

蓝色光标

博杰经营不达预期致商誉减值，战略转型盼转机

业绩预览

预测盈利同比下降 93~85%

公司预告 15 年全年营收预计 85~95 亿元，同比增长 42~59%；归母净利润 5000 万元至 1 亿元，同比下降 93~85%，主要由于控股公司西藏博杰未达承诺业绩，预计将计提商誉减值。预计报告期内非经常性损益对净利润的影响约为-3 亿元至-2.5 亿元。

关注要点

西藏博杰经营不达预期，预计计提减值准备。公司 100%控股的西藏博杰仍处于业绩承诺期，2015/2016 年承诺净利润 27,376 万元/28,745 万元。受传统电视广告行业收入整体下滑等等素影响，博杰广告 2015 年度实际经营业绩完成情况与收购时承诺业绩有较大差距。今年预计将计提减值准备，根据非经常损益指引，考虑公司财政补贴及投资收益，我们预计博杰计提减值 4 亿元左右（假设有效税率 22%）。

财务费用高企，可转债发行减缓压力。公司 2015 年由于银行贷款及债券等有息负债金额较高，促使财务费用较上年大幅增加。公司近期发行可转债 14 亿元，并通过定增补充流动资金。财务费用压力料 2016 年将明显缓解。

营收稳健增长，静待新业务孵化。2015 年度，随着“数字化”“国际化”发展战略持续推进，公司智能营销传播服务链条初成，国际业务持续稳步发展。根据预告，公司四季度单季度营收 2700~3700 万元，环比增加 15~58%。公司营收接近百亿元规模，整体运营稳定。数字化转型新业务尚未盈利，静待公司智能营销全面转型升级。

估值与建议

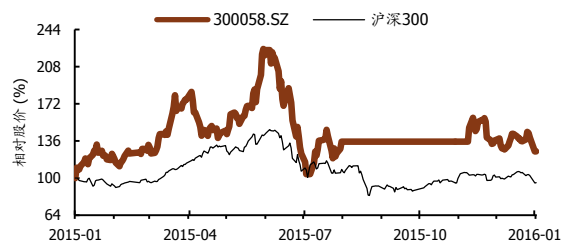
公司商誉减值计提属于一次性计提费用，但是并购标的经营不达预期属于公司未来潜在风险。考虑到公司西藏博杰计提减值准备和财务费用等对今年净利润的影响，及未来博杰等经营情况的影响，我们下调公司 2015~2017 年 EPS 预测至 0.05/0.38/0.55 元（原预测为 0.26/0.39/0.61 元），下调幅度分别为 80.8%/12.8%/18.0%。考虑到公司作为数字营销龙头公司地位及智能营销转型布局，参照当前数字营销公司估值水平，我们给予公司 2016 年 PE40 倍，下调公司目标价至 15.2 元，下调幅度为 24%，维持“推荐”评级。

风险

宏观经济下滑，并购业绩不达预期，新技术对传统营销业务影响。

维持推荐

股票代码	300058.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 12.54
目标价	人民币 15.20
52 周最高价/最低价	人民币 25.50~10.47
总市值(亿)	人民币 242
30 日日成交额(百万)	人民币 568.50
发行股数(百万)	1,931
其中：自由流通股(%)	75
30 日日成交量(百万股)	39.56
主营行业	传媒



(人民币 百万)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	5,979	9,296	13,189	17,554
增速	66.8%	55.5%	41.9%	33.1%
归属母公司净利润	712	98	732	1,053
增速	62.1%	-86.2%	644.9%	44.0%
每股净利润	0.37	0.05	0.38	0.55
每股净资产	2.32	2.36	3.47	3.82
每股股利	0.10	0.01	0.20	0.20
每股经营现金流	0.11	0.28	-0.03	0.02
市盈率	34.0	246.6	33.1	23.0
市净率	5.4	5.3	3.6	3.3
EV/EBITDA	29.2	34.3	24.7	18.6
股息收益率	0.8%	0.0%	1.6%	1.6%
平均总资产收益率	7.9%	0.7%	4.7%	6.4%
平均净资产收益率	17.3%	2.2%	13.0%	15.0%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

