

业绩符合预期，打造专业传播集团成效显著

公司研究简报

◆事件：

蓝色光标 2011 年上半年实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 79%，实现归属于母公司股东净利润 5,384 万元，同比增长 68%，EPS 为 0.45 元，由于此前发布业绩预告，因此符合市场预期，每 10 股转增 5 股，同时公司公告投资精准阳光以及美广互动 2 家公司，获得 51% 股权。

◆内生增长迅猛，外延扩张成效显著

公司的三大传统领域汽车、IT、消费品增长迅速为主营的增长奠定扎实的基础，尤其是汽车客户在本年度的投入增加最为显著，此外活动管理和互联网业务、娱乐营销等新业务将成为公司新的增长点；今年对外扩张的步伐明显加快，初步形成了包括广告、公关服务和活动管理等增值服务在内的营销传播服务链。

◆投资精准阳光，进军高端户外广告市场

公司拟用超募资金 1.74 亿元投资精准阳光，获得 51% 股权，对应 2011 年 EPS 收购价格 10.5 倍；精准阳光 2011-2013 年扣除非经常性损益后的税后净利润不低于 3250、4225、5070 万元，精准阳光拥有丰富的高端户外广告资源，收购精准阳光有助于公司为客户提供更为全面和完善的专业服务，同时还有助于双方客户资源的共享。

◆投资美广互动，强化其在互联网领域的营销能力

公司以 2,550 万元收购北京美广互动广告公司 51% 的股权，对应 2011 年 10 倍 PE，美广互动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，业务包括网络营销活动、媒介策略等，该项目收购再次体现了公司对新业务领域拓展的重视，可进一步强化其在数字营销领域的竞争力，更好的满足现有客户互联网营销服务的需求。

◆强大经营管理水平与执行能力奠定外延扩张的基石

公司“内生+外延”扩张之路非常清晰，而且具有强大的执行能力以及经营管理水平，保障其扩张之后的“消化”能力，这是我们看好公司的一个非常重要的理由；作为以人为本的公司，公司在管理上形成了业内领先的管理经验和评价体系，凭借管理团队在行业多年的经验和积累，我们认为公司的整个业务团队和客户维护将会维持稳定的态势，市场没必要在此方面有太多的担心。对比国外营销传播集团成长的历程，国内公司的估值水平有着较大的支撑。

◆盈利预测与投资建议

我们根据收购项目对盈利预测进行调整，假定这 2 公司 9 月份开始并表，上调 2011 年 EPS 至 0.96 元（按照原有股本），按照增发后股本备考盈利预测为 1.05 元，同时上调 2012-2013 年每股收益分别至 1.66、2.24 元（按照增发后股本），对应当前股价 PE 分别为 40、23、17 倍，维持公司“买入”评级，上调 6 个月目标价至 50-58 元，对应 2011 年 30-35 倍 PE。

◆风险提示：

收购公司业绩低于预期，创业板估值下行风险

买入（维持）

当前价/目标价：31.35/58.00 元

目标期限：6 个月

分析师

周励谦(执业证书编号：S0930510120024)

联系人

张良卫

021-22169049

zhangliangwei@ebcn.com

孙金霞

021-22169042

sunjx@ebcn.com

市场数据

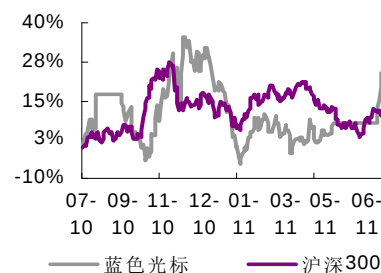
总股本(亿股)：1.20

总市值(亿元)：37.62

一年最低/最高(元)：26.48/40.50

近 3 月换手率：28.56%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	12.84	23.19	13.24
绝对	16.58	16.16	23.08

