

2020 年报&2021Q1 点评: 现金流状况改善明显, 产业链地位增强 买入 (维持)

2021 年 04 月 28 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

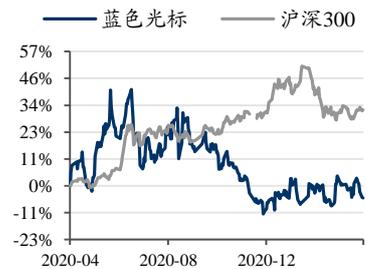
zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	40,527	52,048	63,248	73,886
同比 (%)	44.2%	28.4%	21.5%	16.8%
归母净利润 (百万元)	724	889	1,129	1,333
同比 (%)	1.9%	22.7%	27.0%	18.1%
每股收益 (元/股)	0.29	0.36	0.45	0.54
P/E (倍)	21.19	17.27	13.60	11.51

投资要点

- 蓝色光标 2020 年实现收入 405.27 亿元, 同比增长 44.19%; 实现归母净利润 7.24 亿元, 同比增长 1.94%; 实现归母扣非净利润 5.89 亿元, 同比增长 29.79%。其中 Q4 实现收入 116.69 亿元, 同比增长 38.62%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 28.70%; 归母扣非净利润 1.32 亿元, 同比增长 50.50%。公司 2021Q1 实现收入 103.91 亿元, 同比增长 28.01%, 实现归母净利润 3.63 亿元, 同比增长 78.48%; 实现归母扣非净利润 2.06 亿元, 同比增长 41.08%。业绩超市场预期。
- 2021 年一季度收入和利润均创历史同期新高。2021Q1, 随着数字经济和网络经济的持续发力以及全球疫情的逐步缓解, 公司实现了出海业务、短视频业务以及唤醒业务的高速发展, 国际业务实现了较高增长。
- 产业链地位增强, 现金流增长远超扣非净利润增长。2020 年, 公司经营现金流净额达 13.10 亿元, 同比增长 87.38%; 实现归母扣非净利润 5.89 亿元, 同比增长 29.79%。现金流增长远超扣非净利润增长, 主要原因在于, 公司对客户的应收账款账期缩短, 应收账款周转天数由 2019 年 86 天缩短至 2020 年 74 天, 同时媒体端开始给公司提供授信额度, 上下游占款均明显好转, 综合使得公司的现金流状况大幅改善。体现出公司产业链地位的提升。
- 中短期商业减值风险可控。2020 年末公司商誉净值为 48.22 亿元, 国际业务成功交割后将剥离 17.84 亿元商誉出表, 余下的商誉占净资产比重将下降到 35% 以下, 其中 60% 的剩余商誉集中在增长最快的数字广告业务板块, 其余商誉对应业务平稳成长, 中短期内商誉减值风险较小。
- 拓展中小企业营销市场, 带动未来业绩增长。公司推出的面向中小出海企业的“鲁班跨境通”截止 2020 年底积累了超万家客户。而公司于 2020 年初推出的面向中小企业客户的智能营销平台“蓝标在线”, 将于 2021 年 2 月进入收费运营阶段。随着技术的发展, 中小企业营销市场成为新的蓝海空间, 将成为未来业绩增长的重要动力。
- 盈利预测与投资评级: 公司业务快速增长, 产业链地位有明显改善, 我们将 2021-2022 年收入由 486.95/571.08 亿元上调至 520.48/632.48 亿元, 预计 2023 年实现收入 738.86 亿元; 我们将 2021-2022 年 EPS 由 0.35/0.44 元上调至 0.36/0.45 元, 预计 2023 年 EPS 为 0.54 元, 对应 PE 分别为 17.3/13.6/11.5 倍。公司广告营销领域龙头地位, 出海业务优势明显, 业绩稳步增长, 估值处于底部区间, 我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示: 市场竞争加剧风险、人才流失风险、商誉较高风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.16
一年最低/最高价	5.55/9.91
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	14172.68

基础数据

每股净资产(元)	3.75
资产负债率(%)	56.32
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): 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》2020-10-22
- 2、《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
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	13,151	15,922	22,195	24,494	营业收入	40,527	52,048	63,248	73,886
现金	2,424	2,762	5,949	6,461	减:营业成本	37,922	48,908	59,669	69,915
应收账款	9,138	10,880	13,923	15,052	营业税金及附加	14	77	73	69
存货	0	0	0	0	营业费用	755	916	1,050	1,153
其他流动资产	1,589	2,280	2,323	2,982	管理费用	1,002	1,205	1,401	1,563
非流动资产	8,368	9,641	10,356	11,016	研发费用	47	60	73	85
长期股权投资	767	875	979	1,084	财务费用	158	126	31	-77
固定资产	126	159	181	192	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	0	11	22	29	加:投资净收益	341	175	181	194
无形资产	1,292	1,484	1,656	1,807	其他收益	77	99	120	141
其他非流动资产	6,183	7,112	7,518	7,905	资产处置收益	-16	-2	-3	-5
资产总计	21,519	25,563	32,551	35,511	营业利润	846	1,062	1,349	1,643
流动负债	11,505	14,252	19,850	21,149	加:营业外净收支	40	25	32	25
短期借款	1,696	1,000	500	0	利润总额	886	1,087	1,381	1,668
应付账款	8,128	10,683	12,717	15,249	减:所得税费用	143	176	223	300
其他流动负债	1,681	2,569	6,633	5,899	少数股东损益	19	23	29	34
非流动负债	1,030	1,415	1,681	2,003	归属母公司净利润	724	889	1,129	1,333
长期借款	358	498	464	386	EBIT	940	1,105	1,312	1,511
其他非流动负债	671	917	1,217	1,617	EBITDA	940	1,250	1,488	1,718
负债合计	12,535	15,667	21,530	23,152	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	6	29	58	92	每股收益(元)	0.29	0.36	0.45	0.54
归属母公司股东权益	8,978	9,867	10,962	12,267	每股净资产(元)	3.60	3.96	4.40	4.92
负债和股东权益	21,519	25,563	32,551	35,511	发行在外股份(百万股)	2491	2491	2491	2491
					ROIC(%)	11.5%	15.3%	34.3%	37.3%
					ROE(%)	8.3%	9.2%	10.5%	11.1%
					毛利率(%)	6.4%	6.0%	5.7%	5.4%
					销售净利率(%)	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%
					资产负债率(%)	58.2%	61.3%	66.1%	65.2%
					收入增长率(%)	44.2%	28.4%	21.5%	16.8%
					净利润增长率(%)	2.7%	22.7%	27.0%	18.1%
					P/E	21.19	17.27	13.60	11.51
					P/B	1.71	1.56	1.40	1.25
					EV/EBITDA	16.03	11.54	7.43	6.06

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>