

收购西藏博杰切入央视媒介代理

——蓝色光标（300058）

2013年1月31日

强烈推荐/维持

蓝色光标

事件点评

陈虎

传媒行业分析师

执业证书编号：S1480512070004

chenhu@dxzq.net.cn 010-66554038

事件：

公司公告以自有资金人民币 1.782 亿元以增资方式投资西藏山南东方博杰广告有限公司（以下简称“西藏博杰”），增资完成后，公司持有西藏博杰 11.00% 股权。西藏博杰 2012 年净利润 1.94 亿元，此次收购估值 8.32 倍。

观点：

1. 西藏博杰是央视黄金资源代理商，同时也是领先的影院数码海报广告商。

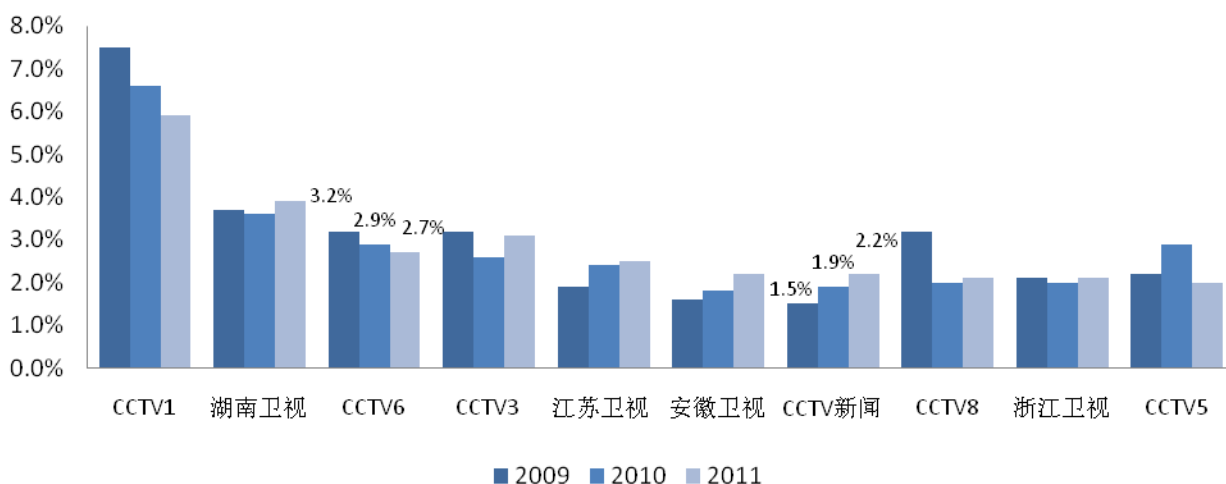
博杰传媒（等同于西藏博杰）成立时间接近 20 年，是成熟领先的广告公司。公司是 CCTV-6 电影频道和 CCTV-新闻频道最大的广告代理商，独家拥有 CCTV-6 电影频道全部晚间优质时段广告资源和 CCTV-新闻频道全天超值时段广告资源。公司还是最早还是电影商业化运营的公司。截止 2012 年 10 月，公司已覆盖全国 70 个主流城市，近 500 家影院（全国影院约 3000 家），在影院媒体方面是国内第一梯队。公司央视媒介资源主要采取买断模式，而院线数码海报则采取自有媒体模式。

2. 借助 CCTV-6 与 CCTV-新闻频道资源，公司低风险进入强势电视媒介代理业务

CCTV-6 与 CCTV-新闻频道是优质低风险的广告资源，是蓝色光标进入强势电视媒介代理的良好切入点。

整体收视份额方面，CCTV-6 在中央级媒体中仅次于央视综合频道（CCTV-1），稳居全国前四。CCTV 新闻频道则保持在全国前十的位置，收视份额自 2009 年起逐年提升。

图 1：2009-2011 年全国电视收视市场市场份额



资料来源：CSM，东兴证券研究所

从 2012 年各月份全天以及晚间黄金时段收视率表现来看，CCTV-6 无论是在全天数据还是在黄金档数据方面，均表现优异，且全天收视率均保持在前五名，晚间收视率在 5 名左右。而新闻频道在全天份额方面表现优异，但是在晚间时段由于观众主要关注休闲类节目，收视率未进入前十名。