相关研报

战略布局“图景”清晰，打造一体化营销传播产业链
..... 2011-07-08
进军财经公关，迈出国际化战略布局第一步
..... 2011-06-21
收购第一单落实，战略布局之路逐步清晰
..... 2011-04-26

业绩符合预期，内生增长加速

蓝色光标 2011 年上半年实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 79%，实现归属于母公司股东净利润 5,384 万元，同比增长 68%，EPS 为 0.45 元，由于此前发布业绩预告，因此符合市场预期，每 10 股转增 5 股，同时公司公告分别投资 1.74 亿、2550 万元收购精准阳光以及美广互动 2 家公司，均获得 51% 股权。

公司内生增长呈现加速态势，三大传统领域汽车、IT、消费品增长迅速为主营的增长奠定扎实的基础，尤其是汽车客户在本年度的投入增加最为显著，此外活动管理和互联网业务、娱乐营销等新业务将成为公司新的增长点；

今年对外扩张的步伐明显加快，上半年公司先后收购北京思恩客广告，参股金融公关，投资参与设立上海励唐会展策划、入资北京华谊百创，拟以现金及发行股票方式收购北京今久广告，通过收购分别进入互联网广告、广告策划、微博营销、财经公关及会展服务等领域，实现了在营销传播服务行业的战略布局，初步形成了包括广告、公关服务和活动管理等增值服务在内的营销传播服务链。

◆投资精准阳光，进军高端户外广告市场

公司拟用超募资金 1.74 亿元投资精准阳光，获得 51% 股权，对应 2011 年 EPS 收购价格 10.5 倍；精准阳光 2011-2013 年扣除非经常性损益后的税后净利润不低于 3250、4225、5070 万元，且 2013 年税后利润年增长率不低于 20%，经营性现金流的增长率不低于同期税后利润的增长率的 80%。

精准阳光拥有丰富的高端户外广告资源，在北京、上海、广州、深圳等一线城市以及成都、厦门等二线城市的 1700 多个高档社区中，独家拥有排他性的 3400 多个户外高清广告牌，以及《户外装备》等高端社区类生活杂志，在高端社区户外广告这一细分市场中，拥有领先的市场地位，收购精准阳光有助于公司为客户提供更为全面和完善的专业服务，同时我们认为公司服务客户和精准阳光服务客户有着一定的重复度，有助于双方更好的开发客户，业务协同效应强。

◆投资美广互动，强化其在互联网领域的营销能力

公司以 2550 万元收购北京美光互动广告公司 51% 的股权，对应 2011 年 10 倍 PE，美广互动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，业务包括网络营销活动、媒介策略等，再次体现了公司对新的业务领域的拓展的重视，进一步强化其在数字营销领域的竞争力，更好的满足现有客户互联网营销服务的需求，其客户覆盖汽车、快速消费品等行业，有望同现有的业务之间实现客户共享。

去年公司在搜索引擎优化、博客、视频、互联网社区等业务都呈现出大幅度的增长。公司在加大互联网业务转型力度的同时，继续强化新业务种类的开拓，在娱乐营销领域的业务开拓方面取得较好的成效。

◆强大经营管理水平与执行能力奠定外延扩张的基石

公司“内生+外延”扩张之路非常清晰，而且具有强大的执行能力以及经营管理水平，保障其扩张之后的“消化”能力，这是我们看好公司的一个非常重要的理由；目前已涉足广告服务、公关、互联网营销、会展领域、财经公关等领域；后续持续的并购将成为推动公司股价上涨的重要动力，公司将通过产业并购的方式实现多品牌扩张，打造涵盖广告、公共关系及活动管理等传播增

值服务的全方位传播业务服务链条,从而为客户提供全方位的服务,是公司成长壮大的重要之路。作为以人为本的公司,公司在管理上形成了业内领先的管理经验和评价体系,凭借管理团队在行业多年的经验和积累,我们认为公司的整个业务团队和客户维护将会维持稳定的态势,市场没必要在此方面有太多的担心。对比国外营销传播集团成长的历程,国内公司的估值水平有着较大的支撑。

◆盈利预测与投资建议

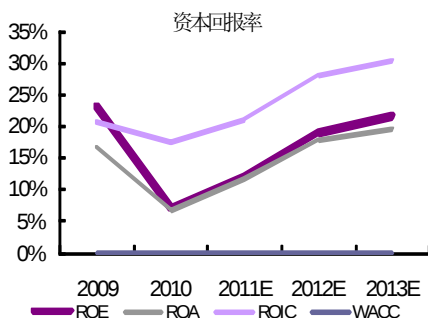
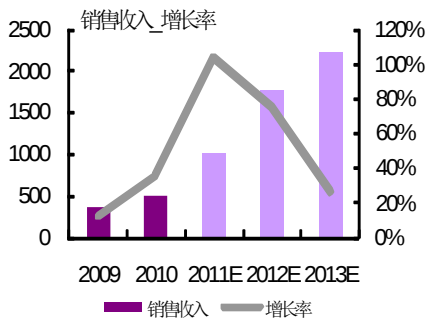
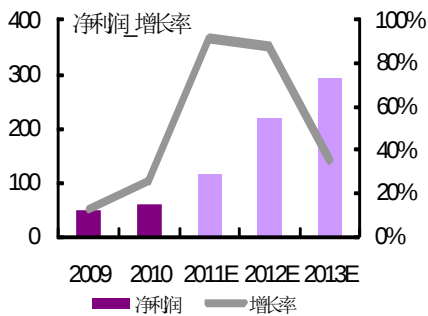
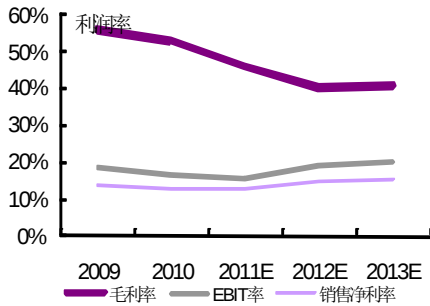
我们根据收购项目对盈利预测进行调整,假定这2公司9月份开始并表,上调2011年EPS至0.96元(按照原有股本),按照增发后股本备考盈利预测为1.05元,同时上调2012-2013年每股收益分别至1.65、2.24元(按照增发后股本),对应当前股价PE分别为40、23、17倍,维持公司“买入”评级,上调6个月目标价至50-58元,对应2011年30-35倍PE。

图表1: 蓝色光标详细盈利预测

(千元)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
营业总收入	367,612.6	495,723.9	1,006,684.1	1,755,667.0	2,214,496.5
蓝色光标	292,142.9	442,191.0	632,333.1	822,033.1	1,068,643.0
智扬品牌	52,632.5	25,524.2	19,143.2	22,971.8	29,863.3
博思瀚扬	22,837.2	28,008.7	25,207.8	28,989.0	36,236.3
互联网广告			280,000.0	400,000.0	500,000.0
广告服务(今久)				250,673.1	280,753.9
户外&互联网营销(精准&美广)			50,000.0	231,000.0	299,000.0
营业总成本	300,121.86	409,075.76	837,072.52	1,415,290.98	1,763,502.27
营业成本	162,716.80	234,154.00	547,038.89	1,048,161.21	1,315,509.75
蓝色光标	127,661.8	209,924.3	284,549.9	378,135.2	491,575.8
智扬品牌	26,401.7	11,381.4	8,805.8	10,796.7	13,737.1
博思瀚扬	8,653.3	12,848.3	10,083.1	12,175.4	14,494.5
互联网广告			243,600.0	348,000.0	435,000.0
广告服务(今久)				150,403.9	168,452.3
户外&互联网营销(精准&美广)			32,200.0	148,650.0	192,250.0
毛利率	55.74%	52.77%	45.66%	40.30%	40.60%
蓝色光标	56.30%	52.53%	55.00%	54.00%	54.00%
智扬品牌	49.84%	55.41%	54.00%	53.00%	54.00%
博思瀚扬	62.11%	54.13%	60.00%	58.00%	60.00%
互联网广告			13.00%	13.00%	13.00%
广告服务(今久)				40.00%	40.00%
户外&互联网营销(精准&美广)			35.60%	35.65%	35.70%
营业税金及附加	19,603.0	26,745.7	48,320.8	84,272.0	106,295.8
营业税金及附加比率	5.33%	5.40%	4.80%	4.80%	4.80%
主营业务利润	185,292.84	234,824.20	411,324.38	623,233.76	792,690.89
销售费用	84,703.1	105,577.5	157,042.7	159,765.7	190,446.7
销售费用率	23.04%	21.30%	15.60%	9.10%	8.60%
管理费用	31,168.1	45,116.7	90,601.6	121,141.0	149,478.5
管理费用率	8.48%	9.10%	9.00%	6.90%	6.75%
财务费用	265.87	(4,942.80)	(11,531.49)	(6,048.96)	(3,228.51)
资产减值损失	1,665.0	2,424.6	5,600.0	8,000.0	5,000.0
其他经营收益	0.00	0.00	6,000.00	5,000.00	9,000.00