孟玮

分析师

wei.meng@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080515080003

陈昊飞

分析师

haofei.chen@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511030015

SFC CE Ref: AJD676



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	5,979	9,296	13,189	17,554	营业收入	66.8%	55.5%	41.9%	33.1%
营业成本	4,081	6,689	9,562	12,727	营业利润	65.3%	-83.3%	539.5%	43.8%
营业税金及附加	30	46	65	87	EBITDA	41.7%	-12.6%	30.4%	35.7%
营业费用	656	1,116	1,583	2,107	净利润	62.1%	-86.2%	644.9%	44.0%
管理费用	415	744	1,029	1,334	盈利能力				
财务费用	20	220	96	38	毛利率	31.8%	28.0%	27.5%	27.5%
其他	0	0	0	0	营业利润率	15.2%	1.6%	7.4%	8.0%
营业利润	911	152	974	1,400	EBITDA 利润率	14.4%	8.1%	7.4%	7.6%
营业外收支	36	37	37	37	净利率	11.9%	1.1%	5.5%	6.0%
利润总额	948	189	1,011	1,437	偿债能力				
所得税	206	41	219	312	流动比率	1.09	0.97	1.51	1.49
少数股东损益	30	50	60	72	速动比率	1.08	0.97	1.50	1.49
归属母公司净利润	712	98	732	1,053	现金比率	0.44	0.49	0.44	0.29
EBITDA	861	753	982	1,332	资产负债率	59.1%	69.3%	55.3%	55.8%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	5.7%	净现金	净现金
货币资金	1,979	4,631	2,642	2,133	回报率分析				
应收账款及票据	2,245	3,542	5,097	6,880	总资产收益率	7.9%	0.7%	4.7%	6.4%
预付款项	199	327	467	621	净资产收益率	17.3%	2.2%	13.0%	15.0%
存货	7	11	15	21	每股指标				
其他流动资产	423	639	867	1,122	每股净利润 (元)	0.37	0.05	0.38	0.55
流动资产合计	4,853	9,150	9,088	10,778	每股净资产 (元)	2.32	2.36	3.47	3.82
固定资产及在建工程	42	320	345	370	每股股利 (元)	0.20	0.01	0.20	0.20
无形资产及其他长期资产	3,930	3,481	3,451	3,422	每股经营现金流 (元)	0.11	0.28	-0.03	0.02
非流动资产合计	6,502	6,411	6,545	6,701	估值分析				
资产合计	11,355	15,560	15,634	17,479	市盈率	34.0	246.6	33.1	23.0
短期借款	1,392	4,892	0	0	市净率	5.4	5.3	3.6	3.3
应付账款及票据	1,079	1,768	2,528	3,364	EV/EBITDA	29.2	34.3	24.7	18.6
其他流动负债	2,001	2,805	3,507	3,870	股息收益率	0.8%	0.0%	1.6%	1.6%
流动负债合计	4,472	9,465	6,034	7,234					
应付长期债券	0	0	1,400	1,400					
非流动负债合计	1,963	1,033	2,330	2,237					
负债合计	6,716	10,780	8,646	9,752					
股东权益合计	4,474	4,562	6,709	7,376					
少数股东权益	167	217	276	348					
负债及股东权益合计	11,356	15,558	15,631	17,477					
现金流量表									
净利润	712	98	732	1,053					
折旧和摊销	63	51	32	32					
营运资本变动	-231	119	-832	-988					
其他	-370	297	96	38					
经营活动现金流	205	535	-53	46					
投资活动现金流入	-1,937	-27	-27	-27					
投资活动现金流出	0	0	0	0					
投资活动现金流	-1,937	-27	-27	-27					
股权融资	383	0	1,802	0					
银行借款	1,245	3,301	-3,606	-103					
其他	-84	-391	-106	-424					
筹资活动现金流	1,544	2,910	-1,910	-528					
汇率变动对现金的影响	-8	0	0	0					
现金净增加额	-196	3,418	-1,990	-509					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司为国内营销集团龙头之一，已发展成为亚洲最大的公关公司。主要提供包括公共关系、数字营销、互联网广告、活动管理、营销终端推广管理等在内的专业市场服务。蓝色光标于 2010 年上市，被誉为“中国公关第一股”。



图表 1：盈利预测调整表

百万元	2015E			2016E			2017E		
	原预测	现预测	调整幅度	原预测	现预测	调整幅度	原预测	现预测	调整幅度
营业收入	10,082	9,344	-7.3%	14,528	13,248	-8.8%	19,667	17,628	-10.4%
营业利润	671	149	-77.8%	1,015	878	-13.5%	1,562	1,299	-16.8%
净利润	603	94	-84.4%	900	655	-27.3%	1,178	972	-17.5%
每股收益（元）	0.26	0.05	-80.8%	0.39	0.34	-12.8%	0.61	0.50	-18.0%

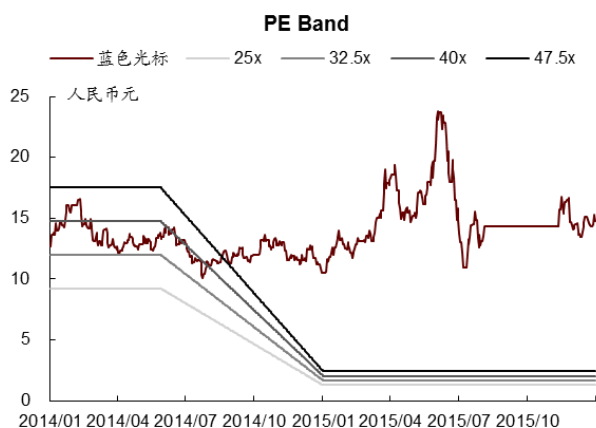
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：西藏博杰并购情况及承诺净利润表

