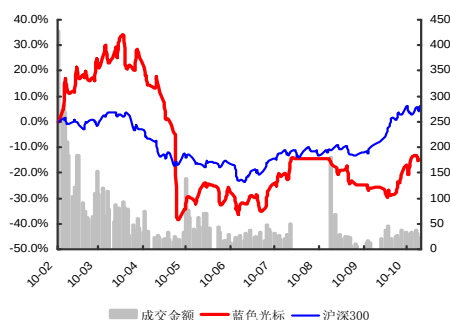


2010 年 11 月 5 日

投资评级： **强烈推荐（上调）**

——蓝色光标（300058）深度研究报告

所在行业最近 52 周走势：



相关研究报告

《万事俱备，只待吹响收购号角》
——2010.10.25

报告作者：

国联证券传媒娱乐组

何冰冰

执业证书编号：S0590210040004

联系人：

顾佳

电话：0510-82833337

Email: gujia@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

投资逻辑：

- 从过去看未来，中国公关行业发展前景光明。随着公关成功案例的引导作用，以及众多企业对品牌管理的日渐重视和中国消费的升级，另外危机公关的需求扩大，中国公关行业迎来二次爆发。
- 奋起直追，本土公关公司的春天。我们认为在中国公关行业的二次爆发中，本土公关企业由于执行力更强，本土企业和政府更愿意与本土公关企业合作，以及双方文化更相近的优势，从而在与跨国公关企业的竞争中胜出。
- 内外兼修，蓝标志成中国的 WPP。公司未来将凭借品牌优势、人才优势和管理优势，从而充分挖掘内生发展的空间：区域扩张，行业拓展和服务延伸。而外延式高速扩张也将紧紧围绕上述三个方面：收购拥有客户资源和优秀团队的公司，收购专业型公司，为构建传播集团的收购。
- 投资建议。我们看好中国的公关行业和市场营销服务行业，我们也相信蓝色光标必将在未来中国市场营销服务行业的快速发展和整合中成为中国的 WPP。我们预测公司 2010 年，2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 0.62 元、0.94 元和 1.26 元，对应 2010 年 11 月 4 日股价的市盈率为 55 倍、36 倍和 27 倍，我们保守的给予公司明年 45~50 倍的市盈率，目标价为 42~47 元。我们上调评级至“强烈推荐”。

目 录

一、好风借力，中国公关行业再次踏上快行道.....	5
1、公共关系的概念.....	5
2、公关的发展历程.....	7
2.1 海外公关的发展历程.....	7
2.2 中国公关发展的历程.....	8
二、从过去看未来，中国公关行业前景光明.....	9
1、中国公关行业的再爆发.....	9
1.1 公关成功案例的激励作用.....	10
1.2 中国消费升级对品牌传播需求增大.....	11
1.3 危机管理等需求爆发性增长.....	14
2、未来几年中国公关的发展趋势分析.....	14
2.1 公关第一，广告第二.....	14
2.2 新媒体营销和网络公关大放异彩.....	16
2.3 整合营销和专业化经营两条线发展.....	16
2.4 并购更为普遍.....	17
三、奋起直追，本土公关公司的春天.....	18
1、本土公司执行力较强.....	20
2、本土企业和政府更愿意跟本土公关合作.....	20
3、双方文化价值观更相近.....	21
四、内外兼修，蓝标志成中国的WPP.....	22
1、公司的发展优势.....	25
1.1、人力资源优势.....	25
1.2 内部管理的强大.....	26
1.3 品牌美誉度的打造.....	27
1.4 并购的优势.....	28
2、内外配合，蓝标踏上高速发展之路.....	28
2.1 区域扩张，向二三线城市进军.....	29
2.2 行业拓展，向金融服务和医疗服务行业进军.....	30
2.3 服务延伸，向危机管理和企业社会责任发展.....	32
五、投资建议和潜在风险.....	33

图表目录

图表 1: 公关系传播模式.....	6
图表 2: 公司各项业务介绍.....	6
图表 3: 2006 年国际公共关系市场发展规模和增长速度比较表.....	7
图表 4: 我国 2000 ~ 2008 年 GDP 与公共关系营业额增长速度比较.....	8
图表 5: 中国公关行业发展的四个阶段.....	8
图表 6: 2000-2009 年公关市场营业额.....	9
图表 7: 公关的成功案例——洋河梦之蓝品牌传播.....	10
图表 8: 品牌管理的成功案例——洋河蓝色经典.....	11
图表 9: 洋河品牌打造后产品销量激增.....	11
图表 10: 中国历年汽车销量.....	11
图表 11: 中国历年社会消费品零售总额.....	11
图表 12: 品牌管理与公共关系的关系.....	12
图表 13: 电视广告营业额近 6 年屡创新高.....	13
图表 14: 2009 年中国广告市场广告花费前十名广告主.....	13
图表 15: 中国人均汽车拥有量 (2008 年).....	13
图表 16: 中国人均饮奶量 (公斤).....	13
图表 17: 广告和公共关系的区别.....	15
图表 18: 艾·里斯中列举的公关的崛起, 广告的没落的理由.....	15
图表 19: 网络公关服务产品 (公司数量).....	16
图表 20: 网络公关收入 (公司数量).....	16
图表 21: 整合营销示意图.....	17
图表 22: 中国近几年著名的公关并购案例.....	17
图表 23: 三个层面并购的难度比较.....	18
图表 24: 内外资公关公司数量对比.....	19
图表 25: 内外资公关公司营业收入对比.....	19
图表 26: 2009 年度 TOP20 公关公司 (按拼音排序).....	19
图表 27: 本土著名公司公关业务合作伙伴.....	21
图表 28: 国外传播公司失败案例——立邦漆广告.....	22
图表 29: 国外传播公司失败案例——雪铁龙车广告.....	22
图表 30: 四大传播集团历年收入比较图.....	23
图表 31: WPP 各项业务营业收入占比.....	23
图表 32: WPP 发展大事记.....	23
图表 33: 蓝色光标未来发展路径.....	25
图表 34: 2008 年蓝标与内资公司和外资公司工资对比.....	26
图表 35: 公司员工流失率不断下降.....	26
图表 36: 公司着力打造的 PMS 内部管理系统.....	26
图表 37: 公司品牌管理数量的统计.....	27
图表 38: 公司的前几大品牌客户.....	27

图表 39: 蓝标和本土公司和跨国公司并购的优劣势对比	28
图表 40: 内外配合, 蓝标走上高速发展之路	29
图表 41: 公司经营框架图	30
图表 42: 中国目前金融机构数量	31
图表 43: 中国公关行业市场份额构成	31
图表 44: 蓝标的公关业务分行业收入和增长率	31
图表 45: 近两年著名企业危机事件	32
图表 46: 公司分业务收入预测	33

总论:

一提到公关，很多人就自然会联想到走关系，就会联想到最近蒙牛和伊利爆发的网络公关案，就会联想到删帖，不可否认，在如今的中国公关领域，上述的情况仍然在发生。

但值得我们欣慰的是，与上述情况相反的是，中国另一批本土公关企业——以蓝色光标为代表的公关企业，正在以为企业进行品牌传播为核心业务，同时向企业社会责任，危机事件公关业务方向大力挺进，为成为中国本土的WPP而努力，而这就需要我们用另一种角度来看待他们，静下心来听他们成长的故事。

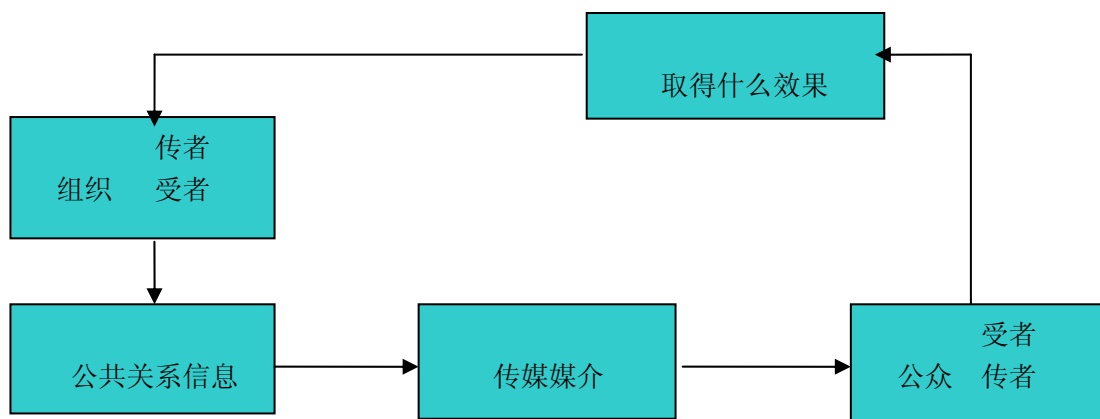
一、好风借力，中国公关行业再次踏上快行道

当90年代一部《公关小姐》风靡全国的时候，既让人们熟悉了公共关系这个词，但同时也让不少人对公共关系产生了很多误解，甚至现在还有不少人误认为公关就是广告，或者公关就是网络删帖，就是走关系，这不仅误解了公关行业，而且也限制了中国公关行业的发展。

1、公共关系的概念

国际公共关系协会（IPRA）对于公共关系的定义为：“公共关系实践是分析趋势，预测趋势，为组织领导提供决策咨询，执行既利于组织又利于公众的行动计划的一种艺术和社会科学。”

图表 1:公关系传播模式



数据来源：国联证券研究所 公共关系（第二版）

而公共关系的业务主要包括品牌传播服务、产品推广服务、危机管理、活动管理，数字媒体营销和企业社会责任等一体化的链条式服务。

图表 2: 公司各项业务介绍

公关各项业务	
品牌传播服务	凭借对各类媒体特点的了解，结合对客户品牌核心信息的把握，针对客户目标群体认知度的研究，撰写传播稿件，稿件包括新闻资料、行业深度分析资料、评论案例、外文资料的翻译服务。实现正面声音持续维护，达到维护客户品牌形象的目的。
产品推广服务	指针对客户产品销售目标，为客户提供产品推广方案、产品核心信息规划、产品推广媒体传播规划和执行等服务，通过广泛传播产品的各种关键信息，使目标消费群对特定产品产生更多了解，从而促进产品销售。
危机管理	指为客户建立系统的危机预警及管理体系，为危机事件提供事前预防、预警及事后处理等服务。公司通过自身舆情监测体系，对客户信息加以整理和分析，如出现危机事态的征兆，及时制作危机预防建议书，协助客户预防危机事件的发生
活动管理	指根据客户需要，挖掘需求的核心价值，并策划相应的活动方案，根据方案提供活动执行服务，活动包括新品发布会、媒介沟通会、战略发布会、新品发布会、巡展等。
数字媒体营销	指基于互联网、手机等新媒体平台，通过新媒体技术平台为企业提供整合推广服务。由于数字媒体的影响力越来越大，企业开始快速加大这方面的投入，利用数字媒体的营销服务呈现高速成长的态势。
企业社会责任	指针对企业承担各种社会责任的需求而提供的公共关系服务。例如，汶川地震捐款活动、西部扶贫、志愿者计划、公益创投基金、残疾儿童捐助等活动。
其他	公司围绕品牌管理，为客户提供企业领导人形象管理、意见领袖管理、互联网声誉管理、舆情剪报收集整理等服务。

