

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 25.99

合理价格区间(元):

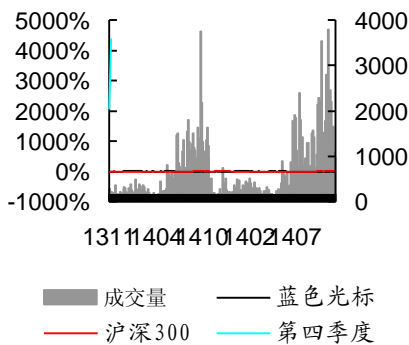
孔晓明 执业证书编号: S0570512070068  
研究员 021-28972069  
kongxiaoming@mail.htsc.com.cn

许娟 执业证书编号: S0570513070010  
研究员 0755-82125086  
xujuan8971@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《蓝色光标(300058):期待数字化和国际化战略进一步落地》2014.10
- 2《蓝色光标(300058):高增长无忧,数字化是未来业务重点》2014.08
- 3《蓝色光标(300058):服务延伸至产品设计初期阶段》2014.07

股价走势图



# 志在 高远, H 股是公司走向国际的新起点

## 蓝色光标(300058)

### 投资要点:

公司发布公告, 将发行 H 股并在港交所主板上市, 发行规模不超过公司总股份的 25% (超额配售权行使前), 将在 18 个月内选择适当的实际和发行窗口完成发行。H 股股票募集资金将主要用于境外并购项目、海外业务拓展、海外业务支撑平台搭建项目等。

另外, 公司公告拟以 300 万美元 (约合人民币 1845 万元) 购买美国 Blab, Inc. 公司全部股权的 9.48%。

**公司志在 高远, H 股融资给予公司国际化布局的新起点:** 港交所为公司提供国际化名片, 有利于海外并购、投资以及业务合作; 另外借助香港较低的融资成本, 公司能够有效控制财务费用, 解决资金瓶颈的问题, 降低资金成本。

**参股美国 Blab, 学习大数据分析技术:** 美国 Blab 是一家大数据分析公司, 蓝标参股该公司, 能够提升数字营销领域的技术能力, 是务实且经济的做法。公司前期投入 5.4 亿元用于开发数据营销产品 Blue View, 将集成舆情、精准广告投放平台、DSP、DMP 以及电商综合服务平台, 将为集团内的数字营销范例。我们认为对海外公司的学习和资本运作有利于公司自有数字营销能力的提升。

**电子商务业务值得期待:** 公司今年对电子商务领域进行布局, 收购了北联伟业、网营科技以及上海凯洁三家电商代运营公司, 并成立了蓝色光标电商公司。三家公司 14 年的累计销售额预计将达 22 亿元。我们认为公司拥有的公关、广告以及数字营销的业务优势有助于公司在电商领域开疆破土, 前景广阔。

13 年以来, 公司提出数字化和国际化转型, 此次开启 H 股发行打破了困扰公司的资金瓶颈, 并为公司提供一张国际名片, 将有利助力公司的国际拓展。

**投资观点:** 通过多年内生外延双轮驱动的快速成长, 公司营销能力得以极大增强。在此基础上, 公司有能力进行电商、国际化以及数字营销领域的拓展, 发行 H 股以及入股美国大数据分析公司是公司在国际化和数字化路径上的有力突破。我们预测 2014 至 2016 年 EPS 为 0.79 元、1.12 元和 1.62 元, 对应 PE 为 32.3X、22.9X 和 15.7X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济波动的影响、并购带来文化融合的风险

公司基本资料

总股本(百万)	964.78
流通 A 股(百万)	653.51
52 周内股价区间(元)	20.19-66.68
总市值(百万)	25,074.67
总资产(百万)	8,415.09
每股净资产(元)	4.51

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	3584	5328	7783	11038
+/-%	64.8%	48.7%	46.1%	41.8%
净利润(百万)	484	758	1063	1538
+/-%	86.3%	66.9%	41.3%	45.5%
EPS	0.95	0.79	1.12	1.62
PE	54.00	32.36	22.90	15.74

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

## 盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2907	5323	6918	9392
现金	1205	3011	3449	4415
应收账款	1362	2008	2958	4185
其他应收账款	148	143	221	360
预付账款	180	160	287	430
存货	0	0	0	0
其他流动资产	11	2	2	3
非流动资产	3823	1092	1194	1267
长期投资	1046	200	200	200
固定投资	56	52	47	43
无形资产	14	14	39	40
其他非流动资产	2707	827	908	985
资产总计	6729	6416	8112	10659
流动负债	1540	1417	1999	2959
短期借款	100	100	100	362
应付账款	847	693	1012	1435
其他流动负债	593	624	888	1161
非流动负债	1326	466	516	566
长期借款	366	466	516	566
其他非流动负债	960	0	0	0
负债合计	2866	1883	2515	3524
少数股东权益	96	121	149	181
股本	464	929	929	929
资本公积	2506	2042	2042	2042
留存公积	802	1442	2477	3983
归属母公司股	3768	4412	5447	6954
负债和股东权益	6729	6416	8112	10659

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	150	-870	425	689
净利润	484	758	1063	1538
折旧摊销	46	22	23	23
财务费用	26	26	23	23
投资损失	-27	-110	-30	-10
营运资金变动	-359	-1564	-664	-900
其他经营现金	-20	-2	10	14
投资活动现金	-482	2898	-14	-12
资本支出	80	0	0	0
长期投资	-392	-846	0	0
其他投资现金	-794	2052	-14	-12
筹资活动现金	654	-222	27	289
短期借款	-50	0	0	262
长期借款	321	100	50	50
普通股增加	68	464	0	0
资本公积增加	1928	-464	0	0
其他筹资现金	-1613	-322	-23	-23
现金净增加额	322	1806	438	966

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3584	5328	7783	11038
营业成本	2347	3463	5059	7175
营业税金及附加	20	27	39	55
营业费用	428	639	957	1325
管理费用	228	336	490	662
财务费用	26	26	23	23
资产减值损失	11	4	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	27	110	30	10
营业利润	552	943	1244	1808
营业外收入	88	42	10	15
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	635	984	1254	1823
所得税	151	226	276	383
净利润	484	758	1063	1538
少数股东损益	45	25	28	32
归属母公司净利	439	733	1035	1506
EBITDA	624	991	1291	1854
EPS	0.95	0.79	1.12	1.62

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	64.8%	48.7%	46.1%	41.8%
营业利润	74.3%	70.9%	32.0%	45.3%
归属母公司净利	86.3%	66.9%	41.3%	45.5%
获利能力				
毛利率(%)	34.5%	35.0%	35.0%	35.0%
净利率(%)	12.3%	13.8%	13.3%	13.6%
ROE(%)	11.7%	16.6%	19.0%	21.7%
ROIC(%)	18.3%	35.4%	34.6%	37.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	42.6%	29.3%	31.0%	33.1%
净负债比率(%)	16.25%	30.05%	24.48%	26.34%
流动比率	1.89	3.76	3.46	3.17
速动比率	1.89	3.76	3.46	3.17
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.81	1.07	1.18
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.75	4.50	5.94	5.86
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.47	0.79	1.12	1.62
每股经营现金流	0.16	-0.94	0.46	0.74
每股净资产(最新)	4.06	4.75	5.87	7.49
估值比率				
PE	54.00	32.36	22.90	15.74
PB	6.29	5.37	4.35	3.41
EV EBITDA	0	0	0	0

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn