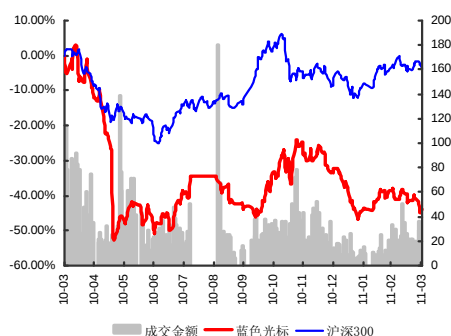


2011 年 4 月 1 日

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

组长：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。

蓝色光标（300058）公告点评

事件：公司于2011年3月31日公告其股权激励计划《草案修订稿》已经中国证监会审核无异议。

点评：

- **对原草案的六点修改。**相较于股权激励草案，公司的《草案修订稿》主要在六个方面进行了修改：1、激励对象总人数由210人调整为185人。2、增加了股权激励对象具体岗位要求。3、修改了预留部分股票期权的行权安排。4、修改了部分股票期权的行权条件。5、修改了首次授予股票期权的行权条件。6、修改了公司发生分立或合并时对股权激励计划的影响。
- **万事具备，只待收购。**由于营销行业高度依赖于相关人才的特性，所以对公司来说，股权激励方案的实施是势在必行，尽管在等待的过程中，公司的收购步伐明显放慢，显著低于市场预期，但我们认为，在通过股权激励方案后做一系列收购，一方面避开了之前营销企业上市热潮，有利于压低收购的PE；另一方面，通过股权激励方案后，也可以通过预留的股权来吸引相关的营销企业管理人员加盟。另外，由于现在的股价较低，根据公司测算，2011年的行权成本摊销额将较低，对公司2011年净利润影响并不大。
- **投资建议：**我们于2010年11月5日发布深度报告《蓝标，你值得拥有》，积极肯定蓝标内外兼修，志在成为中国WPP的公司战略规划，期间公司最高涨幅涨到40.50元，接近我们的第一目标价，我们预测公司2011年和2012年的业绩分别为0.78和1.11，对应市盈率为37倍和26倍，估值处于板块中值。我们预计公司在股权激励方案通过后，将可能实施一系列的相关营销传播公司（特别是互联网营销公司）的收购，从而真正兑现成为“中国WPP”的承诺。我们仍然维持对公司“强烈推荐”评级，短期目标价为38~41元。后期催化剂主要为一季报业绩超预期以及相关营销公司的收购，提示投资者大客户流失风险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	2010A	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。