

蓝色光标 (300058)

证券研究报告

2017年01月22日

18 亿定增顺利启动，设立投资公司，推进智能化全球化营销

公司 18 亿定增顺利启动

根据 15 年权益分配后，本次发行股份募集配套资金方案调整为发行价格 12.21 元/股，发行数量为不超过 1.4758 亿股，认购方为建信基金与刘鸿，募集资金总额不超过 18.02 亿元。本次定增方案顺利推进，将直接有利于大幅降低公司整体利息费用支出，促进公司内生业务整合与持续增长进入新一轮正循环。

全资子公司蓝标投资拟 2 亿元出资参与设立蓝图天兴

蓝图天兴预计未来总规模为 10 亿元，蓝图天兴成立后将主要投资大数据与智能营销、新媒体内容聚合平台、文化科技与娱乐体育、消费升级以及企业服务等领域的具有高成长性的企业。蓝图天兴的设立有望进一步推动公司向外开拓，夯实公司“营销智能化、业务全球化”发展战略，并有助于提供持续性投资收益。

公司在子公司支持与整合方面持续推进

公司为激励参股子公司识代运筹骨干核心员工，将 21.2 万股识代运筹股票作为股权激励转让给识代运筹员工持股平台识代众赢，推动公司利润持续增长的内部整合战略。公司同时为全资子公司思恩客、今久广告分别进行融资担保，每个子公司融资金额不超过 8000 万。

投资建议：

自 16 年初公司业务经营回归正轨，商誉风险释放充分，数字化转型成功及前期布局进入收获，面向 17 年，公司在业务经营与费用支出有望进入双良性循环后，前期持续布局、以及多角度整合的协同效应应不断释放，新兴业务的持续高成长也对公司整体价值重估提供有力支撑，同时公司后续在国内围绕行业趋势性投资与海外国际化布局将持续推动，在智能化、全球化方向不断探索。

我们预计公司 16-18 年营业收入为 123 亿/154 亿/186 亿，相对应的营业收入增速为 47.21%/25.50%/20.50%，且移动端为代表新兴业务利润占比有望大幅提升，16 年-18 年净利润为 8 亿/9 亿/11 亿，对应估值分别为 23.5x/22.4x/18.5x，给予 6 个月目标市值 300 亿，按照增发后股本 21.46 亿计算，对应目标价 13.98 亿元。

风险提示： 行业增速放缓，竞争风险，人才流失风险，增发规模不达预期

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,979.09	8,347.27	12,288.01	15,421.46	18,582.86
增长率(%)	66.83	39.61	47.21	25.50	20.50
EBITDA(百万元)	964.98	(172.19)	1,481.38	1,555.92	1,797.72
净利润(百万元)	711.88	67.70	804.01	906.07	1,131.30
增长率(%)	62.14	(90.49)	1,087.57	12.69	24.86
EPS(元/股)	0.36	0.03	0.40	0.42	0.53
市盈率(P/E)	26.45	278.12	23.42	22.31	17.87
市净率(P/B)	4.21	4.47	3.66	3.70	3.63
市销率(P/S)	3.15	2.26	1.53	1.31	1.09
EV/EBITDA	20.86	(168.29)	14.55	12.02	12.25

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/营销传播
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	9.42 元
目标价格	13.98 元
上次目标价	16.01 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,998.88
流通 A 股股本(百万股)	1,420.68
A 股总市值(百万元)	18,829.45
流通 A 股市值(百万元)	13,382.85
每股净资产(元)	2.33
资产负债率(%)	64.00
一年内最高/最低(元)	11.87/7.67

作者

文浩	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002	
wenhao@tfzq.com	
冯翠婷	联系人
fengcuiting@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《蓝色光标-季报点评:季度经营持续确定业绩反转，移动端为代表的新兴业务持续高成长，后续关注国际化布局积极推进》2016-10-31
- 《蓝色光标-公司点评:公司点评模板》2016-08-14
- 《蓝色光标-公司深度研究:智能化与国际化整合营销龙头涅槃归来》2016-08-12



