

## 蓝色光标 (300058)

### 主营业务复苏, AI<sup>2</sup>战略持续推进

◆ 事件: 公司发布 2023 年中报, 报告期内, 公司实现营业收入 219.89 亿元, 同比+31.58%; 归母净利润 2.85 亿元, 同比+3303.06%; 扣非后归母净利润 2.63 亿元, 同比+10.14%。毛利率 4.61%, 同比-1.28pct, 净利率 1.28%, 同比+1.25pct。

单季度来看, 23Q2, 公司实现营收 122.15 亿元, 同比+36.80%; 归母净利润 1.36 亿元, 同比+660.53%; 毛利率 4.31%, 同比-1.03pct, 环比-0.67pct; 净利率 1.10%, 同比+1.39pct, 环比-0.40pct。

◆ 业务经营状况整体向好, 出海业务高歌猛进。

➢ 分业务来看: ①出海广告投放实现营收 158.75 亿元 (占营收比例为 72.20%), 同比+32.60%, 毛利率为 1.84%, 同比+0.22pct, 主要受益于 META 和 TikTok For Business 的高速增长, 叠加新兴媒体 Snapchat 和 Kwai for Business 环比增长翻番, 自有一站式投放平台用户数量也环比增加超 50%, 伴随蓝标传媒成为微软及 Pinterest 的官方广告代理商, 海外布局有望进一步完善, 创收能力继续增强。②中国业务实现营收 61.14 亿元 (占营收比例 27.80%), 同比+29.03%, 毛利率为 11.79%, 同比-4.88pct, 主要系低毛利业务 (如游戏、电商) 占比提升所致。

➢ 盈利能力方面: 1) 毛利率方面, 23H1 中国业务毛利率大幅下滑, 致使公司销售毛利率同比-1.28pct 至 4.61%。2) 费率方面, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.79%/1.03%/0.15%/0.20%, 分别同比-0.67pct/-0.47pct/-0.02pct/+0.05pct, 销售管理费用率下降归因于公司结合 AI 工具, 通过严格的预算管理、供应链管理、资源配置等方式持续优化运营, 推进降本增效, 财务费用率同比增长主要系本期汇兑损失增加所致。3) 净利率方面, 净利率 1.28%, 同比+1.25pct, 盈利能力改善。

投资评级

买入

维持评级

2023年08月23日

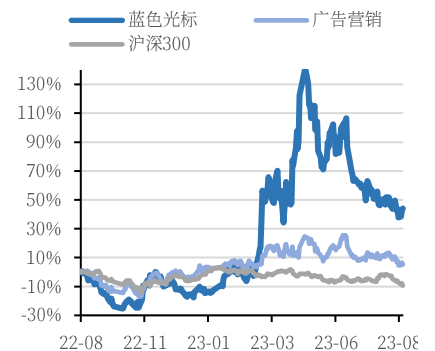
收盘价(元):

8.47

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	2,487.54
总市值(百万)	21,069.45
流通股本(百万股)	2,304.19
流通市值(百万)	19,516.50
12月最高/最低价(元)	14.90/4.36
资产负债率(%)	60.29
每股净资产(元)	3.12
市盈率(TTM)	-11.10
市净率(PB)	2.72
净资产收益率(%)	3.67

#### 股价走势图



#### 作者

裴伊凡 分析师  
SAC 执业证书: S0640516120002  
联系电话: 010-59562517  
邮箱: peiyf@avicsec.com

#### 相关研究报告

【中航社服】蓝色光标 (300058) 年报和一季报点评: 23Q1 净利润高增, AI2 战略赋能提质增效—2023-04-27  
“AIGC+虚拟人”, 拓展数字营销新边界—2023-04-13

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦  
中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

