



信用等级通知书

信评委函字[2015] 284号

北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司：

受贵公司委托信用状况托，中诚信证券评估有限公司对贵公司拟发行的“北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司2016年公司债券”的进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一五年十月三十日

北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司 2016 年公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司
申请规模	不超过人民币4.0亿元
债券期限	不超过5年（含5年）
债券利率	采用固定利率，票面年利率通过簿记建档方式确定。
付息方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

概况数据

蓝色光标	2012	2013	2014	2016.9
所有者权益（亿元）	14.52	38.64	46.40	46.94
总资产（亿元）	25.65	67.29	113.70	170.70
总债务（亿元）	4.02	6.64	34.88	30.78
营业总收入（亿元）	21.75	35.84	59.79	58.00
营业毛利率（%）	35.35	34.52	31.75	27.71
EBITDA（亿元）	3.95	7.15	10.67	-
所有者权益收益率（%）	17.97	12.53	15.99	5.61
资产负债率（%）	43.41	42.59	59.19	72.50
总债务/EBITDA（X）	1.02	0.93	3.27	-
EBITDA 利息倍数（X）	41.93	21.02	19.02	-

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2.2015 年三季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

曾辉 hzeng@ccxr.com.cn
钟舒文 zwzhong@ccxr.com.cn
许家能 jixu@ccxr.com.cn
Tel: (021)51019090
Fax: (021)51019030
www.ccxr.com.cn

2015 年 10 月 30 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司 2016 年公司债券”信用级别为 **AA**，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司（以下简称“蓝色光标”或“公司”）主体信用级别为 **AA**，评级展望为稳定，该级别反映了发行人蓝色光标偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。中诚信证评肯定了公司所处的以公共关系服务和广告为代表的营销传播服务行业拥有较为良好的发展前景；公司在公共关系领域树立起良好的品牌形象、占据领先的市场地位，拥有稳定优质的客户资源；2014 年以来公司围绕“数字化+国际化”战略开展一系列并购，旗下各品牌整体表现出色等正面因素对公司业务发展及信用水平的支撑作用。同时，中诚信证评也关注到被并购企业的成长性存在一定不确定性、人员流动性较高及 2014 年以来公司负债水平明显上升等因素可能在一定程度上影响到公司的信用水平。

正面

- 广告、公关等营销传媒服务行业具有较为良好的发展前景。2014 年，中国公共关系市场继续保持稳定增长。根据《中国公共关系业 2014 年年度调查报告》估算，2014 年中国市场年营业额约为 380 亿元，年增长率达 11.5%。2014 年，中国广告行业营业额达到 5,605.60 亿元，较 2013 年增长 11.67%。
- 良好的品牌形象和领先的市场地位。公司是国内最大的本土公关企业，2014 年公司夺得 Holmes Report 全球公关公司排行榜第 16 名，并蝉联亚洲最大公关公司，具有突出的行业地位。

- 稳定优质的客户资源。2014年，公司共拥有客户1,140家，主要集中在文化娱乐、信息技术、汽车、消费品等对公关广告等品牌管理服务的需求较大的行业。公司主要客户多为行业龙头企业，其中包括世界五百强企业在内的多家客户收入贡献均在千万元以上。
- 公司围绕“数字化+国际化”战略展开一系列并购；加之旗下各品牌表现出色，其收入规模大幅提升。近年来，公司继续快速推进外延并购战略，与多家公司建立股权合作，同时公司旗下各品牌表现出色，2014年公司实现营业收入59.79亿元，同比增长66.83%。

关 注

- 被并购企业的成长性存在一定不确定性。通过兼并收购的手段拓展广告和公共关系服务业务是公司未来发展的重要方式之一，但被收购企业存在核心人员流失以及业务发展不稳定等风险，其成长性存在一定不确定性，如未来被并购企业发展受阻，将对公司盈利能力和资产质量造成不利影响。
- 人员流动性较高及成本上升给企业管理带来挑战。公关广告行业是一个以人力资源为主的知识密集型行业，由于供需不平衡导致的人才稀缺以及行业的快速增长使人员的流动性较高，除了造成企业人力成本增加之外，更严重的是影响项目沟通协调的进度。如何能留住、吸引人才并控制管理成本成为该行业企业普遍面临的挑战。
- 2014年以来，公司负债水平明显上升。2014年以来，公司债务规模增长较快，截至2014年末，公司资产负债率和总资本化比率分别达到59.19%和42.91%。考虑到未来公司将继续采用并购等方式实现快速扩张，其债务负担或将进一步上升。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

概 况

发债主体概况

蓝色光标前身为北京蓝色光标数码科技有限公司，成立于 2002 年 11 月 4 日，初始注册资本为 10 万元，实际出资人及股东为赵文权、孙陶然、吴铁、许志平、陈良华、高鹏 6 名自然人。2008 年 1 月 14 日，经公司股东会决议通过，将原公司截至 2007 年 11 月 30 日的净资产 6,696 万元按约 1:0.75 的比例折为股份 5,000 万股，公司整体变更为股份有限公司，名称变更为“北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司”，注册资本为 5,000 万元，法定代表人为赵文权。2010 年 2 月，经中国证监会批准，公司在深交所首次公开发行人民币普通股（A 股）2,000 万股，发行价格为 33.86 元/股。首次公开发行股票后，公司总股本变更为 8,000 万股，其中 2,000 万股社会公众股在深交所挂牌交易，股票简称“蓝色光标”，股票代码为 300058。截至 2015 年 6 月底，蓝色光标的注册资本为 9.65 亿元，赵文权、孙陶然、吴铁、许志平和陈良华五人为一致行动人，合计持有上市公司 27.93% 的股权，是公司的实际控制方。

公司目前主要从事公关服务和广告业务，经营范围包括企业形象策划、营销信息咨询、公关咨询、会议服务、公共关系专业培训、设计、制作、代理和发布广告等。

截至 2014 年底，公司总资产 113.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.40 亿元，资产负债率 59.19%；2014 年公司实现营业总收入 59.79 亿元，净利润 7.42 亿元，经营活动净现金流 2.05 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司总资产 170.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.94 亿元，资产负债率 72.50%；2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 58.00 亿元，净利润 2.09 亿元，经营活动净现金流 2.41 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

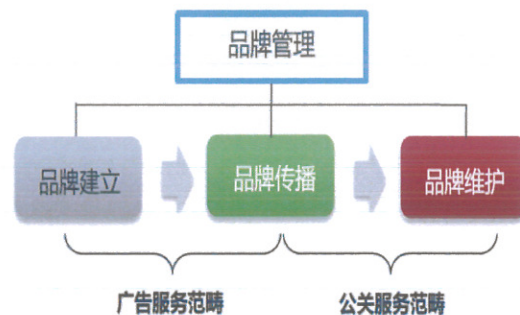
基本条款	
发行主体	北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司
债券名称	北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司 2016 年公司债券
发行规模	不超过人民币 4.0 亿元
债券期限	不超过 5 年（含 5 年）
付息方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	拟用于偿还公司债务，补充流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业概况

