

审慎推荐-A (维持)

蓝色光标 300058.SZ

目标估值: NA

当前股价: 23.1 元

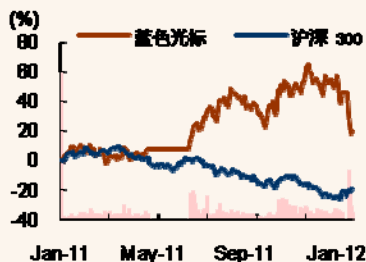
发布系列公告，投资涉足人机语音交互领域是亮点

基础数据

上证综指	2,319
总股本 (万股)	18,000
已上市流通股 (万股)	8,723
总市值 (亿元)	42
流通市值 (亿元)	20
每股净资产 (MRQ)	5.3
ROE (TTM)	10.5
资产负债率	21.4%
主要股东	赵文权
主要股东持股比例	6.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-21	-10	20
相对表现	-30	6	38



资料来源: 港澳资讯、招商证券

相关报告

- 1、《蓝色光标前3季业绩逐季递增，思恩客并表拉低毛利率》
10/24/11
- 2、《蓝色光标强调并购是公司核心发展战略，未来多元化解决资金问题》
8/11/11

赵宇杰

0755-82943293
zhaoyj@cmschina.com.cn
S1090511040019

研究助理

杨仁文
yangrw@cmschina.com.cn

一、公告概述与简评:

1、公司以自有资金出资 8 百万增资获得上海智臻网络科技 20% 股权。

公司投资智臻网络是看中对方拥有类似苹果 iPhone 4S 推出的“Siri”人机语音交互技术，看好该技术的未来发展前景，以及该技术广泛应用于电信、金融、政府等多个行业和领域，有助于强化公司在数字营销领域的技术优势和有助于开拓电信、金融行业客户。

未来智臻网络发展前景看好，公司将可以以现金或定向增发方式按约定的价格进行增持。智臻网络原股东承诺未来 3 年每年税后利润增速不低于 30%。智臻网络原股东承诺 2012 年智臻网络实现经审计税后净利润不低于人民币 500 万元（扣除非经常性损益后）。2013 年、2014 年和 2015 年在业绩承诺期内每年税后利润增长率不低于 30%。

同时由于智臻网络属于技术研发型公司，存在技术研发难度和技术更新换代快、遭到淘汰的风险，公司对此也有充分意识并采取多种方式降低投资风险。

2、由于香港蓝标业务发展需要，公司以自有资金向香港蓝标增资 0.2 亿港元用于补充公司营运资金，增资后香港蓝标注册资本 0.96 亿港元。

同时蓝色光标原董秘田文凯辞去董秘职务，并负责香港蓝色光标公司之相关业务。董秘一职由公司创始人之一、董事、副总经理许志平担任。

3、由于业务发展需要，同意控股子公司精准阳光（北京）传媒广告以自有资金 1 千万元出资设立上海精准阳光生活传媒广告。符合公司此前提出的充分发挥被并购公司在原有业务领域的平台优势，达到进一步做大做强的目的。

4、公司转让华艺百创 5% 股权给该公司管理团队达到更好激励效果。2011 年 3 月 16 日以 250 万增资华艺百创（微博营销公司）持有其 24.5% 股权（对公司估值 1020 万），为达到更好激励华艺百创管理团队的效果，公司与该公司其他股东按原有公司估值（1020 万）共同按比例出让部分股权给予华艺百创，公司应转让 5% 股权给予沐鹤清宸公司，转让价 51 万，沐鹤清宸由华艺百创 CEO 曾鸣持有 100% 股权。

二、维持“审慎推荐-A”投资评级。

预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.68 元、1.04 元和 1.58 元，当前股价对应 11~13 年 PE 分别为 34 倍、22 倍和 15 倍。

三、重点对上海智臻网络科技公司做进一步说明

1、上海智臻网络所取得成就：先后获得“亚洲 100 强高成长企业”、“21 世纪经济频道“中国软件自主创新产品奖”、“商务周刊中国 100 快公司，快速成长公司十强”、“中国最具投资价值企业 50 强”等荣誉；董事长袁辉被业内誉为“中国网络机器

人之父”。

2、智臻网络此前推出的小 i 机器人已可以代替某些客服功能：比如为京东商城这类大电商和淘宝网上的卖家提供服务，为他们开发了能够应答买家基本问题的机器人；中国移动上海、江苏、河南等分公司使用“小 i 机器人”智能交互平台，推出了短信智能客服机器人；这些可以节省不少人工成本。

