4%	23.3%	23.0%	23.1%	23.0%	22.8%
管理费用	-25	-25	-31	-36	-47	-57
% 销售收入	11.5%	7.8%	8.5%	7.5%	7.5%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	42	59	69	97	134	185
% 销售收入	19.4%	18.1%	18.9%	20.1%	21.4%	22.8%
财务费用	0	0	0	7	13	11
% 销售收入	-0.1%	-0.1%	0.1%	-1.4%	-2.1%	-1.3%
资产减值损失	0	-2	-2	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	42	58	67	103	146	195
营业利润率	19.4%	17.7%	18.4%	21.1%	23.4%	24.0%
营业外收支	0	2	1	1	1	2
税前利润	42	59	69	104	147	197
利润率	19.2%	18.2%	18.7%	21.3%	23.5%	24.2%
所得税	0	-15	-18	-26	-37	-49
所得税率	0.7%	25.3%	26.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	41	44	51	78	111	147
少数股东损益	8	1	2	1	2	2
归属于母公司的净	34	43	48	76	109	146
净利率	15.5%	13.2%	13.2%	15.7%	17.4%	18.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	41	44	51	78	111	147
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	4	6	6	9	12
非经营收益	0	0	1	0	-1	-2
营运资金变动	-4	17	-22	-13	-21	-26
经营活动现金净流	38	66	36	71	97	132
资本开支	-1	-69	-6	-53	-59	-58
投资	0	-14	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-1	-83	-6	-53	-59	-58
股权募资	0	53	4	602	5	5
债权募资	0	30	10	-40	0	1
其他	-5	-7	-28	-1	-8	-8
筹资活动现金净流	-5	76	-14	561	-3	-2
现金净流量	32	59	16	579	35	72

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	47	107	123	702	737	809
应收款项	66	56	87	94	121	157
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	1	0	4	2	3	3
流动资产	115	163	213	798	862	970
% 总资产	98.4%	64.7%	70.2%	85.2%	81.9%	80.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1	65	65	110	152	192
% 总资产	1.0%	25.8%	21.5%	11.8%	14.5%	15.9%
无形资产	1	24	25	29	38	46
非流动资产	2	89	91	139	190	238
% 总资产	1.6%	35.3%	29.8%	14.8%	18.1%	19.7%
资产总计	116	252	304	937	1,052	1,208
短期借款	0	30	40	0	0	0
应付款项	13	18	24	26	33	42
其他流动负债	12	29	25	24	24	26
流动负债	25	77	89	50	57	68
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	25	77	89	50	57	69
普通股股东权益	71	172	210	881	986	1,129
少数股东权益	21	3	5	6	8	10
负债股东权益合计	116	252	304	937	1,052	1,208

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.280	0.361	0.404	0.636	0.906	1.215
每股净资产	47.300	2.928	3.497	14.364	16.090	18.420
每股经营现金净流	25.191	1.116	0.603	1.160	1.589	2.149
每股股利	0.000	0.000	0.250	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	47.31%	25.23%	23.09%	8.67%	11.03%	12.91%
总资产收益率	28.84%	17.20%	15.94%	8.15%	10.34%	12.07%
投入资本收益率	45.53%	21.65%	20.12%	8.23%	10.13%	12.18%
增长率						
主营业务收入增长率	62.85%	51.07%	12.32%	31.96%	29.19%	29.52%
EBIT增长率	176.31%	41.13%	16.88%	40.15%	38.11%	37.80%
净利润增长率	175.80%	29.17%	11.75%	57.63%	42.40%	34.06%
总资产增长率	70.42%	116.49%	20.65%	208.27%	12.20%	14.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.3	57.3	60.1	58.5	58.5	58.5
存货周转天数	0.1	0.0	#DIV/0!	0.1	0.1	0.1
应付账款周转天数	6.8	5.4	14.7	6.5	6.5	6.5
固定资产周转天数		72.6	64.8	83.3	89.5	87.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.71%	-43.76%	-38.39%	-79.15%	-74.15%	-70.95%
EBIT利息保障倍数	-209.9	-146.7	261.1	-14.7	-10.1	-17.2
资产负债率	21.17%	30.63%	29.27%	5.36%	5.42%	5.69%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	3	3
买入	0	1	3	8	19
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	1.80	1.84

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-02-26	减持	26.48	33.86
2	2010-04-09	买入	35.12	N/A
3	2010-04-28	买入	31.26	58.00 ~ 58.00
4	2010-05-24	买入	26.21	N/A
5	2010-07-09	买入	28.43	32.60 ~ 36.30
6	2010-08-18	买入	34.11	36.50 ~ 38.50

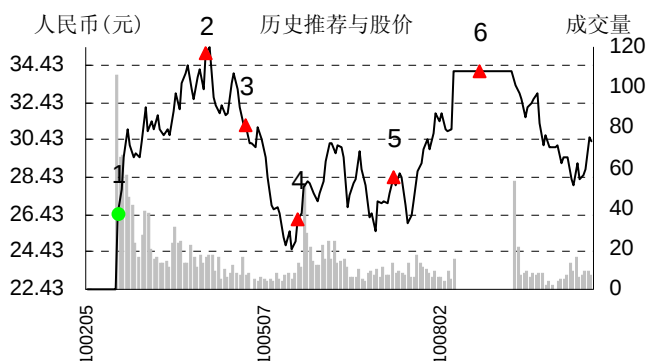
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室