



业绩保持快速增长，战略布局持续推进

中信证券研究部

2015 年 1 月 23 日

皮舜

郭毅

电话：010-60838017

电话：010-60836739

邮件：ps@citics.com

邮件：guoyi@citics.com

执业证书编号：S1010510120022

执业证书编号：S1010514070005

投资评级

买入

(维持)

当前价：28.07 元

事项：

2015 年 1 月 22 日，蓝色光标发布 2014 年度业绩预告。对此，我们点评如下：

评论：

受益财务并表，公司业绩快速增长

公告显示，2014 年，得益于重点客户在营销方面的开支稳健增长以及公司在新领域、新经营模式上的探索，公司各项业务增长势头良好，子品牌经营情况稳健。年内收购密达美渡传播有限公司、北联伟业电子商务有限公司、北京捷报数据技术有限公司、FUSE PROJECT,LLC，以及 2013 年内收购的 We Are Very Social Limited，均为公司贡献了可观的业绩。

报告期内，公司累计实现归属于上市公司股东的净利润 68,053-74,639 万元，同比增长 55-70%，符合我们的预判。

战略布局步伐加快，转型升级持续推进

近年来，为顺应当前营销领域的“数字化”和“国际化”浪潮，公司积极通过外延拓展推进转型升级战略。2014 年以来，公司投资收购密达美渡、北联伟业、盛视辉弘、璧合科技、晶赞科技等一系列公司，拓展了业务与客户资源资源，在数字营销、移动互联方面的布局持续深入。另一方面，公司的外海拓展力度也不断增强，通过对 FUSE、iClick、Vision 7 等国际级公司的战略投资，将业务触角衍生到亚太、北美等地，覆盖范围持续扩张。

我们认为，公司的一系列投资是其既定外延扩张战略的推进和延续，符合当前行业的发展方向，有助于公司的业绩增厚和业务转型。随着公司内部不同业务和资源之间整合的推进，协同效应有望持续显现，公司未来的价值成长空间将进一步打开。

坚持“内生+外延”战略，双轮驱动提升价值

在广告营销产业整体数字化发展的大背景之下，市场将持续进入变革期。公司顺应当前的发展潮流，继续坚持“内生+外延”并举的既定发展战略。在强化自有品牌、客户资源优势的基础之上，持续拓展业务范围和业务领域，不断推进数字化转型。在我国消费升级、价值转移的大背景下，公司有望抓住战略机遇，积极面向数字营销和跨国寻找合适的优质并购标的，不断完善自身服务价值链条，巩固竞争优势。