投资净收益	0.00	0.00	6,000.00	5,000.00	9,000.00
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	67,490.71	86,648.14	175,611.59	345,376.00	459,994.19
加: 营业外收入	1,430.35	1,817.52	1,500.00	1,900.00	2,200.00
减: 营业外支出	360.01	546.52	400.00	500.00	700.00
利润总额	68,561.06	87,919.14	176,711.59	346,776.00	461,494.19
减: 所得税	17,882.82	25,196.47	45,061.45	88,427.88	117,681.02
实际所得税率	26.08%	28.66%	25.50%	25.50%	25.50%
净利润	50,678.23	62,722.67	131,650.13	258,348.12	343,813.17
减: 少数股东损益	2,227.35	2,348.20	16,000.00	41,000.00	51,000.00
归属于母公司所有者的净利润	48,450.88	60,374.47	115,650.13	217,348.12	292,813.17
增长	11.75%	24.61%	91.55%	87.94%	34.72%
完全摊薄后每股收益(元/股)	0.40	0.50	0.96	1.66	2.24

资料来源: 光大证券研究所 注: 2012-2013 年 EPS 是以增发后股本计算



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	368	496	1,007	1,756	2,214
营业成本	163	234	547	1,048	1,316
折旧和摊销	4	7	10	11	13
营业税费	20	27	48	84	106
销售费用	85	106	157	160	190
管理费用	31	45	91	121	149
财务费用	0	-5	-12	-6	-3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	6	5	9
营业利润	67	87	176	345	460
利润总额	69	88	177	346	461
少数股东损益	2	2	16	41	51
归属母公司净利润	48.45	60.37	115.62	217.12	292.70

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	304	951	1,120	1,442	1,767
流动资产	213	816	814	1,115	1,417
货币资金	123	688	567	685	874
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	74	111	210	367	463
应收票据	3	2	5	9	11
其他应收款	9	12	25	44	55
存货	0	0	0	0	0
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	14	164	165	166
固定资产	65	94	108	122	139
无形资产	0	2	3	4	5
总负债	89	66	128	231	290
无息负债	49	66	128	231	290
有息负债	40	0	0	0	0
股东权益	215	885	992	1,211	1,477
股本	60	120	120	120	120
公积金	91	657	669	691	708
未分配利润	59	96	176	332	530
少数股东权益	5	11	27	68	119