公共关系与广告是为达到品牌管理目的进行市场推广的两大主要传播手段，两者均能扩大和深化品牌的知名度，提高市场占有率。但广告侧重于品牌从无到有的塑造，而公共关系则侧重于深化品牌的认知度和美誉度以及消费者的忠诚度。

图 1：品牌管理业务构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

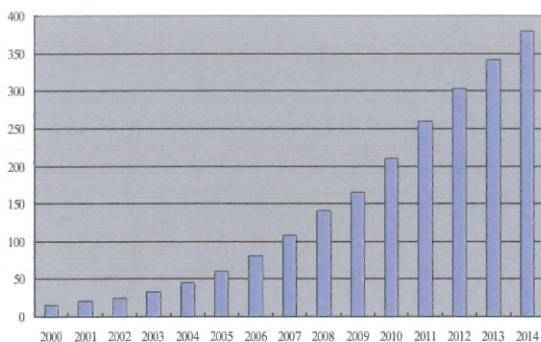
公共关系行业概况

公共关系活动是指社会组织（包括企业、政府、非政府机构等）用传播手段使自己或他人与公众之间形成双向交流，使双方达到相互了解和相互适应的管理活动；当这种管理活动职业化，并为社会组织带来某种利益或满足感时，便产生了公共关系服务。一般而言，公共关系服务内容主要包括传播顾问、媒体执行、品牌传播、产品推广、整合传播、危机管理、活动管理、事件营销、网络公关、数字媒体营销、政府关系及企业社会责任服务等。其中，传播顾问、媒体执行、活动管理和整合传播是目前我国公共关系公司的主营业务。

国际公共关系行业起源于 18 世纪美国的政治宣传，发展于发达的现代商品经济，伴随着“品牌经济时代”的崛起而逐渐发展壮大。20 世纪初公共关系行业逐渐形成，至 2005 年，仅美国公共关系从业人员已超过 30 万，国际公共关系行业已成为一个具有相当规模的成熟行业。

相比而言，我国公共关系行业发展历史不长，上世纪 80 年代初，部分外商独资企业和合资企业在内部设立了公共关系部，开始为公司提供相关的公共关系服务，此为国内公共关系行业的雏形。近 10 年来，随着经济全球化进程的不断推进，越来越多的外资品牌进入到中国市场，并逐步将“品牌管理”的概念引入国内。公共关系作为品牌管理最常用的两大传播手段之一，其市场需求呈现快速增长。2014 年，中国公共关系市场继续保持稳定增长。据《中国公共关系业 2014 年度调查报告》估算，整个市场的年营业规模约为 380 亿元人民币，年增长率为 11.5% 左右。

图 2：2000~2014 年中国公关行业收入情况



数据来源：中国公共关系业 2014 年度调查报告，中诚信证评整理

随着近年来企业因传播危机导致品牌受损的案例不断出现，企业特别是消费品企业，对公共关系服务的认知程度和重视程度明显提高，企业公共关系预算支出不断加大，在其营销支出中的占比稳步提升，我国公共关系行业面临良好的市场机遇。

从客户性质来看，公共关系服务的客户可以分为外资企业、内资企业、政府机构、非政府团体及个人。目前，国内公共关系公司主要的服务对象是内、外资企业和政府机构。从客户需求方面来看，目前耐用消费品、快速消费品、IT 等行业对公共关系的需求较为显著，公共关系服务的客户行业分布较为集中。《中国公共关系业 2014 年度调查报告》

调查显示，2014 年度中国公共关系服务市场的前五位为汽车(26.9%)、快速消费品(14.1%)、医疗保健(10%)、通讯(7.7%)、互联网(5.4%)。

经过 20 多年的发展，我国公共关系行业已初具规模，但整体来看仍处于发展初期，业内公司数量众多但普遍规模较小，竞争呈现高度分散的状态。据不完全统计，目前国内专业从事该类服务的公司超过 3,000 家，但员工数量超过 150 人的只有 120 家左右；员工数量超过 300 人的约 20 家。此外，由于公关公司属于高端服务行业，其发展与所处区域的经济水平密切相关，因此目前国内公关公司主要分布在北京、上海、广州、成都四个地区，行业区域较为集中。

在我国，公共关系市场一直呈现“内资—外资”的竞争格局，即本土公司和外资公司（包括外商独资和合资）无论在客户资源还是人力资源上竞争都较为激烈。1984 年，美国伟达公共关系公司率先在北京设立办事处，标志着国内公共关系行业正式起步。随后，外资公关公司通过设立子公司、收购国内公关公司等手段，在国内占据了一定的市场份额。同期，本土公关公司也利用自身对中国市场和文化的深刻理解快速成长，诞生了蓝色光标、迪思传播等优秀企业。目前国内公关行业形成了“内资与外资”平分天下的格局。

公共关系公司的客户大多是跨国大型企业，该类企业对商业秘密的保护较为重视，通常均会要求公共关系公司在其所属行业内仅为其一家企业提供服务，公共关系公司为避免泄露客户商业秘密，通常也只为某一细分行业中的一家企业提供服务。如果公共关系公司采用单一品牌进行经营运作的模式，会因此失去该行业其他潜在客户。为避免丢失客户，公共关系公司一般通过实施多品牌策略的方式开展业务，使用不同的子品牌独立为不同客户服务，解除客户对于商业秘密外泄的担忧，进而增加客户数量。例如，业内较为有名的奥美公关、博雅公关、伟达公关均隶属于世界传播巨头 WPP 集团旗下。这种模式不但在国际上普遍得到运用，在国内市场也获得了认可，多品牌独立运营已成为行业的运营特色。

目前，我国公共关系行业已经进入并购整合阶段。而随着我国经济全球化不断深化，更多的海外公共关系公司也开始通过并购的方式进入国内市场。伴随外资公司并购热潮的到来，本土公司也逐渐意识到行业整合的趋势，开始通过并购方式增强自我实力，拓展自身的市场。整个公共关系行业已经进入产业整合阶段。

广告行业概况

广告产业是指以提供广告服务为专门职业，接受客户委托，专业从事广告调研、策划、创意、设计、制作和广告代理发布等各种服务并从中获取利润的专门化行业。广告产业链包含广告主、广告公司、媒介和消费者四大主体。其中，广告公司在广告市场的产业链中处于中介地位，是沟通广告主、媒介、消费者的桥梁和纽带，为广告主提供整合营销传播服务。广告公司向广告主提供品牌策划与管理、广告策划创意设计、媒介代理投放、户外广告发布、促销活动等整合营销传播服务。

现代广告公司起始于 19 世纪 60 年代末，我国的广告行业直到 1979 年才出现，起步较晚。但经过三十多年的发展，我国广告市场迅速成长，成为全球广告市场增长最快的国家之一。2014 年中国广告经营额再创新高，达到 5,605.60 亿元，比上年增长 11.67%。

