

业绩稳定增长，符合预期

蓝色光标

- **业绩符合预期。**2010 年公司实现营业收入 4.96 亿元，同比增长 34.8%，实现净利润 6037 万元，同比增长 24.6%，对应摊薄后每股收益 0.5 元，四季度实现营业收入 1.72 亿元，同比增长 38.4%，环比增长 27.5%，实现净利润 501 万元，同比降低 37.4%，环比降低 78.5%，对应每股收益 0.04 元。分业务收入来看，蓝标系收入增长略高于预期，智杨公关品牌收入则低于预期，整体收入与我们此前预测出入不大。四季度净利润下浮主要由于来年很多业务都是在四季度开始洽谈，导致销售费用和管理费用大幅上升，属于行业特点，符合预期。
- **规模增长致毛利率水平走低，收购未到成熟期。**公司全年毛利率 52.8%，比 09 年下降了三个百分点，我们认为这主要是因为公司作为本土公关行业的龙头企业，规模快速增长，而分散的市场结构使得竞争日趋激烈，为争取更多的市场份额，毛利率维持稳中有降将是长期趋势，这一点符合我们前期的判断。从行业特点上来看，为了快速提升市场份额，并购将是唯一的出路。10 年公司参股了百合媒介，迈出了参与广告市场的第一步，结合近期公司参股恩斯客广告，收购控股子公司博思翰杨股权来看，收购动作偏小，由于公司在重大项目并购方面并不具备足够的经验，目前积累收购经验的意义远大于业绩贡献。
- **内生增长稳定，外延扩张预期增强。**公关广告市场与宏观经济有着极强的正相关性，10 年宏观经济的企稳回升带动了公关广告市场的强劲复苏，受行业景气度回升影响，10 年公司主营业务增长恢复常态，收入增速略高于行业增速，体现了公司良好的治理能力。全年的几次收购动作上体现了公司积极拓展业务的决心，我们认为整体上来讲，收购的情况低于市场的预期，同时也低于我们的预期，但收购的预期仍长期存在，而且逐渐强化，未来较大项目落地仍是大概率事件，值得长期关注。
- 预计 2011 年-2012 年每股收益分别为 0.81 元、1.03 元，动态市盈率为 37x、29x。考虑到公关广告市场的快速增长，及后续并购对股价的催化剂作用，我们看好公司的股价表现，维持公司“买入”的投资评级。

主要财务指标						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	216.7	327.3	367.6	495.7	643.3	806.3
营业收入增长率（%）	62.8%	51.1%	12.3%	34.8%	29.8%	25.3%
营业利润（百万元）	41.9	57.9	67.5	86.6	133.3	168.4
营业利润增长率（%）	204.2%	38.2%	16.5%	28.4%	53.9%	26.3%
净利润（百万元）	33.6	43.4	48.5	60.4	97.1	123.3
净利润增长率（%）	175.8%	29.2%	11.8%	24.6%	60.9%	26.9%
营业利润率（%）	19.4%	17.7%	18.4%	17.5%	20.7%	20.9%
每股收益（元）	0.28	0.36	0.40	0.50	0.81	1.03
每股净资产（元）	0.59	1.43	1.75	7.28	8.09	9.11
PE (X)	107.2	83.0	74.3	59.6	37.0	29.2
PB (X)	50.7	20.9	17.1	4.1	3.7	3.3
ROE (%)	59.0%	35.7%	25.4%	11.1%	10.5%	11.9%

维持

买入

分析师：康志毅

投资咨询执业证书编号：

S0630511010008

联系信息：

010-59707103

kzy@longone.com.cn

联系人：郑永双

联系信息：

010-59707117

zhengys@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 4 月 8 日

调研：无

相对涨幅

市场表现	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-3.0%	-3.2%
3 个月	-12.8%	-18.8%
6 个月	1.7%	-8.2%

