

营销服务

定增复牌，看好数字营销进展，维持推荐评级

报告日期: 2015-11-16

评级: **推荐**

上次评级: 推荐

目标价: **19.56~22.01 元**

上次预测: 23.38~26.72 元

当前价格 (元)	15.73
52 周价格区间 (元)	10.98-47.69
总市值 (百万)	27615.72
流通市值 (百万)	20095.76
总股本 (万股)	193116.95
流通股 (万股)	140529.76
公司网址	www.bluefocusgroup.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
蓝色光标	0.00	0.00	15.78
上证综指	14.67	-7.07	47.80

财富证券研究发展中心

杜杨

(0731)84779566

duyang@cfzq.com

S0530514070001

相关研究报告:

《公司研究*蓝色光标(300058): 发力数字营销, 有望打破相持阶段, 重建成长逻辑》

2015-08-20

《公司研究*蓝色光标(300058) 调研点评: 以数字化与国际化为核心持续扩张》

2014-05-16

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (亿元)	5979.09	8292.31	11423.97
增长率 (%)	66.83%	38.69%	37.77%
净利润 (亿元)	711.88	533.86	1050.20
增长率 (%)	62.14%	-25.01%	96.72%
每股收益 (元)	0.369	0.249	0.489
市盈率	42.67	63.17	32.16

资料来源: 财富证券

事件: 公司公告了发行股份购买资产, 并配套募资的方案, 我们调研了公司, 与公司高管交流了相关事宜。

投资要点:

➤ 本次定增的实质是对前期现金并购的多盟和亿动, 进行的股份置换, 并配套募集现金:

■ 公司 6 月份对多盟和亿动进行了现金收购。其中, 多盟 (Domob Limited 100%和多盟智胜 95%股份) 估值为 17.72 亿, 对应 15 年预期营收 10 亿元的 1.79 倍; 亿动 54.77% 的股份估值为 4.36 亿人民币, 估值基础为 15 年预期营业收入的 1.14 倍。

■ 因为多盟和亿动的原有股东方希望蓝标以现金收购, 故蓝标当时直接支付了 22.08 亿收购了这部分股份。

■ 本次停牌定增, 公司是通过发行股份引入股东并配套募资的方式, 用股份来置换前期的投入的现金。公司将共发行 2.15 亿股, 来置换股份, 同时配套募集资金 18.02 亿, 发行股份的价格为停牌前 20 日均价的 90%, 即 12.26 元/股。定增完成后, 预计公司总股本为 21.46 亿股, 较之前增加 11.13%。

■ 多盟和亿动在收购之前为亏损状态, 但收购后已开始盈利。公司控股股东对本次收购标的做了业绩对赌, 承诺 2015~2017 年的累计净利润综合不低于 1.51 亿元。其中, 根据估值报告的预测, 2015 年 8-12 月多盟将实现净利润 2,291.52 万元, 亿动将实现净利润 626.62 万元; 2016 年多盟将实现净利润 3,437.07 万元, 亿动将实现净利润 2,761.43 万元。

■ 我们认为, 多盟和亿动都是数字营销领域的顶尖公司。目前, 数字营销行业处于发展初期, 公司的目标主要是通过规模的扩张, 来赢得数字营销的市场份额, 因此, 规模扩大, 维持微利是符合公司中长期的战略的。

➤ **现金转定增有利于降低公司财务费用：**

- 从 15 年 Q3 的数据来看，蓝标财务费用为 2.02 亿，比 14 年年底增加 1.82 亿，主要原因是，从 2014 年年底开始，蓝标持续并购数字营销公司：仅 Admaster（精硕科技）11.69% 的股权，Zamplus（晶赞科技）14.29% 股权；iClick（爱点击）14.59% 股权，璧合科技 25% 的股权，多盟近 100% 股权，亿动 54.77% 股权，就耗资 30 亿人民币。
- 公司三季报的短期借款和长期借款总和已达 28.79 亿。
- 通过本次发行股份 2.15 亿股，将为公司引入 26.36 亿现金。再加上公司正准备发行的 14 亿元可转债。我们预计，在发行完成后，将有效降低公司的财务费用。

➤ **三季度略低于预期：**

- 营收低于预期：公司前三季度营业收入 58 亿，同比增长 41.49%，主要因为 14 年收购的 V7 贡献了 10 亿左右的营收，同时收购的多盟、亿动已经开始并表约 1 个月；故公司的内生增长，略低于我们的预期。
- 毛利率下降符合预期：公司前三季度毛利率为 27.71%，同比下降 2.8pct，环比下降 1.47pct，主要因为公司数字营销比例提升以及 V7 毛利率较低所致。
- 三费超预期：销售费用同比增加 1.83 亿，管理费用同比增加 2.55 亿，财务费用同比增加 1.79 亿，主要因为并购以及公司数字化战略带来的三费增长。我们预计随着公司的可转债融资计划和定增的完成，公司财务费用将在明年出现显著下降。
- 净利润低于预期：前三季度净利润为 1.98 亿，较净利润同比下降 61%，即同比减少 3 亿元净利润。主要因为：a) 财务费用因为收购增加 1.8 亿；b) 管理费用因为持续收购增加 2.5 亿；c) 因为 huntsworth 商誉减值增加；所以，如果加上这一部分，公司实际利润预计或有同比增长。

➤ **盈利预测：**我们调整对公司的盈利预测，预计 15 年、16 年，公司净利润为 5.34 亿和 10.5 亿，全面摊薄 eps 为 0.249 元和 0.489 元，当前股价相当于公司 16 年的 32.13 倍，我们给予公司 40~45 倍的合理估值，目标价为 16 年 19.56~22.01 元。

➤ **投资建议：**公司复牌第二个交易日，即 2015 年 11 月 16 日，蓝标打开涨停，我们认为市场对公司的短期业绩的不及预期，过分的担忧。我

们认为公司明年业绩将恢复增长，而公司在数字营销领域的强力布局，已经构建了较强的数字营销能力，因此，建议投资者积极关注。维持公司的推荐评级。

➤ **风险提示：**数字营销发展不及预期，传统营销下滑。

图表 1：利润表预测

利润表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	2175.38	3584.00	5979.09	8292.31	11423.97
减：营业成本	1406.45	2346.93	4080.57	5963.99	8276.42
营业税金及附加	35.34	19.52	29.66	41.13	56.67
营业费用	293.07	427.72	655.63	810.16	1059.00
管理费用	126.96	228.12	415.10	580.46	776.83
财务费用	1.86	26.10	20.17	258.18	58.98
资产减值损失	4.12	11.28	6.14	7.18	7.18
加：投资收益	8.83	27.20	116.79	20.00	140.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	22.88	22.88	22.88
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	316.41	551.52	911.49	674.08	1351.77
加：其他非经营损益	41.04	83.50	36.47	53.67	53.67
利润总额	357.45	635.03	947.95	727.75	1405.44
减：所得税	96.56	151.06	205.84	171.22	310.64
净利润	260.88	483.97	742.12	556.53	1094.80
减：少数股东损益	25.22	44.92	30.23	22.67	44.60
归属母公司股东净利润	235.66	439.05	711.88	533.86	1050.20

资料来源：财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438