小 i 机器人：是中国领先的智能网络机器人开发及机器人智能互动信息平台运营商，用户超过 5000 万，遍布全球 200 多个国家，小 i 机器人前瞻性地将人工智能技术与互联网技术结合，经过多年积累，在中文自然语言交互技术等方面达到世界领先水平，在中文人工智能分析及信息整合服务领域取得了前所未有的突破，并拥有具有核心专利技术的人工智能信息交互平台。

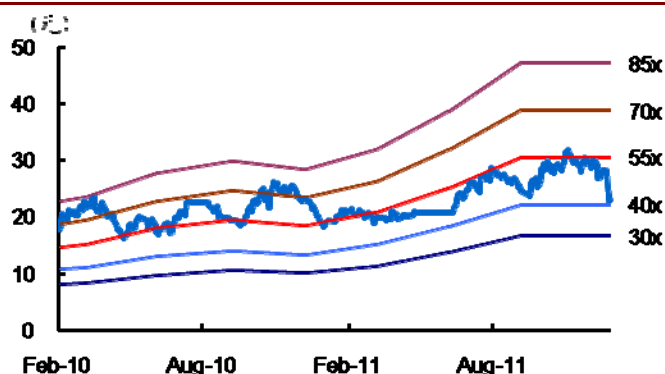
3、智臻网络开发的新产品“小 i 语音智能机器人”具有和苹果 iPhone 4S 新推出的“Siri”类似的功能：通过采集用户的自然对话语音，进行语音识别后由人工智能确定合适的回复，并通过语音反馈给用户，完成基于自然语音的人机交互。目前小 i 语音智能机器人有 web 客户端，PC 客户端，Android 客户端，iPhone 客户端，及 MSN 语音剪辑通道。

小 i 语音智能机器人：是一个将中文语音技术跟人工智能技术以及多平台技术相结合的智能助理产品，其功能类似于苹果手机新推出的“Siri”的功能，它通过采集用户的自然对话语音，进行语音识别后由人工智能确定合适的回复，并通过语音反馈给用户，完成基于自然语音的人机交互，目前小 i 语音智能机器人有 web 客户端，PC 客户端，Android 客户端，iPhone 客户端，以及 MSN 语音剪辑通道，用户可以在 web，MSN，桌面软件，Android 手机以及 iPhone 手机上同小 i 语音智能机器人进行自然语音交互，通过语音完成诸如查询天气，地图，各类百科类知识，以及语音搜索等各种操作。在 Android 和 iPhone 手机上，客户端还可以同手机进行深度集成，通过语音命令完成诸如拨电话，发短信，发邮件，设置日程和提醒等各类手机操作，作用户的贴心语音智能助理，同时可以作为有视力障碍的相关人士的智能助理终端。

4、智臻网络股东结构变化情况：此前股东是袁辉、朱频频和李艾妮，原来分别持有 44.5%、20.5%和 35%；董事长袁辉被业内誉为“中国网络机器人之父”；朱频频是智臻网络创始人之一，执行董事兼首席技术官。公司完成对智臻网络投资，公司、袁辉、李艾妮、朱频频分别持有智臻网络 20%、35.6%、28%、16.4%股权。

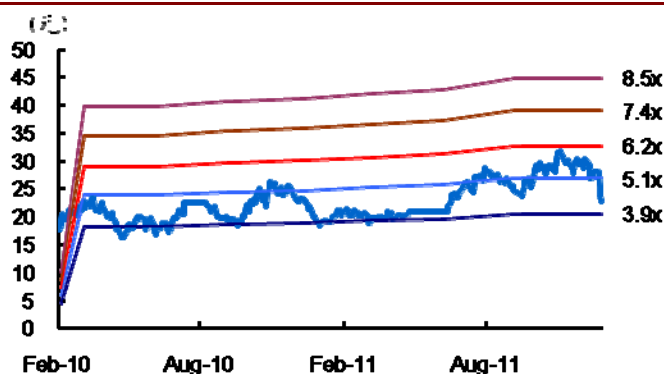
风险提示：公司收购进程较频繁，是否能有效对收购标的进行充分整合存在不确定性；同时收购标的本身是否能实现对赌协议目标具有一定的不确定性。

