

发力布局元宇宙战略，赋能“营+销”服务 买入（维持）

2021年12月13日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

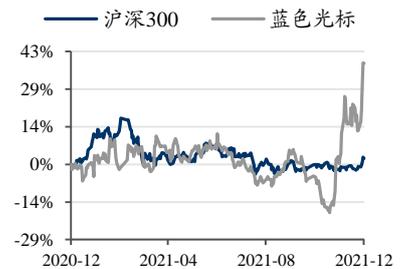
zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	40,527	41,718	58,717	66,646
同比(%)	44.2%	2.9%	40.7%	13.5%
归母净利润(百万元)	724	646	802	937
同比(%)	1.9%	-10.9%	24.3%	16.8%
每股收益(元/股)	0.29	0.26	0.32	0.38
P/E(倍)	33.57	37.66	30.30	25.94

投资要点

- **现金储备大幅提升，元宇宙战略布局资金充沛。**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2021Q3的收入受到了国际业务剥离的影响。2021Q3，公司实现营业收入93.7亿元，同比下滑18.4%。在此次交易结束之后，公司货币资金同比增长87.6%，达到35.7亿元。充足的现金储备将为公司元宇宙及“营+销”战略布局打下坚实基础。
- **全方位探索虚拟业务，加速元宇宙相关布局。**元宇宙的发展依靠区块链、5G等底层技术支撑，应用场景包括社交、游戏、广告营销等领域，将成为传媒最大应用场景。随着元宇宙的搭建，品牌方面临全新的营销生态，其对于虚拟人的需求以及对于虚拟人在品牌宣传，直播带货等方面的应用需求应运而生。蓝色光标开启元宇宙及虚拟人在营销领域的创新，加速元宇宙相关布局。通过元宇宙业务的探索，蓝色光标布局虚拟人IP和技术、XR技术以及虚拟空间等业务，探索虚拟数字人、虚拟空间以及虚拟直播在营销场景下的应用，进而构建公司的自有IP、技术和内容核心能力。
- **元宇宙布局将赋能“营+销”服务，有望提供新增长空间。**1)蓝色光标赋能虚拟IP形象，打造全渠道跨界传播生态；同时，公司积极推动合作，打造自有知识产权虚拟人，批量推出更多的虚拟人形象，将一次性的营销手段变成企业品牌数字资产，助力品牌价值沉淀。2)虚拟主播根据品牌形象量身打造，规避真人主播跳槽及形象崩塌等风险，虚拟直播提供更加个性化的服务，为品牌及消费者构建桥梁。3)蓝色光标强调从整合不同媒介的通路及内容形态做推广，到深入交易端帮助客户销售产品的变革。虚拟直播间赋能电商交易场，拓展电商情境下“营+销”的新玩法，为客户提供“营+销”的全链路推广服务，更直接的帮助企业取得成功。
- **盈利预测与投资评级：**公司今年剥离海外业务，2021年收入将受到较大影响，但未来两年公司出海广告投放业务将维持较高增速增长，因此我们调整此前盈利预测，将2021-2023年公司收入预测由439.84、488.97和557.00亿元调整为417.18、587.17和666.46亿元，然而由于公司将在元宇宙、短视频和SAAS业务的布局投资加大，EPS预测由0.28、0.36和0.44下调为0.26、0.32和0.38元，对应PE分别为37.66/30.30/25.94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，发力布局元宇宙业务，提供新增长空间，估值未来还有提升空间，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、商誉减值风险、元宇宙回报不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.76
一年最低/最高价	4.83/8.68
市净率(倍)	2.60
流通A股市值(百万元)	24312.53

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): 2021Q3点评: 海外国际业务剥离, 新业务有望加速发展》2021-11-04
- 2、《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
- 3、《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

内容目录

1. 元宇宙战略布局资金充沛，营销智能化经验助力布局元宇宙。	4
1.1. 公司核心优势明显，元宇宙战略布局资金充沛。	4
1.2. 营销智能化经验丰富，助力公司布局元宇宙赛道。	5
2. 全方位探索虚拟业务，加速元宇宙相关布局。	6
2.1. 元宇宙将成为传媒最大应用场景	6
2.2. 积极推进相关合作，全方位探索元宇宙业务。	7
3. 元宇宙布局将赋能“营+销”服务，有望提供新增长空间。	8
3.1. 从0到1赋能虚拟人，助力塑造品牌形象	8
3.2. 开拓虚拟直播技术，个性化服务助力品牌打造。	10
3.3. 赋能电商交易场，推动“营+销”服务整合。	10
4. 盈利预测与投资评级	11
5. 风险提示	11

