

今久方案获批，期待后续扩张步伐

公司快评

◆事件：

2012 年 1 月 16 日，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会 2012 年第 1 次工作会议审核，北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司现金及发行股份购买今久广告事项**获得有条件通过**。公司在正式收到中国证监会核准文件后将另行公告。根据有关规定，公司股票将于 2012 年 1 月 17 日开市起复牌。

◆点评：

今久项目审批过会时点符合我们的判断，后续可能需要补充一些材料。

2011 年以来，公司的外延式扩张之路走的快而稳，通过收购 SNK、精准阳光、今久广告等公司，完善了收购方式，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；公司内部各个品牌之间通过资源整合、客户共享等协作有助于大大提升各自的盈利能力，目前相关公司经营状况良好，业绩超预期的可能性大，后续继续关注外延式扩张之路的推进。

◆盈利预测&投资建议

结合公司业绩预增公告，我们适当上调 2011 年盈利预测至 0.67 元，维持 2012-2013 年 EPS 分别为 1.15、1.53 元不变（2012、2013 年按照增发后最新股本计算），对应当前股价 PE 分别为 42、24、18 倍，业绩**超预期可能性非常大**，后续收购步伐仍将继续推进，我们维持“买入”评级，**维持 6 个月目标价 33.3-40.3 元，对应 2011 年 30-35 倍 PE**，近期创业板跌幅较大，公司股价有补跌可能，有望出现更好的介入机会。

◆风险提示：

收购公司业绩低于预期

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	368	496	1,007	1,756	2,214
营业收入增长率	12.32%	34.85%	103.07%	74.40%	26.13%
净利润（百万元）	48	60	120	219	291
净利润增长率	11.75%	24.61%	99.05%	82.60%	32.66%
EPS（元）	0.27	0.34	0.67	1.15	1.53
ROE（归属母公司） （摊薄）	23.09%	6.91%	12.40%	19.12%	21.39%
P/E	105	84	42	24	18

买入（维持）

当前价/目标价：28.19/40.3 元

目标期限：6 个月

分析师

张良卫（执业证书编号：S0930511080002）

021-22169049

zhangliangwei@ebsecn.com

联系人

孙金霞

021-22169042

sunix@ebsecn.com

市场数据

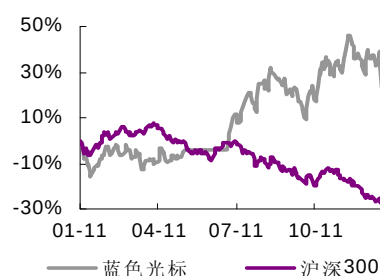
总股本(亿股)：1.80

总市值(亿元)：50.74

一年最低/最高(元)：23.26/42.00

近 3 月换手率：39.40%

股价表现(一年)

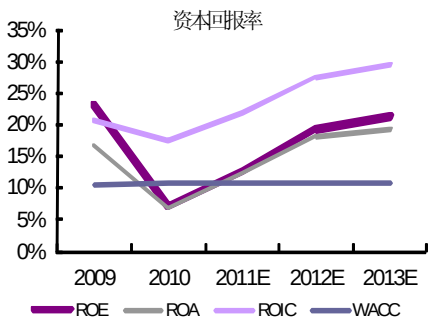
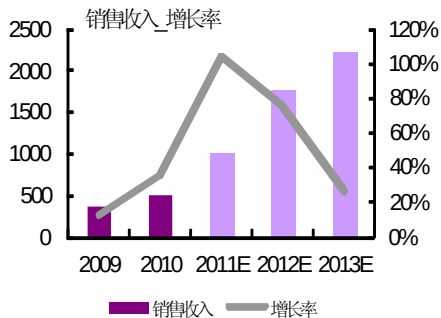
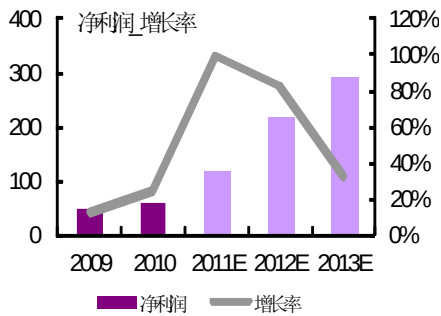
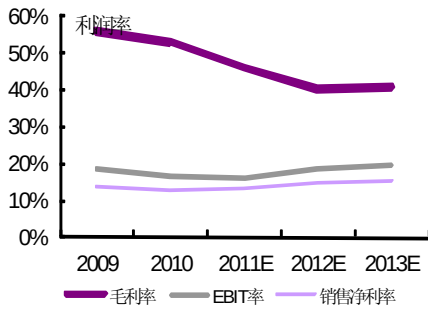


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.64	17.98	55.16
绝对	0.85	6.37	31.03

相关研报

业绩符合预期，关注收购方案审核进程
.....2011-10-24
业绩符合预期，打造专业传播集团成效显著
.....2011-07-28
战略布局“图景”清晰，打造一体化营销传播产业链
.....2011-07-08