表 2：中国本土广告公司的发展历程

发展阶段	发展特征
1979~1989	1979 年成立了以省级行政区划命名的国有广告公司 18 家，如广东省广告公司、北京广告公司和上海广告公司。该时期，中国广告业迅猛发展，缔造了像健力宝、燕舞和太阳神这样的品牌神话
1990~1999	1992 年开始，随着中国广告市场的部分对外开放，国际 4A 公司大举进军中国，外资、合资广告公司凭借品牌、经验和人才的优势，在最早时期与本土营销公司的竞争中处于绝对的优势，中国本土广告公司迎来艰难时刻
2000~现在	21 世纪以后，本土广告公司凭借自身资源及灵活的运营模式发展迅速，资源型广告公司北京未来广告公司，综合代理型的广东省广告股份有限公司，户外广告分众传媒控股有限公司等本土广告公司都取得了快速的发展，外资广告公司和本土广告公司各自占据了广告市场的半壁江山

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

目前，我国的大型综合性广告公司主要是以国内 4A 公司和跨国广告公司在我国独资或合资经营的广告公司为主。这些大型综合性广告公司由于能够提供从企业战略规划到广告活动实施各个环节的服务，得到了众多广告主的青睐。

目前电视媒体仍然是广告主最主要选择的媒体形式，但伴随互联网的兴起和不断发展，网络媒介、数字媒介正在全面进入广告市场。网络、手机、数字电视、商务楼宇广告、公共空间电子媒介等已得到越来越多的广告主认可，新媒介和新技术催生了以精准传播、互动营销、分众传播、定位传播等为主要传播形式的广告市场，成为未来广告业的重要增长点。

从宏观经济结构调整的需求来看，中国无疑是一个世界级的市场，未来中国将由全球制造中心转为消费中心，城市化、品牌化、消费升级将驱动未来消费，面对日趋激烈市场竞争，企业用于市场营销方面的支出有望保持较快增长，这为包括广告、公共关系服务在内的营销传播服务行业提供了较好的市场机遇。

竞争实力

良好的品牌形象和领先的市场地位

公共关系行业属于现代服务业，为客户提供品牌和组织形象的塑造服务，因此拥有良好品牌形象的公司往往更容易受到客户的青睐，其背后往往是业务品质、人员素质、服务经验等多个因素的综合表现。

在公关业务方面，公司旗下拥有蓝色光标、智扬公关和博思瀚扬等多个品牌，尤其是蓝色光标在业内享有较高口碑。全球知名的权威咨询机构胜三 (R3) 发布的中国大陆地区《2013 公关行业营销趋势研究》报告显示，蓝色光标在涉及市场总体评估的 9 大类别调查中，获得 6 个类别第一名，1 个类别第二名，中国市场综合排名第一；同时，美国权威的第三方研究机构霍尔姆斯报告 (The Holmes Report) 发布的 2014 年度全球公共关系专业公司 250 强排名显示，蓝色光标品牌在全球排名 16 位，并继续蝉联亚洲最大的公关公司。良好的品牌形象

和领先的市场地位为公司未来业务的发展奠定了良好的基础。

表 3：近年来公司获得的主要荣誉情况

时间	获奖情况
2006	获评亚太权威营销杂志《Media》“年度亚太最佳公关公司”，成为首获亚太公共关系大奖的中国本土公共关系企业。
2007	名列美国权威的公关咨询机构（HOLMES）霍尔姆斯报告全球公关公司排名第75位，中国本土公关公司中唯一的入选企业。
2008	获评霍尔姆斯报告年度大中华区最佳公关公司。
2009	入选《福布斯》中文版 2009 年中国潜力企业 200 强。
2012	名列霍尔姆斯报告全球公关公司排名第24位跃居亚洲最大公关公司，同年获得SABRE AWARDS国际案例大赛全球金奖。
2013	名列霍尔姆斯报告全球公关公司排名第19位；获得伦敦国际公关协会Golden World Awards案例大赛全球金奖及SABRE AWARDS国际案例大赛全球金奖。
2014	名列霍尔姆斯报告全球公关排名中第16名，董事长兼CEO赵文权先生获得《PR Week》2014年公关行业最具有影响力50人榜单第27位。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

稳定优质的客户资源

公共关系服务相对其它服务而言，要在对客户组织和产品深入了解的基础上，通过长期持续的活动才能实现，因此客户更希望与公共关系公司保持长期的、不间断的合作关系。稳定的客户关系导致公共关系市场有先入为主的特点，这也无形中提高了进入本行业的门槛。

公司较强的执行能力、前瞻的服务意识、优良的服务品质和丰富的行业经验得到客户的普遍认可。近年来，随着公司服务质量的逐步提升、各品牌客户资源共享以及品牌影响力的逐渐扩大，公司客户数量迅速扩大，2014年已达到1,140个。

表 4：近年来公司所服务的客户品牌数量

年份	客户品牌数
2010	298
2011	693
2012	885
2013	905
2014	1,140

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司客户主要分布在 IT、汽车、消费品、通讯、金融、房地产等多个行业，其中多家包括世界五百强企业在内的客户收入贡献均在千万元以上，稳定

优质的客户基础是公司未来业务持续稳健发展的有力保障。

完整的产业链条

自上市以来，公司通过收购将业务分别扩展至互联网广告、数字营销、高端社区广告、广告策划、微博营销、财经公关及会展服务等多个领域，打造了集广告、公共关系服务和活动管理等增值服务于一身的基于品牌管理的营销传播服务链条。

依靠完整的服务链条，公司不但可以为客户提供量身打造的一体化传播方案，还可以将服务贯穿于客户品牌的整个生命周期，使客户得到更好的传播效果；同时，业务的多元化也增强了公司自身抵御风险的能力。

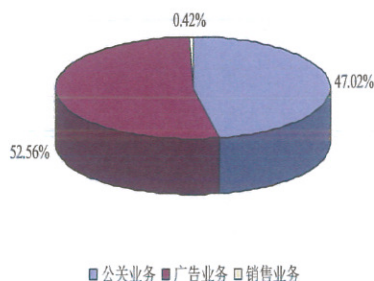
总体来看，公司在公共关系行业具有良好的品牌形象和领先的市场地位，经过多年的内涵发展和外延扩张，已形成了稳定优质的客户资源和完整的服务链条，公司整体具有较强的抗风险能力。

业务运营

公共关系服务属于公司的传统业务，经过多年的经营，公司积累了大量的媒体资源和众多的优质客户资源，目前已成为中国公共关系行业的领先企业。2010年创业板上市后，公司利用现金、定向增发股份等方式先后收购了北京思恩客广告有限公司（以下简称“思恩客”，持股比例100%）、北京美广互动广告有限公司（以下简称“美广互动”，持股比例100%）、精准阳光（北京）广告传媒有限公司（以下简称“精准阳光”，持股比例90.97%）、北京今久广告传播有限责任公司（以下简称“今久广告”，持股比例100%）以及西藏山南东方博杰广告有限公司（以下简称“博杰广告”，持股比例100%）等，公司现已形成涵盖广告、公共关系服务等业务在内的现代传播集团的架构。

从收入构成来看，2014年，公司实现营业总收入59.79亿元，其中广告业务实现收入31.40亿元；占营业总收入比例为52.56%；公关服务业务实现收入28.09亿元，占营业总收入比例为47.02%；销售业务实现收入2,499.64万元，占比为0.42%。

