

## 蓝色光标 (300058)

# 23年中报点评: 营收增长迅速, 积极拥抱 AI+ 营销新机遇

买入 (维持)

2023年08月23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

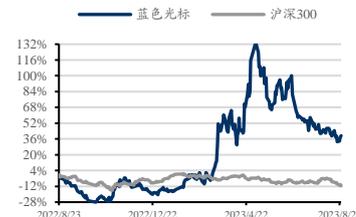
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	36,683	44,340	49,174	53,829
同比	-8%	21%	11%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	-2,175	546	583	823
同比	-	-	7%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.87	0.22	0.23	0.33
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	38.57	36.13	25.62

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件:** 23H1, 公司实现营收 219.9 亿元, 同比增长 31.6%; 归母净利润 2.85 亿元, 同比增长 3303.06%; 扣非归母净利润 2.63 亿元, 同比增长 10.1%。
- **电商、游戏等行业客户收入持续增长, 拉动公司业绩。** 随着 Web3.0 时代的全面到来, 公司在游戏、电子商务等行业客户收入的持续增长拉动公司业绩增长。23H1, 电商类行业客户收入实现 64.4 亿元, 同比增长 62.46%, 主因电商客户出海增速较快; 游戏类行业客户收入实现 96.8 亿元, 同比增长 22.54%。
- **新客以游戏、电商类为主, 客户结构变化拉低国内业务毛利率。** 23H1, 公司毛利率为 4.61%, 同比下滑 1.28pct。其中国内业务毛利率为 11.79%。同比下滑 4.88pct, 拖累整体毛利率表现; 出海业务毛利率为 1.84%, 同比提升 0.22pct。23H1, 汽车、房地产等高毛利客户预算缩减, 新拓客户以毛利率低的游戏、电商类为主; 低毛利客户业务占比提升致国内业务毛利率下滑。
- **AIGC 投入及汇兑损益致费用端增长, 股权激励彰显信心。** 2023H1, 公司研发费用达 0.33 亿元, 同比增长 20.54%, 我们认为主因上半年公司加大 AI 技术投入, 提升研发投入; 财务费用为 0.44 亿元, 同比增长 79.36%, 主因受汇率变动影响, 本期汇兑损失增加所致。23 年 8 月, 公司公布股权激励计划草案, 若达成营收增长率目标, 预计将于 23-25 年产生 0.81/1.90/0.54 亿元激励成本, 彰显公司发展信心。
- **拥抱 AI<sup>2</sup> 发展战略, 期待 AI 产品矩阵逐步落地。** 上半年, 公司聚焦 AI+ 营销赛道, 在 AIGC 板块已推出蓝标智播、分身有术两款 SaaS 产品。此外, 公司将基于不同行业场景打造 BlueFocusAIGC 工具矩阵, 赋能各行业营销场景。通过 AIGC 赋能主业, 打造 AI 产品矩阵; 作为内部工具使用有望长期助力公司降本增效, 业绩和估值未来还有提升空间。
- **盈利预测与投资评级:** 公司上半年业绩符合我们预期, 考虑到 AI 投入、汇兑损益及下半年将产生激励成本, 我们将公司 2023-2025 年归母净利润由 6.9/8.4/9.9 亿元下调至 5.5/5.8/8.2 亿元; 若不计入股权激励成本, 则预计归母净利润将为 6.2/7.5/8.7 亿元。我们看好公司业务优势, AI 赋能主业, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** AI 相关技术/应用发展不完善、广告投放需求恢复不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.47
一年最低/最高价	4.36/14.90
市净率(倍)	2.72
流通 A 股市值(百万元)	19,516.50
总市值(百万元)	21,069.45

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.12
资产负债率(% ,LF)	60.29
总股本(百万股)	2,487.54
流通 A 股(百万股)	2,304.19

### 相关研究

《蓝色光标(300058): 以移动互联网时期公司成长路径看 AI 时代营销新机遇》

2023-05-24

## 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>14,674</b>	<b>15,445</b>	<b>17,257</b>	<b>营业总收入</b>	<b>36,683</b>	<b>44,340</b>	<b>49,174</b>	<b>53,829</b>
货币资金及交易性金融资产	5,053	5,910	6,846	8,032	营业成本(含金融类)	34,962	42,167	46,766	51,145
经营性应收款项	7,471	8,076	8,046	8,450	税金及附加	13	19	23	23
存货	10	4	11	5	销售费用	828	798	885	969
合同资产	136	165	183	200	管理费用	543	656	829	754
其他流动资产	307	520	360	570	研发费用	72	75	81	92
<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	88	42	37
长期股权投资	1,880	2,211	2,692	3,087	加:其他收益	89	106	108	108
固定资产及使用权资产	161	239	214	212	投资净收益	75	89	89	89
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)	(34)	(22)	(17)
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>632</b>	<b>670</b>	<b>948</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>20,273</b>	<b>21,500</b>	<b>23,707</b>	<b>利润总额</b>	<b>(2,274)</b>	<b>632</b>	<b>670</b>	<b>948</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,799</b>	<b>11,353</b>	<b>11,996</b>	<b>13,379</b>	减:所得税	(96)	82	87	123
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>550</b>	<b>583</b>	<b>825</b>
经营性应付款项	6,928	8,164	8,574	9,731	减:少数股东损益	(2)	3	0	2
合同负债	692	835	926	1,013	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(2,175)</b>	<b>546</b>	<b>583</b>	<b>823</b>
其他流动负债	459	552	612	668	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.87)	0.22	0.23	0.33
非流动负债	954	954	954	954	EBIT	8	801	748	995
长期借款	736	736	736	736	EBITDA	164	904	802	1,075
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	4.69	4.90	4.90	4.99
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	(5.93)	1.23	1.19	1.53
其他非流动负债	193	193	193	193	收入增长率(%)	(8.47)	20.88	10.90	9.47
<b>负债合计</b>	<b>10,753</b>	<b>12,307</b>	<b>12,950</b>	<b>14,332</b>	归母净利润增长率(%)	-	-	6.76	41.06
归属母公司股东权益	7,423	7,970	8,553	9,375					
少数股东权益	(7)	(3)	(3)	(1)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,417</b>	<b>7,967</b>	<b>8,550</b>	<b>9,374</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,169</b>	<b>20,273</b>	<b>21,500</b>	<b>23,707</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	1,312	1,388	1,605	每股净资产(元)	2.98	3.20	3.44	3.77
投资活动现金流	(633)	(385)	(391)	(364)	最新发行在外股份(百万股)	2,488	2,488	2,488	2,488
筹资活动现金流	553	(4)	(8)	(12)	ROIC(%)	0.08	6.82	5.99	7.43
现金净增加额	1,126	923	989	1,229	ROE-摊薄(%)	(29.30)	6.85	6.82	8.77
折旧和摊销	156	103	54	81	资产负债率(%)	59.18	60.70	60.23	60.46
资本开支	(104)	(144)	2	(58)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	38.57	36.13	25.62
营运资本变动	703	562	675	635	P/B(现价)	2.84	2.64	2.46	2.25

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>