



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*杨艾莉为本报告重要贡献者

蓝色光标年报点评: 财务费用、资产减值拖累公司业绩, 一站式智能营销服务链条初步形成

事件:

蓝色光标(300058.CH/人民币 10.81, 未有评级)2015年实现营业收入83.47亿元, 同比增加39.61%; 实现归属上市公司的净利润为6,770万元, 同比降低90.49%; 实现扣非后净利润2.33亿元, 同比降低61.77%。实现每股基本收益0.04元。此外, 公司公布2015年度利润分配预案: 拟向全体股东每10股派0.5元(含税)。

点评:

一、收入结构显著改善, 财务费用、资产减值拖累公司利润

报告期内, 公司实现营收83.47亿元, 同比增长39.61%, 归母净利润6,770万元, 同比降低90.49%。公司营收增长的主要原因除了既有业务持续增长, 规模不断扩大之外, 还源于报告期内Vision7传播集团、多盟、亿动等数字营销公司并表。报告期内, 数字营销收入已占总营业收入71.06%, 传统营销占比下降至28.9%, 说明公司数字化战略效果显著, 公司收入结构显著改善。

报告期内公司净利润同比下降90.49%, 主要影响因素有三点: 第一, 财务费用。2015年财务费用1.84亿, 同比增长812.32%, 主要原因为公司同比上期, 长、短期贷款增加、公司持有及新发行了短期融资券和非公开发行定向债务融资工具, 导致贷款及债券利息支出增加。第二, 资产减值损失。报告期内公司计提资产减值损失9.83亿, 同比增长819.03%, 主要源于商誉减值2.05亿以及无形资产减值损失7.11亿。主要是博杰广告、今久广告、we are social业绩未达预期而计提的商誉和无形资产减值, 以及年初海外参股子公司Huntsworth商誉减值。第三, 新兴业务尚未盈利, 包括大数据、电商等, 这些业务自2014年底开始布局, 由于前期需要比较高的投入, 目前暂无利润贡献。

此外, 报告期内, 公司经营活动现金流量净额为4.89亿元, 同比增长138.16%。主要原因是公司营业总收入增加, 同时加强应收账款管理, 提高回款率, 有效保障公司经营现金流充足。

图表 1. 2015 年蓝色光标主营业务构成

(人民币, 百万)	营业收入	收入占比(%)	同比增减(%)	毛利率(%)
数字营销	5,931.30	71.06	81.35	24.89
传统营销	2,412.70	28.90	(10.75)	33.99
其他收入	3.30	0.04	(35.54)	

资料来源：公司公告、中银证券

二、以“客户+技术+资源”为核心要素，打造智能营销服务链条

报告期内，公司业务构成已从单一公共关系服务业务逐步转型成为综合智能营销服务业务，行业地位不断巩固。根据 PR Week 2015 年全球公关代理商排名之亚洲排行，公司位列亚洲第一；根据 AdAge2015 年发布的“全球 50 大传播集团”排名，公司位居第 13 位。

1. 公司已具备智能营销核心三要素“客户+技术+资源”

1) **客户方面**，报告内，公司服务的客户品牌已达到近 2,000 个，新增近 450 个，覆盖了消费电子、互联网、游戏、汽车、房地产、消费品、金融七大行业的优质客户，在客户拓展方面保持增长态势。

2) **技术方面**，公司已经形成了商业智能 (BI) 的端到端整合营销解决方案，通过 DSP+DMP 程序化购买、大数据分析优化、电子商务服务等技术手段，进行精准定位的有效到达式的营销服务。目前公司移动广告平台产品已拥有超过 9 亿的人群数据模型，与 60 多万个媒体建立合作关系，以及 150 余个核心移动媒体合作伙伴。

3) **人力资源方面**，**第一，人才引进**。公司制定以“定期校园招聘”为辅，“行业优质人才流入”为主，“高端人才引入”为重心的多层次优质人才供需架构，同时，通过入职培训、在职培训以及“蓝标大学”等多途径成长提升通道，加速员工能力提升。**第二，激励计划**。报告期内，公司完成限制性股票激励计划首次授予第一期行权，首次授予激励对象人数 396 名；预留授予激励对象人数 145 名。激励计划的实施有利于降低优质人才流失率，提升员工工作效率。