股价表现

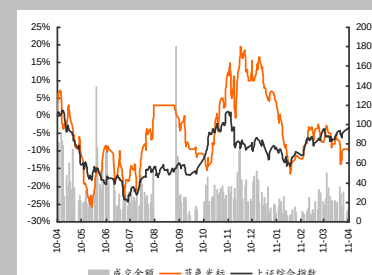


表 1. 蓝色光标四季度及全年业绩对比

百万元	1-4Q2009	1-4Q2010	YoY	4Q2009	4Q2010	YoY	3Q2010	4Q2010	QoQ
营业收入	367.61	495.72	34.8%	124.16	171.77	38.4%	134.76	171.77	27.5%
增长率	12.3%	34.8%	22.5%	16.9%	38.4%	21.5%	35.1%	38.4%	3.2%
毛利率	55.7%	52.8%	-3.0%	51.2%	47.9%	-3.2%	51.2%	47.9%	-3.3%
营业成本	162.72	234.15	43.9%	60.63	89.43	47.5%	65.76	89.43	36.0%
营业税金及附加	19.60	26.75	36.4%	6.20	9.15	47.6%	7.30	9.15	25.3%
期间费用率	31.6%	29.4%	-2.2%	35.9%	36.5%	0.6%	21.1%	36.5%	15.4%
销售费用	84.70	105.58	24.6%	33.76	44.74	32.5%	22.14	44.74	102.1%
销售费用率	23.0%	21.3%	-1.7%	27.2%	26.0%	-1.1%	16.4%	26.0%	9.6%
管理费用	31.17	45.12	44.8%	10.85	18.57	71.1%	10.31	18.57	80.1%
管理费用率	8.5%	9.1%	0.6%	8.7%	10.8%	2.1%	7.6%	10.8%	3.2%
财务费用	0.27	-4.94	-1959.1%	-0.08	-0.64	685.4%	-4.06	-0.64	-84.2%
财务费用率	0.1%	-1.0%	-1.1%	-0.1%	-0.4%	-0.3%	-3.0%	-0.4%	2.6%
资产减值损失	1.66	2.42	45.6%	-0.31	-0.23	-24.8%	1.50	-0.23	-115.4%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA
投资净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA
营业利润	67.49	86.65	28.4%	13.10	10.76	-17.9%	31.80	10.76	-66.2%
增长率	16.5%	28.4%	11.9%	16.4%	-17.9%	-34.3%	29.3%	-17.9%	-47.2%
营业利润率	18.4%	17.5%	-0.9%	10.6%	6.3%	-4.3%	23.6%	6.3%	-17.3%
加：营业外收入	1.43	1.82	27.1%	0.95	1.48	55.1%	0.10	1.48	1377.5%
减：营业外支出	0.36	0.55	51.8%	0.31	0.16	-48.8%	0.37	0.16	-56.2%
利润总额	68.56	87.92	28.2%	13.74	12.07	-12.1%	31.53	12.07	-61.7%
减：所得税	17.88	25.20	40.9%	4.59	6.29	36.8%	7.90	6.29	-20.4%
实际所得税率	26.1%	28.7%	2.6%	33.4%	52.1%	18.6%	25.0%	52.1%	27.0%
净利润	50.68	62.72	23.8%	9.15	5.79	-36.7%	23.64	5.79	-75.5%
减：少数股东损益	2.23	2.35	5.4%	1.15	0.78	-32.2%	0.39	0.78	99.5%
归属于母公司所有者的净利润	48.45	60.37	24.6%	8.00	5.01	-37.4%	23.25	5.01	-78.5%
增长率	11.8%	24.6%	12.9%	19.7%	-37.4%	-57.1%	23.8%	-37.4%	-61.2%
净利润率	13.2%	12.2%	-1.0%	6.4%	2.9%	-3.5%	17.3%	2.9%	-14.3%
每股收益（元）	0.40	0.50	24.6%	0.07	0.04	-37.4%	0.19	0.04	-78.5%