数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

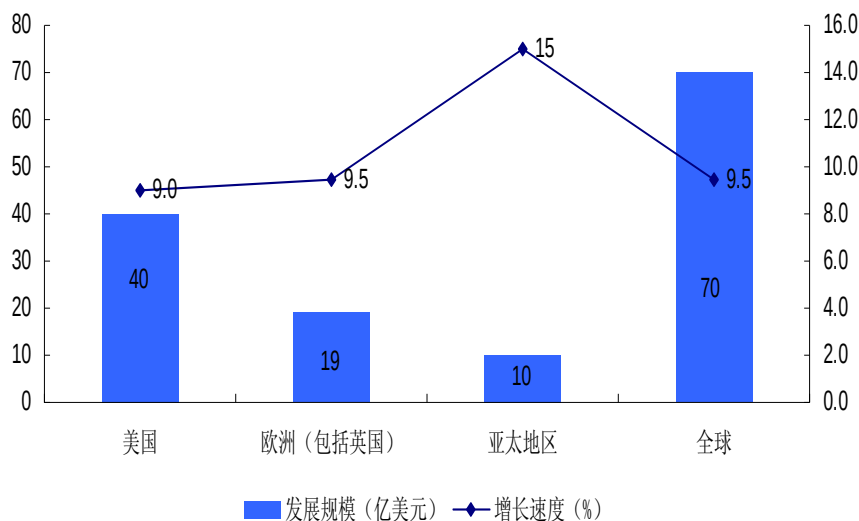
2、公关的发展历程

2.1 海外公关的发展历程

公共关系首先起源于 20 世纪 20 年代的美国，继而又在世界范围内得到迅速的发展，而在 1929 年美国大危机后，公共关系在美国得到了迅猛的发展（主要原因是人们研究发现在经历经济危机后，很多企业不得不破产倒闭，而另一些企业反而发展的更好了，究其原因，主要是那些经历经济危机后反而发展更好的企业有着更为广泛地、稳定的关系网络，所以在企业面临危机的时刻能够得到公众更多的信任和支持）。而到了 20 世纪 80 年代，美国公共关系得到了更加迅猛的发展，根据 1985 年美联社国际劳工部的统计，美国公共关系从业人员已经达到了 15 万人，美国 85% 以上的企业都在内部设立公共关系机构或外聘公共关系顾问，各类公共关系专门公司超过 2000 家，就以美国政府为例，其雇佣了 12000 人处理公共关系事务，聘用公共关系人员的支出甚至高达 25 亿美元。

同样，公共关系在世界各国的发展都极其迅速，尤其值得借鉴的是日本公关的发展，日本的公共关系发端于第二次世界大战之后，是由进驻日本的美军传入的。而在 1957 年，日本兴起了海外的公关热，成立了日本最大的“国际公共关系公司”，而到了 20 世纪 80 年代，日本的各种公关公司多达 1000 余家，国内较大的企业几乎都设立了公关部，甚至有学者认为，公共关系在日本战后经济迅速发展中扮演了一个至关重要的角色，特别是松下、索尼、佳能、任天堂等品牌的名扬天下，公关绝对起到了重要的作用。

图表 3：2006 年国际公共关系市场发展规模和增长速度比较表

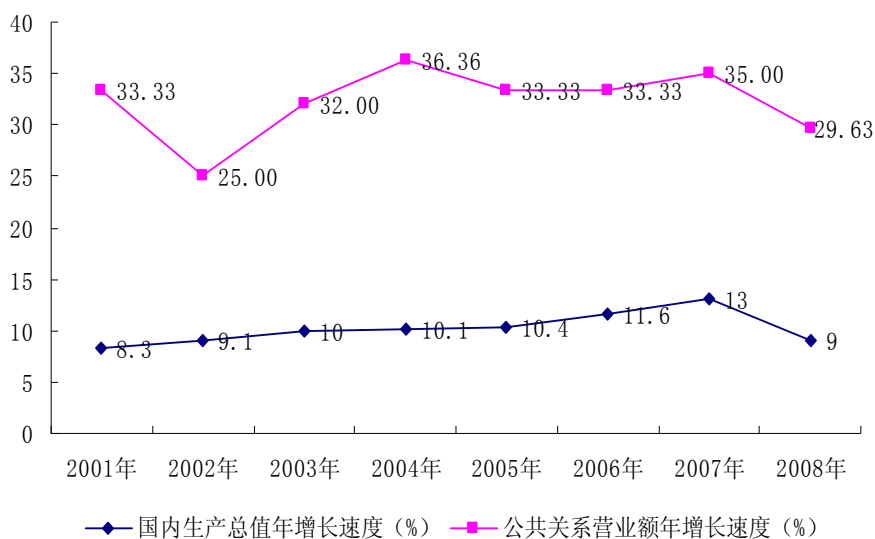


数据来源：国联证券研究所

2.2 中国公关发展的历程

我国公共关系市场化程度较高，公司数量多且规模小，竞争较激烈且呈高度分散状态。截至 2006 年底，全国专业公共关系公司已超过 3000 家，从业人数超过 10 万人。大多数公共关系企业规模普遍较小，据统计，目前 30 人以下的公司占公司总数的 62.5%；经营未满 5 年的公司占公司总数的 54.7%，5 到 10 年的公司占 34.4%，10 年以上的公司则只占 10% 左右。

图表 4：我国 2000 ~ 2008 年 GDP 与公共关系营业额增长速度比较



数据来源：国联证券研究所 国家统计局 2008 年度中国公共关系行业报告

尽管公关行业在 20 世纪 20 年代初就在美国有了萌芽，但直到 20 世纪 80 年代伴随着中国的改革开放，公关行业才逐步跨进中国。而公关行业在中国的发展，也大致经历了四个阶段：

图表 5：中国公关行业发展的四个阶段

发展阶段	
萌芽时期 (20 世纪 80 年代初期 ~ 20 世纪 80 年代中期)	20 世纪 80 年代初，公共关系作为一种经营管理技术首先在深圳、珠海等经济特区中的合资企业中出现，1980 年我国第一家公共关系性质的专业公司——深圳蛇口华森建筑设计顾问公司率先成立，而这时的公关活动还主要是采取简单照搬或模仿国外公关公司的做法。
快速发展时期 (20 世纪 80 年代中后期 ~ 20 世纪 90 年代初期)	随着我国改革开放的逐渐深入和社会主义市场经济的迅速发展，公共关系在我国发展迅速，1985 年，世界影响最大的两家跨国公关公司——伟达公关和博雅公关率先进入中国，而中国第一家公共关系公司——中国环球公共关系公司也宣告成立。
稳步发展时期 (20 世纪 90 年代)	随着 1991 年 4 月中国国际公共关系协会在北京成立，公共关系在我国也进入了稳步发展阶段，此时的中国公关行业已从片面强调“轰动效应”“出奇制胜”等表面形式

初期~21 世纪 10 年代初期)	过渡到按科学程序办事, 考虑近期影响, 更注重长期效果。
二次爆发阶段 (21 世纪 10 年代初期~现在)	随着中国加入 WTO 以后, 中国民众的消费热情普遍高涨, 对于汽车、奢侈品的消费增加快速, 另一方面, 中国的市场竞争逐渐白热化, 竞争越来越集中于品牌的竞争, 同时随着人们健康意识的提高和网络、手机的快速普及, 公司的危机事件逐步增多。
数据来源: 国联证券研究所 《公共关系》第二版	

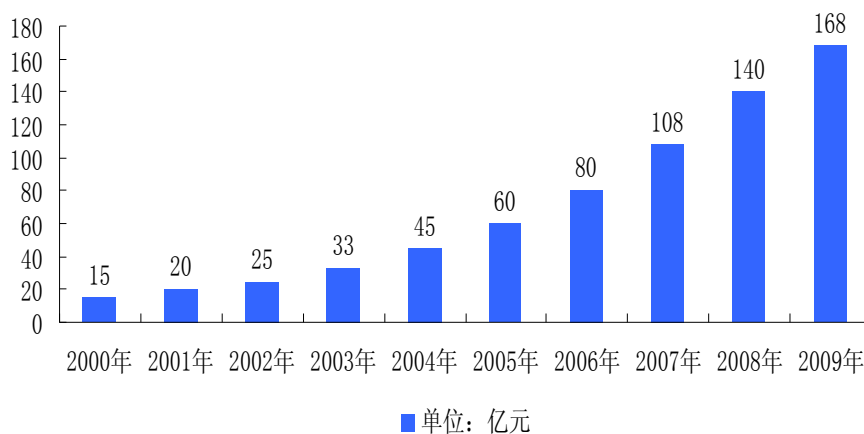
二、从过去看未来, 中国公关行业前景光明

自从 2001 年中国加入 WTO 之后, 同时伴随着中国居民收入的不断提高, 中国的消费逐步升级, 汽车、房地产、金融服务业务快速增长, 随之而来的就是这些行业对于品牌传播业务的需求, 另外 2008 年和 2010 年在中国本土上接连举行了奥运会, 世博会, 国际公关业务快速发展, 而随着三聚氰胺和一系列危机事件的爆发, 也让危机公关业务快速增长。

1、中国公关行业的再爆发

近几年中国公关行业发展快速, 需求逐渐增大。正如我们上文在中国公关发展阶段中所介绍的那样, 在经历了中国公关行业一段平稳的发展阶段后, 在 2005 年后, 中国公关行业重新踏上了快速发展的通道。

图表 6: 2000-2009 年公关市场营业额



数据来源: 国联证券研究所 《中国公共关系业 2009 度调查报告》

虽然在 2002 年之后,中国的公关行业近几年来一直维持着 30%以上的高速发展,但我们判断未来几年中国公关行业的发展仍然将维持在 30%以上的高速增长,主要是源于以下四点原因:

1.1 公关成功案例的激励作用

公关最核心的业务就是品牌的传播,公关效果大获成功的案例也激励着更多的企业把资金投向公关行业,最典型的案例就是江苏洋河酒通过对洋河蓝色经典的品牌传播,从而从白酒的低端品牌一跃成为中高档白酒的领头羊,公关投入的成功案例无疑为公关行业做了最好的广告,从而让更多的企业开始加大对公关业务的投入,这也是导致公关行业迎来了再一次高速发展的主要原因之一。