图表目录

图 1: 公司营业收入情况 (亿元)	4
图 2: 公司货币资金变化情况 (亿元)	5
图 3: 蓝色光标数字营销与传统营销占比	5
图 4: 元宇宙生态版图	6
图 5: 品牌营销在元宇宙中的需求及应用	7
图 6: 蓝色光标数字达人服务全景图 1.0	7
图 7: 不同类型虚拟人概念	8
图 8: 蓝色光标虚拟人创意人蓝零壹	9
图 9: QQ 炫舞虚拟形象代言人星瞳音乐会	9
图 10: 齐乐无穷打造的 AI 虚拟人直播现场	9
图 11: 当红齐天“首钢 1 号高炉 5G XR 乐园”效果图	9
图 12: 伊利金典虚拟人典典子 B 站直播	10
图 13: 蓝色光标虚拟直播间电商布局	10

1. 元宇宙战略布局资金充沛，营销智能化经验助力布局元宇宙。

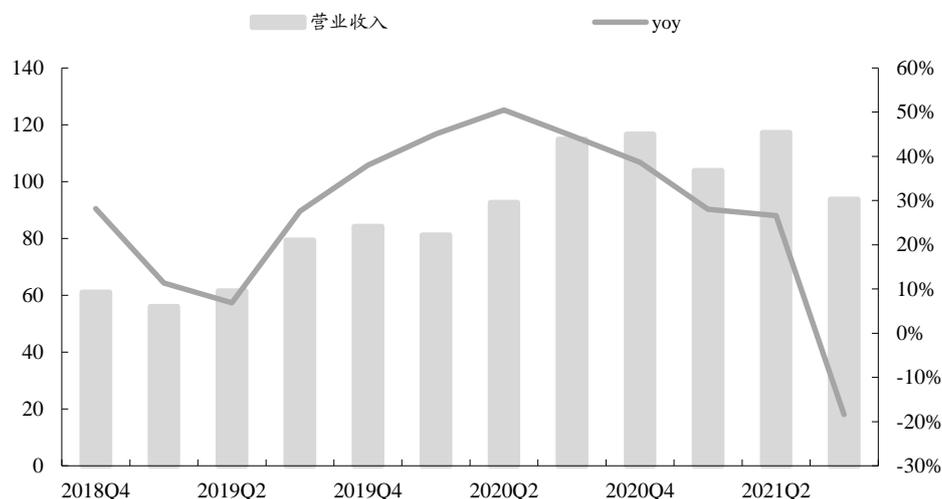
1.1. 公司核心优势明显，元宇宙战略布局资金充沛。

蓝色光标是一家在大数据和社交网络时代为企业智慧经营全面赋能的营销科技公司。蓝色光标及其旗下子公司的业务板块包括：全案推广服务、全案广告代理（数字广告投放、中国企业出海广告投放以及智能电视广告 OTT 业务代理等）以及海外公司业务，服务内容涵盖营销传播整个产业链，以及基于营销科技的智慧经营服务，服务地域基本覆盖全球主要市场。

其客户涵盖游戏、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。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。

蓝色光标国际业务引进了战略投资者，在 2021 年 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 2021Q3 的收入受到了国际业务剥离的影响。2021Q3，公司实现营业收入 93.7 亿元，同比下滑 18.4%。

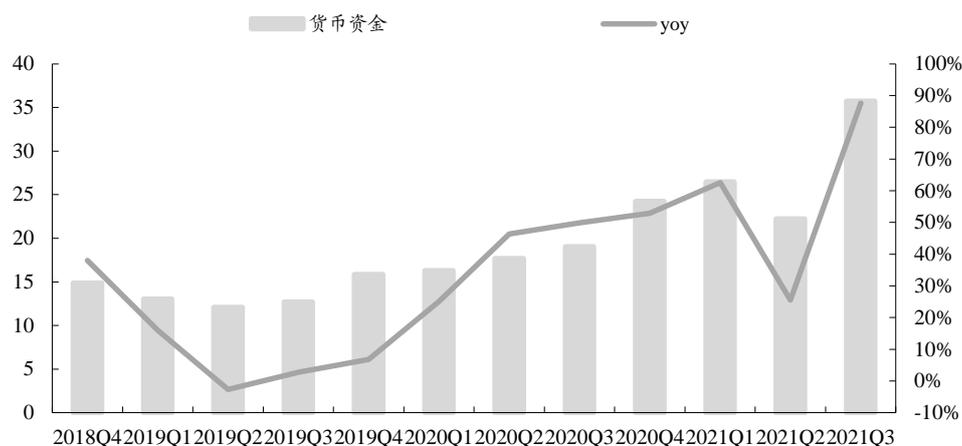
图 1：公司营业收入情况（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