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,978.74	3,436.21	983.04	2,892.00	1,486.63	营业收入	5,979.09	8,347.27	12,288.01	15,421.46	18,582.86
应收账款	2,573.63	3,941.96	4,788.19	5,530.34	6,903.49	营业成本	4,080.57	6,047.53	8,449.24	11,041.76	13,314.62
预付账款	199.26	272.45	505.10	463.21	680.60	营业税金及附加	29.66	32.64	58.65	70.13	81.95
存货	6.58	17.38	15.70	11.65	14.73	营业费用	655.63	932.78	1,460.63	1,771.96	2,114.59
其他	109.66	239.27	127.59	181.70	191.79	管理费用	415.10	760.46	867.97	1,136.61	1,416.32
流动资产合计	4,867.87	7,907.26	6,419.62	9,078.90	9,277.24	财务费用	20.17	184.00	254.64	176.86	61.77
长期股权投资	1,552.63	524.03	524.03	524.03	524.03	资产减值损失	6.14	983.11	7.18	7.18	7.18
固定资产	42.25	128.79	149.48	190.25	230.06	公允价值变动收益	22.88	95.78	(94.82)	27.95	12.97
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	投资净收益	116.79	39.43	61.14	61.14	61.14
无形资产	1,708.28	1,604.74	1,537.36	1,469.97	1,402.59	其他	(279.34)	(270.44)	67.35	(178.18)	(148.23)
其他	3,199.15	6,204.39	6,154.71	6,132.20	6,111.20	营业利润	911.49	(458.04)	1,156.05	1,306.04	1,660.53
非流动资产合计	6,502.30	8,461.96	8,401.58	8,386.05	8,339.64	营业外收入	37.63	581.00	55.82	55.82	55.82
资产总计	11,370.17	16,369.21	14,821.20	17,464.95	17,616.88	营业外支出	1.17	2.93	2.86	2.32	2.70
短期借款	1,391.63	846.32	2,769.23	0.00	1,177.54	利润总额	947.95	120.03	1,209.01	1,359.54	1,713.66
应付账款	1,641.06	4,296.98	2,285.03	6,649.37	4,757.02	所得税	205.84	42.51	326.23	366.75	475.93
其他	1,453.13	2,184.51	1,516.33	1,880.31	2,063.61	净利润	742.12	77.52	882.78	992.80	1,237.73
流动负债合计	4,485.82	7,327.80	6,570.58	8,529.68	7,998.18	少数股东损益	30.23	9.82	78.76	86.73	106.43
长期借款	1,148.30	236.30	0.00	0.00	142.14	归属于母公司净利润	711.88	67.70	804.01	906.07	1,131.30
应付债券	0.00	2,837.26	1,011.77	1,283.01	1,710.68	每股收益(元)	0.36	0.03	0.40	0.42	0.53
其他	1,095.61	525.03	794.17	804.94	708.05						
非流动负债合计	2,243.91	3,598.58	1,805.95	2,087.95	2,560.86						
负债合计	6,729.73	10,926.39	8,376.52	10,617.62	10,559.04	主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	166.84	1,227.04	1,303.04	1,383.38	1,489.81	成长能力					
股本	964.78	1,931.17	1,998.95	2,146.08	2,146.08	营业收入	66.83%	39.61%	47.21%	25.50%	20.50%
资本公积	2,123.01	1,383.61	1,451.41	1,383.61	1,383.61	营业利润	65.27%	-150.25%	-352.39%	12.97%	27.14%
留存收益	3,540.05	2,685.70	3,142.68	3,317.87	3,421.95	归属于母公司净利润	62.14%	-90.49%	1087.57%	12.69%	24.86%
其他	(2,154.23)	(1,784.70)	(1,451.41)	(1,383.61)	(1,383.61)	获利能力					
股东权益合计	4,640.44	5,442.82	6,444.67	6,847.33	7,057.84	毛利率	31.75%	27.55%	31.24%	28.40%	28.35%
负债和股东权益总	11,370.17	16,369.21	14,821.20	17,464.95	17,616.88	净利率	11.91%	0.81%	6.54%	5.88%	6.09%
						ROE	15.91%	1.61%	15.64%	16.58%	20.32%
						ROIC	23.15%	-4.19%	21.70%	13.76%	31.48%
						偿债能力					
						资产负债率	59.19%	66.75%	56.52%	60.79%	59.94%
						净负债率	21.48%	36.97%	46.07%	48.86%	86.24%
						流动比率	1.09	1.08	0.98	1.06	1.16
						速动比率	1.08	1.08	0.97	1.06	1.16
						营运能力					
						应收账款周转率	2.93	2.56	2.82	2.99	2.99
						存货周转率	1,818.04	696.95	743.12	1,127.78	1,408.74
						总资产周转率	0.66	0.60	0.79	0.96	1.06
						每股指标(元)					
						每股收益	0.36	0.03	0.40	0.42	0.53
						每股经营现金流	0.10	0.24	-1.02	2.58	-1.05
						每股净资产	2.24	2.11	2.57	2.55	2.59
						估值比率					
						市盈率	26.45	278.12	23.42	22.31	17.87
						市净率	4.21	4.47	3.66	3.70	3.63
						EV/EBITDA	20.86	-168.29	14.55	12.02	12.25
						EV/EBIT	21.60	-105.75	15.28	12.61	12.79

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com