- ◆ 公司所覆盖的主要行业领域广告收入均同比增长，电商广告收入表现尤为亮眼。报告期内，①电商类行业客户收入实现 64.41 亿元，同比+62.46%，主要系电商客户出海增速较快、营销需求增加所致，公司积累的品牌直播运营、头部达人分销、私域分销等强大的渠道分发能力和多元化的平台合作有望进一步提升其行业影响力，吸引更多电商客户，持续提振公司业绩；②游戏类行业客户收入实现 96.77 亿元，同比+22.54%；③互联网及应用类行业客户收入实现 30.15 亿元，同比+29.88%。
- ◆ 全力拥抱 AI<sup>2</sup>发展战略，元宇宙矩阵加速构建。①AIGC 方面，公司与微软持续深化基于 OpenAI 技术的产品合作，推出「蓝标智播」、「分身有术」两款 SaaS 产品，专注生成式 AI 技术在营销场景的持续落地，未来或抢占“AI+营销”领域的先发优势；②虚拟现实方面，专注虚拟 IP 运营、虚拟内容制作，及以裸眼 3D/VR/AR 等创新载体为承载的沉浸体验打造；③WEB3.0 方面，以数藏平台 MEME 魔因未来为基础，探索区块链技术营销领域的应用与落地。目前，公司 70%以上客户已使用生成式 AI 相关服务，深度使用并带来一定收入的客户约 20%，业务提效约 30%。此外，公司与国内领先的大模型企业合作，开发面向出海行业及国内特定行业的定制化模型，已进入内测阶段，将于 9 月正式发布。我们认为，公司的三大业务板块形成了交叉支撑的业务生态全景，AI 技术助力公司构建面向未来的整合营销能力和创新业务模式，加速赋能各行各业的同时，公司业绩和估值有望提振。
- ◆ 推出股权激励，展现管理层发展信心。2023 年 8 月 10 日，公司发布《2023 年限制性股票激励计划（草案）》，拟以 4.33 元/股的价格，授予不超过 244 人，包括公司董事、高级管理人员，以及公司（含子公司）其他核心骨干员工，合计 8000 万股限制性股票，占股本总额 3.22%。业绩考核目标为 2023/2024 年营收较 2022 年增长不低于 19.95%/30.85%，展示公司未来发展目标和信心，看好公司未来成长性和可持续性。
- ◆ 投资建议：公司作为国内头部数字营销企业，率先布局“虚拟人+虚拟物品+虚拟空间”的元宇宙生态，同时携手 OpenAI 和国内大模型厂商抢占 AIGC 内容营销竞争先机，AI<sup>2</sup>战略指引下，有望实现降本增效助推经营效率稳步提升，打开新增量。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.65/7.42/8.75 亿元，EPS 分别为 0.23/0.30/0.35 元，对应目前 PE 分别为 37/28/24 倍，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**业务拓展不顺风险、政策变动风险、竞争压力加大、头部客户流失风险。

◆ **盈利预测**

单位/百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	40077.91	36682.59	43503.46	49523.23	55664.98
增长率 (%)	-1.11%	-8.47%	18.59%	13.84%	12.40%
归属母公司股东净利润	521.81	-2175.16	564.78	741.98	875.40
增长率 (%)	-27.95%	-516.85%	125.96%	31.38%	17.98%
每股收益 EPS (元)	0.21	-0.87	0.23	0.30	0.35
市盈率 (P/E)	40.43	-9.70	37.35	28.43	24.10

资料来源：同花顺 iFind，中航证券研究所



财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表							
会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s	会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s
货币资金	2423.93	2779.19	3845.98	4350.35	4952.32	5566.50	营业收入	40526.89	40077.91	36682.59	43503.46	49523.23	55664.98
应收票据及账款	9608.65	7012.91	7467.19	8927.45	10162.78	11423.15	营业成本	37922.41	37537.70	34961.54	40917.70	46349.01	52043.19
预付账款	106.31	103.93	139.92	130.96	149.08	167.57	税金及附加	14.12	23.32	13.35	18.77	21.37	24.01
其他应收款	393.69	263.60	134.03	289.23	329.25	370.08	销售费用	755.16	868.01	828.21	1000.58	1188.56	1335.96
存货	0.00	1.25	9.97	4.34	4.92	5.53	管理费用	955.66	825.91	543.07	913.57	1089.51	1224.63
其他流动资产	618.43	1384.90	1380.46	1408.17	1436.00	1464.39	研发费用	46.82	65.42	72.43	65.26	74.28	83.50
流动资产总计	13151.01	11545.78	12977.56	15110.50	17024.35	18997.21	财务费用	158.30	97.16	69.93	109.62	122.92	120.45
长期股权投资	766.85	1506.10	1890.41	1922.96	1965.51	2008.06	资产减值损失	-1.47	0.01	-2038.36	4.00	4.00	4.00
固定资产	401.97	110.57	161.40	136.11	110.93	85.54	信用减值损失	-114.23	-154.36	-343.25	-100.00	-100.00	-100.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1291.89	666.63	18.65	15.71	12.56	9.42	投资收益	340.83	269.66	75.26	92.55	92.55	92.55
长期待摊费用	43.37	25.53	9.98	4.99	0.00	0.00	公允价值变动损益	-114.70	-247.78	-186.80	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	5863.87	4079.29	3121.22	3121.22	3121.22	3121.22	资产处置收益	-16.11	-2.64	0.50	-6.08	1.00	1.00
非流动资产合计	8367.96	6388.13	5191.86	5200.99	5210.12	5224.24	其他收益	77.20	122.81	89.39	96.47	96.47	96.47
资产总计	21518.97	17933.91	18169.41	20311.49	22244.47	24221.45	营业利润	845.94	648.11	-2209.21	664.89	671.60	1027.25
短期借款	1695.66	1597.46	1679.79	2498.73	2728.54	2829.01	营业外收入	75.76	10.95	1.81	29.51	29.51	29.51
应付票据及账款	8127.55	5585.01	6928.00	7655.22	8671.36	9736.67	营业外支出	35.61	4.84	66.19	35.55	35.55	35.55
其他流动负债	1681.49	1048.98	1190.90	1452.11	1649.30	1852.91	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	11504.69	8231.44	9798.69	11606.06	13049.20	14418.60	利润总额	886.09	654.22	-2273.59	658.85	665.56	1021.21
长期借款	608.92	30.08	760.56	603.78	447.94	293.73	所得税	143.22	136.13	-96.25	90.49	118.88	140.26
其他非流动负债	421.07	269.24	193.29	193.29	193.29	193.29	净利润	742.86	518.09	-2177.34	568.35	746.68	880.95
非流动负债合计	1029.99	299.32	953.85	797.07	641.23	487.01	少数股东损益	18.63	-3.72	-2.19	3.58	4.70	5.55
负债合计	12534.58	8530.76	10752.54	12403.13	13690.43	14905.61	归属母公司股东净利润	724.24	521.81	-2175.16	564.78	741.98	875.40
股本	2491.04	2491.04	2491.04	2491.04	2491.04	2491.04	EBITDA	1215.93	894.81	-2119.21	801.89	1021.90	1170.94
资本公积	3456.89	3500.25	3472.64	3472.64	3472.64	3472.64	NOPLAT	966.24	839.34	-1859.69	587.12	770.80	902.94
留存收益	3030.48	3411.62	1459.71	1947.61	2588.59	3344.94	EPS(元)	0.29	0.21	-0.87	0.23	0.30	0.35
归属母公司权益	8978.41	9402.91	7423.39	7911.29	8552.27	9308.52							
少数股东权益	5.97	0.23	-6.51	-2.93	1.77	7.32							
股东权益合计	8984.39	9403.14	7416.88	7908.36	8554.04	9315.84							
负债和股东权益合计	21518.97	17933.91	18169.41	20311.49	22244.47	24221.45							