图 3：2014 年公司收入构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公共关系业务

公共关系服务属于公司的传统业务，主要内容包括品牌传播、产品推广、危机管理、活动管理、数字媒体营销、企业社会责任等一体化的链条式服务。鉴于公共关系行业中存在同一家公共关系公司不便同时服务于两家具具有直接竞争关系客户的行业惯例，公共关系公司一般采用多个品牌的经营模式运营，即同一体系控制下的多品牌独立经营。

目前公司的公关品牌主要包括蓝色光标、智扬和博思瀚扬等，其中蓝色光标品牌是该板块最主要的收入来源。全球知名的权威咨询机构胜三(R3)发布的中国大陆地区《2013 公关行业营销趋势研究》报告显示，蓝色光标在涉及市场总体评估的 9 大类别调查中，获得 6 个类别第一名，1 个类别第二名，中国市场综合排名第一；同时，美国权威的第三方研究机构霍尔姆斯报告（The Holmes Report）发布的 2014 年度全球公共关系专业公司 250 强排名显示，蓝色光标品牌在全球排名 16 位，并继续蝉联亚洲最大的公关公司。

公司公关业务的本质是通过为客户制定公共关系策划方案，依据方案进行人员和资源投入，从而实现专业品牌维护管理服务以及客户品牌价值的提升。公司以服务工作量和工作效率为标准进行收费，从而获取服务报酬。目前公司的大多数公关业务收入来自于基于项目效果的收费。项目效果评估由服务团队提出，获得客户反馈意见后按照合同签订的条款收取服务费。项目结算期限方面，60%左右的客户结算账期在 3 个月内，部分长期合作的大客户结算周期较长。

在执行服务中，公司需要采购相应的配套服务，如场地、灯光音响、礼品、影视制作、翻译、

票务等。由于公司采购服务范围较大，公司建立了完整的供应商数据系统，并将供应商分为 A、B、C、D、E 共 5 级，重要性依次递减，便于管理和选择，提高采购效率。同时，公司制定了严格的采购支付流程。在确定供应商之后，项目组需要填写采购清单，并附详细采购明细清单，进入多级审批手续。审批结束，再经过采购部、财务部审核，按合同时间通知供应商开具发票，并完成支付工作。

总的来看，近年来随着行业需求的持续扩大，凭借良好的品牌形象和领先的市场地位，公司公关业务发展较快，2014 年实现收入 28.09 亿元，同比增长 43.68%。未来，随着公关需求的增加以及行业集中度的逐步提升，公司公关业务存在较大的发展空间。

广告业务

近年来，公司通过并购的方式进入广告领域，目前主要的广告品牌包括思恩客、今久广告、精准阳光和博杰广告等，不同品牌广告业务分别由不同的下属子公司经营管理。

思恩客

思恩客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，服务项目包括：产品定位、产品营销策略、目标用户洞察、媒介策略及媒介采购、公关服务和互动创意及实施，服务客户群覆盖 IT、网络游戏、快速消费品等行业，在网络游戏行业拥有良好口碑且具有较大发展潜力。目前，思恩客的主要客户为国内大型的游戏公司，客户较为集中。

今久广告

今久广告主营业务为广告全案代理、媒介代理购买和公关活动服务，服务的客户以国内大型房地产开发企业为主。

今久广告传统业务是媒介代理，该类业务主要是通过媒介策划和媒介购买来实现广告营销的服务，附加值较低。2008 年开始，今久广告开始尝试向客户提供广告全案代理服务和公关活动服务，这些业务是今久广告针对客户产品提供的营销推广传播一站式解决方案，不但包括常规的广告创意、

广告文案、广告制作，还包括产品定位分析、产品推广策略制定等营销策划内容。

2014年，今久广告以1.38亿元收购沈阳新维广告有限公司（以下简称“新维广告”）。新维广告作为腾讯房产频道的运营商，在当地房产网络媒体中的市场份额均位居前列，目前代理业务涵盖辽宁、吉林、黑龙江、山东四个省份，是腾讯房产全国最大加盟商之一。

精准阳光

精准阳光主要从事高端社区（别墅/公寓）户外高清灯箱广告业务，拥有社区户外灯箱、社区LED信息栏、400商务平台、数据库、活动策划以及社区营销相关业务于一体的多元化平台，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。

精准阳光立足北京、上海、广州、深圳、杭州、成都和南京等全国20余座一、二线城市的高端社区渠道，在全国5,000多个社区拥有10,000多块户外广告牌。

博杰广告

博杰广告主要与央视电影频道（CCTV-6）及新闻频道（CCTV-13）合作承包代理其电视媒体广告资源。2012年以向央视电影频道支付的广告代理费计算，博杰广告占比约为40%，排名第一。

2014年，今久广告在房地产市场相对困难的情况下，利用电商和数字营销的业务收入弥补平面媒体的下滑，收入增速超过35%；思恩客收入规模接近20亿元，实现利润7,820万元，分别同比增长82.76%和66.49%；西藏博杰实现营业收入11.60亿元，实现利润2.71亿元，超额完成2014年2.4亿元的对赌协议。此外2014年公司业务协同收入已达到1.40亿元，占总收入2%。

总体来看，2014年以来，公司旗下主力品牌表现出色，广告业务实现营业收入31.40亿元，增幅达93.55%；且近年来所并购公司业绩良好，顺利完成对赌协议。

员工管理及股权激励

人力资源是公共关系及广告行业的核心资源，员工的业务能力决定着公司提供服务的品质和品质。目前国内公共关系专业人才较为缺乏，流动率

较高，特别是中高级专业人员的严重紧缺制约着行业的快速发展。

公司对人才的重要性高度重视，近年来，公司持续通过吸引人才、打造成长平台、提供发展机遇等方式强化公司人才优势，形成了公司的核心竞争力。截至2014年底，公司在职工为4,123人，其中业务部门人员3,063人。

表5：截至2014年底公司员工基本情况

类别	人员分类	人数(人)	占比(%)
按工作性质分类	业务部门人员	3,063	74.29%
	业务支持部门人员	493	11.96%
	职能部门人员	567	13.75%
总计		4,123	100%

资料来源：公司董事会工作报告，中诚信证评整理

广告和公关行业员工流动性普遍较高，公司设置了合理的薪酬体系和灵活的激励机制，使公司员工利益与公司发展相结合；2012~2014年公司员工离职率分别为19.13%、29.26%和33.23%，由于离职率水平较高的广告业务规模增大和公司向数字化、全球化转型过程中的人员结构调整等因素，2014年公司员工离职率较高。

此外，公司还通过股权激励方式稳定业务团队，凝聚核心骨干。2014年1月，公司召开2014年第一次临时股东大会，审议通过《北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司限制性股票激励计划（草案修订稿）》。首次限制性股票激励对象为公司中层管理人员及核心业务骨干人员。2014年2月19日，公司完成限制性股票的首次授予登记工作。登记完成后，公司限制性股票激励计划激励对象为489人，获授的限制性股票数量为974.15万股。2015年5月19日，公司完成第二批限制性股票授予登记工作，激励对象共163人，获授的限制性股票数量为229.64万股。

技术研发

快速扩张过程中，公司对后台数据和管理支持的需求逐步增长，因此近年来公司加大了在系统技术研发方面的投入。2012~2014年，公司研发投入金额分别为1,418.08万元和1,353.08万元和1,544.25万元。

