

2021Q3 点评: 海外国际业务剥离, 新业务有望加速发展

买入 (维持)

2021 年 11 月 04 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

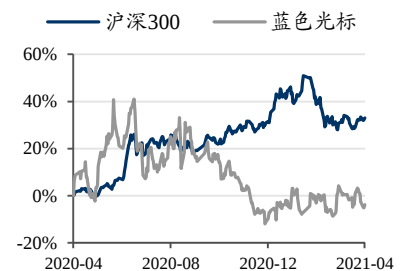
zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	40,527	43,984	48,897	55,700
同比 (%)	44.2%	8.5%	11.2%	13.9%
归母净利润 (百万元)	724	709	900	1,086
同比 (%)	1.9%	-2.1%	26.8%	20.7%
每股收益 (元/股)	0.29	0.28	0.36	0.44
P/E (倍)	17.34	17.70	13.96	11.56

投资要点

- 蓝色光标前三季度实现营业收入达 314.83 亿元, 同比增长 9.1%; 归母扣非净利润 5.94 亿元, 同比增长 30.1%。其中, 公司单三季度实现营业收入 93.7 亿元, 同比下滑 18.4%; 归母扣非净利润 1.62 亿元, 同比下滑 8.4%。
- 部分行业监管加强影响到短期收入, 但公司核心优势明显无碍长期发展。今年教育、游戏等行业监管的加强使得客户广告投入降低, 但蓝色光标的客户涵盖游戏、汽车、互联网及应用、电子商务、高科技产品、消费品、房地产以及金融等八大行业, 公司持续服务超过 3000 家国内外客户, 其中数十个客户服务年限超过 10 年。分散的客户行业分布、长期的客户积累以及全方位多维度的营销服务范围使得公司在长期业绩方面有较强增长确定性。
- 国际业务出售影响收入情况, 现金储备大幅提升助力新业务发展。蓝色光标国际业务引进了战略投资者, 在 9 月份完成了交割, 此后的收入并不会再纳入蓝色光标的报表范围, 仅按照 34.51% 的股权比例计入投资收益。因此公司三季度的收入受到了国际业务剥离的影响。在此次交易结束之后, 公司货币资金大幅增长 47.31%, 达到 35.7 亿元, 充足的现金储备将为公司营+销战略布局打下坚实基础。
- 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, 目前蓝标在线注册企业超 3,700 家, 付费用户 225 家; 预计月新增用户达 100-200 家, 计划到年底实现 1,000 家付费用户 (引自 2021 年半年报)。
- 盈利预测与投资评级: 公司今年剥离海外业务, 未来将进一步加大短视频、SaaS 等业务的投资发展, 因此我们将 2021-2023 年收入由 520.48、632.48 和 738.86 亿元下调至 439.84、488.97 和 557.00 亿元, 我们将 2021-2023 年 EPS 由 0.36、0.45 和 0.54 元下调至 0.28、0.36 和 0.44 元, 对应 PE 分别为 17.70/13.96/11.56 倍。公司广告营销领域龙头地位, 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)	5.04
一年最低/最高价	7.38/4.83
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	12554.83

基础数据

每股净资产(元)	3.76
资产负债率(%)	49.47
总股本(百万股)	2491.04
流通 A 股(百万股)	2381.49

相关研究

- 1、《蓝色光标 (300058): 2020 年报&2021Q1 点评: 现金流状况改善明显, 产业链地位增强》2021-04-28
- 2、《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
- 3、《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

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	12,383	17,983	18,596	营业收入	40,527	43,984	48,897	55,700
现金	2,424	2,701	4,705	5,838	减:营业成本	37,922	41,272	46,001	52,320
应收账款	9,138	7,779	11,397	10,446	营业税金及附加	14	65	56	52
存货	0	0	0	0	营业费用	755	836	880	1,003
其他流动资产	1,589	1,903	1,882	2,311	管理费用	956	1,038	1,105	1,259
非流动资产	8,368	9,779	10,239	10,767	研发费用	47	51	56	64
长期股权投资	767	875	979	1,084	财务费用	158	111	28	14
固定资产	126	131	143	162	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	0	12	22	28	加:投资净收益	341	175	181	194
无形资产	1,292	1,654	1,792	1,908	其他收益	77	84	93	106
其他非流动资产	6,183	7,108	7,302	7,585	资产处置收益	-16	-2	-3	-5
资产总计	21,519	22,162	28,223	29,363	营业利润	846	842	1,068	1,333
流动负债	11,505	11,010	15,959	15,706	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	868	1,101	1,358
应付账款	8,128	7,746	10,293	10,635	减:所得税费用	143	140	178	244
其他流动负债	1,681	2,264	5,166	5,071	少数股东损益	19	18	23	28
非流动负债	1,030	1,440	1,662	1,970	归属母公司净利润	724	709	900	1,086
长期借款	358	523	445	353	EBIT	940	887	1,051	1,228
其他非流动负债	671	917	1,217	1,617	EBITDA	1,111	1,071	1,268	1,483
负债合计	12,535	12,450	17,621	17,676	重要财务与估值指标				
少数股东权益	6	24	47	75		2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	8,978	9,688	10,554	11,611	每股收益(元)	0.29	0.28	0.36	0.44
负债和股东权益	21,519	22,162	28,223	29,363	每股净资产(元)	3.60	3.89	4.24	4.66
					发行在外股份(百万股)	2491	2491	2491	2491
					ROIC(%)	11.5%	12.5%	20.8%	28.3%
					ROE(%)	8.3%	7.5%	8.7%	9.5%
					毛利率(%)	6.4%	6.2%	5.9%	6.1%
					销售净利率(%)	1.8%	1.6%	1.8%	1.9%
					资产负债率(%)	58.2%	56.2%	62.4%	60.2%
					收入增长率(%)	44.2%	8.5%	11.2%	13.9%
					净利润增长率(%)	2.7%	-2.1%	26.8%	20.7%
					P/E	17.34	17.70	13.96	11.56
					P/B	1.40	1.30	1.19	1.08
					EV/EBITDA	11.04	10.94	7.47	5.52
现金流量表(百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	1,310	2,125	2,803	1,898					
投资活动现金流	354	-1,449	-473	-544					
筹资活动现金流	-711	-400	-326	-221					
现金净增加额	843	277	2,004	1,133					
折旧和摊销	172	184	217	255					
资本开支	68	350	132	114					
营运资本变动	313	1,249	1,840	754					

数据来源: Wind 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>