在此次交易结束之后，2021Q3 货币资金达 35.7 亿元，同比增长 87.6%，环比增长 60.8%，货币资金量达到自 2010 年上市以来最高水平。充足的现金储备将为公司元宇宙及“营+销”战略布局打下坚实基础。

图 2: 公司货币资金变化情况 (亿元)

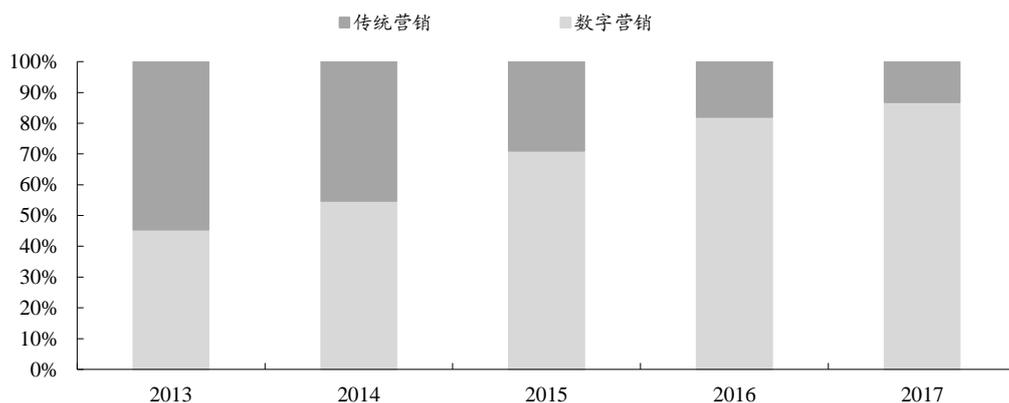


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

1.2. 营销智能化经验丰富, 助力公司布局元宇宙赛道。

蓝色光标坚持数字化转型, 推动营销智能化发展。数字营销贡献的收入占比不断提高。公司坚持开展以营销科技为核心的技术与产品相结合的变革与创新, 并基于大数据及智能算法等技术, 开发出一系列包括分析与策略、创意产出、智能投放及监测评估的营销全产业链产品。2015 年至今, 公司已累计超 5 亿元的营销智能化研发投入, 积累了强大的技术、产品以及数据能力, 为蓝色光标步入元宇宙赛道打下坚实的基础。

