

2020年10月22日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

业绩高速增长,单季度营收超百亿,SaaS服务开拓营销科技新赛道

买入(维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,106	40,818	48,695	57,108
同比(%)	21.6%	45.2%	19.3%	17.3%
归母净利润(百万元)	710	675	875	1,107
同比(%)	82.7%	-4.9%	29.5%	26.6%
每股收益(元/股)	0.29	0.27	0.35	0.44
P/E(倍)	26.47	27.85	21.50	16.99

投资要点

- 公司前三季度实现营业收入达 288.58 亿元,同比增长 46.58%; 归母扣非净利润 4.57 亿元,同比增长 24.82%。公司业绩高速增长,前三季度收入和扣非归母净利润均已超过去年全年水平。其中,公司单三季度实现营业收入 114.83 亿元,同比增长 44.61%; 归母扣非净利润 1.77 亿元,同比增长 21.08%。
- 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。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,上半年来自游戏、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,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: 鉴于公司前三季度强劲的业绩增长,我们调高公司 2020-2022 年收入预测,预计分别为 408.18/486.95/571.08 亿元,同比增长 45.2%/19.3%/17.3%; 归母净利润 6.75/8.75/11.07 亿元,同比增长 4.9%/29.5%/26.6%,对应 PE 分别为 27.85/21.50/16.99 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)	7.55
一年最低/最高价	5.03/9.91
市净率(倍)	2.05
流通 A 股市值(百万元)	17370.73

基础数据

每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	54.16
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): 出海业务毛利率提升,业绩弹性逐步显现》2020-08-19
- 2、《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
- 3、《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	16,689	14,435	20,240	营业收入	28,106	40,818	48,695	57,108
现金	1,586	2,032	2,901	2,889	减:营业成本	25,600	37,507	44,969	52,805
应收账款	7,464	12,945	9,704	15,125	营业税金及附加	21	57	52	70
存货	0	0	0	0	营业费用	804	1,102	1,217	1,313
其他流动资产	794	1,712	1,829	2,225	管理费用	858	1,184	1,315	1,485
非流动资产	9,208	9,223	9,463	9,736	财务费用	140	111	128	76
长期股权投资	890	1,087	1,300	1,508	资产减值损失	-26	61	14	51
固定资产	120	196	201	191	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	897	1,158	1,473
其他非流动资产	6,780	6,536	6,679	6,833	加:营业外净收支	3	21	17	15
资产总计	19,051	25,912	23,898	29,976	利润总额	945	918	1,176	1,488
流动负债	9,002	15,060	12,241	17,169	减:所得税费用	222	184	235	298
短期借款	1,447	2,228	1,324	1,262	少数股东损益	13	59	66	83
应付账款	6,065	9,563	8,425	11,691	归属母公司净利润	710	675	875	1,107
其他流动负债	1,490	3,270	2,492	4,215	EBIT	1,015	987	1,218	1,485
非流动负债	1,222	1,291	1,196	1,176	EBITDA	1,199	1,168	1,418	1,703
长期借款	451	321	223	127					
其他非流动负债	771	970	973	1,050	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	10,224	16,351	13,437	18,345	每股收益(元)	0.29	0.27	0.35	0.44
少数股东权益	133	192	258	341	每股净资产(元)	3.49	3.76	4.10	4.53
归属母公司股东权益	8,694	9,369	10,203	11,290	发行在外股份(百万股)	2491	2491	2491	2491
负债和股东权益	19,051	25,912	23,898	29,976	ROIC(%)	7.0%	6.4%	8.0%	9.0%
					ROE(%)	8.2%	7.7%	9.0%	10.2%
					毛利率(%)	8.9%	8.1%	7.7%	7.5%
					销售净利率(%)	2.5%	1.7%	1.8%	1.9%
					资产负债率(%)	53.7%	63.1%	56.2%	61.2%
					收入增长率(%)	21.6%	45.2%	19.3%	17.3%
					净利润增长率(%)	82.7%	-4.9%	29.5%	26.6%
					P/E	26.47	27.85	21.50	16.99
					P/B	2.16	2.01	1.84	1.67
					EV/EBITDA	16.48	16.54	12.56	10.33

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>