

# 蓝色光标 (300058.SZ)

## 收购海外上市平台 Cogint, 助力公司国际化扩张

### 事件:

公司全资子公司香港蓝标拟认购美国纳斯达克上市公司 Cogint (NASDAQ: COGT) 定向发行的普通股, 取得占增发后 Cogint 总股本 63% 股权, 交易对价为香港蓝标所拥有的子公司 V7i 及 WAVS 全部股权, 以及香港蓝标、V7i 和 WAVS 的自有资金 1 亿美元现金 (人民币 6.5 亿)。

此次交易完成后, Cogint 旗下将拥有 V7i、WAVS 和 Fluent 三家子公司, 香港蓝标将拥有 Cogint 的 63% 股权。

### 核心观点:

一、此次交易方式实质为收购 Cogint 旗下 Fluent 股权, 交易完成后蓝标将拥有海外上市资本平台, 为公司未来海外扩张搭建平台。此次收购完成后, Cogint 股票继续在纳斯达克上市交易, 公司将通过持有 Cogint 之 63% 股权建立统一的海外业务和资本市场平台, 符合公司的国际化发展战略。

二、Cogint 旗下 Fluent 是以技术和数据见长的数字营销服务公司, 近一年利润约 2 亿人民币。Cogint 是美国纳斯达克上市公司, 旗下拥有两家子公司 IDI 与 Fluent, Cogint 主要营收及利润来自 Fluent, IDI 连年亏损。在本次交易交割前, Cogint 拟剥离 IDI 公司, 只保留 Fluent 及相关业务。

Fluent 以技术及数据见长, 人均收入利润较高。Fluent 创建于 2010 年, 目前拥有 110 名专业人员组成的团队, 是一家数字营销服务公司。Fluent 近一年调整后的 EBITDA 约 2.2 亿人民币, 估值 27 亿人民币, 估值合理。

三、经此一役, 蓝标将成为横跨中国、北美 (Fluent、V7i)、欧洲 (WAVS) 的全球化营销集团。公司拟由 Fluent 将 V7i/WAVS 的服务 (例如 CRM、电子邮件、创意、社交、公关) 引入至 Fluent 现有高级战略客户。同时 Fluent 也将为蓝标集团、V7i、WAVS 的客户提供效果营销服务。

四、预计实际资产交割时间在 2018 年上半年。该交易事项尚需经过 Cogint 股东大会批准、通过美国反垄断审查、通过美国国家安全审查委员会审查等, 才可正式交割, 该流程尚需一定时间。

五、维持“买入”评级: 公司海外业务已成为新增长点, 加之此次收购后将拥有海外上市资本平台, 未来有望通过并购投资进一步拓展海外市场。预计公司 2017~2018 年净利润分别为 7.7 亿、10.7 亿, 对应 EPS 为 0.35 元、0.48 元, 当前股价对应 PE 估值 22.9 倍、16.5 倍, 建议投资者积极关注。

六、风险提示: 跨国管理风险, 并购整合风险, 标的的商誉减值风险

### 盈利预测:

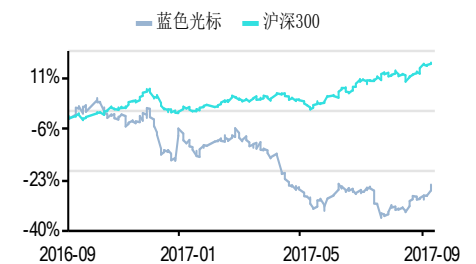
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	8,347	12,319	15,921	20,944	25,756
增长率 (%)	39.6%	47.6%	29.2%	31.6%	23.0%
净利润 (百万元)	68	640	772	1,070	1,290
增长率 (%)	-90.5%	844.8%	20.7%	38.5%	20.5%
EPS (元/股)	0.03	0.29	0.35	0.48	0.58
市盈率 (P/E)	261.5	27.7	22.9	16.5	13.7

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

注: 所有 EPS 都按最新股本摊薄

公司评级	买入
当前价格	8.00 元
前次评级	买入
报告日期	2017-09-08

### 相对市场表现



分析师: 旷实 S0260517030002  
 010-59136610  
 kuangshi@gf.com.cn

分析师: 沈明辉 S0260517080002  
 0755-23942150  
 shenminghui@gf.com.cn

**点评:**

一、此次交易方式实质为收购Cogint旗下Fluent股权，交易完成后蓝标将拥有海外上市资本平台，为公司未来海外扩张搭建平台。此次收购完成后，Cogint股票继续在美国纳斯达克上市交易，公司将通过持有Cogint之63%股权建立统一的海外业务和资本市场平台，符合公司的国际化发展战略。