图表 7: 公关的成功案例——洋河梦之蓝品牌传播

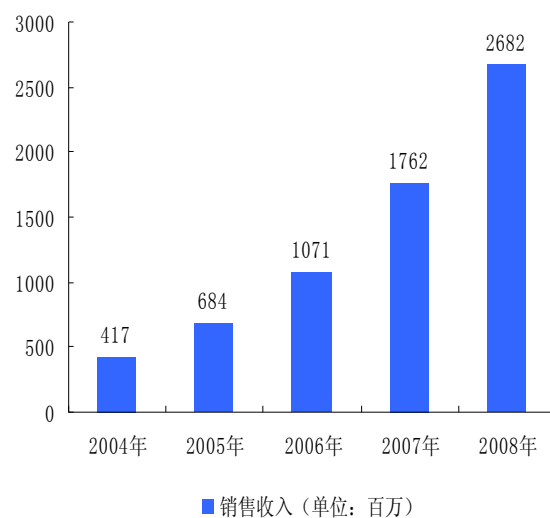
公关活动	
各地品鉴会	利用新品上市的机会,邀请当地的政商人士,扩大梦之蓝在当地高端白酒消费人群中的影响力、形成口碑,扩大经销商的人际关系,增进了与政商人士的感情,为团购打下基础。
“限量珍藏版蓝色经典”用途推广策略	限量珍藏版是在 5A 级梦之蓝产品基础上,独立开发一个更高端的珍藏版产品,走高打低,对梦之蓝乃至蓝色经典大品牌进行拉升,同时起到拉动普通梦之蓝销售的目的。
名人赠酒,借势公关	向具有社会影响力的新商业领袖人物或商界传奇人物赠送“限量珍藏版梦之蓝”酒,例如马云、柳传志等,从而达到借势传播。
商业杂志:演绎故事,体验价值	通过目标消费群阅读率比较高的杂志(《时尚先生》《座驾》《中国航空》)等进行品牌传播(通过类似用途性的故事进行演绎)
俱乐部营销:增值服务,巩固忠诚	每一位定制者均自动成为“梦之蓝”VIP 俱乐部会员,同时可以参加“梦之蓝”VIP 俱乐部举行的白酒品鉴会,丰富自己的白酒知识。
连战访问指定用酒,身价百倍	被作为原国民党主席连战在江苏访问时的指定用酒,并获得连战的称赞,口碑进一步得到传播
数据来源:国联证券研究所 洋河梦之蓝品牌传播推广策略方案	

图表 8: 品牌传播的成功案例——洋河蓝色经典



数据来源: 国联证券研究所

图表 9: 洋河品牌打造后产品销量激增

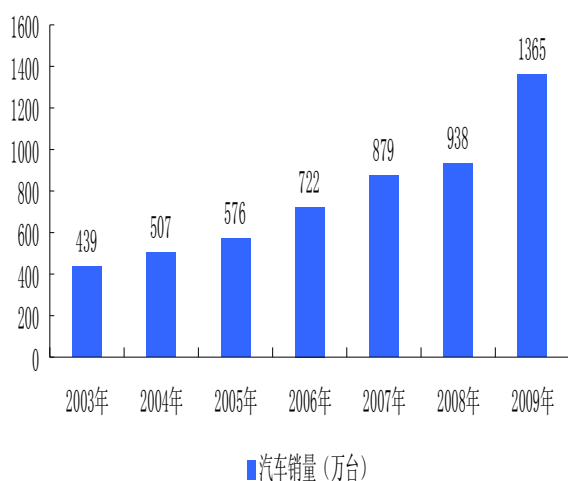


数据来源: 国联证券研究所 洋河股份招股说明书

1.2 中国消费升级对品牌传播需求增大

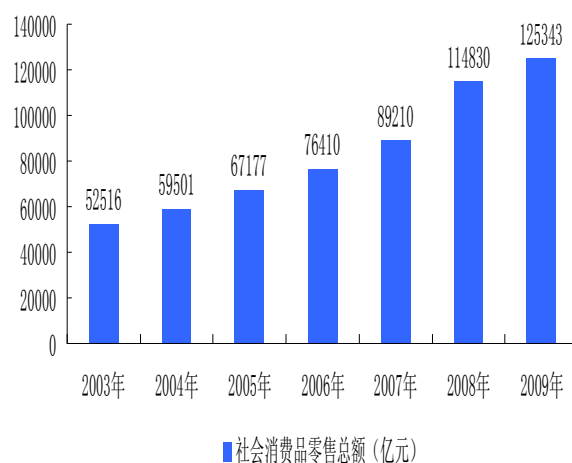
如果我们分析 2001 年后对公关业务投入最多的几个行业, 在消费升级的带动下, 包括快速消费品、汽车、IT 这三个行业, 在这几年中也正是这三个行业在中国的高速发展阶段, 可以说, 这几年公关行业的高速发展是和上述三大行业的快速发展, 或者说是跟中国的消费升级离不开的。

图表 10: 中国历年汽车销量



数据来源: 国联证券研究所 2009 中国汽车产销分析报告

图表 11: 中国历年社会消费品零售总额

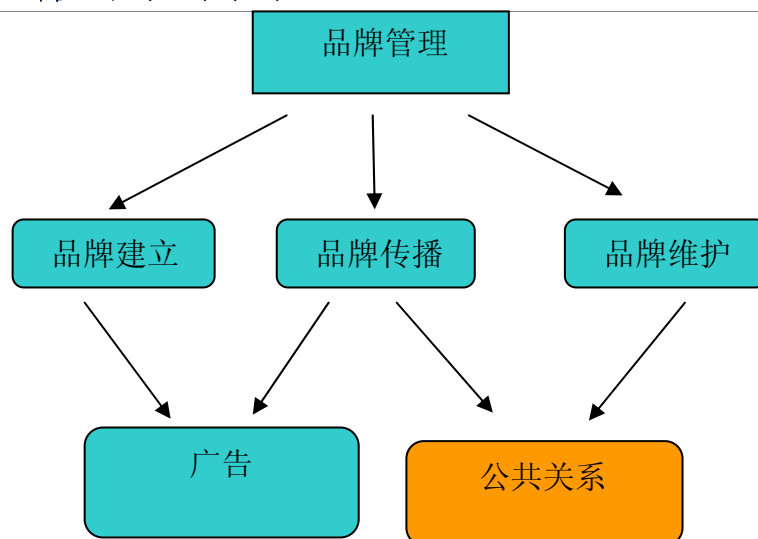


数据来源: 国联证券研究所 中国国家统计局

公共关系在企业经营中的作用主要是通过品牌管理予以实现的，品牌的作用是不言而喻的。品牌同时也是企业的一种象征，是消费者对其产品或服务的印象。**成功的品牌能够加速企业的发展，扩大市场的份额，其价值是任何有形资产不能比拟的。**随着中国市场经济的快速发展，品牌的传播越来越显示其在市场竞争中的关键作用。

随着消费的升级，面对国外名牌产品的咄咄逼人，中国的产品再也不能靠薄利从而来维持多销，正如我们上面所说的在汽车、IT 这些领域，很多本土公司的产品质量已经毫不逊色于国外同类产品，**但苦于自己的品牌形象无法很好的传播到消费者那里，品牌形象无法得到消费者的认可，所以始终无法摆脱低品牌、低毛利的状况，而这类的企业将在未来对于品牌管理的需求将逐步增大。**

图表 12：品牌管理与公共关系的关系

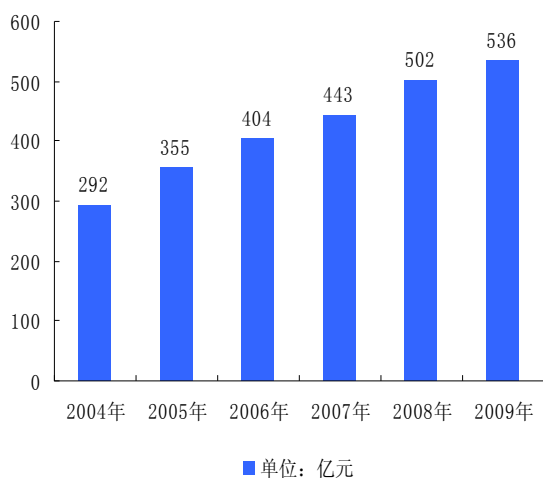


数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

正如我们上文所举的洋河酒的例子，其中洋河蓝色经典这个品牌的建立（主要是指让消费者听说过）主要还是依靠广告，而洋河蓝色经典品牌的设计，以及后续的包括让洋河蓝色经典成为款待连战夫妇的酒，并获得连战的称赞则是公关起到了关键作用。

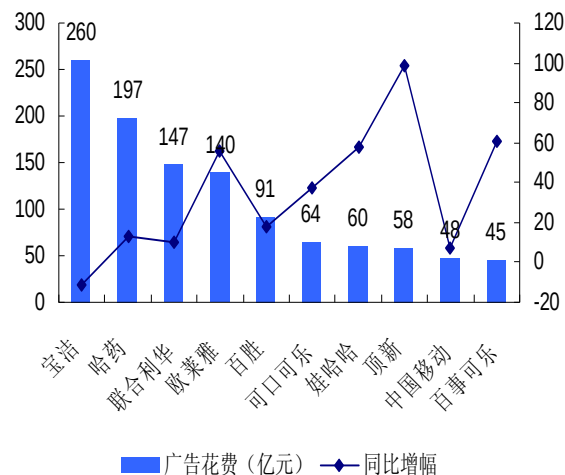
由于广告价格的越来越昂贵，特别是一些强势媒体的黄金广告时间价格更是屡创新高，所以越来越多的企业（特别是一些已经成名的企业），更多的是考虑削减一部分广告收入，从而增加在公关业务的投入，未来这种趋势还将进一步维持。

图表 13: 电视广告营业额近 6 年屡创新高



数据来源: 国联证券研究所 2010 中国传媒发展报告

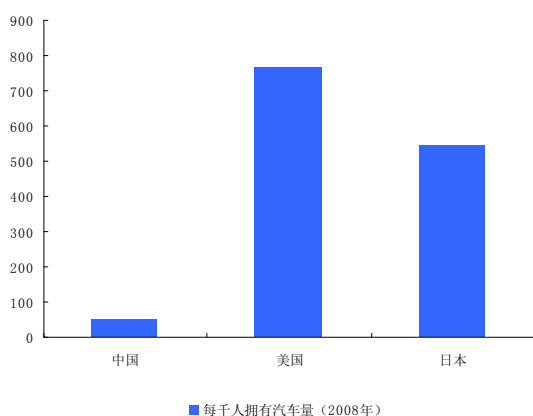
图表 14: 2009 年中国广告市场广告花费前十名广告主



数据来源: 国联证券研究所 尼尔森

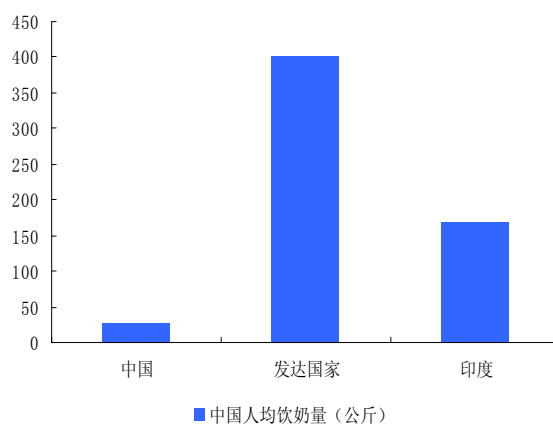
我们判断, 尽管这几年中国的汽车行业, 食品行业和 IT 行业发展快速, 而这也直接导致了三大行业对公关业务需求的扩大, 尽管这几年这三大行业发展快速, 但相比较发达国家, 汽车、IT 和食品 (乳制品为代表) 的人均拥有量和人均消费量仍然处于较低的水平, 随着人均收入提高带来的消费升级, 这三大行业仍然有很大的发展空间, 我们判断会对公关业务有持续的需求。