资料来源：东海证券研究所，WIND

表 2. 蓝色光标盈利预测

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11
营业收入	216.7	327.3	367.6	495.7	643.3	806.3	51.1%	12.3%	34.9%	29.8%	25.3%
增长率	62.8%	51.1%	12.3%	34.8%	29.8%	25.3%	-11.8%	-38.8%	22.5%	-5.1%	-4.4%
蓝色光标	168.3	254.3	292.1	442.2	574.9	718.6	51.1%	14.9%	51.4%	30.0%	25.0%
智洋公关	48.3	59.4	52.6	25.5	30.6	36.7	23.0%	-11.4%	-51.5%	20.0%	20.0%
欣风翼	0.0	13.5	22.8	28.0	37.8	51.0	NA	69.1%	22.6%	35.0%	35.0%
毛利率	53.8%	54.3%	55.7%	52.8%	55.2%	55.3%	0.6%	1.4%	-3.0%	2.4%	0.1%
营业总成本	174.7	269.4	300.1	409.1	509.9	638.0	54.2%	11.4%	36.3%	24.7%	25.1%
营业成本	100.18	149.45	162.72	234.15	288.2	360.8	49.2%	8.9%	43.9%	23.1%	25.2%
营业税金及附加	5.2	16.7	19.6	26.7	35.4	44.3	220.4%	17.4%	36.4%	32.3%	25.3%
期间费用率	31.8%	31.0%	31.6%	29.4%	28.5%	28.5%	-0.9%	0.6%	-2.2%	-0.9%	0.0%
销售费用	44.3	76.3	84.7	105.6	135.1	169.3	72.2%	11.0%	24.6%	27.9%	25.3%
销售费用率	20.4%	23.3%	23.0%	21.3%	21.0%	21.0%	2.9%	-0.3%	-1.7%	-0.3%	0.0%
管理费用	24.9	25.5	31.2	45.1	54.7	68.5	2.4%	22.3%	44.8%	21.2%	25.3%
管理费用率	11.5%	7.8%	8.5%	9.1%	8.5%	8.5%	-3.7%	0.7%	0.6%	-0.6%	0.0%
财务费用	-0.2	-0.4	0.3	-4.9	-6.4	-8.1	102.0%	-165.6%	-1959.1%	30.1%	25.3%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.1%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	0.0%	0.2%	-1.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0.4	1.9	1.7	2.4	3.0	3.0	424.2%	-10.6%	45.6%	23.7%	0.0%
营业利润	41.9	57.9	67.5	86.6	133.3	168.4	38.2%	16.5%	28.4%	53.9%	26.3%
增长率	204.2%	38.2%	16.5%	28.4%	53.9%	26.3%	-166.1%	-21.7%	11.9%	25.5%	-27.6%
营业利润率	19.4%	17.7%	18.4%	17.5%	20.7%	20.9%	-1.7%	0.7%	-0.9%	3.3%	0.1%
加: 营业外收入	0.1	1.7	1.4	1.8	1.0	1.0	1096.7%	-16.8%	27.1%	-45.0%	0.0%
减: 营业外支出	0.4	0.2	0.4	0.5	0.1	0.1	-56.2%	108.4%	51.8%	-81.7%	0.0%
利润总额	41.7	59.5	68.6	87.9	134.2	169.3	42.7%	15.3%	28.2%	52.7%	26.1%
减: 所得税	0.3	15.1	17.9	25.2	34.1	43.0	4799.9%	18.6%	40.9%	35.3%	26.1%
实际所得税率	0.7%	25.3%	26.1%	28.7%	25.4%	25.4%	24.6%	0.7%	2.6%	-3.3%	0.0%
净利润	41.4	44.4	50.7	62.7	100.1	126.3	7.3%	14.1%	23.8%	59.7%	26.1%
减: 少数股东损益	7.8	1.1	2.2	2.3	3.0	3.0	-86.5%	110.9%	5.4%	27.8%	0.0%
归属母公司的净利润	33.6	43.4	48.5	60.4	97.1	123.3	29.2%	11.8%	24.6%	60.9%	26.9%
增长率	175.8%	29.2%	11.8%	24.6%	60.9%	26.9%	-146.6%	-17.4%	12.9%	36.3%	-34.0%
净利润率	15.5%	13.2%	13.2%	12.2%	15.1%	15.3%	-2.2%	-0.1%	-1.0%	2.9%	0.2%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.40	0.50	0.81	1.03	29.2%	11.8%	24.6%	60.9%	26.9%

资料来源: 东海证券研究所, WIND

作者简介

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。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。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。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897