表 1：2012 年 1 月-2012 年 11 月部分前十名频道收视率数据（单位：%）（括弧内红色数字为收视率排名）

		CCTV-6	CCTV 新闻	CCTV-1	湖南卫视	江苏卫视	浙江卫视
全天收视率排名	2012 年 1 月	0.40(3)	0.19(9)	0.54	0.41	0.29	0.24
	2012 年 2 月	0.33(3)	0.21(8)	0.38	0.46	0.28	0.23
	2012 年 3 月	0.29(3)	NA	0.32	0.4	0.27	0.22
	2012 年 4 月	0.31(1)	NA	0.31	0.29	0.25	0.24
	2012 年 5 月	0.30(3)	0.21(10)	0.31	0.22	0.3	0.27
	2012 年 6 月	0.31(4)	0.21(8)	0.36	0.28	0.34	0.25
	2012 年 7 月	0.32(5)	0.23(7)	0.35	0.38	0.37	0.25
	2012 年 8 月	0.35(4)	0.26(7)	0.47	0.3	0.32	0.35
	2012 年 9 月	0.31(5)	0.37(2)	0.32	0.33	0.27	0.38
	2012 年 10 月	0.28(5)	0.29(4)	0.33	0.33	0.33	0.28
	2012 年 11 月	0.30(4)	0.27(5)	0.36	0.36	0.34	0.25
		CCTV-6	CCTV 新闻	CCTV-1	湖南卫视	江苏卫视	浙江卫视
黄金档收视率排名	2012 年 1 月	0.82(4)	NA	1.75	0.94	0.75	0.72
	2012 年 2 月	0.73(6)	NA	1.34	1.04	0.84	0.67
	2012 年 3 月	0.63(8)	NA	1.14	1.2	0.82	0.72
	2012 年 4 月	0.79(5)	NA	0.95	0.85	0.67	0.73
	2012 年 5 月	0.70(5)	NA	0.97	0.61	0.98	0.77
	2012 年 6 月	0.74(4)	NA	1.05	0.76	1.04	0.68
	2012 年 7 月	0.74(4)	NA	0.87	1.18	1.29	0.58
	2012 年 8 月	0.90(4)	NA	1.38	0.87	1.07	0.81
	2012 年 9 月	0.81(4)	0.81(4)	1.11	1.12	0.74	0.98
	2012 年 10 月	0.58(9)	NA	1.06	1.16	1	0.79
	2012 年 11 月	0.81(4)	0.60(7)	1.34	1.47	1.22	0.61

资料来源：CSM，东兴证券研究所

从以上数据可以看出，西藏博杰所拥有的 CCTV-6 和 CCTV-新闻频道的收视率处在行业前列。同时，由于两频道内容的专业性，电影节目以及新闻栏目的节目编排相比其他频道更加稳定，收视率不会大幅波动。对采用独家代理形式的西藏博杰而言，收视率的稳定意味着公司在自营的过程中风险更低。

3. 影院媒体价值仍未完全释放，升值空间较大

影院是新兴户外媒体，价值将随着电视市场发展以及整合营销深入而提升。根据广电总局最新数据，2012 年全国电影观影人次达到 4.67 亿，《泰囧》单部电影观影人数超过 4000 万，电影已经越来越成为城市居民常态化的生活内容。公司作为最早涉足电影院媒体广告的公司，已经在网络资源方面形成一定优势，随着影院媒体价值的不断提升，公司在影院电子海报业务上有望保持稳定增长。

4. 收购标的的质量优良，价格具有吸引力

我们认为西藏博杰拥有的优质的央视广告资源，当前央视广告资源越来越集中，公司通过参股的形式介入央视广告资源的代理，对于公司未来提升广告业务的能力与品牌具有必要性。不到 10 倍的估值相比二级市场 30-40 倍的静态市盈率而言，比较合理，符合公司一贯的收购价格标准。首次参股后，经过深入接触，公司可能选择继续增持至完全控股（比照思恩克并购案例），也可能保持参股地位（参照百合媒介并购案例）。但无论哪种方案，我们认为公司未来外延并购成长的路线能继续保证公司业务以及利润的持续成长。

结论：

尽管前期分时传媒收购受挫，但是公司依然坚定的执行着外延并购的发展战略，此次标的选择优良，拥有顶尖媒介资源是龙头广告公司必备的条件之一，有利于公司在广告领域的壮大。我们认为公司未来将继续保持一定的收购节奏，同时内生增长依然稳定，预测公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为：0.57 元、0.76 元和 1.06 元，对应 PE 为 48 倍、36 倍和 26 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：收购进程不达预期、内生增长低于预期。

表 2：蓝色光标盈利预测简表

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	495.7	1,266.1	2,091.0	2,960.0	4,093.0
主营收入增长率	34.8%	155.4%	65.2%	41.6%	38.3%
净利润（百万元）	60.4	121.1	227.1	303.1	422.4
净利润增长率	24.6%	100.5%	87.5%	33.5%	39.4%
EPS（元）	0.520	0.670	0.572	0.763	1.064
P/E	52.4	40.7	47.6	35.7	25.6

资料来源：东兴证券

分析师简介

陈虎

复旦大学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事传媒行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。