

日期: 2020年08月24日

行业: 传媒



出海业务持续高增长， 成立“蓝标在线”发展 SaaS 服务

分析师: 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.co
SAC 证书编号: S0870518110001

基本数据 (2020.8.21)

报告日股价 (元)	7.36
12mth A 股价格区间 (元)	5.03-9.91
总股本 (百万股)	2491.04
无限售 A 股/总股本	92.37%
流通市值 (亿元)	169.34
每股净资产 (元)	3.49
PBR (X)	2.11

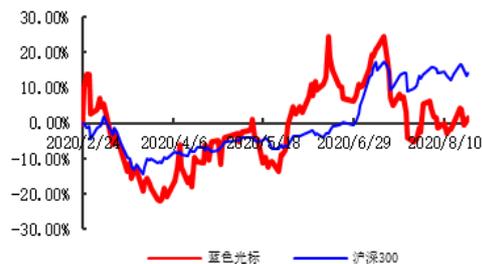
主要股东 (2020H1)

西藏耀旺网络科技有限公司	7.70%
赵文权	5.82%
建信基金-兴业银行-北京领瑞投资管理有限公司	5.75%

收入结构 (2020H1)

出海广告投放	62.63%
中国业务	30.11%
海外业务	7.26%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期: 2020年8月24日

■ 公司动态事项

公司公布了2020年半年报, 报告期内实现营收173.75亿元, 同比增长47.91%; 实现归母净利润3.27亿元, 同比减少30.2%。

■ 事项点评

收入高增长, 出海业务持续扩张

公司上半年营收同比增长 47.91%, 主要是因为出海广告投放业务持续快速扩张。净利润下滑主要系去年同期确认了参股公司拉卡拉上市带来的公允价值变动损益 2.6 亿元所致, 剔除非经常性损益影响, 公司扣非后归母净利润 2.80 亿元, 同比增长 27.32%。上半年, 公司出海业务实现收入 108.81 亿元, 同比增长 58.53%, 已经占据了公司营收的超过 60%, 是公司收入增长的主要来源。近年来, 国内移动游戏、跨境电商、互联网公司 etc 致力于海外扩张, 其不断增长的海外广告投放需求是支撑公司出海业务持续快速增长的主要原因。公司是包括 Google、Facebook、Tiktok 等海外主要流量平台的直接授权代理商, 能够一站式地满足客户多平台的广告投放需求。公司出海业务的毛利率由去年同期的 1.25% 提升至 1.45%, 维持稳定增长势头。公司还计划在出海业务的广大客户群体中选出部分优质客户并尝试向其提供增值服务, 从而在未来进一步提升出海业务的毛利率。上半年, 公司客户的留存率指标取得显著提升, 直接类客户的留存率达 46.96%, 较去年同期提升 9.81 个百分点; 广告代理类客户留存率 40.14%, 同比增长 4.40 个百分点。留存率提升一方面系公司在高速扩张阶段向客户提供了相对较高的渠道返点, 使得客户倾向于与公司保持长期合作的关系; 另一方面, 公司深耕数字营销领域多年, 其在创意、技术等方面多年积累下来的优势能够更好地满足代理类客户多元化的营销需求。

“蓝标在线”体验版上线, 开拓中小客户市场

上半年, 公司上线了“蓝标在线”体验版, 计划解构营销服务中可以标准化的部分, 并以 SaaS 的模式向中小客户提供一系列工具及产品, 从而帮助其优化广告投放策略、增强内容创意水平, 提升广告营销效果。“蓝标在线”的上线是公司推进“营销智能化”发展战略的重要一步, 有望借此触及更多中小客户及下沉客户, 扩大公司的客户服务范围和市场渗透率。

■ 投资建议

公司深耕数字营销领域多年，其创意及技术水平在业内受到广泛认可。考虑到越来越多的中国企业投身出海浪潮，公司出海广告投放业务有望维持较高增速。预计 2020-2022 年归属于母公司股东净利润分别为 6.52 亿元、8.09 亿元和 10.01 亿元，EPS 分别为 0.26 元、0.32 元和 0.40 元，对应 PE 为 28.11、22.66 和 18.32 倍。**首次评级，未来 6 个月内，给予“谨慎增持”评级。**