2. 三要素对应公司领先业务、成长业务、成熟业务三大板块

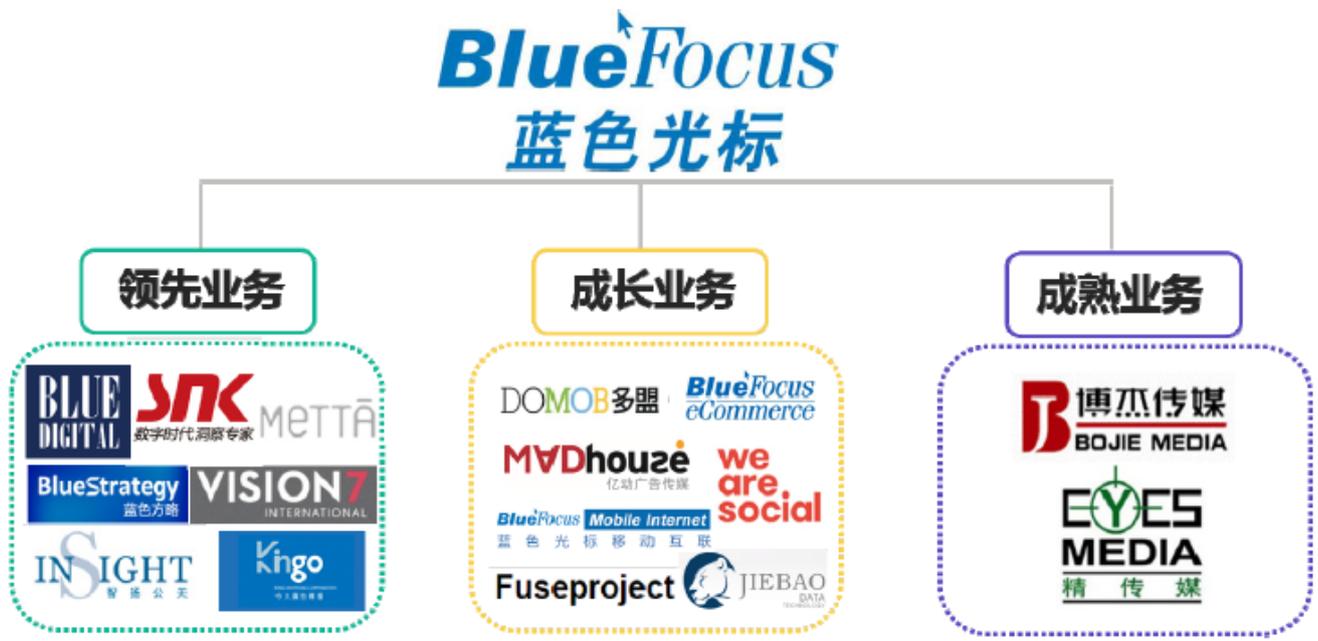
公司智能营销核心三要素“客户”“技术”“资源”分别对应旗下三大业务板块：**领先业务、成长业务、成熟业务**。报告期内，公司领先业务收入占本期公司营业收入比例 64.04%；成长业务占本期公司营业收入比例 27.49%；成熟业务占本期营业收入 8.47%。三大业务板块由 17 个相对独立运营的品牌构成，为公司创造了近百亿收入，为客户提供覆盖全球主要市场的营销传播服务。

1) **领先业务**：包含以蓝标数字为主要的数字全案传播业务的核心品牌；智扬公关；中国游戏市场最大的在线广告代理商 SNK；中国地产行业最大整合传播机构今久传播；大型活动管理专业品牌蓝色方略；加拿大 Vision7 传播集团，以及香港本地最大的独立广告创意公司 Metta。

2) **成长业务**：以“多盟”和“Madhouse”两大品牌与公司移动互联品牌组成的移动广告业务；蓝标电商服务品牌；数据产品化平台大数据业务服务品牌；舆情监控数据分析品牌捷报数据；总部位于伦敦的全球最大独立社会化媒体传播公司 We Are Very Social，和位于旧金山的创意设计公司 Fuse Project。

3) **成熟业务**：包含央视新闻频道广告代理博杰传媒，及一线城市中高端社区户外媒体广告精准阳光。

图表 2. 蓝色光标旗下三大业务板块



资料来源：公司公告，中银证券

三、投资建议

当前，公司业务构成已从单一公关服务业务逐步转型成为综合智能营销服务业务。未来，公司将继续通过“孵化”、“参股”等方式，布局新型传播领域，如 VR/AR、H5、WIFI、自媒体等，保持高速前行驱动力，并不断夯实国际化市场，致力于为客户提供“近地服务”能力配置。尽管 2015 年公司业绩增长回落，但考虑公司并购模式转型需要时间，公司内部协同效应将逐步呈现，预计 2016 年公司业绩将得到显著改善。公司当前市值 209 亿元，增发后总市值 232 亿元。根据万得一致预期 2016-2018 年公司全面摊薄每股收益分别为 0.40、0.56、0.43 元。建议重点关注公司并购转型效果及后续协同效应带来的业绩提升。

图表 3. 2015 年蓝色光标业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 年	2015 年	同比(%)
营业收入	5,979.09	8,347.27	39.61
营业成本	4,080.57	6,047.53	48.20
毛利润	1,898.52	2,299.74	21.13
营业税金及附加	29.66	32.64	10.05
管理费用	415.10	760.46	83.20
销售费用	655.63	932.78	42.27
经营利润	798.13	573.85	(28.10)
资产减值	6.14	983.11	15,912.68
财务费用	20.17	184.00	812.32
公允价值变动损益	22.88	95.78	318.61
投资收益	116.79	39.43	(66.23)
营业外收入	37.63	581.00	1,443.77
营业外支出	1.17	2.93	150.99
税前利润	947.95	120.03	(87.34)
所得税	205.84	42.51	(79.35)
少数股东损益	30.23	9.82	(67.53)
归属于母公司的净利润	711.88	67.70	(90.49)
基本每股收益(元)	0.75	0.04	(94.67)
毛利率(%)	31.75	27.55	减少 4.2 个百分点
净利率(%)	11.91	0.81	减少 11.1 个百分点
销售费用率(%)	10.97	11.17	增加 0.21 个百分点
管理费用率(%)	6.94	9.11	增加 2.17 个百分点
财务费用率(%)	0.34	2.20	增加 1.87 个百分点

资料来源: 公司公告, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371