

传媒
业绩估值双重压迫下，公司股价已有较大价值
报告日期: 2016-01-29

评级: **推荐**
 上次评级: 推荐

目标价: **13.65~15.6 元**
 上次预测: 19.56~22.01

当前价格(元)	9.02
52周价格区间(元)	8.75-47.69
总市值(百万)	16414.94
流通市值(百万)	12229.50
总股本(万股)	193116.95
流通股(万股)	143876.43
公司网址	www.bluefocusgroup.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
蓝色光标	-41.50	-40.56	-70.19
上证综指	-24.85	-21.32	-19.67

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): 定增复牌, 看好数字营销进展, 维持推荐评级》

2015-11-16

《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

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入(亿元)	59.79	90.53	126.39
增长率(%)	66.83%	51.41%	39.61%
净利润(亿元)	7.12	1.0	8.28
增长率(%)	62.14%	-86.95%	728%
每股收益(元)	0.369	0.05	0.39
市盈率	24.44	180.4	23.13

资料来源: 财富证券

事件: 股灾发生, 业绩不及预期, 导致公司股价大幅下跌。

投资要点

➤ 受商誉减值影响, 业绩不及预期:

- 净利润超预期下滑: 公司发布业绩预告, 2015年净利润0.5亿~1亿, 同比下降93%~85%。跟我们前期预期的5.3亿左右的净利润差距巨大。主要原因是, 公司前期收购的博杰因为15年无法完成业绩对赌, 导致增加3亿左右的商誉减值(16年将补偿股份), 与此同时, 公司15年30亿大手笔的收购带来财务费用增加3亿左右, 管理费用也预计将增加2~3亿。所以, 即使在公司15年并表了v7, 也阶段并表多盟、亿动的情况下, 公司净利润出现超预期的下滑。

- 扣非净利润符合预期: 我们预计, 扣除博杰和ht商誉减值之后, 公司扣非净利润约4亿元, 符合我们的预期。

- 营业收入增长符合预期: 受益于多盟、亿动并表4个月, 以及V7的并表, 15年公司营收同比增长42%~59%, 我们预计将达90亿左右, 主要因为, 多盟亿动4个月并表带来10亿营收, v7有10亿营收, 公司的内生增长增加10亿营收。毛利率27%左右, 符合预期, 因广告业务比重加大而略下滑。

➤ 业绩、估值双重压力, 股价大跌:

- 蓝标是A股市场上并购重组策略最坚定的执行者和最大的受益者之一, 通过多年的快速并购+内生发展, 公司营业收入从上市之前2009年的3.68亿增长到2014年的59.79亿, 五年复合增速为74.64%; 净利润复合增速为71.49%, 而股价也最大增长近14倍。

- 但15年以来, 两次超预期的商誉减值, 不但给公司净利润产生巨大影响, 也让投资者对公司的并购重组策略更加担心。在股灾的背景下, 业绩和估值双重压力, 导致股价大跌。

- 我们预计公司 15~16 年净利润分别为 1 亿元和 8.28 亿，15 年~16 年 eps 为 0.05 元和 0.39 元，当前股价对应为 180x 和 23x。我们维持对公司的推荐评级。根据 wind 一致预期，目前涉足数字营销的公司，16 年平均估值为 37 倍。我们认为，蓝标布局最为完善，而且收购的标的如多盟竞争力极强，故给予公司 16 年 35~40 倍估值目标价，对应 13.65 元~15.6 元。
- 市场先生的过于恐慌，公司股价已有较大价值。
 - 1 月 29 日，公司收盘价为 9.02 元，低于 3 年期增发价的 12.26 元 26.5%；同时低于大股东在 1 月 6 日增持的 1323 万股的 12.86 元的均价。
 - 目前三年期定增已经获得证监会并购重组委审核通过，我们预计有望 3 月初完成本次增发。
 - 当前股价仅对应 16 年 23 倍。
- 风险提示：数字营销发展不及预期，商誉减值风险，市场系统性风险。

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