图表 15: 中国人均汽车拥有量 (2008 年)



数据来源: 国联证券研究所 公开资料

图表 16: 中国人均饮奶量 (公斤)



数据来源: 国联证券研究所 中国国家统计局

1.3 危机管理等需求爆发性增长

2008 年，三聚氰胺让所有的乳制品企业名誉扫地，一时间，众多的指责纷至沓来；再加上 2008 年汶川地震时期，王石发表的一些不恰当的言论，也让万科遭受了大众和舆论的一片炮轰。除了上述两个企业，这几年，还有不少知名企业发生了品牌危机。

我们判断未来随着中国传统媒体的更加自由和新媒体的快速发展，将会有更多的企业陷入品牌危机中，尽管很多企业都在内部设置了公共关系部门，但比起专业的公关公司，无论是在处理危机的经验上，还是跟媒体的关系维护上都远远不能跟专业的公关公司所能比，所以未来企业的危机管理需求还将进一步增大。

另外近几年随着公众对于企业社会责任的关注，特别是在 2008 年汶川大地震捐款活动中，王老吉凉茶凭借捐款 1 个亿一下子火遍全中国，“封杀王老吉”（一旦王老吉出现在货柜上，就把它买走）的公关活动更是让王老吉从一个地方品牌成为全国有名的品牌。而同样在汶川地震的捐款中，万科和一些跨国企业则是让不少公众和媒体指责为缺乏社会责任意识，由于这几年中国舆论普遍关注企业的社会责任行为，所以我们判断未来中国的社会责任公关业务也将进一步扩大。

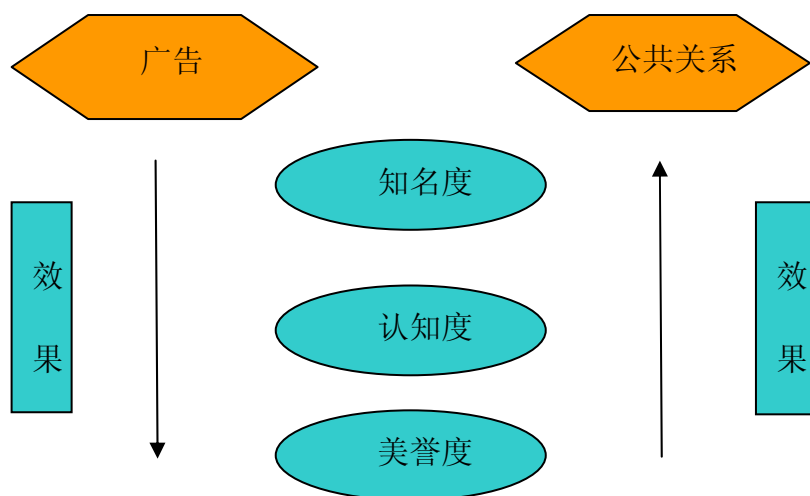
2、未来几年中国公关的发展趋势分析

2.1 公关第一，广告第二

公共关系与广告是市场推广的两大主要有效手段。两者均能扩大品牌的知名度，深化品牌的认知度，提升品牌的美誉度，扩大产品销量，提高市场占有率。同时公共关系与广告又存在一些差异，这些差异主要表现在以下几个方面：广告主要倾向于短期的产品宣传，公共关系则多数侧重于长期的品牌形象塑造。业内有句俗话“广告是让人去买，公关是让人去爱。”

在品牌建立和品牌传播阶段，品牌侧重于从无到有的塑造，需要扩大传播辐射面，在此阶段，广告优势较为突出；在品牌传播和品牌维护阶段，品牌的辐射面已经展开，需要维持和拓展原有的市场和客户，深化品牌的认知度和美誉度以及消费者的忠诚度，公共关系由于自身特点容易让人接受，在品牌美誉度和认知度方面表现得更为有效。

图表 17: 广告和公共关系的区别



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

对于大多数企业来说，企业的广告公关支出总是维持在营业额的固定比例，所以广告投入多了，公关投入就会少；相反，公关投入多，广告投入就会少。

定位之父艾·里斯在去年出版了《广告的没落，公关的崛起》中再一次强调这样的观点：“**公关第一，广告第二**。正如里斯伙伴（中国）营销战略咨询公司总经理张云在这本书中的序言所言：“**星巴克、谷歌、亚马逊、万艾可（伟哥）、Linux 以及很多其他成功的品牌都不是依靠一味的投放广告才建立起来的，同样，21 世纪最成功的电子产品品牌——苹果公司，其当初推出的 iPod，就是一个经典的通过公关启动的价值数十亿美元的品牌。**”

事实告诉我们，在中国市场上，以前那种依靠疯狂投放广告，从而获得高知名度来促销的方法越来越显得不合时宜，相反，公关行为却越来越显得更受用户的欢迎，效果也远比广告来的好，未来我们判断将会有更多的企业注重公关行为，而不是一味的投放广告。

图表 18: 艾·里斯中列举的公关的崛起，广告的没落的理由

广告是空间的	公关是线性的
广告用大爆炸的方式	公关用缓慢积累的方式
广告是视觉的	公关是口头的
广告消亡	公关永存
广告昂贵	公关便宜
广告没有创意	公关有创意
广告不可信	公关可信

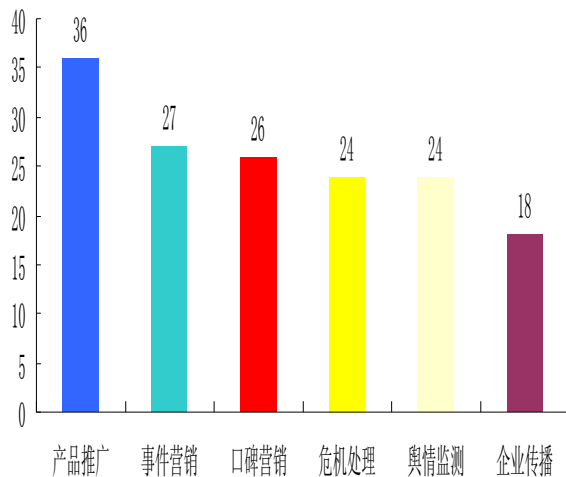
数据来源：国联证券研究所 《广告的没落，公关的崛起》

2.2 新媒体营销和网络公关大放异彩

新媒体营销主要指的是基于特定产品的概念诉求与问题分析，对消费者进行针对性心理引导的一种营销模式，由于传统的营销（比如广告行为），还是追求的是高覆盖量，是一种单一的传播方式，缺乏互动和精确性，而利用新媒体营销，一方面形式新颖，更容易引起消费者的兴趣，另一方面，也可以更加针对自己的目标客户进行营销，可以节省大量成本，新媒体营销未来将是公关业务中发展最为快速的一个领域。

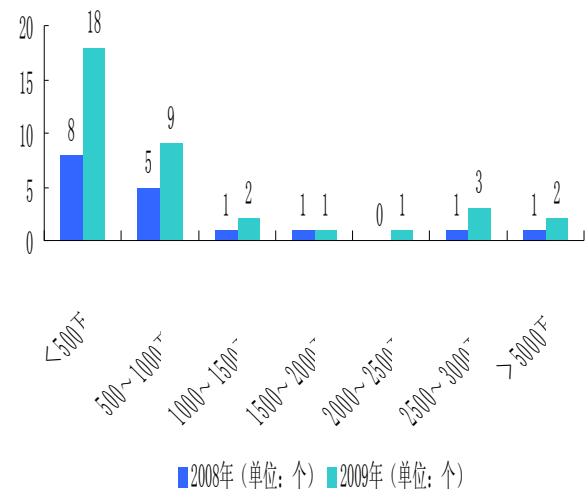
另一方面，随着互联网的普及，其作用日渐显现，除了线下的公关，更多的企业开始关注线上公关，特别是近几年来一些企业发生的品牌危机，都是首先在互联网上发酵的，所以，将来也会有更多的企业关注网络公关市场。

图表 19：网络公关服务产品（公司数量）



数据来源：国联证券研究所 中国公共关系业 2009 年度调查报告

图表 20：网络公关收入（公司数量）



数据来源：国联证券研究所中国公共关系业 2009 年度调查报告

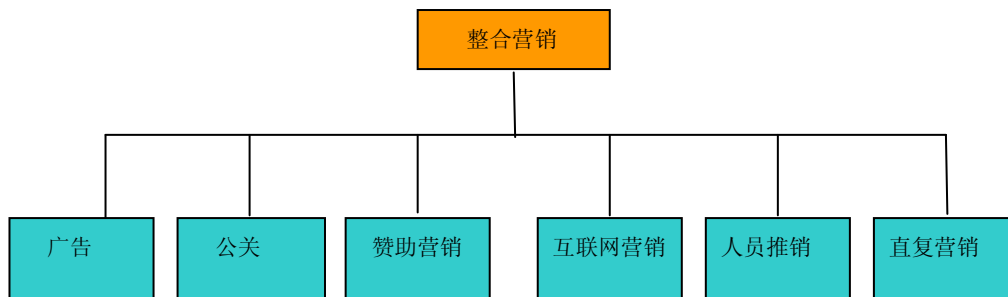
2.3 整合营销和专业化经营两条线发展

未来中国公关的发展趋势仍然是围绕整合和专业化来做文章。

整合营销（IMC）是著名营销专家唐·舒尔茨博士首先提出来的，主要是指整合与公司的消费者相沟通的各种促销元素和其他营销活动，其中包括广告、公关、互动/互联网营销、直复营销和人员推销等，在未来中国的市场

竞争环境中，企业主越来越不满足那种单一的广告，单一的公关，单一的人员推销的营销方式了，而是希望把这些方式整合起来，并产生极大的互动，从而让企业的品牌和形象以完美和统一的形式展现在消费者的面前。

图表 21：整合营销示意图



数据来源：国联证券研究所 《整合营销传播》

而专业化的公司主要是指以一种核心业务见长，或者是在一个领域做深做透类的公司（主要指服务于医疗类和金融类业务要求比较高的），由于其高度的专业性和丰富的领域经验，未来也将会在中国的营销市场中占据一席之地。