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	23	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	151	167	199
管理费用	31	45	91	121	153
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	15	19
营业利润	67	87	182	348	458
利润总额	69	88	183	350	459
少数股东损益	2	2	16	41	51
归属母公司净利润	48.45	60.3	120.17	219.44	291.11

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	304	951	1,125	1,447	1,771
流动资产	213	816	818	1,120	1,418
货币资金	123	688	572	690	876
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	166	168
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	997	1,216	1,480
股本	60	120	180	191	191
公积金	91	657	609	621	650
未分配利润	59	96	180	336	52
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	72	170	280
净利润	48	60	120	219	291
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	-367	-215
投资活动产生现金流	-6	-51	-176	-18	-19
净资本支出	6	33	31	31	36
长期投资变化	0	14	-15	-2	-2
其他资产变化	-13	-97	-56	-47	-53
融资活动现金流	-14	573	-12	-35	-75
股本变化	1	60	60	11	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	-116	117	186

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%	99.05%	82.60%	32.66%
EBITDA 增长率	21.26%	22.36%	97.66%	94.10%	32.55%
EBIT 增长率	17.76%	20.59%	101.31%	98.84%	33.17%
估值指标					
PE	105	84	42	24	18
PB	24	6	5	5	4
EV/EBITDA	24	32	27	15	12
EV/EBIT	26	35	29	16	12
EV/NOPLAT	35	49	38	21	16
EV/Sales	5	6	5	3	2
EV/IC	7	9	8	6	5
盈利能力 (%)					
毛利率	55.74%	52.77%	45.66%	40.30%	40.60%
EBITDA 率	19.61%	17.80%	17.32%	19.28%	20.26%
EBIT 率	18.43%	16.48%	16.34%	18.63%	19.67%
税前净利润率	18.65%	17.74%	18.16%	19.91%	20.74%
税后净利润率 (归属母公	13.18%	12.18%	11.94%	12.50%	13.15%
ROA	16.67%	6.60%	12.11%	18.00%	19.32%
ROE (归属母公司) (摊	23.09%	6.91%	12.40%	19.12%	21.39%
经营性 ROIC	20.63%	17.59%	21.78%	27.44%	29.46%
偿债能力					
流动比率	2.40	12.37	6.39	4.85	4.89
速动比率	2.40	12.37	6.39	4.85	4.89
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	0.27	0.34	0.67	1.15	1.53
每股红利	0.08	0.13	0.23	0.41	0.54
每股经营现金流	0.20	0.24	0.40	0.89	1.47
每股自由现金流(FCFF)	0.03	-0.13	-0.57	-0.39	0.61
每股净资产	1.17	4.85	5.39	6.02	7.14
每股销售收入	2.04	2.75	5.59	9.21	11.61

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

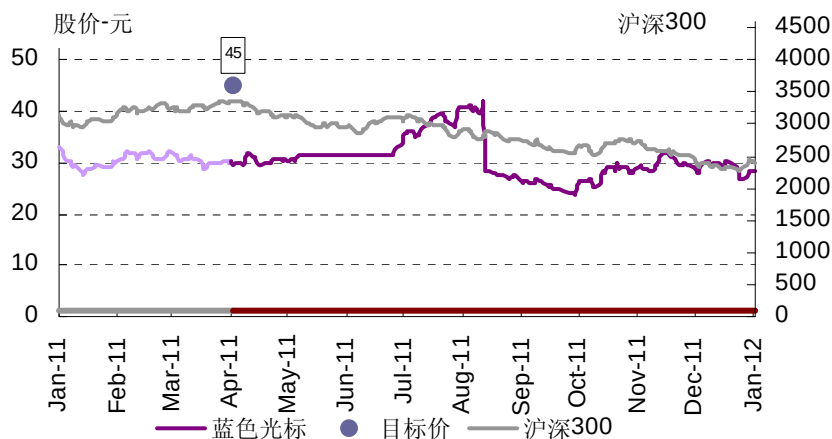
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

张良卫，南京大学信息管理与信息系统专业学士、上海交通大学管理学硕士，曾先后就职于湘财证券、国金证券，从事传媒行业研究，对行业和公司研究形成自身的特色和深刻理解，研究力求客观、预测前瞻性强，目前重点研究传媒与互联网行业。 个人特点：基本面研究深入，重点公司跟踪紧密； 优势研究领域：传媒行业； 重点公司：蓝色光标、华谊兄弟、省广股份、华策影视、电广传媒、数码视讯、光线传媒、百视通等。

投资建议历史表现图

蓝色光标 (300058)



日期	股价	目标价	评级
2011-04-14	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
2011-07-28	37.37	58.00	买入
2011-08-29	28.20	38.67	买入
2011-09-04	27.65	38.67	买入
2011-10-24	25.92	38.67	买入

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

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
	罗德锦	0755-83024064	13609618940	luodj@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com