

公布股权激励计划，影响积极

蓝色光标 (300058)

评级: 买入 (维持)

股价: 32.92 元

跟踪报告

2010 年 11 月 19 日 星期五

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
010-59707117
zhengys@longone.com.cn
传媒

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

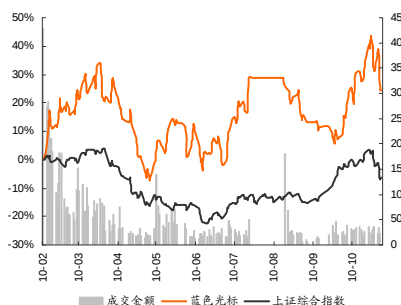
重要数据

总股本(亿股)	1.2
流通股本(亿股)	0.3
总市值(亿元)	39.50
流通市值(亿元)	9.88

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	7.8	12.3
3 个月	-3.5	-11.9
6 个月	31.9	21.0

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **事件:** 公司 11 月 19 日公告, 董事会通过《股票期权激励计划(草案)》。公司拟授予激励对象 700 万股股票期权, 行权价格为 32.9 元/股。股票来源为公司向激励对象定向发行的股票。
- **点评:**
 - 公司此次拟向激励对象授予 700 万股股票期权, 占公告日公司股本总额的 5.83%, 其中首次授予 630 万股, 占当前总股本 5.25%, 预留 70 万股, 占当前总股本 0.58%。首次授予对象包括公司董秘及财务总监, 另外还有其他 208 名核心业务及技术人员。此次股权激励共分三次行权, 行权期分别为首次授权日起 12 个月、24 个月、36 个月后的首个交易日至其 12 个月止。行权数量占比分别为 25%、30%、45%。
 - **行权条件适中, 更多意义在于稳定核心人员, 夯实基础。**此次股权激励的行权条件为: 2011 年-2013 年净利润相比 2009 年净利润增长率分别不低于 50%、85%、130%, 2011 年-2013 年净资产收益率分别不低于 8.0%、8.5%、9.0%, 其中净利润为归属母公司净利润和扣非后孰低者。如果 2013 年相比 2009 年净利润增长 130% 达成, 则四年年均复合增长率达 23.1%。股权激励成本方面, 假设 2011 年 4 月 1 日授权, 以每份期权 6.69 元测算, 则首次授予的 630 万份期权的理论价值为 4216.8 万元, 将在 2011 年-2014 年摊销, 其中 2011 年和 2012 年摊销金额较多, 分别为 1625.7 万元和 1541.3 万元, 分别相当于公司 09 年净利润的 33.5% 和 31.8%。考虑到期权成本将在经常性损益中列支, 我们认为这样的行权条件比较适中, 其意义更多在于稳定公司的核心管理人员及核心业务、技术人员, 人才是公司所处行业的核心竞争力, 稳定人才能够保障公司业绩的长期稳定增长。
- 公司前三季度业绩保持快速增长(同比增长 36.9%), 期间费用率明显下降(降低 3.8 个百分点), 体现了管理层积极进取的作风和良好的运营水平; 此前公司曾公布筹划重大资产收购, 虽未能成行, 但是从行业发展的特点以及公司的战略来看, 未来继续实施资产收购将是极大概率事件, 考虑到一二级市场的定价差异, 收购将大幅提升公司业绩。在不考虑外延增长和股权激励成本的情况下, 预计公司 2010 年-2011 年每股收益分别为 0.60 元、0.78 元, 动态市盈率分别为 55x、42x。此次股权激励计划影响积极, 我们给予“正面”评价, 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	487.6	631.5
营业收入增长率 (%)	62.8%	51.1%	12.3%	32.7%	29.5%
营业利润 (百万元)	41.9	57.9	67.5	98.2	128.9
营业利润增长率 (%)	204.2%	38.2%	16.5%	45.5%	31.2%
净利润 (百万元)	33.6	43.4	48.5	71.4	93.8
净利润增长率 (%)	175.8%	29.2%	11.8%	47.4%	31.3%
营业利润率 (%)	19.4%	17.7%	18.4%	20.1%	20.4%
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	3.21
PE (X)	117.7	91.1	81.5	55.3	42.1
PB (X)	55.7	23.0	17.9	13.5	10.2
ROE (%)	59.0%	35.7%	24.7%	27.9%	27.7%