2.4 并购更为普遍

未来几年，中国公关市场将进一步进入到整合阶段，虽然本土公关公司在经历了 20 多年的高速发展，但大多数本土公关公司仍然存在规模比较小，运作层次低等劣势，而通过一些大的公关公司整合小公关公司，从而可以达到优势互补，资源整合，优胜劣汰，从进一步促进中国公关行业的整合，达到良性发展。

图表 22：中国近几年著名的公关并购案例

	并购案例
2002 年	奥美公关以 60%的股份控股本土公关公司北京西岸
2003 年	嘉利并购博能创国内公关公司整合先例
2007 年	爱德曼收购本土公关公司帕格索斯
2008 年	宣亚宣布与宏盟集团结成战略联盟，宏盟集团收购其 40%的股权
2008 年	蓝色光标以 51%的股份收购博思瀚扬

数据来源：国联证券研究所

虽然近几年国外的公关公司在并购市场上仍然处于绝对的主角，但由于中西方文化的显著差异，导致了中西方企业文化的差异，以及事业追求和运营模式的差异，从而直接导致了整合的难度进一步加大，所以，我们判断未来随着本土公关公司的进一步壮大，中国公关市场上的并购趋势将会逐渐从跨国公关公司并购本土公关公司，转而向本土公关企业之间的并购转移。

图表 23：三个层面并购的难度比较

并购的三个层面	并购难度
第一个层面是资本的并购	很多企业都欢迎
第二个层面则是商业层面	这得看公司的商业模式是否支撑其他公司并入进来
第三个层面则是业务层面	不同公司的企业文化、团队素质完全不一样，因此业务层面的并购难度也是最大的
数据来源：国联证券研究所 《中国广告主营销传播趋势报告》	

三、奋起直追，本土公关公司的春天

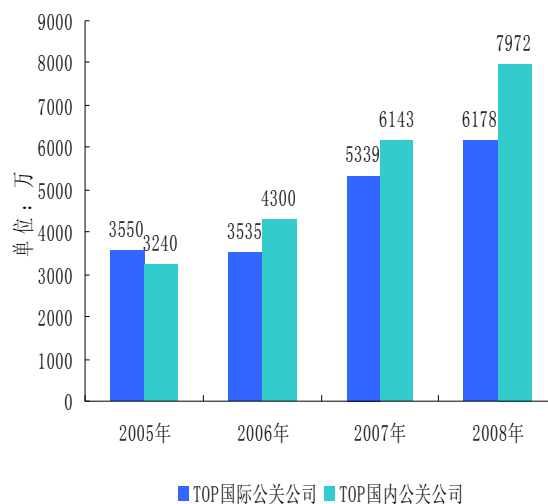
我国公共关系市场这些年来一直呈现着“内资-外资”的竞争格局。在我国，内资公司和外资公司（包括外商独资和合资）无论是客户资源还是人力资源上竞争都较为激烈，而根据中国公共关系行业年度报告调查，近3年，内资公关公司营业收入增长迅速甚至超出了外资公关公司，但从整体经营效益上来说，中国公关行业还是处于“内资与外资”平分天下的格局。

图表 24: 内外资公关公司数量对比



数据来源: 国联证券研究所 公司招股说明书

图表 25: 内外资公关公司营业收入对比



数据来源: 国联证券研究所 中国公共关系业 2007~2009 年度调查报告

毫无疑问,随着 80 年代初期著名跨国公司伟达公关和博雅公关的相继成立,国人才算对公关公司有了初步的了解,可以这么说,如果不是很多著名跨国公关公司的积极推动,中国的公关事业也不会有后来的逐步规范和快速发展。

但中国本土的公关公司在经历了十几年的磨练后,渐渐地根据中国本土的市场特点,摸索出了一套本土化的公关策略体系,特别是像蓝色光标这样本土优秀的公关企业,在经过了不到十多年的发展后,已经能够在市场上可以跟跨国公关一争高下了。

图表 26: 2009 年度 TOP20 公关公司 (按字母排序)

信诺传播 (内资)	传智整合 (内资)
注意力 (内资)	嘉利公关 (内资)
蓝色光标 (内资)	新势整合 (内资)
迪思传媒 (内资)	奥美公关 (外资)
福莱国际 (外资)	东方仁德 (内资)
际恒公关 (内资)	普纳营销 (内资)
海天网联 (内资)	罗德 (外资)
伟达 (外资)	宣亚国际 (合资)
关键点 (内资)	趋势中国 (外资)
灵思传播 (内资)	万博宣伟 (外资)

未来几年，中国的公关市场将进一步扩大，但市场竞争的激烈程度也将进一步加剧，我们判断未来几年中国的公关市场仍将围绕本土公关公司和跨国公关公司之间的竞争展开，并且本土公关公司将凭借充分发挥自身的比如执行力强、本土企业更愿意跟本土公关公司合作、双方文化理念更相近等一系列优势逐步追赶上跨国公关公司，并很可能最终超越跨国公关公司。

1、本土公司执行力较强

对于跨国公司来说，很多公关都定位于咨询建议的角色，对于具体公关创意策划的执行上并不是很看重，所以对于本土公关公司来说，咨询建议和创意策划上跟跨国公关公司还有着不少的差距，但从中国本土的公关实践证明，如果一个好的咨询建议和创意策划最终不能进行执行，那么这个咨询建议和创意策划再好对企业主来说也是无用，所以，从这个角度来说，本土公关公司未来与跨国公关公司竞争的最大优势就是本土公关公司的执行力：

在公共关系公司提供专业服务时，需要与相关媒体（包括电视、广播、杂志、报刊、网络等传媒机构）相互沟通，根据客户的需要集中采购广告类版面或栏目用于品牌传播或产品推广，凭借本土公关公司跟中国媒体的良好关系和本土公关公司对于中国媒体的熟悉，其大多数公关策划方案执行起来基本上没有太多问题；而与之相反，很多跨国公关公司，过于照搬国外成熟的经验，并没有考虑中国市场的特殊性和中国媒体的经营运作的特殊性，所以最终导致其咨询建议和策划方案最终夭折，无法执行。而执行力的欠缺，也让很多一开始青睐于跨国公关公司的跨国企业最终放弃了跟跨国公关公司的合作，而选择跟本土的公关公司合作。

2、本土企业和政府更愿意跟本土公关合作

由于中国市场经济发展也才 30 年左右，即使对于很多像联想、海尔这样老牌子的企业，其公司历史也不过 20 年左右，更不用说很多本土著名企业才不到 10 年的历史，所以很多本土企业都存在管理人权力过大，内部治理不规范等种种公司治理问题，而这类企业在跟跨国公关公司合作的过程中，由于跨国公关公司的很多理论经验都来自于国外成熟企业的成功经验，所以双方的合作不免有些不协调，特别是关于一些收费问题上，很多本土企业对于跨国公关公司的一些合同条款明显不满意，所以很多本土公司现在越来越喜欢选择跟本土公关公司合作。

另外，在对于政府层面上的形象公关业务，除了像奥运会、世博会这类

的国际公关事件中国政府会交由像一些著名的跨国企业来做外，近几年其他很多国内政府的城市公关业务基本上都是交由本土公关操办，一方面是为了节约成本，但另一方面，本土公关更熟悉中国市场也是不可忽略的一个重要因素。

图表 27：本土著名公司公关业务合作伙伴

本土著名公司	公关业务合作方
联想	蓝色光标
百度	蓝色光标
中国联通	蓝色光标
张裕	注意力
TCL	注意力
数据来源：国联证券研究所	

3、双方文化价值观更相近

正如很多中国人无法理解国外的音乐会、戏剧究竟好看在哪里一样，很多外国人也无法理解中国为何有如此多的人喜欢打麻将，喝茶，而这之间的不理解很重要的一个原因就是双方的文化差异所造成的。公关很重要的一点是沟通，但如果彼此之间不深刻了解对方的文化，则沟通必然会出现很多问题，甚至会出现很多误解和误会，反而会损害企业的形象。

同样，在具体的公关业务上，由于文化的差异，很多跨国公关公司总是在无形之中宣扬了一种充斥着消费主义，享乐主义和调侃戏谑的公关价值导向，而这与西方的消费文化和民主文化，以及西方发达国家巨大的中层阶级的大环境是分不开的，但反观中国，还有很大的一批老百姓还处于不富裕阶层，并且很多人思想比较传统保守，从小就被灌输要学会节俭，所以彼此文化之间的差别也会导致具体公关业务上的导向不同。

所以本土公关公司凭借与中国用户的价值观和文化上的相近，自然效果也会更好，未来也自然会更加受到企业主的欢迎。

立邦漆涉嫌辱华营销事件（下图）：本意是强调立邦漆的滑，致使柱子上的龙都滑下来了，但事实上，这个广告创意还是很好的，但是忽略了在中国文化里，龙是中国的象征，龙因为立邦漆而滑落下来，这个象征让众多中国人提起抗议。

雪铁龙涉嫌辱华营销事件（下图）：在 2008 年，西班牙大报之一《国家

报》在第 15 版上刊登一个整版的法国雪铁龙汽车广告，但广告的主角却不是雪铁龙汽车的形象，而是中国已故领袖毛泽东的照片，并且毛泽东的形象被广告者进行了肆意篡改。这个广告引起了中国民众的一致抗议，主要还是忽略了毛主席在中国老百姓心目中的地位，最终以雪铁龙公司的道歉告终。

图表 28：国外传播公司失败案例——立邦漆广告



数据来源：国联证券研究所 公开资料

图表 29：国外传播公司失败案例——雪铁龙车广告



数据来源：国联证券研究所 公开资料

四、内外兼修，蓝标志成中国的WPP

蓝色光标成立于 1996 年，一开始公司主要注重于 IT 公关的服务，现在逐渐扩展到快速消费品、汽车和金融服务行业，公司自品牌创立以来，连续多年保持高速增长：公司员工从最初不到 10 个人发展到目前的 600 多人；业务网点从北京 1 处扩张到包括北京、上海、广州、香港等全国 24 个城市和地区；客户数量从几家发展到目前拥有超过 200 家优质客户；年营业收入从 100 多万元增长到 2008 年约 3.3 亿元，年均增长速度超过 30%。目前在我国公共关系行业，公司已经成长为最具竞争优势的公司之一。