图 3: 蓝色光标数字营销与传统营销占比



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

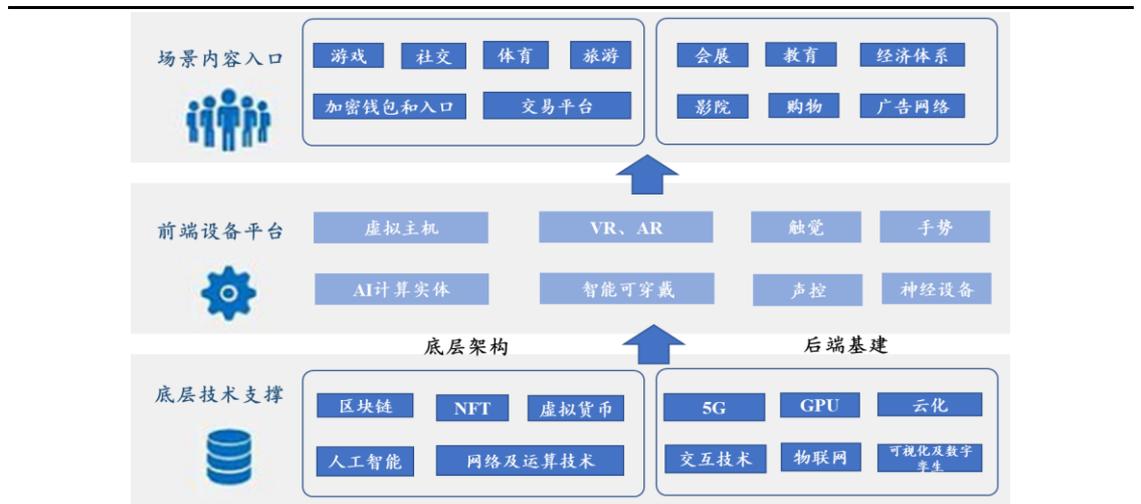
2. 全方位探索虚拟业务，加速元宇宙相关布局。

2.1. 元宇宙将成为传媒最大应用场景

元宇宙是指一个基于信息革命（5G）、互联网革命（Web3.0）、AR、VR 等多个通讯与虚拟技术革命结合的线上平台。其可以看做是当前存在的延伸，是一个脱胎于现实世界，又与之平行、相互影响的在线虚拟世界，是互联网下一个阶段的发展方向。人们可以通过虚拟形象在元宇宙内生活，其中有完整的经济和社会系统。

元宇宙的发展依靠区块链、5G 等底层技术支持，应用场景包括社交、游戏、广告营销等领域，将成为传媒最大的应用场景。

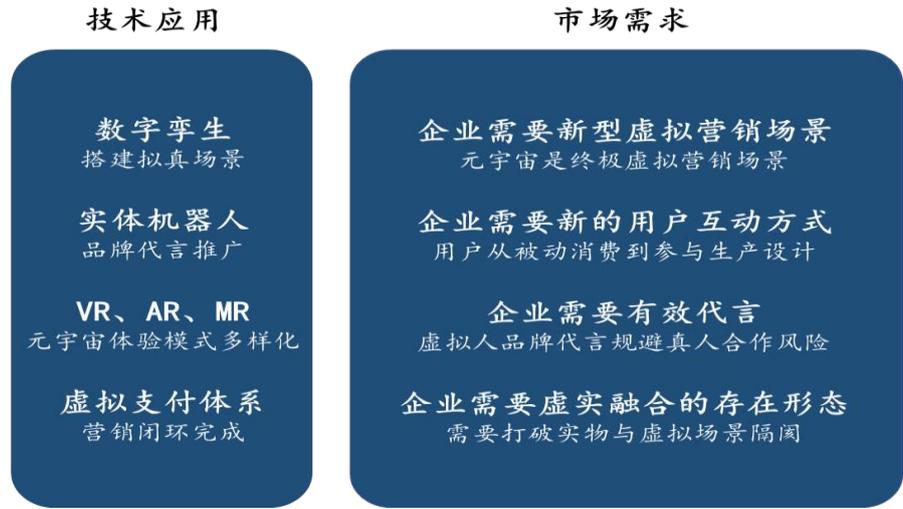
图 4: 元宇宙生态版图



数据来源：2020-2021 元宇宙发展研究报告，东吴证券研究所

虚拟数字人切入元宇宙营销场景。当前，中国的营销生态主要以短视频及直播为主，企业通过短视频及直播触及消费者。未来，随着在线虚拟世界的搭建，品牌面临全新的营销生态，需要积极参与其中并获得增长。因此品牌需要新型虚拟营销场景，与用户进行更紧密的互动以及虚实融合的存在形态。品牌方对于虚拟人的需求以及对于虚拟人在品牌宣传，直播带货等方面的应用需求应运而生。