此次公司使用子公司股权+少量海外现金收购海外资产，收购方式创新，基本不受外汇管制影响。此次交易对价为香港蓝标所拥有的子公司V7i及WAVS全部股权，以及香港蓝标、V7i和WAVS的自有资金1亿美元现金（人民币6.5亿）。

目前海外业务已经成为公司重要增长引擎。2017年上半年公司境外业务（V7i、WAVS等）收入23.4亿，占总收入35.3%，同比增长41%。

**表1: 交易前后Cogint股东情况**

序号	股东名称	收购前持股情况	收购后持股情况
1	香港蓝标	0%	63%
2	Cogint 现有股东	100%	37%

资料来源：公司公告，广发证券发展研究中心

二、Cogint旗下Fluent是以技术和数据见长的数字营销服务公司，近一年利润约2亿人民币。Cogint是美国纳斯达克上市公司，旗下拥有两家子公司IDI与Fluent，Cogint主要营收及利润来自Fluent，IDI连年亏损。在本次交易交割前，Cogint拟剥离IDI公司，只保留Fluent及相关业务。截止9月6日收盘，Cogint市值3亿美元。

Fluent以技术及数据见长，人均收入利润较高。Cogint核心子公司Fluent创建于2010年，总部在纽约，目前拥有110名专业人员组成的团队，是一家数字营销服务公司。Fluent通过精准定制受众群体，并通过高度针对性的营销服务激活受众，直接或通过大型企业合作伙伴间接服务于媒体、娱乐、制药、保健、金融、快消、求职、教育等多样性垂直客户。

Fluent近一年调整后的EBITDA约2.2亿人民币，估值27亿人民币，估值合理。截至2017年6月30日之前12个月内，Fluent的营业收入为2.04亿美元（人民币13.3亿），调整后的EBITDA为3,310万美元（人民币2.2亿元），本次交易确定Fluent的企业价值为4.15亿美元（人民币27.1亿元），调整后的EBITDA的12.5倍。

**表2: Cogint旗下Fluent财务情况（单位：万美元）**

	16A	17H1
营业收入	18,225	10,023
调整后的息税、折旧摊销前利润 EBITDA	3,100	1,663

资料来源：公司公告，广发证券发展研究中心

三、经此一役，蓝标将成为横跨中国、北美（Fluent、V7i）、欧洲（WAVS）的全球化营销集团。公司拟由Fluent将V7i/WAVS的服务（例如CRM、电子邮件、创意、社交、公关）引入至Fluent现有高级战略客户。同时Fluent也将为蓝标集团、V7i、WAVS的客户提供效果营销服务。这将为蓝标集团实现服务能力多元化，发挥协同效应，通过全面且有粘性的解决方案更好地获取现有客户的预算，提高集团整体收入和利润水

平,增强蓝标集团在当前快速增长的数据驱动的营销行业大环境下的市场竞争力和影响力。

**四、预计实际资产交割时间在2018年上半年。**该交易事项经蓝标董事会审批即可,另外尚需经过Cogint股东大会批准、通过美国反垄断审查、通过美国国家安全审查委员会审查等,才可正式交割,该流程尚需一定时间。

**五、维持“买入”评级:** 公司海外业务已成为新增长点,加之此次收购后将拥有海外上市资本平台,未来有望通过并购投资进一步拓展海外市场。预计公司2017~2018年净利润分别为7.7亿、10.7亿,对应EPS分别为0.35元、0.48元,当前股价对应PE估值为22.9倍、16.5倍,建议投资者积极关注。