表 1. 蓝色光标盈利预测

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10
营业收入	216.7	327.3	367.6	487.6	631.5	51.1%	12.3%	32.7%	29.5%
增长率	62.8%	51.1%	12.3%	32.7%	29.5%	-11.8%	-38.8%	20.4%	-3.1%
蓝色光标	168.3	254.3	292.1	408.9	531.6	51.1%	14.9%	40.0%	30.0%
智洋公关	48.3	59.4	52.6	42.1	50.5	23.0%	-11.4%	-20.0%	20.0%
欣风翼	0.0	13.5	22.8	36.5	49.3	NA	69.1%	60.0%	35.0%
毛利率	53.8%	54.3%	55.7%	55.3%	55.4%	0.6%	1.4%	-0.5%	0.1%
营业总成本	174.7	269.4	300.1	389.4	502.6	54.2%	11.4%	29.7%	29.1%
营业成本	100.18	149.45	162.72	218.2	281.7	49.2%	8.9%	34.1%	29.1%
营业税金及附加	5.2	16.7	19.6	26.8	34.7	220.4%	17.4%	36.8%	29.5%
期间费用率	31.8%	31.0%	31.6%	29.0%	29.0%	-0.9%	0.6%	-2.6%	0.0%
销售费用	44.3	76.3	84.7	107.3	138.9	72.2%	11.0%	26.6%	29.5%
销售费用率	20.4%	23.3%	23.0%	22.0%	22.0%	2.9%	-0.3%	-1.0%	0.0%
管理费用	24.9	25.5	31.2	39.0	50.5	2.4%	22.3%	25.1%	29.5%
管理费用率	11.5%	7.8%	8.5%	8.0%	8.0%	-3.7%	0.7%	-0.5%	0.0%
财务费用	-0.2	-0.4	0.3	-4.9	-6.3	102.0%	-165.6%	-1933.9%	29.5%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.1%	-1.0%	-1.0%	0.0%	0.2%	-1.1%	0.0%
资产减值损失	0.4	1.9	1.7	3.0	3.0	424.2%	-10.6%	80.2%	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%
投资净收益	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	67.5	98.2	128.9	38.2%	16.5%	45.5%	31.2%
增长率	204.2%	38.2%	16.5%	45.5%	31.2%	-166.1%	-21.7%	29.0%	-14.2%
营业利润率	19.4%	17.7%	18.4%	20.1%	20.4%	-1.7%	0.7%	1.8%	0.3%
加: 营业外收入	0.1	1.7	1.4	1.0	1.0	1096.7%	-16.8%	-30.1%	0.0%
减: 营业外支出	0.4	0.2	0.4	0.1	0.1	-56.2%	108.4%	-72.2%	0.0%
利润总额	41.7	59.5	68.6	99.1	129.8	42.7%	15.3%	44.5%	31.0%
减: 所得税	0.3	15.1	17.9	25.2	33.0	4799.9%	18.6%	40.7%	31.0%
实际所得税率	0.7%	25.3%	26.1%	25.4%	25.4%	24.6%	0.7%	-0.7%	0.0%
净利润	41.4	44.4	50.7	73.9	96.8	7.3%	14.1%	45.9%	31.0%
减: 少数股东损益	7.8	1.1	2.2	2.5	3.0	-86.5%	110.9%	12.2%	20.0%
归属母公司的净利润	33.6	43.4	48.5	71.4	93.8	29.2%	11.8%	47.4%	31.3%
增长率	175.8%	29.2%	11.8%	47.4%	31.3%	-146.6%	-17.4%	35.7%	-16.1%
净利润率	15.5%	13.2%	13.2%	14.6%	14.9%	-2.2%	-0.1%	1.5%	0.2%
每股收益 (元)	0.28	0.36	0.40	0.60	0.78	29.2%	11.8%	47.4%	31.3%

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