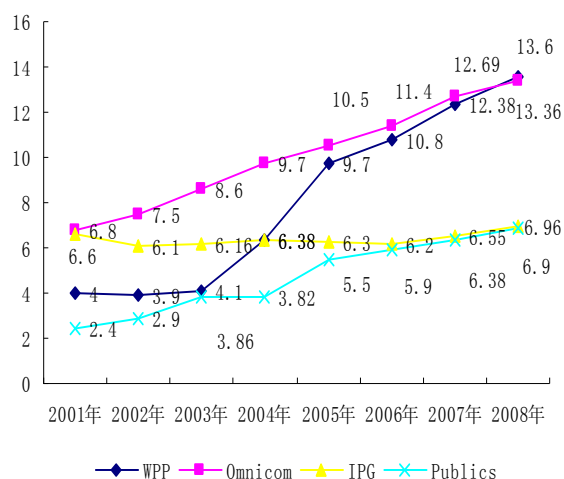
蓝色光标的主营业务属于公共关系服务，核心业务是为企业提供品牌管理服务，主要内容为品牌传播、产品推广、危机管理、活动管理、数字媒体

营销、企业社会责任等一体化的链条式服务。

公司现在的发展还是主要依赖于内生式发展,但未来将加快收购的步伐。收购成熟品牌公司也是公司快速做大做强最有效的手段。由于新设品牌的塑造需要较长时间的市场积累和沉淀,需要的时间和成本较多,因此通过收购合适的公司,并充分利用被收购公司的品牌,能够迅速占领市场,扩大市场份额,收购方式已经成为公共关系公司快速成长最为便捷的手段。

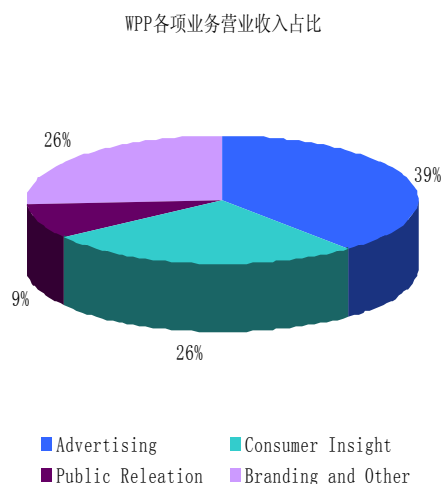
我们就以公关行业中的巨头同时也是现在世界营销行业中的龙头 WPP (其旗下拥有奥美公关) 为例:

图表 30: 四大传播集团历年收入比较图



数据来源: 国联证券研究所 根据四家公司年报整理

图表 31: WPP 各项业务营业收入占比



数据来源: 国联证券研究所 WPP2009 年年报

仔细研究 WPP 的发展历程,就会发现 WPP 几乎就是一路收购下来,从而快速成长起来,用其总裁索罗的话说:“就是发现有价值的公司,然后就收购它”。

图表 32: WPP 发展大事记

年份	WPP 发展大事记
1985 年	马丁·索罗收购了英国一家生产购物车的公司——“电线与塑料产品”,开始了建立世界营销服务公司探索之路。
1986 年	索罗成为重新命名的 WPP 集团的总裁
1987 年	以 5.66 亿美元跨国收购智威汤逊集团 (JWT)
1988 年	在纽约纳斯达克股票交易市场注册上市
1989 年	以 8.64 亿美元价格收购奥美集团,包括奥美广告和奥美公关
1992 年	成立 CommonHealth,一家依靠集团内专家专业技能进行服务的国际性健康传播网络

1997 年	在欧洲和亚洲区域成立新一代的媒介计划，购买和研究公司传立（Mindshare）
1998 年	持续性的全球收购（30 次以上），包括总部在美国全球零售咨询公司 在伦敦证券交易所上市
2000 年	35 次以上的全球收购，包括扬罗必凯集团和航空媒体等
2002 年	通过入股上海广告公司、西岸咨询（中国）、世纪公关（台湾） 旗下奥美和扬罗必凯控股韩国最大广告代理公司——LG 广告公司
2005 年	WPP 收购精细广告集团 收购在美国的互动和关系营销专家 Bridge Worldwide
2008 年	法国索福瑞（TNS）被 WPP 收购，并入 Kantar
数据来源：国联证券研究所 Media	

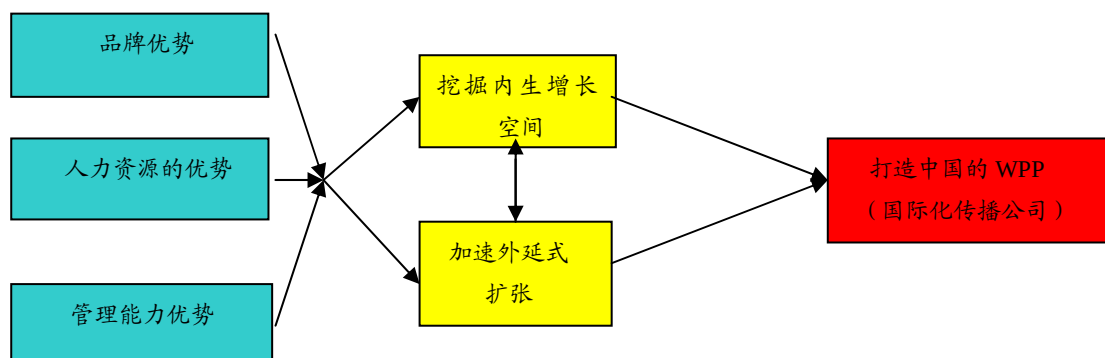
WPP 集团就是在一路的收购中迅速成长的，并且也受到了资本市场的追捧，支持其不断进行融资从而进行再收购，而其股价也在一路收购中逐步攀高。

对于蓝色光标的未来发展，市场上认为其上市后就应当仿照国外 WPP 以及宏盟集团的做法，不停的并购和收购其他公关公司或营销公司，从而迅速做大做强。

虽然公司的最终目标也是做像 WPP 集团一样的传播集团，但我们并不认同这种完全依靠外延式扩张的发展战略：首先，跟国外公关市场发展不同，中国的内生式发展空间还非常大；其次，中国公关行业发展不到 30 年，公司成立也不过十年左右，对于复杂的中国公关市场，现在就开始大规模收购并购，一旦整合不力，只会把公司拖入泥沼；最后，国外公司更多的是大型传播集团（包括 WPP 和宏盟集团）的收购，而公司现在最主要的业务还是主要集中在公关业务，对于营销的其他业务并不是特别熟悉，一旦仿照 WPP 展开大规模的收购，后期整合压力会比较大。

所以，我们更赞同公司近几年仍然是以充分挖掘内生增长和外延式高速扩张配合的发展战略。

图表 33: 蓝色光标未来发展路径



数据来源：国联证券研究所

1、公司的发展优势

1.1、人力资源优势

公关行业最为关键的就是人，所以公关行业与其他行业有很大的不同的就是公关行业轻易不会打价格战，价格战对于公关行业来说并没有多大意义，客户主最为关注的还是服务质量，而服务质量究其根本还是主要是由人决定的，所以人才对于公关行业来说至关重要，以至于很多企业都在抓紧抢夺人才，而能否有质量的培养人才和留住骨干人才也成了决定公司未来发展的一个重要因素。

1.1.1 公司积极培养人才

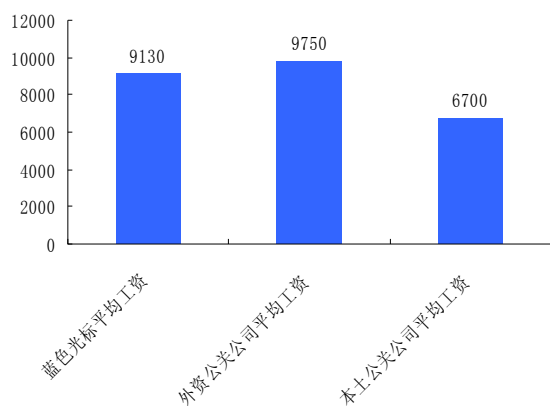
公司业务人员成长迅速，业务素质普遍较高。公司建立了人性化培训机制，为新员工提供“导师制”的帮带制度，使其尽快成熟独立开展业务；公司还建立了“案例共享系统”，建立项目与案例、员工与专家的对话机制，激发员工思想火花；公司人性化的培训机制加快了公司新员工向业务专家的转换速度，提升了公司员工整体的业务素质。

1.1.2 高收入和股权激励留住人才

对于任何一个以人为本的行业，人才的流失都是不可避免的，但同时又是致命的，面对这种情况，公司一方面通过提供行业内比较高的收入来留住底

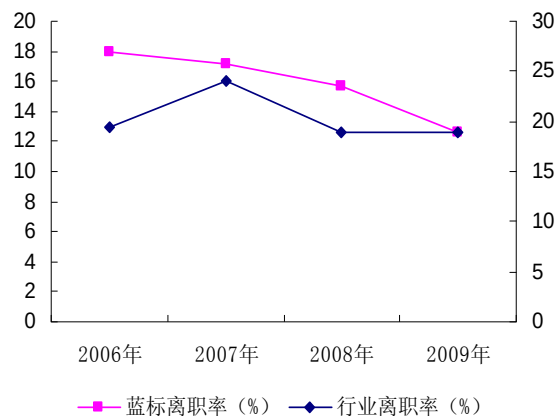
层员工，同时通过前两年施行的股权激励方案来留住高层和中层，未来公司仍然有进一步的股权激励计划，对象将主要是中层和客户经理一级，从而稳定住人才队伍。

图表 34：2008 年蓝标与内资公司和外资公司工资对比



数据来源：国联证券研究所 中国公共关系业 2008 年度调查报告

图表 35：公司员工流失率不断下降



数据来源：国联证券研究所 中国公共关系业 2007~2009 年度调查报告

1.2 内部管理的强大

正如我们上文所说，公关行业的快速发展离不开高质量的服务，而高质量的服务又离不开公司出色的管理能力，而公司为了更有效地提高服务质量，同时加强内部的运营效率，根据自身的情况建立了一套综合性内部管理软件系统 PMS。

图表 36：公司着力打造的 PMS 内部管理系统

PMS 模块	PMS 子模块
资源管理	客户关系管理、人力资源管理、供应商管理
项目管理	合同管理、预算管理、人员调度、执行进程管理
知识分享	案例管理、方法论管理、经验分享、模板分享
财务管理	财务控制、资金占用、账期管理

数据来源：国联证券研究所

随着公司的发展速度越来越快，管理的品牌越来越多，以及涉及的公关领域越来越多，公司基于多年来本土公关市场经营的经验和公司自身的情况，设计了内部管理软件 PMS 系统，主要是为了一方面对项目资金和资源进行合

