

营销传播

证券研究报告

2021年10月18日

营销行业：蓝色光标（30058.SZ）21Q3 经营性现金流明显修复，国际业务完成交割

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

蓝色光标披露 2021 Q3 财报，2021 年前三季度公司实现营业收入 314.83 亿元，同比增长 9.10%；归母净利润 5.46 亿元，同比下降 11.70%，扣非后净利润 5.94 亿元，同比增长 30.13%；经营性现金流 6.40 亿元，同比大幅增长 166.11%。

单独分拆 21Q3 单季度看，21Q3 公司实现营业收入 93.70 亿元，同比下降 18.40%，归母净利润-3023 万元，扣非后净利润 1.62 亿元，同比下降 8.40%。

公司 Q3 归母净利润亏损主要来自非经常损益影响，公司国际业务 9 月完成交割，交易将增加当期非经常性损失约 2,200 万美元。我们认为扣非后净利润更能代表公司实际业务经营情况，蓝标前三季度整体扣非后净利润保持优质增长，经营性现金流明显修复，显示出公司持续健康发展。

21Q3 毛利率同比及环比均有所提升，费用控制得当，财务费用明显降低。

公司 21Q1-Q3 毛利率为 6.47%，同比提升 0.16pct；净利率为 1.72%，同比下降 0.47pct。其中 21Q3 毛利率 6.38%，同比提升 1.05pct，环比提升 0.09pct；净利率-0.33%，净利润由于非经常损益影响，参考意义不大。

21Q1-Q3 公司销售费用 5.67 亿元，同比增长 16.08%，销售费用率 1.80%，同比提升 0.11pct，管理费用 6.55 亿元，同比增长 5.43%，管理费用率 2.08%，同比下降 0.07pct，财务费用 0.81 亿元，同比下降 20.61%，财务费用率 0.26%，同比下降 0.09pct，研发费用 0.37 亿元，同比增长 23.27%，研发费用率 0.12%，同比提升 0.01pct。

分业务角度看，公司出海业务保持高速发展，蓝标在线持续迭代。

相较于去年同期，公司在游戏、电子商务等行业客户收入保持稳定的同时，汽车、消费品、高科技等行业客户收入实现快速增长，其中出海业务持续高速发展。蓝标在线注册企业超 3,700 家，累计付费客户 280 家，月新增用户 100-200 家，产品线持续迭代，业务持续增长。

国际业务 9 月完成交割，18 亿商誉出表，同时补充 14.5 亿资金。

9 月 13 日，公司旗下蓝标国际已与战略投资者就旗下 Vision 7、We Are Social（含 Metta）、Fuse Project 四家全资控股公司股权转让完成交割。通过本次交易，蓝色光标收到约 2.0566 亿美元处置股权款及可以收到 0.18 亿美元股权资本退还款，按 2021 年 8 月 31 日汇率计算，折合人民币共计 14.47 亿元，并获得 Bentley 发行的 34.51% 股权。交割完成后，国际业务营业收入不再并表不再纳入蓝色光标合并报表范围，蓝色光标将按股权比例获得 Bentley 的投资收益，计做公司经常性净利润，同时相关超 18 亿元商誉全部剥离，剥离后，蓝色光标商誉净额占公司净资产的比重将降至 33% 以下。

投资建议：蓝色光标 21 年以来业绩持续保持健康增长，体现了公司业内领先的规模优势和持续稳健的增长能力，Q3 国际业务完成出表，又降低了公司的商誉风险并补充资金。公司出海业务、短视频业务以及唤醒业务等基本业务牢固；中小企业营销市场成为新的蓝海空间，SaaS 化智能营销产品有望成为未来业绩增长重要动力。同时，我们认为蓝标作为综合营销平台，也将受益“新国潮”等新消费崛起带来的新需求、以及视频化、5G 科技等带来的营销新变化，作为营销行业龙头继续建议关注。

风险提示：宏观经济变化对行业广告投放影响，国内外疫情不确定性对行业及相关公司影响，广告主投放意愿不确定性，新业务拓展进度不达预期，商誉减值风险。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《营销传播-行业点评:营销行业：蓝色光标（30058.SZ）21H1 国际国内业务全面向好，出海毛利率稳步提升》2021-08-28
- 2 《营销传播-行业点评:浙文互联：数字营销高速增长，期待后续定增及更多协同赋能》2021-08-12
- 3 《营销传播-行业点评:蓝色光标（300058.SZ）：21H1 扣非后净利同比增长 43%-57%，核心业务保持强劲增长动能》2021-07-06

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com