图 1、蓝色光标历史 PE Band



资料来源：港澳资讯、招商证券

图 2、蓝色光标历史 PB Band



资料来源：港澳资讯、招商证券

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	213	816	901	1,041	1,150
现金	123	688	680	625	589
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3	2	5	9	13
应收款项	74	111	191	359	484
其它应收款	9	12	20	37	50
存货	0	0	0	0	0
其他	4	2	5	10	14
非流动资产	91	135	164	203	238
长期股权投资	0	14	51	51	51
固定资产	65	94	85	125	160
无形资产	0	2	2	2	2
其他	25	25	26	26	26
资产总计	304	951	1,065	1,244	1,388
流动负债	89	66	108	186	240
短期借款	40	0	0	0	0
应付账款	11	14	33	62	82
预收账款	12	25	54	103	137
其他	27	27	21	21	21
长期负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	89	66	108	186	240
股本	60	120	180	180	180
资本公积金	85	648	588	588	588
留存收益	65	106	173	266	346
少数股东权益	5	11	16	24	34
母公司所有者权益	210	873	941	1,034	1,114
负债及权益合计	304	951	1,065	1,244	1,388

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	36	44	68	70	183
净利润	48	60	123	186	267
折旧摊销	0	0	10	11	15
财务费用	0	0	(14)	(10)	(9)
投资收益	0	0	(2)	(8)	(10)
营运资金变动	0	0	(55)	(123)	(96)
其它	(12)	(17)	6	13	15
投资活动现金流	(6)	(51)	(37)	(50)	(50)
资本支出	0	0	0	(50)	(50)
其他投资	(6)	(51)	(37)	0	0
筹资活动现金流	(14)	573	(40)	(75)	(168)
借款变动	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	60	0	0
资本公积增加	0	0	(60)	0	0
股利分配	0	0	(55)	(93)	(187)
其他	(14)	573	16	18	19
现金净增加额	16	566	(8)	(55)	(36)

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	368	496	988	1,861	2,509
营业成本	163	234	543	1,034	1,369
营业税金及附加	20	27	40	74	100
营业费用	85	106	183	354	477
管理费用	31	45	84	167	221
财务费用	0	(5)	(14)	(10)	(9)
资产减值损失	2	2	(10)	(6)	(6)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	8	10
营业利润	67	87	165	255	367
营业外收入	1	2	6	4	4
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	69	88	170	258	370
所得税	18	25	43	65	93
净利润	51	63	128	194	278
少数股东损益	2	2	5	7	11
母公司所有者净利润	48	60	123	186	267
EPS (元)	0.27	0.34	0.68	1.04	1.48

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	12%	35%	99%	88%	35%
营业利润	16%	28%	90%	55%	44%
净利润	12%	25%	103%	52%	43%
获利能力					
毛利率	55.7%	52.8%	45.1%	44.4%	45.4%
净利率	13.2%	12.2%	12.4%	10.0%	10.7%
ROE	23.1%	6.9%	13.0%	18.0%	24.0%
ROIC	19.6%	6.6%	11.8%	17.4%	23.4%
偿债能力					
资产负债率	29.3%	6.9%	10.1%	15.0%	17.3%
净负债比率	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.4	12.4	8.4	5.6	4.8
速动比率	2.4	12.4	8.4	5.6	4.8
营运能力					
资产周转率	1.2	0.5	0.9	1.5	1.8
存货周转率	-	-	-	-	-
应收帐款周转率	6.1	5.4	6.6	6.8	6.0
应付帐款周转率	24.9	19.2	23.4	21.9	19.0
每股资料(元)					
每股收益	0.27	0.34	0.68	1.04	1.48
每股经营现金	0.20	0.24	0.38	0.39	1.01
每股净资产	1.17	4.85	5.23	5.74	6.19
每股股利	0.25	0.20	0.31	0.52	1.04
估值比率					
PE	86.0	69.0	33.9	22.3	15.6
PB	19.2	4.6	4.3	3.9	3.6
EV/EBITDA	83.9	67.8	36.9	23.1	15.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵宇杰：毕业于华中科技大学，招商证券研发中心研究副董事。2009-2011 年连续 3 年获得《新财富》传播与文化行业最佳分析师，2011 年获得《水晶球》传播与文化行业第一名。

研究特点：跳脱传统媒体分析框架，致力于传媒产业本质与商业模式研究，持续开创性推出大传媒 6 部曲，于业内率先系统构建大传媒产业分析框架。

行业层面创新性提出传媒行业具有“势能”、“动能”两大商业天赋，总结出“势能法则”，并将传媒划分为三代媒体形态，每一代媒体具有不同的势能和动能。公司层面深刻揭示传媒公司创造用户价值存在依次递进三类价值（实际、体验、虚拟）；在此基础上，构建“消费者价值链（实际、体验、虚拟）”与“产业价值链（产品、平台、社区）”的双轴分析图谱，指出“虚拟价值+社区化”是传媒公司价值提升的必由之路。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。