

## 蓝色光标 (300058)

# 2022 年报&2023Q1 季报点评: 商誉减值压力落地, 全力拥抱 “All in AI” 战略

买入 (维持)

2023 年 04 月 20 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书: S0600521070001

zhangjiaqi@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072

jincx@dwzq.com.cn

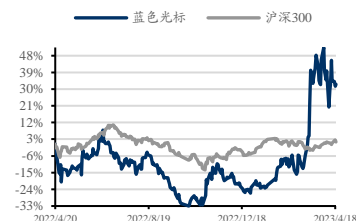
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	36,683	44,077	50,004	54,277
同比	-8%	20%	13%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	-2,175	686	841	990
同比	-517%	132%	22%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.87	0.28	0.34	0.40
P/E (现价&最新股本摊薄)	-9.96	31.57	25.77	21.89

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **疫后复苏态势明朗, 公司 Q1 业绩同比大幅提升:** 公司 2022 年实现营收 366.83 亿元, 同比下降 8.47%; 归母净利润实现-21.75 亿元, 同比下降 516.85%; 扣非净利润实现-18.99 亿元, 同比下降 389.64%。23Q1, 公司实现营收 97.74 亿元, 同比提升 25.6%; 归母净利润实现 1.49 亿元, 同比提升 355.1%, 主因疫情政策放开及经济复苏趋势下, 广告主预算需求提升。我们预计随宏观经济回暖, 公司全年业绩有望延续 Q1 态势。
- **资产减值致净利润下滑, 商誉减值压力落地。** 公司以并购扩大规模, 商誉资产持续积累。2022 年, 公司计提 20.38 亿商誉、无形资产及其他资产减值, 叠加宏观环境影响, 公司 22 年归母净利及扣非归母净利大幅下滑。2022 年, 公司正常经营性净利润为正; 经营活动产生的净现金流达 10.80 亿元, 同比上升 43.9%。截至 22 年底, 公司商誉总额下降到 17.56 亿, 占净资产比重下降到 23.68%, 将不再构成对公司未来财务表现的重大挑战。
- **拥抱 “All in AI” 战略, 探索生成式 AI 下全新商业模式。** 公司与微软深度合作, 23 年 3 月, 蓝标跨境出海业务与 Microsoft 广告达成战略合作, 在具备生成式 AI 能力的 New Bing 浏览器上提供营销服务。同时, 公司也正在申请成为 Azure 的营销 ISV。生成式 AI 将重塑广告形式及媒体流量格局, 公司作为营销服务商龙头, 积极拥抱 AIGC, 有望参与到重塑的每一个关键点, 率先受益于 AI 对营销行业重塑的机遇。
- **AI 赋能主业, 业绩及估值均有提升空间。** 1) 公司专注于行业模型及在应用层创新, 已经在创意素材生产、公关传播、虚拟人内容、虚拟直播等业务上进行实践, 并与客户开展试点合作。公司将基于不同行业场景打造 BlueFocus AIGC 工具矩阵, 赋能各行业营销场景; 2) 公司内部全面高频使用 AIGC 作为工作工具, 大力拥抱 AIGC, 助力公司降本增效, 长期释放利润值得期待。
- **盈利预测与投资评级:** 蓝色光标在广告营销领域身处龙头地位, AIGC 将大大提升搜索体验, 颠覆搜索引擎广告模式, 带来流量格局及代理格局重塑的机遇, 公司已和微软广告合作提前卡位新广告生态, 有望率先受益, 我们将 23-24 年归母净利润从 5.09/5.83 亿元上调至 6.86/8.41 亿元, 预计 25 年归母净利润实现 9.9 亿元, 对应 23-25 年 PE 为 32/26/22 倍, 给予 “买入” 评级。
- **风险提示:** 商誉减值风险, AI 技术及应用不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.70
一年最低/最高价	4.36/10.33
市净率(倍)	2.89
流通 A 股市值(百万元)	20,175.74
总市值(百万元)	21,672.03

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.01
资产负债率(% ,LF)	58.94
总股本(百万股)	2,491.04
流通 A 股(百万股)	2,319.05