表 6：公司近年来的研发投入情况

	2012	2013	2014
研发投入金额（万元）	1,418.08	1,353.08	1,544.25
研发投入占总收入比例（%）	0.65%	0.38%	0.26%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

目前，公司研发工作主要集中在业务支撑和管理支撑两大类的应用系统开发上。业务支撑类系统主要是指依托于互联网领域从事市场数据管理的系统。目前，公司一方面采购市场上成熟的舆情监测系统的服务，另一方面使用募集资金来支持内部开发适合公司现有需求和未来发展的信息监测系统，为公司向数字化转型提供了良好的支撑。管理支撑系统开发方面，随着上市募投项目“业务系统信息化管理平台项目”的逐步实施，公司进一步优化和完善了原有的项目管理系统、财务管理系统等子系统，并新开发了人力资源管理系统、行政资源管理系统等，公司在信息化管理方面的优势进一步得到强化，把原来对几个公司的支持变成可以对多地、多公司、多业务模式的全面支持。近几年，公司的信息化平台推广到所有已收购公司，直接支持已收购公司的业务发展。信息系统支持类型从原来的公关服务、活动管理扩展到推广管理、广告发布管理、媒体管理和设备租赁管理等方面。除此之外，公司 IT 部门已经开始建立一个全新的管理开发平台，在新的层面上建设业务支持系统和管理支持系统。

数字化和国际化拓展

近年来，公司围绕“数字化+国际化”战略展开一系列并购，收购并参股众多公司，与数家公司建立了股权合作。

数字化战略方面，2014 年公司在大数据、移动互联网、电子商务领域全面布局；全年在新兴领域投资超过 20 起。公司积极涉足电商领域，收购或参股北京北联伟业电子商务有限公司（以下简称“北联伟业”）、杭州网营科技有限公司、上海凯诘电子商务有限公司三家业内知名电商代运营公司，旨在打通从产品设计营销推广，到平台搭建、销售运营的全套产业链。2015 年 4 月，公司决定增资北京飞猫无限科技有限公司（以下简称“飞猫无限”）20%股权，飞猫无限是一家出境游随身 WiFi

解决方案供应商，飞猫无限凭借其自有的硬件设备为出境旅游及商务人群提供 WiFi 连接服务。2015 年 5 月，公司出资 2,500 万元设立蓝合汽车销售（上海）有限公司，（以下简称“蓝合汽车”），蓝合汽车将专注于探索互联网汽车销售新模式，帮助车企客户在电商销售平台建立新的销售渠道。2015 年 6 月，公司以 1.79 亿美元收购 Domob Limited 公司（以下简称“多盟开曼”）100%股权；同时，以人民币 6.78 亿元收购多盟智胜网络技术（北京）有限公司（以下简称“多盟智胜”）95%的股权；多盟开曼主要从事移动互联网广告服务及技术开发，而多盟智胜则拥有全国领先的需求方平台，可为广告主实现目标人群精准投放，提升广告投放的投资回报率。2015 年 6 月，公司以 6,120 万美元收购亿动广告传媒（以下简称“亿动广告传媒”）51%的股权；同时以 1,000 万美元对亿动广告传媒进行增资，此次收购及增资后，公司共持有亿动广告传媒 54.77%股权。亿动广告传媒拥有自主开发的广告投放系统，利用智能移动广告平台和大数据技术为广告主提供基于移动端的市场传播的数字营销服务公司。亿动广告传媒所服务客户中包括众多市场上最有实力的广告客户，例如可口可乐、宝洁等。

另一方面，公司国际化布局也逐见成效。公司海外并购的目的主要有两个方面：对于规模较大的企业，公司主要作为财务投资者，以加强与国际同行的合作，实现强强联合；对于规模较小的企业，公司则主要为获得其在数字化领域的相关技术，加快实现自身数字化转型。2013 年以来，公司先后收购了英国 Huntsworth plc 19.8%股权、We Are Very Social Limited 82.84%股权、香港密达美渡传播有限公司（以下简称“密达美渡”）、Fuse Project LLC（以下简称“Fuse”）、加拿大 Vision7 international ULC（以下简称“Vision 7”）等知名公司。公司在本土企业中率先实现全球主要广告市场的布局，所并购标的包含了英国、香港、加拿大等发达地区当地领先、质地优良的广告公司，在引入国际先进广告营销经验及客户资源共享等方面将与国内业务形成共振。

近年来，对于国内收购，公司主要采取现金直接收购和现金加股权相结合的收购方式，对于体量

较大的收购对象，公司则采用现金加非公开发行股份的方式，这种方式一定程度上缓解了公司的资金压力，但同时也使得实际控制人的股权不断被稀释；而海外收购方面，公司海外并购资金来源主要通过内保外贷等方式申请外币贷款，以现金方式收购，这使得公司面临一定程度的资金压力。此外，被收购企业存在核心人员流失以及业务发展不确定等风险，其成长性存在一定不确定性，如未来被并购企业发展受阻，公司将面临商誉减值风险，并可能对公司盈利能力和资产质量造成不利影响。

战略规划

公司未来发展目标明确，即由原来的单一的公共关系服务提供商，转型成为中国领先的专业传播集团，形成包括广告、公共关系及活动管理等传播增值服务在内的整合的传播服务链条，为客户提供更全面、更优质的服务。

根据公司最新的战略规划，公司将继续坚持“内生性增长”和“外延式发展”并举的业务发展战略，更加注重业绩的有机发展和协同发展，注重外延并购的风险控制。内生性增长方面，公司将加强新业务和原有业务的结合，加强品牌影响力，强化协同和资源共享；随着公司旗下品牌增加，对于各品牌之间的资源整合协同将作为公司重点关注内容。外延发展方面，公司将继续坚持积极的扩张策略，发挥公司资本及平台优势，对产业链中的细分领域的优质公司，通过资本手段结合，深化公司服务链，持续提升服务质量。公司 2015 年继续坚持既定发展战略，坚定走数字化和国际化发展道路。

在业务发展方向上，公司结合制定的战略规划，从三个方面着手，一是数字化战略布局将全面展开，公司团队将持续推出解决客户各种营销问题的产品和整合方案，公司的大数据 DMP 将雏形初成，在营销 CRM，移动互联 DSP 和 RTB 广告¹，电子商务整体解决方案等领域的竞争优势要初步建立并形成业务规模；二是继续坚定推进全球化策

略，北美和西欧等经济环境、市场环境和法律环境较为成熟地区是公司的重点市场，同时随着海外布局的完善，帮助中国企业走出去也必将给公司带来更多机会，公司海外业务收入将有较大提升；三是推进各项员工激励计划，真正使公司骨干员工分享公司成长，提升公司产业竞争力。

总体看来，公司将坚持“内生性增长”和“外延式发展”并举，加强各子品牌间协同效应，积极对外扩张，以数字转型为公司投资重点，并大力推进国际化进程，全力打造成为中国一流的传播集团。