理分配，同时也是为了能够更加有效的跟踪项目进程，提高客户服务质量，最后也是有利于大家的业务交流，帮助员工彼此之间的成长。

同时，更为重要的是，未来一旦并购其他公司，也将很快将其相关情况并入系统内，从而加快整合的速度和资源的共享。

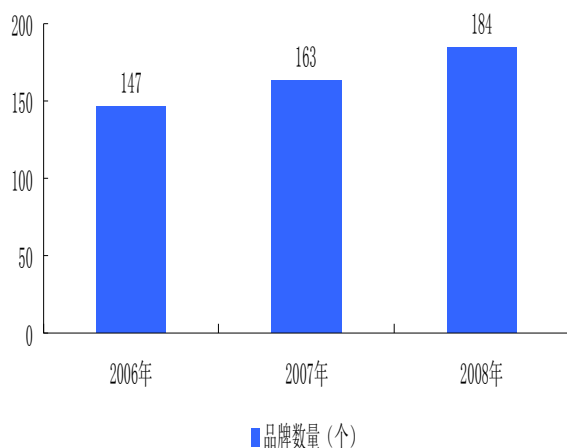
1.3 品牌美誉度的打造

对于任何公关公司来说，品牌美誉度永远是最为核心的竞争优势，一些本土公关公司面对一些眼前的利益，不惜铤而走险，游走在不道德和违反法律的边缘，最终只会让公司陷入绝境，就比如最近帮助蒙牛进行网络公关的某家营销公司，所以对于任何公关公司来说，任何损害公司品牌形象和有悖道德和市场竞争的事情都不能做。

蓝标在一路成长的过程中，永远遵守着“使蓝色光标成为受人景仰的公共关系专业品牌”的信念，从成立初始，就强调诚信立本，没有为了利益而做出一些违背道德的事件，在业内和社会上，乃至企业主的心中都留下了比较好的品牌形象，而这也是公司未来快速成长的最为关键的因素。

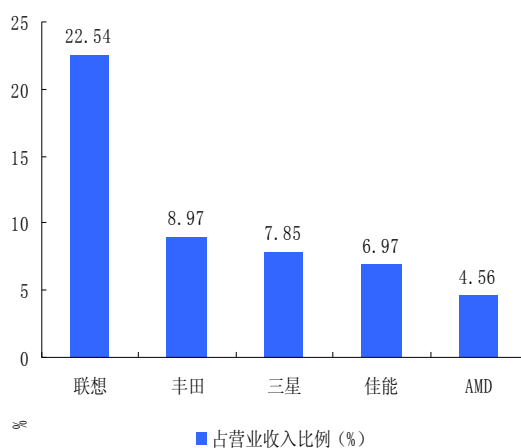
另外，随着公司作为公关第一股登陆中国创业板，一方面是对品牌的认可，同时无形中也有助于公司品牌的宣传，有助于未来进一步吸引高端公关业务。

图表 37：公司品牌管理数量的统计



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

图表 38：公司的前几大品牌客户



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

1.4 并购的优势

公司作为本土公关企业的领头羊，并且已经于今年在中国创业板上市，未来相较于本土公关企业和跨国公关企业，在并购上有着天然的优势，将帮助公司未来成为大型营销集团打下良好的基础。

图表 39：蓝标和本土公司和跨国公司并购的优劣势对比

	蓝色光标	本土公司	跨国公司
资金实力	较强	一般	强
文化融合能力	较强	较强	一般
收购经验	较强（收购过欣风翼）	一般	强
收购溢价	高 （可以接受较高市盈率）	较高	一般 （不会接受太高市盈率）
品牌知名度	较强	一般	强
相关政策支持	强	较强	较强

数据来源：国联证券研究所

正如我们上文所说，未来蓝标的并购，并不会一味强调速度，而是更会考虑它的整合，整合的成功才能有助于其未来的快速发展，而整合的成功也来自于我们上面所说的管理的成功。

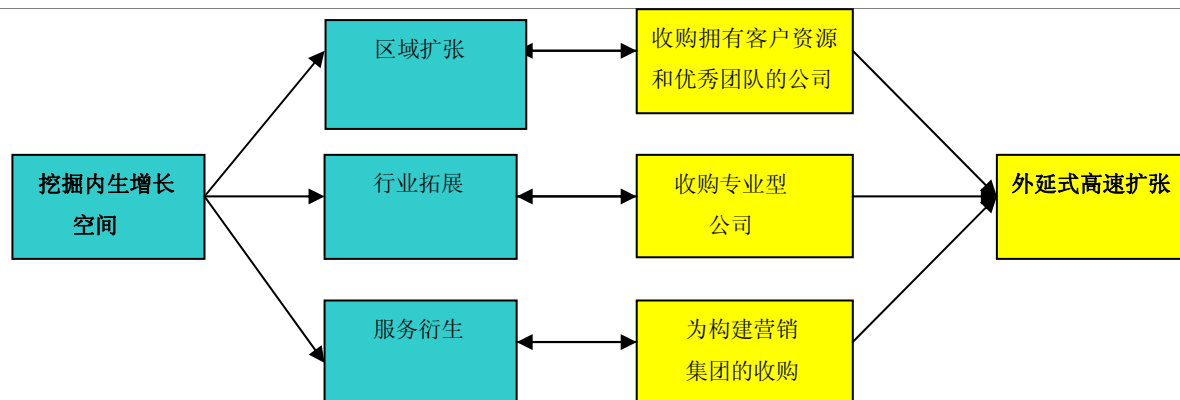
另一方面，公司也在内部一直强调“前端不整合，后端整合”的理念，主要指的是未来一旦并购公司，将不会对原有公司的员工，经营战略，客户构成等前端进行整合，而主要是对后端，包括财务，以及融进 PMS 管理系统等，未来的收购也仍将延续这个理念。

2、内外配合，蓝标踏上高速发展之路

与国外公关公司业务发展的不同，国外公关公司由于公关业务产生的比较早，内生式发展早已经进入了瓶颈，所以不得不借助于外延式扩张从而追求持续稳定的发展，而由于公关的概念也直到 80 年代初才传进中国，在中国的发展也不过短短 30 年，所以对于中国公关市场来说，还有很大的内生发展空间。

而作为本土公司的杰出代表，蓝标的目标就是在未来几年以充分挖掘内生发展空间，同时加速外生发展，内外兼修，争取未来三年保持每年 40% 的增长速度（不包括并购业务），从而为早日成为中国的 WPP 而努力。

图表 40：内外配合，蓝标走上高速发展之路



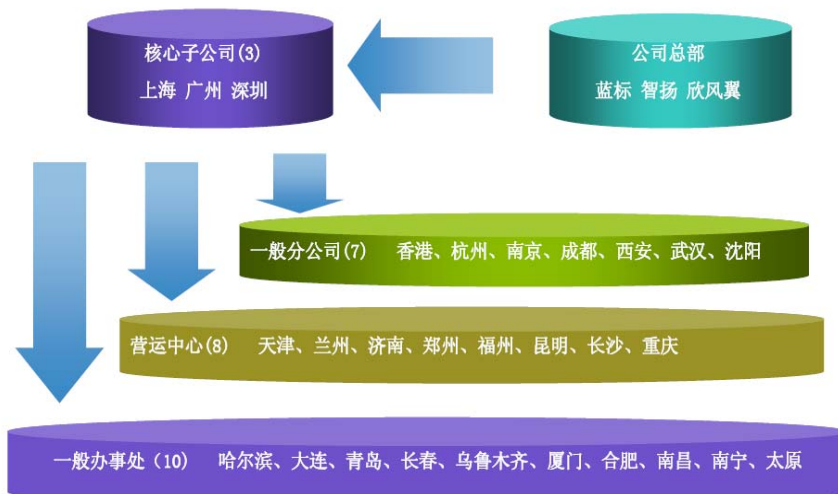
数据来源：国联证券研究所

2.1 区域扩张，向二三线城市进军

目前，公司已在全国 24 个地区建立了服务网点，业务网络架构辐射面广，是目前国内唯一一个辐射全国的业务网络。该业务网络一方面能够满足现有客户在全国开展业务的需要，提高客户服务质量；另一方面也有利于开拓当地潜在客户，为公司“地域拓展”的发展战略奠定了基础。

由于北京、上海和广州、深圳的公关业务竞争过于激烈，未来公司还将进一步扩大自己的服务版图，向二三线城市进军，随着品牌竞争的愈发激烈，一些欠发达地区的企业也不得不寻求产业升级，向名牌企业方向进军，则必然会加大对公关业务的需求，但由于本地的公关公司无论是服务质量，还是媒体资源关系，都不如像蓝标这样的公司出色，所以蓝标如果能早于外资公关公司进入这些地区，将会充分享受一些先发优势，而公司的一些成功案例也会促使当地更多的公司选择进行公关业务，从而充分打开一片新的蓝海。

图表 41：公司经营框架图



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

对拥有客户资源和优秀团队的收购

公司一旦努力进军全国市场，必然会遇到两个瓶颈：**人才建设的瓶颈和单一品牌的瓶颈**（公共关系行业中存在同一家公共关系公司不便同时服务于两家具具有直接竞争关系客户的行业惯例，公共关系公司一般采用多品牌的经营模式运营，即同一体系控制下的多品牌独立经营）。所以，从这个角度来说，由于自身发展的瓶颈，在进军全国市场过程中，为了迅速占据市场，公司对于那些拥有客户资源（特别是拥有一些高端客户资源和本地优秀客户资源）和优秀团队的公司收购就是必然的。

2.2 行业拓展，向金融服务和医疗服务行业进军

公司现今的公关业务仍然集中在 IT、汽车和快速消费品三大行业，但正如我们前文所说，这三个行业的在未来中国仍将保持比较快的增长，而这也保证了公司现今的发展速度不会受到太大影响。

除了 IT、汽车和快速消费品三大行业，公司也在积极开拓其他行业的公关业务，未来随着中国三大运营商对 3G 业务推广的力度加大，以及对于一些无法直接投放广告的处方药厂家（特别是一些精神类药物厂家），这些行业的公关需求未来几年将会进一步增大。

中国现有接近 2000 多家的上市公司，投资者关系这一块还有很大的市场空间。另外，随着金融服务行业的竞争加剧，除了上市公司的投资者关系这

一块公关需求未来进一步增大外，近几年随着银行之间，基金以及证券公司之间的竞争进一步加剧，正如我们之前所说，由于大多数银行和基金并不存在建立品牌的强烈需求，所以未来各家金融机构的重心还是在品牌传播和品牌维护上，所以金融机构的公关需求未来将进一步释放。

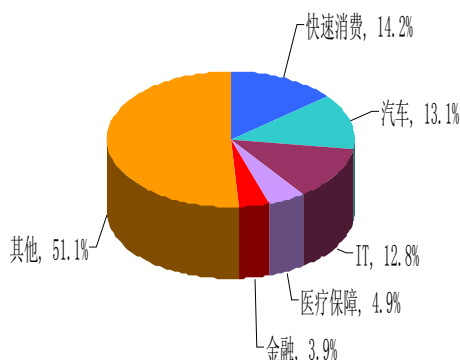
图表 42：中国目前金融机构数量

银行数量	上市公司数量	基金公司数量	证券公司数量
239	1980	60	106

数据来源：国联证券研究所

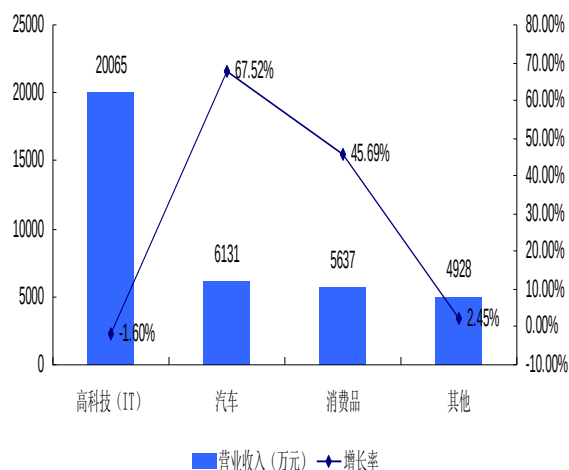
另外，比起美国，中国的处方药（特别是精神类药物）的公关服务业务还远远不够，未来这一块市场的公关业务急需拓展。

