

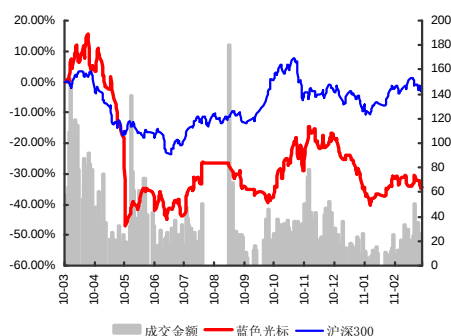
公告点评

传媒行业

2011 年 3 月 21 日

评级：强烈推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《蓝标，你值得拥有》——2010.11.5
 《万事俱备，只待吹响收购号角》——
 2010.10.21

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。

收购，这才只是开始

蓝色光标（300058）公告点评

事件：公司于2011年3月18日公告相关投资计划，使用募集资金2400万元投资思恩克，收购及增资完成后公司持有思恩克10%的股权；同时使用募集资金480万元收购原股东持有的博思瀚扬16%的股权。

点评：

- **投资思恩克和博思瀚扬。**此次公司参与投资的思恩克，是一家为客户提供以互联网广告服务为基础的专业整合营销服务的传播机构，公司目前的客户主要集中在网络游戏行业，而按照原股东承诺2011年净利润不低于2400万计算，公司此项投资将按照10倍市盈率收购。另外，公司此次公告投资的博思瀚扬主要从事市场营销培训服务及市场营销推广服务，拥有摩托罗拉和微软等知名客户，按照博思瀚扬2010年净利润493万元计算，此次收购PE为9.7倍左右。两起收购的PE均在公司的可接受范围之内。
- **大力进军互联网营销市场。**公司近几年来一直强调互联网营销市场和新媒体营销市场的重要性，所以投资立志在网络游戏营销服务行业成为排头兵的思恩克便成了不二选择。而对于博思瀚扬16%股权的收购，也是遵照之前的对赌协议，进行的二次股权收购，从而进一步夯实其终端营销实力。
- **投资建议：**由于之前盈利预测已经包含相关并购预期，所以我们预测公司2011年和2012年的业绩仍为0.78和1.11，对应市盈率为39倍和27倍，估值处于板块中值。另一方面，对于立志成为中国WPP的蓝色光标来说，投资百合，思恩克，都只是未来公司大规模收购和构建大型传播集团的开端，我们预计公司在未来股权激励方案通过后，仍将有一系列的收购计划。我们仍然维持对公司“强烈推荐”评级，后期催化剂主要为项目并购和大客户合同的签订以及新媒体营销项目取得重要进展，提示投资者股权激励方案通过时间的不确定性和公司并购后整合的风险。

图表 1: 利润预测表 (单位: 百万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	367.61	495.72	694.00	971.60
营业成本	162.72	223.07	312.30	437.22
营业税金及附加	19.60	25.78	36.09	50.52
营业费用	84.70	118.97	159.62	223.47
管理费用	31.17	39.66	55.52	77.73
财务费用	0.27	-0.33	-4.21	-6.10
资产减值损失	1.66	1.95	2.12	2.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	67.49	86.62	132.56	186.53
营业外收入	1.43	1.61	1.87	1.91
营业外支出	0.36	0.34	0.31	0.45
利润总额	68.56	87.89	134.12	187.99
所得税	17.88	21.97	33.53	47.00
净利润	50.68	65.92	100.59	140.99
少数股东损益	2.23	5.58	7.28	8.36
归属母公司净利润	48.45	60.34	93.31	132.63
EPS (元)	0.40	0.52	0.78	1.11

数据来源: 国联证券研究所

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: 0510-82833507

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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	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。