时间	收购标的	收购股权数目	总持股数	作价（万元）	支付方式	承诺净利润（万元）			
						2013	2014	2015	2016
2013/1/29	西藏博杰	11%	11%	17,820	现金	20,700	23,805	27,376	28,745
2013/4/11	西藏博杰	89%	100%	160,200	现金+股份				

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 4：历史 P/B



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 5：可比公司估值

公司	股票代码	股价	总市值	流通市值	中金评级	EPS			PE		
		2016/1/4	(百万元)	(百万元)		14A	15E	16E	14A	15E	16E
网络视频											
乐视网	300104.SZ	58.80	109,134	64,269	推荐	0.20	0.30	0.47	299.8	196.0	125.1
东方明珠	600637.SH	34.50	90,616	54,523	推荐	0.91	1.17	1.44	37.9	29.5	24.0
中值									168.9	112.7	74.5
影视动漫											
万达院线	002739.SZ	108.00	126,824	12,960		0.68	1.03	0.69	158.3	104.4	157.0
华谊兄弟	300027.SZ	38.35	53,252	35,481	推荐	0.65	0.76	0.87	59.4	50.5	44.1
华策影视	300133.SZ	27.00	29,437	18,879	推荐	0.36	0.72	0.88	75.5	37.5	30.7
华录百纳	300291.SZ	32.04	22,702	15,087		0.21	0.49	0.69	151.9	65.4	46.6
奥飞动漫	002292.SZ	46.54	58,843	30,807	推荐	0.34	0.53	0.69	137.5	87.8	67.4
光线传媒	300251.SZ	27.31	40,058	33,444	推荐	0.22	0.41	0.50	121.6	66.6	54.6
禾欣股份	002343.SZ	54.63	17,182	8,345		0.17	0.61	0.69	316.6	89.0	79.4
骅威股份	002502.SZ	25.50	10,963	4,685		0.08	0.29	0.69	319.1	88.5	37.1
中值									121.6	65.4	46.6
营销服务											
蓝色光标	300058.SZ	13.30	25,685	19,136	推荐	0.37	0.05	0.38	36.1	266.0	35.0
省广股份	002400.SZ	23.04	20,845	18,574	推荐	0.47	0.65	0.82	49.0	35.4	28.1
天龙集团	300063.SZ	43.33	12,590	5,160		0.01	0.55	0.25	8109.1	78.8	173.7
明家科技	300242.SZ	49.96	15,851	5,792		0.01	0.32	0.25	3867.4	158.1	200.2
华谊嘉信	300071.SZ	12.78	8,758	5,437		0.10	0.22	0.25	124.2	59.3	51.2
中值									124.2	78.8	51.2
门户网站											
人民网	603000.SH	20.53	22,700	22,700		0.30	0.31	0.37	68.7	66.0	55.1
中值									68.7	66.0	55.1
网络游戏											
掌趣科技	300315.SZ	12.60	33,496	19,991		0.12	0.18	0.25	101.3	70.8	51.2
顺网科技	300113.SZ	91.23	26,622	16,305	推荐	0.54	0.81	1.31	169.7	112.6	69.6
中值									135.5	91.7	60.4
移动互联网											
拓维信息	002261.SZ	35.01	19,510	10,722		0.10	0.39	0.56	346.5	89.1	62.1
北纬通信	002148.SZ	20.53	5,253	4,164		0.06	0.06	0.57	344.2	362.1	35.9
神州泰岳	300002.SZ	11.81	23,461	13,498		0.31	0.36	0.47	37.6	33.0	24.9
中值									344.2	89.1	35.9
智能家居/可穿戴/虚拟现实											
联络互动	002280.SZ	55.26	38,820	13,381		0.24	0.44	0.47	234.7	124.3	116.5
英唐智控	300131.SZ	21.16	11,316	5,617		0.04	0.00	0.47	525.7	n.a.	44.6
暴风科技	300431.SZ	95.83	26,349	6,325		0.15	0.23	0.47	628.2	424.2	202.1
中值									525.7	274.2	116.5
网络加速与云计算											
网宿科技	300017.SZ	53.99	37,759	26,781		0.69	1.10	0.57	78.1	49.2	94.3
有线网络-运营商											
歌华有线	600037.SH	19.38	26,973	22,643	推荐	0.41	0.68	0.84	47.4	28.5	23.1
注意：浅绿色标示的为中金覆盖公司，采用中金公司盈利预测；其他公司尚不在中金公司覆盖范围，采用WIND平均盈利预测											

注意：浅绿色标示的为中金覆盖公司，采用中金公司盈利预测；其他公司尚不在中金公司覆盖范围，采用WIND平均盈利预测

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