图 5: 品牌营销在元宇宙中的需求及应用

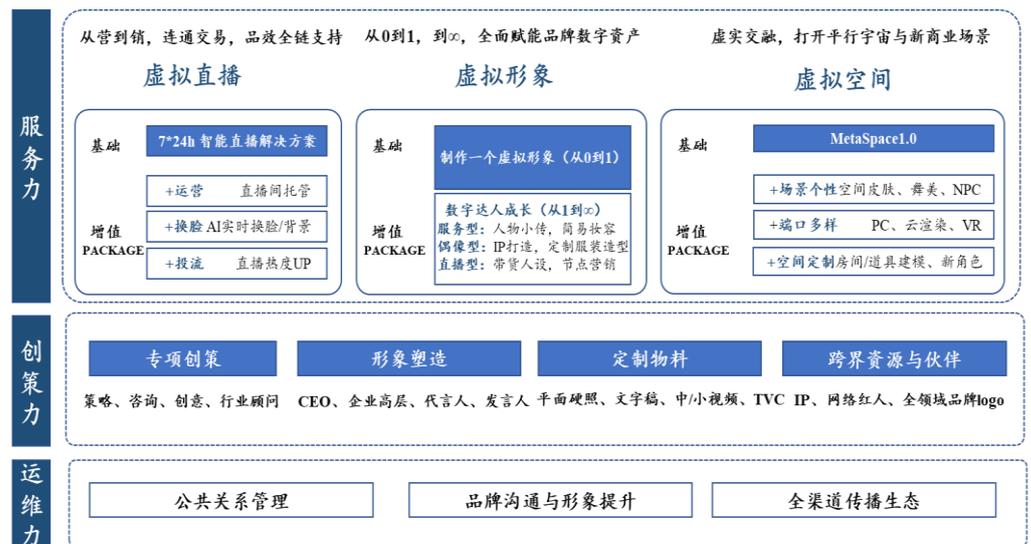


数据来源: 2020-2021 元宇宙发展研究报告, 东吴证券研究所

2.2. 积极推进相关合作, 全方位探索元宇宙业务。

蓝色光标开启元宇宙及虚拟人在营销领域的创新, 其在元宇宙业务方面的探索主要为: 1) 与阿里巴巴达摩院达成战略合作, 共同开拓虚拟直播技术应用, 并赋能电商交易场。2) 成立全资子公司蓝色宇宙数字科技有限公司, 整合公司已有的虚拟直播间、虚拟 IP 运营相关资源和团队。3) 与当红齐天及其子公司齐乐无穷合作, 基于虚拟数字人与虚拟空间领域的技术和产品研发, 共同探索线上虚拟空间与线下实体空间的融合, 以及 XR (扩展现实) 技术在营销场景下更广泛的应用。4) 蓝色光标可支持超 10 亿的资金投入布局元宇宙相关赛道。

图 6: 蓝色光标数字达人服务全景图 1.0



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

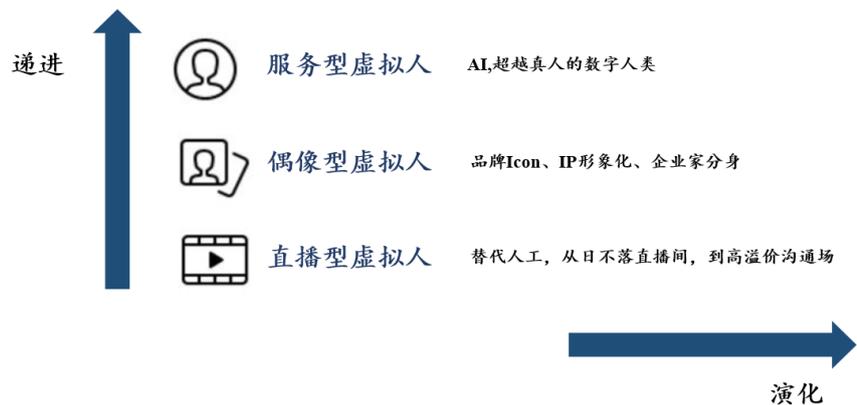
通过元宇宙业务的探索,公司布局虚拟人 IP 和技术、XR 技术以及虚拟空间等业务,探索虚拟数字人、虚拟空间以及虚拟直播在营销场景下的应用,进而构建公司的自有 IP、技术和内容核心能力。

3. 元宇宙布局将赋能“营+销”服务,有望提供新增长空间。

3.1. 从 0 到 1 赋能虚拟人,助力塑造品牌形象

虚拟人业务方面,公司在服务型虚拟人,偶像型虚拟人,直播型虚拟人三大主要垂类中均有应用案例。直播型虚拟人相较真人主播能够 7×24 小时直播,帮助客户带货及与消费者沟通;偶像型虚拟人作为品牌 icon,贴合品牌形象,帮助企业传递品牌价值观,进而提升品牌影响力;服务型虚拟人未来能够替代真人覆盖更多场景。