公司治理

蓝色光标为深圳证券交易所创业板上市公司，截至 2015 年 6 月底，公司总股本为 9.65 亿股，赵文权、孙陶然、吴铁、许志平和陈良华五个一致行动人共持有上市公司现有股权的 27.93%，共同构成上市公司的实际控制人。近年来，公司先后多次增发股份收购资产，实际控制人持股比例不断稀释，中诚信证评将持续关注公司实际控制人持股比例变化情况。

公司已按照《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定建立起较为健全的法人治理结构，设股东大会、董事会和监事会，形成了各司其职、各负其责的监督和制衡机制，其中股东大会是公司的权力机构，公司董事会为业务执行机构，对股东会负责，目前公司的董事会由 9 名董事组成，公司董事长由全体董事的过半数选举产生。

公司已建立较为完善的内部管理体系，结合公司实际情况，在经营管理、投资决策、人力资源、财务管理和信息披露等方面均已建立相关内部控制制度。

经营管理方面，公司设置了合理的内部管理机构，明确划分各部门的职责与权限，加强对业务各关键节点的控制；公司还制定了《子公司管理制度》，对子公司的规范运作、人事管理、财务管理、投资管理、信息管理、审计监督和考核奖惩等事项做出明确规定。

¹ 注：DMP 指数据管理平台；CRM 指客户关系管理系统；DSP 指针对移动端的需求方平台；RTB 广告指实时竞价广告平台。

投资决策方面，公司制定了《重大经营与投资决策管理制度》，对重大购买、销售、贷款、担保和对外投资等事项均明确了具体决策流程和权限。同时，公司进行并购活动时，会签订严格的业绩对赌协议和关键人员同业竞争条例，保持被并购企业的人员稳定，保证业绩增长；对于不熟悉的领域通常分步股权进入，先参股，熟悉并规范之后再增持到控股；在支付上采取分期付款，采取现金和限制性股票结合的方式避免道德风险。

人力资源方面，公司始终坚持“员工至上”的企业文化，高度重视人力资源建设。公司为员工提供有竞争力的薪酬标准、完善的晋升制度，健全培训机制，并为骨干员工提供股权激励措施，提高员工积极性。公司在与员工签订劳动合同时，与级别较高的员工签订离职后一段时间内的竞业禁止条款，减少员工离职对公司的影响。此外，公司还加强信息管理系统建设，实现项目进展情况共享和案例知识共享，降低公司业务对个人因素的依赖。

财务管理方面，公司根据企业会计准则及相关法律法规的规定，完善并实施了《财务管理制度》、《预算管理规定》、《对外担保管理制度》和《对外融资管理办法》等内部财务管理制度，对公司日常财务工作的各个环节做出详细规定，加强基础财务管理，防范财务风险。

信息披露方面，公司制定了《信息披露管理制度》、《内幕信息知情人报备制度》和《重大信息内部报告制度》等，规范公司信息披露、内幕信息管理和重大信息内部报告等工作，维护公司和投资者合法权益。

总体来看，公司已建立健全治理结构并不断完善内控制度，在业务、人员、投资和财务等各重要环节都有规范的管理，可以较为有效地控制公司各项经营风险。

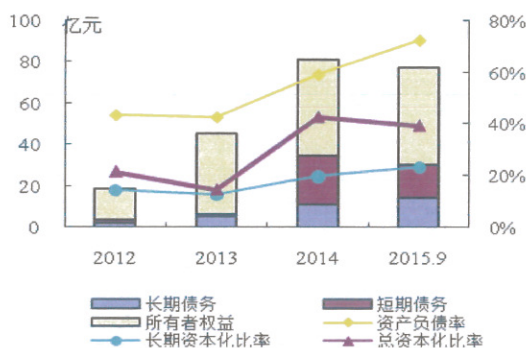
财务分析

以下分析是基于蓝色光标提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012~2014年财务报告及公司提供的未经审计的2015年三季度财务报表；所有财务报表均按照新会计准则编制。

资本结构

自上市以来，公司通过定向增发股票的形式先后收购了一系列优质企业，公司总资产和所有者权益均呈现快速增长的态势。2012~2014年底，公司总资产分别为25.65亿元、67.29亿元和113.70亿元，年均复合增长率110.52%；同期所有者权益分别为14.52亿元、38.64亿元和46.40亿元，年均复合增长率78.78%，持续增强的资本实力为公司未来的稳步发展提供了良好的支持。截至2015年9月末，公司总资产和所有者权益分别增至170.70亿元和46.94亿元。

图4：2012~2015年9月末公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，公司资产主要由货币资金、应收账款、无形资产和商誉构成。2014年以来，公司先后控股捷报数据、北联伟业、密达美渡、Fuse及其它海外公司导致商誉、无形资产分别增加至20.96亿元²和17.06亿元；而参股北京建飞科联有限公司、新维广告和Vision7等公司导致长期股权投资增加至15.53亿元³。同时，随着业务增长2014年末公司应收账款余额增至22.24亿元。

近年来，伴随着经营规模的扩大和并购项目的开展，公司负债总额呈现快速增长。2012~2014年底公司资产负债率分别为43.41%、42.59%和59.19%，总资本化比率分别为21.67%、14.66%和42.91%。2012年，由于经营发展需要，公司通过发

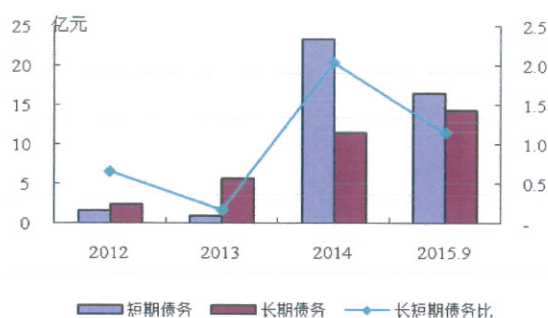
² 公司与2013年收购西藏博杰100%股权，2014年末，沃克森（北京）国际资产评估有限公司对西藏博杰出具了公允价值分摊报告（沃克森咨报字[2014]第0105号），公司根据最新评估调减期初商誉10.62亿元；调增期初无形资产12.48亿元，调增期初递延所得税负债1.87亿元，调减期初商誉10.62亿元，调减期初未分配利润0.02亿元。

³ 截至2014年12月31日，公司对新维广告和Vision7尚未实施控制，故未纳入合并范围。

行公司债和银行贷款等方式进行债务融资，当期期末总债务增长至 4.02 亿元，资产负债率和总资本化比率均大幅增长。2013 年，尽管合并范围的扩大使得公司负债规模大幅增加，但公司通过定向增发向博杰广告原股东李芑等发行 4,886.72 万股，并向其他特定投资者发行股份募集资金 5.34 亿元，所有者权益的大幅增厚使得当期期末公司资产负债率和总资本化比率分别降低至 42.59% 和 14.66%。2014 年以来，为匹配其资金需求，公司增加银行借款并发行短期融资券导致其短期债务规模大幅增加；截至 2014 年末，公司债务规模扩大到 34.88 亿元。同时伴随着经营规模扩大及并购项目推进，公司应付账款及其他应付款规模有所增长。截至 2015 年 9 月末，公司总负债规模为 123.76 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 72.50% 和 39.61%。

