

内生性增长强劲 外延式并购超预期

投资要点:

1. 事件

2011 年上半年, 公司营收 33,910 万元, 同比增长 79.2%; 毛利率 51.87%; 归属母公司净利润 5,384 万元, 同比增长 67.6%。按照 12,000 万股本计算, 每股收益约为 0.449 元。

其中公关业务收入 31,599 万元, 利润 16,802 万元, 同比增长分别为 67%、52%; 其他业务收入 2,311 万元, 利润 786 万元。

2. 我们的分析与判断

1)、内生增长: 现有客户投入加大, 新业务开始启动

上半年, 公司 IT 行业原有客户的营销投入仍在持续加大, 公司业绩快速增长; 汽车行业近年的新开发客户投入进入高速增长期, 公司业绩高速增长; 另外, 活动管理业务大幅增长, 已经成为公司新的业务增长点; 互联网业务、娱乐营销业务等新业务的开拓亦取得良好进展。

2)、外延发展: 收购并购提升市场份额

自上市以来, 公司不断通过收购并购提升其市场份额, 以及扩充其广告公关各子行业的资源, 包括营销培训服务、互联网广告、微博营销、金融公关、地产广告、户外广告等 (详情见表 1), 在提升市场份额的同时为公司未来成长为中国一流的专业传播集团的战略目标奠定基础。

3)、顺应以互联网为主体的新传媒趋势

近年, 以网络为主体的新传媒在广告公关行业中的重要性日渐提高。公司顺应趋势, 收购了思恩客、美广互动等以网络为主要媒介的广告公司。这将有利于公司整合资源, 降低开拓新业务的成本, 并凭借其各方资源持续占据行业地位。

3. 投资建议

我们看好公司的未来发展, 主要基于两点: (1)、我们看好国内广告公关行业的未来发展, 认为随着经济的快速发展, 该市场仍具有广阔的上升空间; (2)、我们看好公司在行业中的优势地位 (详情见表 2), 并认为公司通过收购并购以不断扩充市场占有率, 顺应“网络公关重要性日渐提高”的趋势不断前行等方式将有利于其维持在行业中的优势地位。

基于以上两个理由, 我们重申公司的“推荐”投资评级。预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.065、1.695、2.285 元, 按照 2012 年 25X-30X 的 P/E 水平, 公司估值区间约为 42.38-50.85 元。

蓝色光标 (300058.SZ)**推荐** 维持评级

分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130208091646

孙津

☎: (8610) 6656 8846

✉: sunjin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130110014591

市场数据 时间 2011.07.27

A 股收盘价(元)	38.17
A 股一年内最高价(元)	40.23
A 股一年内最低价(元)	26.31
上证指数	2723.49
市净率	4.93
总股本 (万股)	12000
实际流通 A 股 (万股)	5815
限售的流通 A 股 (万股)	6185
流通 A 股市值(亿元)	22.2

表 1: 蓝色光标 2011 年股权/资本收购/并购

时间	投资方式	标的公司	金额 (万元)	投资比例	累计投资比例	经营特色
2011.03	股权投资	励唐会展	460	20%	20%	会展策划
2011.03	股权投资	华艺百创	250	25%	25%	微博营销
2011.03	收购并购	博思瀚扬	480	16%	84%	市场营销培训
2011.03	收购并购	思恩客	2,400	10%	10%	网络广告
2011.04	收购并购	思恩客	9,840	41%	51%	网络广告
2011.06	股权投资	金融公关	6,664	40%	40%	金融公关
2011.06	合资公司	娱乐传媒	102	51%	51%	娱乐营销
2011.07	收购并购	今久广告	43,500	100%	100%	广告代理、公关服务
2011.07	收购并购	美广互动	2,550	51%	51%	网络广告
2011.07	收购并购	精准阳光	17,450	51%	51%	户外广告
合 计			83,696			

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

注: 今久广告、精准阳光收购案尚需提交公司股东大会审议, 另仅就广告收购案仍需并购重组审核委员会审核并需证监会核准

表 2: 2010 年度中国公关关系行业 Top20 公司榜单

2010 年度 TOP 公司榜单			
(按公司品牌英文名排序)			
AcrossChina	信诺传播	MI	传智整合
APR	注 意 力	MR	嘉利公关
BlueFocus	蓝色光标	NTI	新势整合
D & S	迪思传媒	Ogilvy PR	奥美公关
Evision	时空视点	O & R	东方仁德
Fleishman Hillard	福莱国际	Push	普纳营销
Genedigi	际恒集团	RuderFinn	罗德公关
HighTeam	海天网联	Shunya	宣亚国际
Keypoint	关 键 点	Trends	趋势中国
Linksus	灵思传播	Weber Shandwick	万博宣伟