**六、风险提示:** 跨国管理风险, 并购整合风险, 公司投资标的的商誉减值风险

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	7,907	7,763	9,568	12,369	15,145
货币资金	3,436	1,016	1,400	1,500	1,600
应收及预付	4,239	5,707	7,165	9,388	11,500
存货	17	101	57	75	92
其他流动资产	215	938	946	1,407	1,953
<b>非流动资产</b>	8,462	8,766	8,357	8,284	8,240
长期股权投资	524	508	508	508	508
固定资产	129	137	93	66	50
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	1,569	1,551	1,396	1,256	1,132
其他长期资产	6,240	6,570	6,360	6,454	6,551
<b>资产总计</b>	16,369	16,529	17,926	20,653	23,385
<b>流动负债</b>	7,328	7,454	8,065	10,238	11,702
短期借款	846	1,212	1,633	2,172	2,129
应付及预收	2,633	3,490	4,486	5,689	6,775
其他流动负债	3,848	2,751	1,947	2,378	2,798
<b>非流动负债</b>	3,599	3,200	3,018	2,530	2,542
长期借款	236	139	139	139	139
应付债券	2,837	2,685	2,500	2,000	2,000
其他非流动负债	525	377	379	391	403
<b>负债合计</b>	10,926	10,654	11,083	12,768	14,244
股本	1,931	1,999	2,213	2,213	2,213
资本公积	1,384	2,006	2,006	2,006	2,006
留存收益	1,302	1,845	2,540	3,503	4,664
归属母公司股东权益	4,216	5,422	6,331	7,294	8,458
少数股东权益	1,227	453	511	591	684
<b>负债和股东权益</b>	16,369	16,529	17,926	20,653	23,385

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	8,347	12,319	15,921	20,944	25,756
营业成本	6,048	9,651	12,636	16,585	20,468
营业税金及附加	33	36	48	63	77
销售费用	933	1,117	1,369	1,759	2,138
管理费用	760	912	1,146	1,466	1,751
财务费用	184	151	88	117	113
资产减值损失	983	100	50	50	50
公允价值变动收益	96	30	40	50	60
投资净收益	39	301	200	230	240
<b>营业利润</b>	(458)	681	823	1,184	1,459
营业外收入	581	138	160	170	170
营业外支出	3	11	12	15	20
<b>利润总额</b>	120	808	971	1,339	1,609
所得税	43	119	141	190	225
<b>净利润</b>	78	689	830	1,149	1,384
少数股东损益	10	50	58	79	94
<b>归属母公司净利润</b>	68	640	772	1,070	1,290
EBITDA	(242)	870	1,142	1,495	1,738
EPS (元)	0.03	0.29	0.35	0.48	0.58

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	489	(90)	777	113	194
净利润	68	640	772	1,070	1,290
折旧摊销	0	0	230	194	166
营运资金变动	0	0	(133)	(1,071)	(1,173)
其它	421	(730)	(92)	(80)	(89)
<b>投资活动现金流</b>	(1,810)	(677)	172	(110)	(112)
资本支出	0	0	(10)	(10)	(12)
投资变动	(1,810)	(677)	182	(100)	(100)
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	3,302	(1,040)	(566)	97	18
银行借款	0	0	(673)	539	(43)
股权融资	0	0	214	0	0
其他	465	(3,724)	(2,608)	(2,442)	(1,939)
<b>现金净增加额</b>	1,981	(1,807)	384	100	100
期初现金余额	1,979	3,436	1,016	1,400	1,500
期末现金余额	3,436	1,016	1,400	1,500	1,600

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	40%	48%	29%	32%	23%
营业利润增长	-150%	-249%	21%	44%	23%
归属母公司净利润增长	-90%	845%	21%	39%	21%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	28%	22%	21%	21%	21%
净利率	1%	5%	5%	5%	5%
ROE	2%	12%	12%	15%	15%
ROIC	-2%	9%	9%	11%	12%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.7%	64.5%	61.8%	61.8%	60.9%
净负债比率	10.3%	14.8%	9.9%	11.2%	9.7%
流动比率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8
存货周转率	504.9	162.8	159.9	252.3	245.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.03	0.29	0.35	0.48	0.58
每股经营现金流	0.22	(0.04)	0.35	0.05	0.09
每股净资产	1.90	2.45	2.86	3.30	3.82
<b>估值比率</b>					
P/E	261.5	27.7	22.9	16.5	13.7
P/B	4.2	3.3	2.8	2.4	2.1

## 广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 杨琳琳：资深分析师，华中科技大学管理学硕士，2012年加入广发证券发展研究中心，2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第2名（团队）。
- 沈明辉：分析师，华南理工大学管理学硕士、广告学学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 杨艾莉：联系人，中国人民大学传播学硕士，2017年4月加入广发证券，曾供职于中银国际证券、新浪、百度公司。
- 杨晓峰：联系人，北京大学计算机技术硕士，湖南大学金融学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 朱可夫：联系人，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。