图表 43：中国公关行业市场份额构成



数据来源：国联证券研究所 中国公共关系业 2009 年度调查报告

图表 44：蓝标的公关业务分行业收入和增长率



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

专业性公司的收购

正如我们上文所说，未来公关行业将向整合营销方向 and 高度专业化的方向发展，特别是在一些要求专业性很强的领域，包括金融服务，医疗服务行业，一些专门服务于这个领域的专业性公司凭借资源和客户等各种优势，其他公关公司很难与它们竞争，但由于过于专业性，所以这一类的公司的也无法做大做强，所以蓝标收购这类公司将会是一个非常理想的选择，从而为进军专业性很强的行业奠定下良好的基础。

2.3 服务延伸，向危机管理和企业社会责任发展

随着 2008 年的王石捐款门事件，以及后来的三聚氰胺事件，以及最近的高露洁致癌谣言，越来越多的著名企业陷入了危机事件之中，而这直接影响了公司的声誉，破坏了公司在消费者心目中的形象，而很多公司在面对危机事件时，及时寻求公关公司的帮助，从而顺利度过了难关，这也让更多的公司开始在未来寻求公关公司的帮助，我们认为随着媒体的曝光度加大和人们对健康和环保的愈发重视，未来危机事件仍然会很多，这也会是未来公关分业务中增长最快的一个业务。

另外，经过了 2008 年汶川大地震和今年的玉树地震后，人们对于企业的社会责任要求更加看重，同时“要捐就捐一个亿，要喝就喝王老吉”的口号也促使更多的企业开始寻求社会责任公关业务，未来这一块业务也将快速增加。

图表 45：近两年著名企业危机事件

时间	危机事件	
2008 年	万科王石捐款门事件	2008 年 5 月 15 日，王石在博客中的一篇文章宣称 200 万元是个适当的数额，并且提示普通员工每次募捐以 10 元为限。此文一发表，不少人自发组织抵制购买万科住宅、抵制持有万科股票活动。在 5 月 15 日到 20 日，万科股价大跌 12%。
2008 年	康师傅“水源门”事件	2008 年 7 月下旬，一篇发表在天涯论坛的文章揭露了康师傅“用自来水冒充优质水源”的内幕，最终导致康师傅做出停播广告，更换产品外包装等行动。
2008 年	三鹿奶粉事件	9 月 10 日兰州晨报把肾结石奶粉事件首先曝光，随后《东方早报》率先点出了三鹿奶粉的名号。随后事件一发不可收拾，最终导致三鹿奶粉这个品牌在市场上的消失。
2009 年	王老吉夏枯草风波	2009 年 4 月 14 日，消费者叶征潮在个人博客中宣称，王老吉没有就《食品卫生法》尚未允许添加的夏枯草成份注明“不适宜人群”，声称要向法院起诉，最终事件以卫生部的声明宣告结束。
2009 年	农夫、统一“砒霜门”事件	11 月 24 日，海口市工商局发布商品消费警示，称农夫山泉、统一等品牌 9 种饮料、食品总砷或二氧化硫超标，不能食用。最终事件以海口市的再次复查宣告合格结束。
2010 年	高露洁致癌谣言事件	年初关于高露洁致癌的谣言四起，为此引起了众多消费者的恐慌，但最终高露洁通过开新闻发布会，在网络上进行澄清等众多公关行为成功化解了此次危机。

数据来源：国联证券研究所 公开资料

为构建传播集团的收购

正如我们上文所做的分析，未来公关行业的方向将是向提供整合传播的传播集团（如 WPP 集团和宏盟集团）和提供专业化服务的专业型公司，蓝色

光标不可能仅仅满足于提供专业化服务，必然是要向能够提供整合营销传播业务的大型传播集团方向前进，所以，其未来的收购方向必然是为构建传播集团的方向而做努力。

所以，从这点来理解，蓝标未来的收购方向将主要是围绕一些凭借自身能力现在还无法延伸的业务，包括调研公司，广告公司（特别是互联网广告公司），新媒体营销公司等等，而这也是蓝色光标为什么选择收购欣风翼的主要原因。

五、投资建议和潜在风险

投资建议：

我们非常看好中国公关行业的发展前景，未来随着金融服务、医疗服务公关需求的进一步增大，以及政府公关、危机公关和 CSR 的持续需求，中国公关行业必将呈现一个持续稳定的发展态势。

蓝色光标作为国内第一家上市的公关公司，尽管市场一直对其未来的并购整合充满了期待，但根据我们的分析，无论是中国的国情，还是公司的自身情况，我们都认为完全按照国外大型传播集团的发展模式来要求蓝色光标是极其不合理的，蓝色光标的发展路径应当仍然是以充分挖掘内生发展，加速外延式扩张的路径模式，而不是一味的走并购的路线。

我们相信未来凭借公司优秀的品牌号召力，以及上市后雄厚的资金能力，未来三年有望保持每年 40% 的增长速度（不包括并购业务），我们相信蓝色光标必将在未来市场营销服务行业的快速发展和整合中成为中国市场营销服务行业的 WPP，我们上调评级至“强烈推荐”。

图表 46：公司分业务收入预测

	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	216.65	318.23	367.61	514.65	684.49	862.46
蓝标品牌(百万元)	168.3	254.33	292.14	398.84	522.60	659.98
欣风翼品牌(百万元)		13.49	22.84	39.50	52.22	61.94
智扬品牌(百万元)	48.35	59.41	52.63	60.31	84.67	100.54
电通蓝标（百万元）				16.00	25.00	40.00

数据来源：国联证券研究所

我们预测公司 2010 年，2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 0.62 元、0.94 元和 1.26 元，对应 2010 年 11 月 4 日股价的市盈率为 55 倍、36 倍和 27 倍，我们给予公司明年 40~45 倍的市盈率，目标价为 42~47 元。

风险提示：

1、大客户流失的风险

公司现有客户过于集中在 IT、汽车等行业中，并且对联想等大客户的依赖性比较高，未来一旦未能与大客户继续合作，将会对公司的业绩产生极大影响。

2、收购整合的风险

预计公司未来几年将会有一系列的并购行为，一旦并购过程中发现并购企业成本过高，或者后期整合不够理想，将会对公司的经营产生极大的影响。

3、公司人才的流失

虽然公司为努力留住骨干人才做了很多努力，但仍然无法避免一些骨干人才的流失，一旦未来存在大规模的人才流失，将会对公司的服务质量造成一定的影响，同时也不可避免的会造成一些客户的流失。

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	213.43	311.88	436.66	590.36	营业收入	367.61	514.65	684.49	862.46
现金	122.55	172.10	226.18	306.96	营业成本	162.72	226.45	287.49	336.36
应收账款	74.12	114.00	170.23	229.07	营业税金及附加	19.60	25.00	35.00	49.00
其它应收款	9.41	16.06	25.87	34.50	营业费用	84.70	113.22	150.59	198.37
预付账款	3.86	4.58	6.84	9.49	管理费用	31.17	46.32	61.60	76.87
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.27	-1.00	-5.00	-6.00
其他	3.49	5.15	7.53	10.35	资产减值损失	1.66	2.00	1.00	1.00
非流动资产	90.60	76.60	79.65	82.70	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	65.28	70.00	73.00	76.00	营业利润	67.49	102.66	153.81	206.86
无形资产	0.45	0.50	0.55	0.60	营业外收入	1.43	1.82	1.87	1.91
其他	24.87	6.10	6.10	6.10	营业外支出	0.36	0.34	0.31	0.28
资产总计	304.03	388.48	516.31	655.81	利润总额	68.56	104.14	155.37	208.49
流动负债	89.00	130.71	174.84	219.09	所得税	17.88	26.00	38.00	50.00
短期借款	40.00	45.00	50.00	55.00	净利润	50.68	78.14	117.37	158.49
应付账款	10.56	9.73	14.37	21.56	少数股东损益	2.23	3.44	5.16	6.94
其他	38.44	75.99	110.46	142.53	归属母公司净利润	48.45	74.70	112.21	151.55
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	73.17	255.93	307.41	360.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.40	0.62	0.94	1.26
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	89.00	130.71	174.84	219.09	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	5.18	8.62	13.78	20.72	成长能力				
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	营业收入	12.32%	40.00%	33.00%	26.00%
资本公积	84.62	84.62	84.62	84.62	营业利润	16.48%	52.12%	49.82%	34.49%
留存收益	65.22	104.52	183.07	288.63	归属于母公司净利润	11.76%	54.18%	50.21%	35.06%
归属母公司股东权益	209.85	249.14	327.69	416.00	获利能力				
负债和股东权益	304.03	388.48	516.31	655.81	毛利率	55.74%	56.00%	58.00%	61.00%
现金流量表					净利率	13.79%	15.18%	17.15%	18.38%
单位：百万元					ROE	23.09%	29.98%	34.24%	36.43%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	36.18	211.46	219.88	257.82	资产负债率	29.27%	33.65%	33.86%	33.41%
净利润	50.68	78.14	117.37	158.49	净负债比率	-38.39%	-49.31%	-51.59%	-55.50%
折旧摊销	4.34	149.62	149.62	149.62	流动比率	2.40	2.39	2.50	2.69
财务费用	0.96	-1.00	-5.00	-6.00	速动比率	2.40	2.39	2.50	2.69
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
营运资金变动	-21.53	-41.88	-54.80	-58.12	总资产周转率	1.32	1.49	1.51	1.47
其它	1.73	26.57	12.68	13.83	应收账款周转率	6.07	5.47	4.82	4.32
投资活动现金流	-6.29	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	56.21	50.74	56.80	48.00
资本支出	-6.31	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.62	0.94	1.26
其他	0.02	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	1.76	1.83	2.15
筹资活动现金流	-13.85	-10.16	-19.83	-31.34	每股净资产 (最新摊薄)	1.75	2.08	2.73	3.47
短期借款	5.00	5.00	5.00	5.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	75.22	48.98	32.48	24.05
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	17.37	14.63	11.12	8.76
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	71.63	20.29	16.64	16.69
其他	-18.85	-15.16	-24.83	-36.34					
现金净增加额	16.04	201.30	200.05	226.48					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。