

2020年08月19日

出海业务毛利率提升，业绩弹性逐步显现 买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

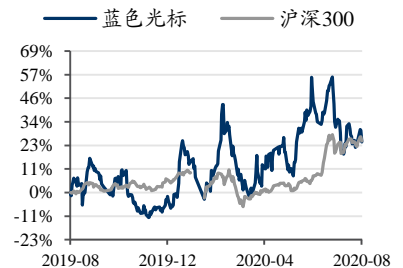
zhanglw@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 28,106 | 36,239 | 43,254 | 50,815 |
| 同比（%） | 21.6% | 28.9% | 19.4% | 17.5% |
| 归母净利润（百万元） | 710 | 647 | 859 | 1,097 |
| 同比（%） | 82.7% | -9.0% | 32.8% | 27.7% |
| 每股收益（元/股） | 0.29 | 0.26 | 0.34 | 0.44 |
| P/E（倍） | 25.25 | 27.74 | 20.88 | 16.35 |

投资要点

- 公司2020年上半年实现收入173.75亿元，同比增长47.91%，因去年同期拉卡拉上市带来公允价值变动损益2.6亿元影响，公司归母净利润同比下滑30.2%至3.27亿元，扣除非经常性损益影响，公司扣非后归母净利润为2.80亿元，同比增长27.32%。业绩符合公司前期指引。其中Q2实现收入92.58亿元，同比增长50.49%，扣非后归母净利润1.33亿元，同比增长43.82%，收入利润均加速增长。
- 游戏、电商及互联网工具类广告投放快速增长，推动公司业务逆势增长。上半年，广告大盘受疫情冲击的大背景下，公司逆势实现高增长。主要由于游戏、电子商务等行业的出海业务、短视频业务以及唤醒业务的快速发展，来自游戏、电商和互联网应用广告主的预算分别增长75.15%、46.73%和66.09%；分业务来看，中国业务和出海业务分别增长52.95%和58.53%，国际业务因海外疫情扩散而同比下滑13.75%。
- 出海业务毛利率提升，业绩弹性逐步显现。公司出海业务毛利率持续提升，由去年同期的1.25%，提升至2019年的1.29%，至今年上半年为1.45%，出海业务收入体量大，业务增速快，这部分业务毛利率的提升将为公司业绩带来明显增量。毛利率的增长也符合我们之前的判断。当前公司出海业务的毛利率提升来自三个方面：1、加大品牌客户和重度服务客户的出海业务开拓，这部分广告主的毛利率高于公司当前游戏、电商、工具类广告主；2、调整出海业务媒体资源布局，让毛利率高的中型媒体资源越来越多；3、通过蓝标在线等方式智能化降低中小企业投放门槛，而中小企业毛利率高于大型企业。
- 蓝标在线SaaS服务开拓广告营销行业全新赛道。公司推出了针对中小企业线上标准化智能营销SaaS服务——蓝标在线。蓝标在线汇集了公司多年来的营销服务经验，将这些能力以SAAS的模式提供给中小客户。SaaS服务具有标准化、用户粘性高、需求持续性强等特点，未来将成为公司重要的收入来源。蓝标在线服务开拓了广告营销领域的全新赛道，将营销服务落实到中小型企业，根据CTR数据，近三年，只有中小型广告主营销预算占比始终上升，而且加速增长。
- 盈利预测与投资评级：鉴于公司上半年强劲的业绩增长，我们调高公司2020-2022年收入预测，预计分别为362.39/432.54/508.15亿元，同比增长28.9%/19.4%/17.5%；归母净利润6.47/8.59/10.97亿元，同比增长-9.0%/32.8%/27.7%，对应PE分别为27.74/20.88/16.35倍。公司在数字科技营销领域优势稳固，蓝标在线业务开拓了行业增长的新赛道，公司具有丰厚的经验积累和先发优势，我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧，宏观环境超预期下滑，应收账款回款不利，商誉减值风险

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-----------|
| 收盘价(元) | 7.20 |
| 一年最低/最高价 | 5.03/9.91 |
| 市净率(倍) | 1.99 |
| 流通A股市值(百万元) | 16565.47 |

基础数据

| | |
|-----------|---------|
| 每股净资产(元) | 3.62 |
| 资产负债率(%) | 53.66 |
| 总股本(百万股) | 2491.04 |
| 流通A股(百万股) | 2300.76 |