图 7: 不同类型虚拟人概念

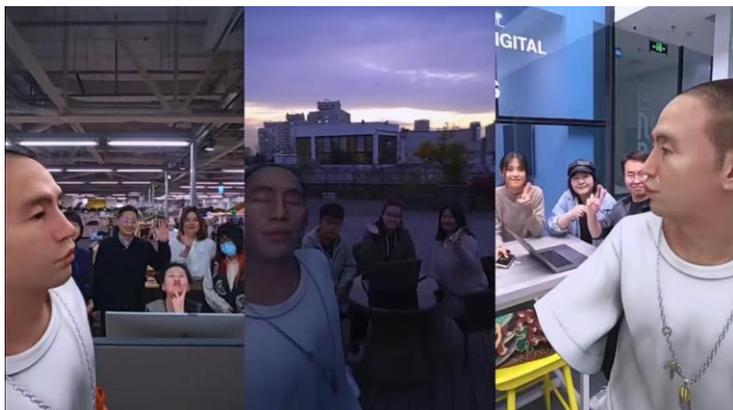


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

蓝色光标赋能虚拟 IP 形象,全渠道跨界传播培育虚拟人形象。公司帮助品牌塑造形象,定位人设,并且创意策划相关内容,成功打造《王者荣耀》虚拟偶像无限王者团、QQ 炫舞虚拟形象代言人星瞳及伊利金典虚拟 IP 偶像典典子等虚拟 IP 形象案例。2021 年,蓝色光标推出虚拟创意人蓝零壹,蓝色光标员工在内网可以与该虚拟人实时互动,并获得海报制作、slogan 创策等初级创意内容服务。

此外,蓝色光标推动虚拟 IP 跨界传播。蓝色光标曾负责王者荣耀无限偶像团联名纪梵希七夕营销活动,以及星瞳与苏菲合作营销案例。通过跨界合作宣传,蓝色光标助力企业提升品牌溢价与 IP 商业价值,打造全渠道跨界传播运营生态。

图 8: 蓝色光标虚拟人创意人蓝零壹



数据来源: 蓝色光标视频号, 东吴证券研究所

图 9: QQ 炫舞虚拟形象代言人星瞳



数据来源: QQ 炫舞官网, 东吴证券研究所

从 IP 运营、形象创设到自有知识产权虚拟数字人。对于虚拟人领域, 蓝色光标在帮助品牌客户打造虚拟形象, 虚拟 IP 运营并且进行全链路推广方面已有相关经验。而蓝色光标全资子公司的成立, 将整合蓝色光标已有的虚拟直播和虚拟 IP 运营相关的资源和团队, 进一步推进元宇宙相关业务的探索和实施。同时, 与当红齐天及其子公司齐乐无穷的合作将以虚拟数字人和虚拟空间领域的技术和产品研发为基础, 释放蓝色光标在虚拟数字人领域积累的优势, 并结合当红齐天在 XR 领域的技术优势, 探索 XR 在营销领域更广泛的应用和落地。

蓝色光标表示, 公司自有知识产权的虚拟人将在今年年底或明年年初推出; 同时, 公司会批量推出更多的虚拟人形象, 并且促成更多的虚拟空间及场景落地, 对虚拟人与虚拟空间的运营战略将更加完善。

图 10: 齐乐无穷打造的 AI 虚拟人直播现场



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图 11: 当红齐天“首钢 1 号高炉 5G XR 乐园”效果图



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

虚拟人作为永恒数字资产, 助力品牌形象塑造。虚拟人是一种企业数字资产, 其形象可塑, 且永恒存在, 企业利用虚拟人宣传品牌形象, 与用户沟通, 同时数字人也可以通过直播销售企业产品, 为企业带来营收及利润。蓝色光标紧抓元宇宙虚拟人概念, 根据企业品牌调性为其打造虚拟形象, 实现虚拟人从 0 到 1 的形象塑造, 并且全渠道跨界

传播形象，将一次性的营销手段变成企业品牌数字资产，从而助力品牌价值沉淀，实现虚拟人与营销的结合。

3.2. 开拓虚拟直播技术，个性化服务助力品牌打造。

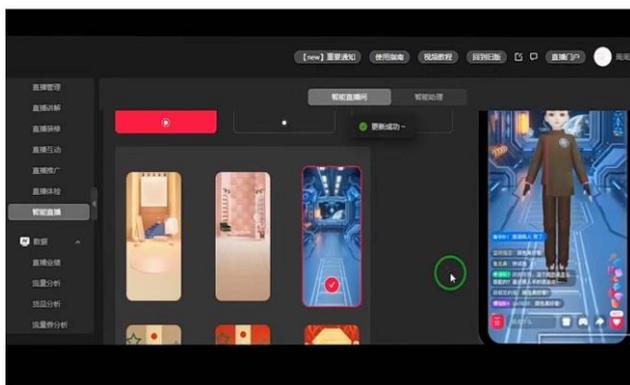
虚拟直播方面，蓝色光标与阿里巴巴达摩院合作，共同开拓虚拟直播技术应用；蓝色光标打造的虚拟人典典子也曾于B站直播。