■ 风险提示

政策风险、宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、商誉减值风险、贸易战加剧导致出海企业缩减广告预算

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28105.72	35129.04	43521.98	51228.34
年增长率	21.65%	24.99%	23.89%	17.71%
归母净利润	710.45	652.22	809.02	1000.70
年增长率	82.66%	-8.20%	24.04%	23.69%
每股收益 (元)	0.29	0.26	0.32	0.40
PE	25.81	28.11	22.66	18.32

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,541.03	1,653.87	1,905.66	2,136.85
应收和预付 款项	8,118.06	10,557.38	12,582.80	14,654.90
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	95.92	95.92	95.92	95.92
流动资产合 计	9,755.01	12,307.17	14,584.37	16,887.67
长期股权投 资	889.51	899.51	909.51	919.51
投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和 在建工程	120.05	127.97	134.38	139.30
无形资产和 开发支出	6,319.87	6,231.37	6,122.87	5,994.37
其他非流动 资产	867.02	837.30	807.59	807.59
非流动资产 合计	8,196.46	8,096.15	7,974.35	7,860.77
资产总计	17,951.46	20,403.32	22,558.73	24,748.44
短期借款	1,446.66	1,299.73	1,061.80	674.31
应付和预收 款项	6,904.40	8,913.71	10,575.84	12,248.59
长期借款	451.40	451.40	451.40	451.40
其他负债	322.03	322.03	322.03	322.03
负债合计	9,124.49	10,986.87	12,411.07	13,696.33
股本	2,491.04	2,491.04	2,491.04	2,491.04
资本公积	3,549.51	3,549.51	3,549.51	3,549.51
留存收益	2,653.47	3,229.64	3,944.34	4,828.36
少数股东权 益	132.96	146.27	162.78	183.20
股东权益合 计	8,826.97	9,416.46	10,147.66	11,052.11
负债和股东 权益总计	17,951.46	20,403.32	22,558.73	24,748.44

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现 金流	536.70	518.62	850.58	982.57
投资活动现 金流	155.87	(109.82)	(205.82)	(205.82)
融资活动现 金流	(779.37)	(295.96)	(392.97)	(545.56)
净现金流	(61.49)	112.84	251.79	231.19

数据来源：Wind 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28,105.72	35,129.04	43,521.98	51,228.34
营业成本	25,599.73	32,769.44	40,721.74	47,937.78
营业税金及 附加	21.30	26.62	32.98	38.81
营业费用	804.35	772.84	870.44	998.95
管理费用	857.92	807.97	826.92	947.72
财务费用	140.40	82.98	80.71	71.39
资产减值损 失	(26.04)	5.00	5.00	5.00
投资收益	81.01	10.00	10.00	10.00
公允价值变 动损益	314.09	80.00	0.00	0.00
营业利润	942.44	759.19	999.20	1,243.68
营业外收支 净额	2.96	40.00	20.00	20.00
利润总额	945.40	799.19	1,019.20	1,263.68
所得税	222.09	133.66	193.66	242.56
净利润	723.31	665.53	825.53	1,021.12
少数股东损 益	12.86	13.31	16.51	20.42
归属母公司 股东净利润	710.45	652.22	809.02	1,000.70
财务比率分 析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长 率	21.65%	24.99%	23.89%	17.71%
EBIT 增长率	46.95%	-15.21%	23.82%	20.85%
净利润增长 率	82.66%	-8.20%	24.04%	23.69%
毛利率	8.92%	6.72%	6.43%	6.42%
EBIT/总收 入	3.66%	2.48%	2.48%	2.55%
净利润率	2.48%	1.89%	1.90%	1.99%
资产负债率	54.86%	57.57%	58.44%	58.46%
流动比率	1.07	1.13	1.18	1.24
净资产收益 率 (ROE)	7.87%	7.04%	8.10%	9.21%
总资产周转 率	1.69	1.84	2.05	2.19
应收账款周 转率	3.76	3.73	3.78	3.90

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。