现金流量表						
会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s
税后经营利润	742.86	518.09	-2177.34	329.49	501.71	635.97
折旧与摊销	171.54	143.44	84.45	33.42	33.42	28.43
财务费用	158.30	97.16	69.93	109.62	122.92	120.45
投资损失	-340.83	-269.66	-75.26	-92.55	-92.55	-92.55
处置资产收益	313.22	-242.81	691.42	-640.15	-108.55	-79.75
其他经营现金流	189.08	384.72	2415.36	182.98	182.98	182.98
经营性现金流	1234.17	630.94	1008.56	-77.19	639.92	795.53
资本支出	233.96	184.73	180.02	0.00	0.00	0.00
长期投资	409.06	-938.58	-709.82	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	179.35	1282.72	257.12	105.89	112.00	112.00
投资性现金流	354.45	159.41	-632.73	105.89	112.00	112.00
短期借款	249.00	-98.20	82.34	818.94	229.82	100.47
长期借款	-26.31	-578.74	730.48	-156.78	-155.84	-154.21
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-240.21	43.36	-27.61	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-693.70	26.95	-232.16	-186.50	-223.91	-239.61
筹资性现金流	-711.22	-606.63	553.05	475.66	-149.94	-293.35
现金流量净额	767.09	135.13	1054.84	504.36	601.98	614.17

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s
营收增长率	44.19%	-1.11%	-8.47%	18.59%	13.84%	12.40%
营业利润增长率	-10.24%	-23.39%	-440.87%	130.10%	31.09%	17.86%
EBITDA增长率	-3.81%	-28.06%	-393.28%	134.87%	28.63%	15.50%
归母净利润增长率	-7.45%	-26.41%	-336.83%	137.84%	27.44%	14.50%
经营现金流增长率	1.94%	-27.95%	-516.85%	125.96%	31.38%	17.98%
盈利能力						
毛利率	6.43%	6.34%	4.69%	5.94%	6.41%	6.51%
净利率	1.83%	1.29%	-5.94%	1.31%	1.51%	1.58%
营业利润率	2.09%	1.62%	-6.02%	1.53%	1.76%	1.85%
RDE	8.07%	5.55%	-29.30%	7.14%	8.68%	9.40%
ROA	3.37%	2.91%	-11.97%	2.78%	3.34%	3.61%
ROIC	10.00%	8.18%	-20.64%	7.81%	8.71%	9.44%
估值倍数						
P/E	29.13	40.43	-9.70	37.35	28.43	24.10
P/S	0.52	0.53	0.58	0.48	0.43	0.38
P/B	2.35	2.24	2.84	2.67	2.47	2.27
股息率	0.71%	0.50%	0.00%	0.36%	0.48%	0.56%
EV/EBIT	15.54	35.05	-5.75	28.66	22.36	19.32
EV/EBITDA	13.34	29.43	-5.98	27.47	21.63	18.85
EV/NOPLAT	16.79	31.38	-6.81	37.52	28.68	24.43

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637