相关研究

- 1、《蓝色光标(300058)：疫情之下业绩逆势增长，蓝标在线开拓全新赛道》2020-04-28
- 2、《蓝色光标(300058)：出海业务展现盈利弹性，蓝标在线开拓广告营销新赛道》2020-03-22

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) | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 9,843 | 14,051 | 14,013 | 17,782 | 营业收入 | 28,106 | 36,239 | 43,254 | 50,815 |
| 现金 | 1,586 | 1,804 | 2,824 | 3,110 | 减:营业成本 | 25,600 | 33,246 | 39,851 | 46,846 |
| 应收账款 | 7,464 | 10,655 | 9,463 | 12,630 | 营业税金及附加 | 21 | 50 | 47 | 63 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业费用 | 804 | 978 | 1,081 | 1,169 |
| 其他流动资产 | 794 | 1,592 | 1,725 | 2,042 | 管理费用 | 858 | 1,051 | 1,168 | 1,321 |
| 非流动资产 | 9,208 | 9,187 | 9,430 | 9,711 | 财务费用 | 140 | 93 | 107 | 65 |
| 长期股权投资 | 890 | 1,087 | 1,300 | 1,508 | 资产减值损失 | -26 | 54 | 12 | 45 |
| 固定资产 | 120 | 160 | 168 | 163 | 加:投资净收益 | 81 | 30 | 73 | 66 |
| 在建工程 | 0 | 10 | 15 | 17 | 其他收益 | 314 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 1,418 | 1,393 | 1,267 | 1,188 | 营业利润 | 942 | 858 | 1,137 | 1,460 |
| 其他非流动资产 | 6,780 | 6,536 | 6,679 | 6,836 | 加:营业外净收支 | 3 | 21 | 17 | 15 |
| 资产总计 | 19,051 | 23,239 | 23,443 | 27,493 | 利润总额 | 945 | 879 | 1,154 | 1,475 |
| 流动负债 | 9,002 | 12,456 | 11,875 | 14,789 | 减:所得税费用 | 222 | 176 | 231 | 295 |
| 短期借款 | 1,447 | 1,696 | 1,324 | 1,262 | 少数股东损益 | 13 | 56 | 65 | 83 |
| 应付账款 | 6,065 | 7,787 | 8,153 | 9,693 | 归属母公司净利润 | 710 | 647 | 859 | 1,097 |
| 其他流动负债 | 1,490 | 2,973 | 2,398 | 3,833 | EBIT | 1,015 | 936 | 1,185 | 1,470 |
| 非流动负债 | 1,222 | 1,253 | 1,155 | 1,133 | EBITDA | 1,199 | 1,111 | 1,376 | 1,676 |
| 长期借款 | 451 | 319 | 221 | 125 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 771 | 934 | 934 | 1,007 | 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 负债合计 | 10,224 | 13,709 | 13,030 | 15,921 | 每股收益(元) | 0.29 | 0.26 | 0.34 | 0.44 |
| 少数股东权益 | 133 | 189 | 254 | 336 | 每股净资产(元) | 3.49 | 3.75 | 4.08 | 4.51 |
| 归属母公司股东权益 | 8,694 | 9,341 | 10,159 | 11,235 | 发行在外股份(百万股) | 2491 | 2491 | 2491 | 2491 |
| 负债和股东权益 | 19,051 | 23,239 | 23,443 | 27,493 | ROIC(%) | 7.0% | 6.3% | 7.8% | 9.0% |
| | | | | | ROE(%) | 8.2% | 7.4% | 8.9% | 10.2% |
| | | | | | 毛利率(%) | 8.9% | 8.3% | 7.9% | 7.8% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 2.5% | 1.8% | 2.0% | 2.2% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 53.7% | 59.0% | 55.6% | 57.9% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 21.6% | 28.9% | 19.4% | 17.5% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 82.7% | -9.0% | 32.8% | 27.7% |
| | | | | | P/E | 25.25 | 27.74 | 20.88 | 16.35 |
| | | | | | P/B | 2.06 | 1.92 | 1.77 | 1.60 |
| | | | | | EV/EBITDA | 15.76 | 16.31 | 12.37 | 9.84 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>