注: 伟达、博雅、爱德曼等公司因未提交问卷或数据不全未能上榜, 时空视点为新上榜公司, 该榜单最低分值 53.5, 最低年营业收入为 4500 万元人民币。

资料来源: 中国公共关系业 2010 年度调查报告

附表 1：蓝色光标（300058.SZ）财务和估值数据

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	327.30	367.61	495.72	1076.08	2011.29	2663.29
增长率(%)	51.07%	12.32%	34.85%	117.07%	86.91%	32.42%
归属母公司股东净利润	43.35	48.45	60.37	127.74	203.46	274.16
增长率(%)	29.17%	11.75%	24.61%	111.59%	59.27%	34.75%
每股收益(EPS)	0.361	0.404	0.503	1.065	1.695	2.285
每股股利(DPS)	0.133	0.122	0.167	0.355	0.566	0.762
每股经营现金流	0.543	0.302	0.365	-0.203	0.968	2.257
销售毛利率	54.34%	55.74%	52.77%	53.00%	54.00%	54.50%
销售净利率	13.57%	13.79%	12.65%	13.19%	13.49%	13.73%
净资产收益率(ROE)	25.23%	23.09%	6.91%	13.33%	18.60%	21.48%
投入资本回报率(ROIC)	74.04%	38.35%	36.05%	58.85%	57.35%	58.18%
市盈率(P/E)	105.65	94.54	75.87	35.86	22.51	16.71
市净率(P/B)	26.65	21.83	5.25	4.78	4.19	3.59
股息率(分红/股价)	0.003	0.003	0.004	0.009	0.015	0.020

资料来源：中国银河证券研究部

附表 2：蓝色光标（300058.SZ）报表预测

报表预测						
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	327.30	367.61	495.72	1076.08	2011.29	2663.29
减：营业成本	149.45	162.72	234.15	505.76	925.19	1211.80
营业税金及附加	16.69	19.60	26.75	58.06	108.51	143.69
营业费用	76.29	84.70	105.58	247.50	462.60	612.56
管理费用	25.48	31.17	45.12	107.61	201.13	266.33
财务费用	-0.41	0.27	-4.94	-13.55	-12.81	-15.69
资产减值损失	1.86	1.66	2.42	1.98	1.98	1.98
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	12.07	21.32	24.78
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	57.94	67.49	86.65	180.79	346.00	467.40
加：其他非经营损益	1.55	1.07	1.27	-0.06	-0.06	-0.06
利润总额	59.49	68.56	87.92	180.73	345.94	467.33
减：所得税	15.08	17.88	25.20	38.79	74.66	101.79
净利润	44.41	50.68	62.72	141.94	271.28	365.55
减：少数股东损益	1.06	2.23	2.35	14.19	67.82	91.39
归属母公司股东净利润	43.35	48.45	60.37	127.74	203.46	274.16

资产负债表

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	77.59	97.92	666.01	538.76	599.81	794.83
应收和预付款项	56.55	90.89	127.18	305.07	502.47	566.60
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	13.63	80.45	101.77	126.54
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	65.13	65.28	94.19	81.74	69.28	56.83
无形资产和开发支出	19.01	19.21	21.07	39.77	39.50	39.22
其他非流动资产	4.80	6.11	6.06	5.28	4.50	4.50
资产总计	223.08	279.40	928.13	1051.07	1317.32	1588.52
短期借款	30.00	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	18.26	24.37	43.55	67.17	130.03	127.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	48.26	64.37	43.55	67.17	130.03	127.15
股本	58.70	60.00	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	81.71	84.62	647.55	647.55	647.55	647.55
留存收益	31.45	65.23	105.60	190.72	326.30	508.99
归属母公司股东权益	171.86	209.85	873.15	958.27	1093.85	1276.54
少数股东权益	2.95	5.18	11.43	25.63	93.45	184.83
股东权益合计	174.81	215.03	884.58	983.90	1187.30	1461.37
负债和股东权益合计	223.08	279.40	928.13	1051.07	1317.32	1588.52

现金流量表

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	65.11	36.22	43.82	-24.39	116.17	270.84
投资性现金净流量	-82.79	-6.29	-50.72	-73.79	-0.05	-0.05
筹资性现金净流量	76.32	-13.85	572.92	-29.07	-55.07	-75.78
现金流量净额	58.65	16.09	565.97	-127.25	61.05	195.02

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，传媒与互联网行业证券分析师。 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际

企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908