### 相关研究

《蓝色光标(300058): 蓝色光标 2022 三季报点评: 费用控制合理, 业绩恢复增长》

2022-10-31

## 蓝色光标三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>12,978</b>	<b>14,679</b>	<b>16,230</b>	<b>17,571</b>	<b>营业总收入</b>	<b>36,683</b>	<b>44,077</b>	<b>50,004</b>	<b>54,277</b>
货币资金及交易性金融资产	5,053	5,991	7,254	8,534	营业成本(含金融类)	34,962	41,817	47,433	51,426
经营性应收款项	7,471	8,004	8,407	8,267	税金及附加	13	19	23	23
存货	10	3	12	5	销售费用	828	882	950	1,031
合同资产	136	164	186	202	管理费用	543	599	680	738
其他流动资产	307	517	372	563	研发费用	72	75	83	87
<b>非流动资产</b>	<b>5,192</b>	<b>5,599</b>	<b>6,054</b>	<b>6,450</b>	财务费用	70	0	0	0
长期股权投资	1,880	2,211	2,692	3,087	加:其他收益	89	109	123	109
固定资产及使用权资产	161	239	214	212	投资净收益	75	88	90	90
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-187	-66	-53	-43
无形资产	19	82	132	174	减值损失	-2,382	-14	-22	23
商誉	1,756	1,693	1,642	1,601	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	10	10	10	10	<b>营业利润</b>	<b>-2,209</b>	<b>801</b>	<b>975</b>	<b>1,151</b>
其他非流动资产	1,365	1,365	1,365	1,365	营业外净收支	-64	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>18,169</b>	<b>20,278</b>	<b>22,285</b>	<b>24,021</b>	<b>利润总额</b>	<b>-2,274</b>	<b>801</b>	<b>975</b>	<b>1,151</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,799</b>	<b>11,217</b>	<b>12,382</b>	<b>13,126</b>	减:所得税	-96	110	134	158
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,719	1,801	1,884	1,966	<b>净利润</b>	<b>-2,177</b>	<b>691</b>	<b>841</b>	<b>993</b>
经营性应付款项	6,928	8,039	8,938	9,468	减:少数股东损益	-2	4	0	2
合同负债	692	828	939	1,019	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-2,175</b>	<b>686</b>	<b>841</b>	<b>990</b>
其他流动负债	459	548	621	673	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.87	0.28	0.34	0.40
非流动负债	954	954	954	954	EBIT	8	843	1,009	1,080
长期借款	736	736	736	736	EBITDA	164	946	1,063	1,161
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	4.69	5.13	5.14	5.25
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	-5.93	1.56	1.68	1.82
其他非流动负债	193	193	193	193	收入增长率(%)	-8.47	20.16	13.45	8.55
<b>负债合计</b>	<b>10,753</b>	<b>12,171</b>	<b>13,336</b>	<b>14,079</b>	归母净利润增长率(%)	-516.85	131.56	22.49	17.77
归属母公司股东权益	7,423	8,110	8,951	9,941					
少数股东权益	-7	-2	-2	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,417</b>	<b>8,108</b>	<b>8,949</b>	<b>9,941</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,169</b>	<b>20,278</b>	<b>22,285</b>	<b>24,021</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,080	1,308	1,623	1,603	每股净资产(元)	2.98	3.26	3.59	3.99
投资活动现金流	-633	-386	-390	-363	最新发行在外股份(百万股)	2,491	2,491	2,491	2,491
筹资活动现金流	553	82	82	82	ROIC(%)	0.08	7.07	7.82	7.68
现金净增加额	1,126	1,005	1,316	1,322	ROE-摊薄(%)	-29.30	8.46	9.39	9.96
折旧和摊销	156	103	54	81	资产负债率(%)	59.18	60.02	59.84	58.61
资本开支	-104	-144	2	-58	P/E(现价&最新股本摊薄)	-9.96	31.57	25.77	21.89
营运资本变动	703	523	745	600	P/B(现价)	2.92	2.67	2.42	2.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