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	36	44	68	178	292
净利润	48	60	116	217	293
折旧摊销	4	7	10	11	13
净营运资金增加	45	58	210	306	191
其他	-61	-81	-268	-357	-205
投资活动产生现金流	-6	-51	-176	-27	-28
净资本支出	6	33	31	31	36
长期投资变化	0	14	-151	-1	-1
其他资产变化	-13	-97	-56	-57	-63
融资活动现金流	-14	573	-12	-34	-74
股本变化	1	60	0	0	0
债务净变化	10	-40	0	0	0
无息负债变化	2	17	62	103	59
净现金流	16	566	-121	118	189

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	12.32%	34.85%	103.07%	74.40%	26.13%
净利润增长率	11.75%	24.61%	91.51%	87.78%	34.81%
EBITDA 增长率	21.26%	22.36%	90.82%	105.24%	33.38%
EBIT 增长率	17.76%	20.59%	93.92%	110.86%	34.01%
估值指标					
PE	95	76	40	21	16
PB	22	5	5	4	3
EV/EBITDA	32	46	25	13	10
EV/EBIT	34	50	27	13	10
EV/NOPLAT	46	69	36	18	13
EV/Sales	6	8	4	3	2
EV/IC	10	12	7	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	55.74%	52.77%	45.66%	40.30%	40.60%
EBITDA 率	19.61%	17.80%	16.72%	19.68%	20.81%
EBIT 率	18.43%	16.48%	15.74%	19.03%	20.22%
税前净利润率	18.65%	17.74%	17.55%	19.73%	20.83%
税后净利润率 (归属母公	13.18%	12.18%	11.49%	12.37%	13.22%
ROA	16.67%	6.60%	11.75%	17.90%	19.45%
ROE (归属母公司) (摊	23.09%	6.91%	11.98%	19.01%	21.56%
经营性 ROIC	20.63%	17.59%	20.98%	28.03%	30.28%
偿债能力					
流动比率	2.40	12.37	6.36	4.83	4.88
速动比率	2.40	12.37	6.36	4.83	4.88
归属母公司权益/有息债务	5.25	-	-	-	-
有形资产/有息债务	6.97	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.40	0.50	0.96	1.81	2.44
每股红利	0.13	0.20	0.33	0.65	0.86
每股经营现金流	0.30	0.36	0.56	1.48	2.43
每股自由现金流(FCFF)	0.04	-0.19	-0.90	-0.57	1.04
每股净资产	1.75	7.28	8.04	9.52	11.31
每股销售收入	3.06	4.13	8.39	14.63	18.45

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

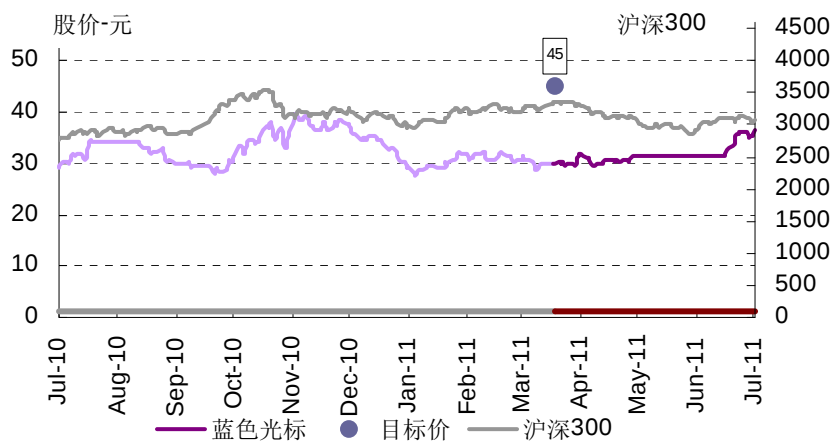
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

投资建议历史表现图

蓝色光标 (300058)



日期	股价	目标价	评级
2011-04-08	29.96	45.00	买入
2011-04-14	30.17	45.00	买入
2011-04-26	31.00	45.00	买入
2011-06-21	31.35	45.00	买入
2011-07-08	31.35	45.00	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com