表 1: 2014 年以来蓝色光标投资并购大事记

项目	控股比例	情况简介
洪泰一期	5.00%	参股设立北京洪泰一期创业投资中心（有限合伙）
玩乐云	10.00%	
沈阳新维	51.00%	腾讯房产频道的运营商，在当地房产网络媒体中的市场份额均位居前列，目前代理业务涵盖辽宁、吉林、黑龙江、山东四个省份，是腾讯房产全国最大加盟商之一。
精硕科技	11.69%	基于数据的解决方案见长的新媒体营销公司，主要专注数据挖掘、分析和管理的
晶赞科技	14.29%	拥有完善的技术架构，当前为中国各垂直行业，特别是旅游、汽车、教育、电子商务领域提供大数据解决方案。
Vision 7	85.00%	全球排名领先的国际营销传播公司，在北美及全球范围内众多知名品牌提供服务。其业务主要由四部份组成，分别是 Cossette、Vision 7 Media、Citizen Relations 以及 Dare。
云图微动	10.00%	成立于 2011 年，专业从事移动端 app 开发及运营的公司。主要产品为玩图、拼立得、美丽拍，旗下产品共拥有超过 3000 万的月度活跃用户、1.2 亿的独立用户以及 1.5 亿的下下载量。
玄鸟文化	30.00%	成立于 2008 年，以互联网品牌广告和公关传播为主的新媒体营销公司。主要客户专注在 TMT 行业，目前是华为公司的最大的品牌和公关传播供应商，同时拥有腾讯、百度、魔漫相机、掌阅等移动互联网方面的品牌客户。
Optimix Media Asia Limited	14.59%	爱点击互动 (iClick) 的母公司。后者成立于 2009 年，是亚洲领先的互联网广告购买方平台，为广告主提供全面的广告优化服务，包括营销战略规划、市场定位分析、设立广告方案、数据追踪、持续优化、广告媒介分析及广告投资回报率分析等整体解决方案。
壁合科技	25.00%	国内领先的技术型互联网广告及营销公司。为广告主提供基于 RTB 模式的互联网广告发布及相关的服务。DSP 系统是公司最核心的广告技术平台。
掌上云景	24.00%	国内领先的移动互联网广告服务提供商，旗下拥有完全自主知识产权的豆盟移动广告程序化购买平台、巴依老爷移动广告开发者服务平台、128 用户画像引擎移动广告数据挖掘系统等核心产品，后续还会陆续推出针对移动开发者的云更新、云定位等特色服务功能，以及针对广告主的实时竞价、LBS 精准位置感知投放等全新服务模式。
有车以后	10.00%	专注于汽车售后市场服务和大数据营销的无线互联网公司。为用户提供汽车售后市场的商户信息、消费点评和消费优惠等信息服务；同时也提供 O2O 汽车售后在线交易服务。
车汇网络	15.00%	聚集互联网跟汽车产业售后市场，已经开发并上线咨询切入口的大众侃车和售后积分服务产品平台。
微岚星空	30.00%	专注于社交及无线媒体整合营销服务的公司，专业致力于为品牌客户提供一站式社交与无线营销解决方案。
乐约信息	27.00%	公司采用最新的移动互联网技术，为医院搭建服务患者的免费 wifi 环境，定制智能就医 APP 平台，通过手机端提供医院宣传与信息公告，针对性的疾病教育与医患沟通，以及包括预约挂号、实时叫好信息推送、化验单结果推送，手机支付等全流程的移动就医服务。
浙江蓝色光标数据科技有限公司	100.00%	全资子公司
北京碧水源净水电子商务有限公司	25.00%	电子商务
FUSE	75.00%	目前该公司估值约为 4667.45 万美元，首次支付金额约为 2037 万美元（约合 1.26 亿元人民币）。通过本次交易，公司服务范围中加入了产品创意，可以与公司提供的公关、广告、创意等服务有机结合，为客户提供整体解决方案。
盛视辉弘	40.00%	通过全资子公司上海蓝色光标品牌顾问有限公司以自有人民币 2000 万元出资设立。
建飞科联	23.04%	以自有资金共计 6865 万元，收购建飞科联原股东股份并增资。
北联伟业	51.00%	领先的电子商务一体化服务商，为美国 P&G 集团、西班牙 Inditex 服饰集团、泰国 KingPower 免税集团、Intel、ZTE 等提供网络品牌定位、电商视觉、运营策划、数据服务、客户服务、会员管理等整体托管服务。
网营科技	19.90%	专注于服务国际一线品牌，为品牌客户量身打造快速进军电商市场的全套解决方案。客户包括美素佳儿、lafuma、gant、金利来、十月妈咪、立邦漆、雷朋等。
凯诘电子	22.67%	力于为国际品牌提供一站式电子商务解决方案，在母婴，食品，旅游休闲领域尤其专注。2014 年这三家公司预计将完成超过 22 亿人民币的产品销售额。
收购密达美渡	100.00%	通过全资子公司香港蓝标，收购香港最大的独立广告公司

资料来源：公司公告，中信证券研究部

风险因素：

宏观经济系统风险；技术进步对营销冲击与颠覆风险；并购进程风险与并购整合业务的管理风险。

盈利预测、估值及评级：

公司在内生增长和外延并购双轮驱动下，业绩保持较快增长，我们维持其 2014-2016 年的 EPS 为 0.75/0.94/1.16 元的业绩预期。公司当前价 28.07 元，对应 2014-2016 年 PE 为 37/30/24 倍。考虑公司“内生+外延”商业模式清晰性，以及财务指标较快成长性和未来并购预期，我们维持其“买入”评级。

表 2：公司盈利预测与估值表

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	2,175.38	3,584.00	5,017.60	6,773.76	8,805.88
增长率 YoY%	71.82	64.75	40.00	35.00	30.00
净利润（百万元）	235.66	439.05	723.98	908.19	1,114.61
增长率 YoY%	94.64	86.30	64.90	25.44	22.73
每股收益 EPS（基本）（元）	0.27	0.46	0.75	0.94	1.16
净资产收益率 ROE%	17.97	11.36	24.53	22.73	21.00
PE	104	62	37	30	24
PB	18.65	7.01	9.18	6.78	5.10
EV/EBITDA	81.53	45.79	26.83	20.15	16.02

资料来源：中信量化投资分析系统

注：股价为 2015 年 1 月 22 日收盘价

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。