从债务结构来看，2014 年以来，公司短期债务快速增长，其规模已超过长期债务，同期末公司长短期债务比也升至 2.04 倍。近年来公司并购项目较多，其资金需求或将推动公司债务负担进一步加重。

图 5：2012~2015 年 9 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2014 年 12 月，公司董事会通过发行不超过 20 亿元非公开发行定向债务融资工具的决议；2015 年 6 月 30 日，中国证监会核准公司向社会公开发行总额为 14 亿元的可转换公司债券，期限为 6 年；中诚信证评将持续关注公司债务融资进展及其对公司债务规模和结构的影响。

总体来看，伴随着公司业务规模迅速增长，公司总资产和所有者权益逐年增大；公司对营运资金和项目并购资金需求增大使得公司负债规模逐年提高；未来公司将继续采用并购等方式实现快速扩

张，其资金需求或将增加并造成公司债务负担进一步加重。

盈利能力

近年来，随着公共关系及广告行业的持续发展及公司经营规模扩大，公司营业总收入呈现快速增长。2012~2014 年，公司实现营业总收入分别为 21.75 亿元、35.84 亿元和 59.79 亿元；2014 年公司营业总收入同比增长 66.83%，主要由于西藏博杰等并购企业全年业绩纳入合并范围所致。2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 58.00 亿元。

分业务板块来看，公司近年来先后并购思恩客、今久广告和博杰广告等项目，广告业务收入规模逐年增加，2012~2014 年实现收入 9.89 亿元、16.22 亿元和 31.40 亿元，占营业总收入的比重分别为 45.74%、45.26% 和 52.56%；2014 年由于自身业务规模扩大及西藏博杰本期合并全年数据，公司广告业务板块同比增长 93.55%。凭借良好的品牌形象和稳定的客户关系，近年来公司公关服务业务也保持了较快的发展速度，2012~2014 年分别实现收入 11.87 亿元和 19.55 亿元和 28.09 亿元。公司 2014 年新设立蓝色光标电子商务（上海）有限公司，导致销售业务较上期增长 290.04%，达到 0.25 亿元。

从毛利率来看，2012~2014 年公司整体毛利率分别为 35.35%、34.52% 和 31.75%。分业务板块来看，2012~2014 年公司公关服务业务毛利率分别为 46.13%、43.29% 和 45.32%，一直保持在 40% 以上的较高水平。2012~2014 年公司广告业务毛利率分别为 22.38%、23.98% 和 19.65%；由于毛利率较低的广告代理业务占比增加，2014 年公司广告业务毛利率有所下降，进而拉低了其综合毛利率。

表 7：公司近年来分板块收入及毛利率构成情况

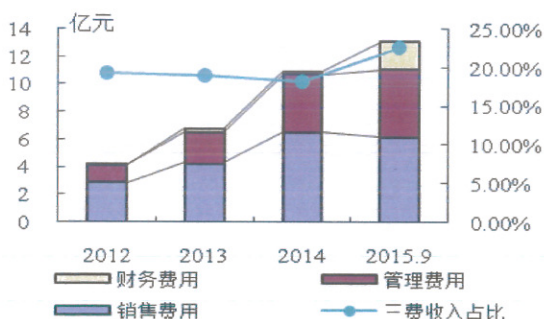
项目	2012		2013		2014	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公关服务	11.87	46.13%	19.55	43.29%	28.09	45.32%
广告业务	9.89	22.38%	16.22	23.98%	31.40	19.65%
其他	-	--	0.06	24.77%	0.29	16.00%
综合	21.75	35.35%	35.84	34.52%	59.79	31.75%

注：公关服务收入和广告业务收入之和不等于合计数，主要由于四舍五入尾差所致。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，随着公司经营规模的快速扩张，近年来公司三费合计逐年增加，2012~2014年分别为4.22亿元、6.82亿元和10.91亿元；但由于收入规模快速增加，公司期间费用占营业总收入比重变化不大，2012~2014年分别为19.39%、19.03%和18.25%。公司期间费用主要由管理费用和销售费用构成，2014年分别为4.15亿元和6.56亿元；由于公司存款利息收入及汇兑损益增加较多抵减部分公司利息支出，近年来公司财务费用不高。2014年为0.20亿元。2015年1~9月，随着公司债务规模增大，其财务费用不断增加，且公司合并范围进一步扩大，管理费用及销售费用均有所增长；而2015年以来公司继续坚持推进数字化和国际化战略，以大数据业务为代表的新业务处于培育期，其前期投入尚未转化为收入，上述因素导致公司三费占比上升至22.59%。

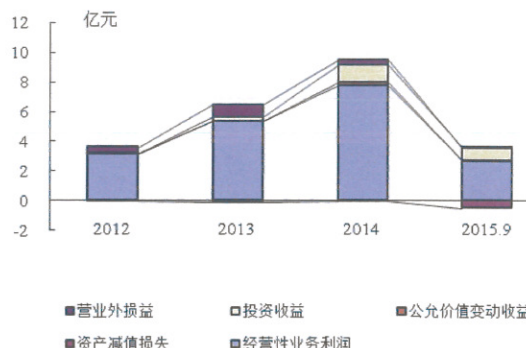
图6：2012~2014年以及2015年1~9月公司期间费用分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2012~2014年公司分别实现利润总额3.57亿元、6.35亿元和9.48亿元，其中经营性业务利润分别为3.12亿元、5.36亿元和7.78亿元，经营性业务利润一直是公司利润的主要组成部分。公司利润的快速增长得益于公司内生式发展和外延式发展并存的战略思路，公司规模快速扩大的同时，也保持了较强的盈利水平，利润总额快速增长。2014年由于公司处置西藏博杰旗下子公司形成利得0.78亿元，当期投资收益大幅增加，对利润总额形成有效补充。中诚信证评将持续关注被并购企业经营的不确定性对公司盈利水平的影响。

图7：2012~2014年以及2015年1~9月公司利润构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，受益于公关及广告行业的持续发展，以及公司并购企业全年业绩纳入合并报表影响，2014年以来公司收入及利润水平增长迅速，保持了较强的盈利能力。2015年以来，公司受到成本费用上升及参股企业亏损影响，盈利能力有所波动；中诚信证评将持续关注公司盈利能力变化。

偿债能力

2012~2014年底，公司总债务分别为4.02亿元、6.64亿元和34.88亿元，公司的债务规模增长较快。截至2015年9月末，公司总债务升至30.78亿元。

从偿债指标来看，由于2014年债务规模扩张较快，公司EBITDA和经营活动净现金流对总债务的覆盖能力均有所弱化，但二者对债务本息支出仍具较强覆盖水平；公司总体保持较强偿债能力。

表8：公司近年来偿债指标

项目	2012	2013	2014	2015.9
长期债务(亿元)	2.42	5.64	11.48	14.31
总债务(亿元)	4.02	6.64	34.88	30.78
经营活动现金净流量(亿元)	1.94	1.50	2.05	2.41
EBITDA(亿元)	3.95	7.15	10.67	--
资产负债率(%)	43.41	42.59	59.19	72.50
总资本化比率(%)	21.67	14.66	42.91	39.61
总债务/EBITDA(X)	1.02	0.93	3.27	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.48	0.23	0.06	0.16*
EBITDA利息倍数(X)	41.93	21.02	19.02	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	20.58	4.40	3.66	--

注：“*”已经过年化；因缺乏利息支出数据，2015年上半年相关数据无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

对外担保方面，截至2015年9月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得多家银行人民币授信额度共计 20.10 亿元，美元 37,650.00 万元，港元 9,100.00 万元，未使用授信额度为人民币 5 亿元，美元 417.46 万元，其他的已全部使用。

结 论

综上，中诚信证评评定北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司的主体信用级别为 **AA**，评级展望为稳定；评定“北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司 2016 年公司债券”信用级别为 **AA**。

关于北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司 2016年公司债券的跟踪评级安排

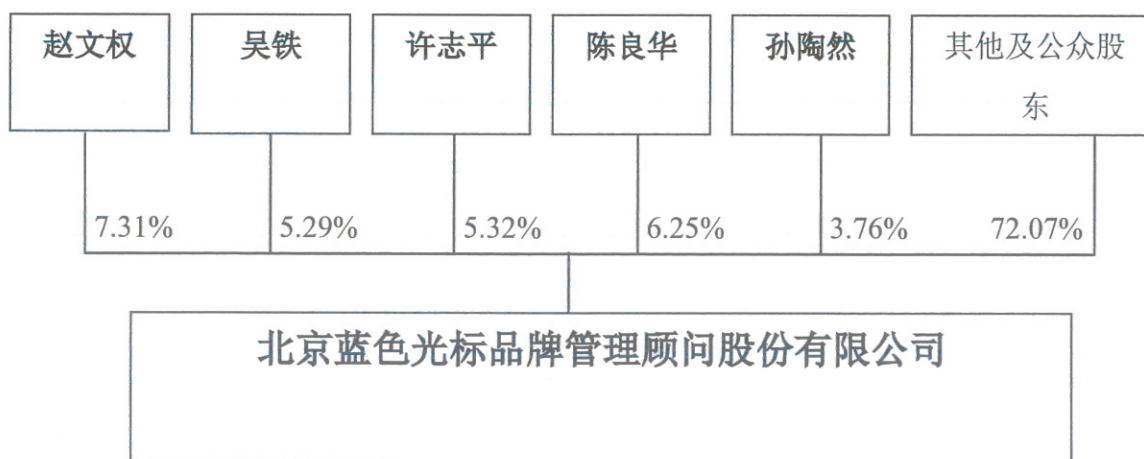
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后二个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间应早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

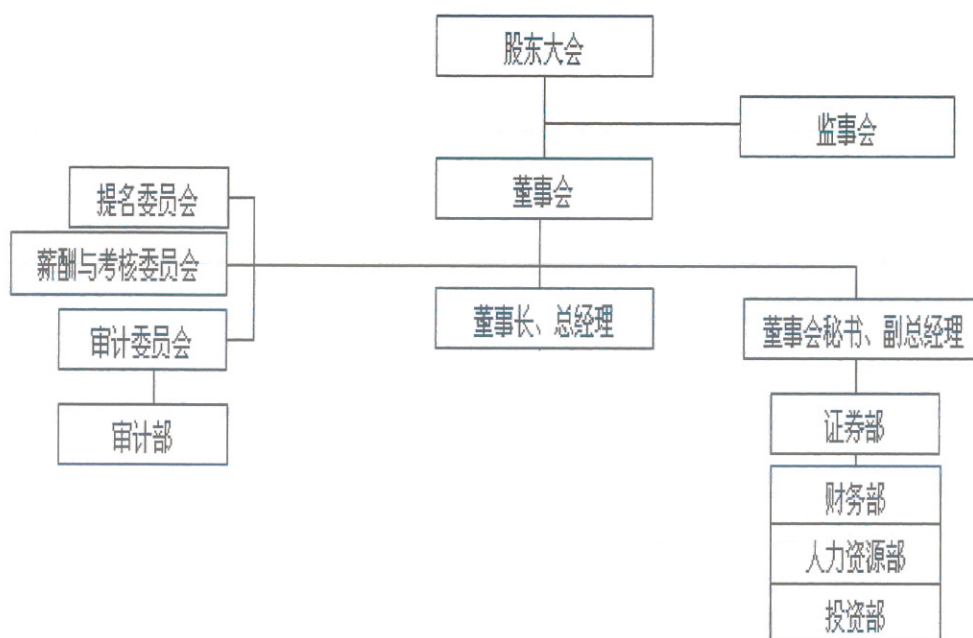
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 9 月底）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 9 月底）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.9
货币资金	68,765.33	120,537.70	197,873.80	312,142.07
应收账款净额	85,006.18	136,222.27	222,355.20	339,011.14
存货净额	0.00	0.00	657.75	1,926.10
流动资产	164,093.94	290,653.85	486,787.20	760,741.44
长期投资	10,484.18	104,611.07	252,285.57	192,139.38
固定资产合计	10,089.90	5,634.17	4,224.77	11,738.42
总资产	256,544.51	672,945.67	1,137,017.31	1,706,999.89
短期债务	16,000.00	10,000.00	233,947.01	164,762.31
长期债务	24,154.13	56,389.34	114,830.35	143,062.96
总债务(短期债务+长期债务)	40,154.13	66,389.34	348,777.36	307,825.27
总负债	111,362.25	286,580.82	672,973.11	1,237,623.98
所有者权益(含少数股东权益)	145,182.27	386,364.84	464,044.20	469,375.92
营业总收入	217,537.81	358,399.81	597,908.82	579,965.98
三费前利润	73,359.43	121,754.39	186,885.96	158,464.29
投资收益	883.06	2,720.36	11,678.68	8,514.07
净利润	36,687.64	66,905.58	100,406.78	20,922.68
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	39,538.60	71,516.44	106,706.11	37,157.76
经营活动产生现金净流量	19,406.03	14,975.50	20,535.96	24,076.24
投资活动产生现金净流量	-40,555.05	-48,181.86	-193,745.69	-203,348.45
筹资活动产生现金净流量	37,933.50	65,431.08	154,394.09	286,765.53
现金及现金等价物净增加额	16,770.24	32,172.37	-19,643.90	107,268.27
财务指标	2012	2013	2014	2015.9
营业毛利率(%)	35.35	34.52	31.75	27.71
所有者权益收益率(%)	17.97	12.53	15.99	5.61
EBITDA/营业总收入(%)	18.18	19.95	17.85	-
速动比率(X)	1.88	1.89	1.08	0.96
经营活动净现金/总债务(X)	0.48	0.23	0.06	0.10
经营活动净现金/短期债务(X)	1.21	1.50	0.09	0.19
经营活动净现金/利息支出(X)	20.58	4.40	3.66	4.52
EBITDA 利息倍数(X)	41.93	21.02	19.02	6.98
总债务/EBITDA(X)	1.02	0.93	3.27	6.21
资产负债率(%)	43.41	42.59	59.19	72.50
总资本化比率(%)	21.67	14.66	42.91	39.61
长期资本化比率(%)	14.26	12.74	19.84	23.36

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2.2015年三季报的所有者权益收益率指标经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+应付短期融资券

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。