图 12: 伊利金典虚拟人典典子 B 站直播



数据来源：蓝色光标视频号，东吴证券研究所

图 13: 蓝色光标虚拟直播间电商布局



数据来源：蓝色光标视频号，东吴证券研究所

直播电商是电商行业的重要引擎，但对于真人主播高度依赖。培养主播需要花费大量时间及成本，且其风险不可控，一旦真人主播跳槽或出现负面新闻，则会给品牌方造成大量损失。

虚拟直播提供更为个性化及低风险的服务。1) **虚拟主播维持人设，风险较低。**虚拟主播是元宇宙中的永生人，虚拟主播根据品牌形象及文化量身打造，规避跳槽、负面新闻等风险，人设始终如一。2) **加强互动，优化用户体验。**虚拟主播在虚拟直播间全天不间断与消费者互动并进行深度沟通，通过智能脚本、智能关键词捕获回答用户问题，优化了用户的观看体验，提升用户转化及直播效果。3) **了解用户需求，打造个性化服务。**虚拟直播间的强大算力也可以更好地了解不同消费者的多样化需求，进而提供更加个性化的服务，使每个品牌的直播室都有其独特的特点。

3.3. 赋能电商交易场，推动“营+销”服务整合。

蓝色光标强调从营到销的变革方向。中国供应链的成熟与线上渠道的发展推动公司介入销售端。2021年，蓝色光标围绕业务全球化和营销智能化两大战略，强调从营到销的变革方向，从整合不同媒介的通路及内容形态做推广，到深入交易端帮助客户销售产品，提升营销效率，并取得商业上的成功，进一步整合“营”和“销”，推动技术与内容的创新。

虚拟直播推动“营+销”服务整合。蓝色光标在直播带货及凭借私域帮助客户销售产品等方面均有尝试，而本次蓝色光标布局虚拟直播及虚拟人业务，与达摩院合作，将进一步推动“营”和“销”的整合。

基于达摩院强大的算力和技术优势，以及蓝色光标自成立以来积累的创意与内容优势，蓝色光标将通过虚拟直播业务为电商交易场赋能，拓展电商情境下“营+销”的新玩法，为客户提供“营+销”的全链路推广服务，从而更直接的帮助企业取得成功。虚拟直播间作为企业的数字资产，帮助企业更全面的认识用户，了解消费者需求，未来将为品牌与消费者建立新的沟通桥梁,为企业品效提供新的增长空间。

公司目前营收增长趋缓，元宇宙业务助力打造客户品牌价值，其拓展未来有望提供新的增长空间，推动技术与创意融合，催生新的商业模式和经济增长点。截至11月19日，蓝色光标与阿里巴巴达摩院共同打造的虚拟直播间已签约售出34间，价格为9.9万元/间，蓝色光标预计未来短期内即可签约超百间。

4. 盈利预测与投资评级

公司今年剥离海外业务，2021年收入将受到较大影响，但未来两年公司出海广告投放业务将维持较高增速增长，因此我们调整此前盈利预测，将2021-2023年公司收入预测由439.84、488.97和557.00亿元调整为417.18、587.17和666.46亿元，然而由于公司将在元宇宙、短视频和SAAS业务的布局投资加大，EPS预测由0.28、0.36和0.44下调为0.26、0.32和0.38元，对应PE分别为37.66/30.30/25.94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，发力布局元宇宙业务，提供新增长空间，估值未来还有提升空间，我们维持公司“买入”评级。

5. 风险提示

市场竞争加剧风险。营销传播服务行业为智力服务行业，具有人才密集、行业集中度低、轻资产等特点，准入门槛低；随着互联网广告领域数字媒体的涌现，行业竞争日趋激烈。

人才流失风险。营销传播服务行业特点为人才密集且专业人才需求旺盛，人才流动性相对较高。若核心专业人才流失，且不能及时补充，公司盈利将会受到影响。

商誉减值风险。公司历史上多次进行公司并购，至2021Q3，公司商誉为30.38亿元，占总资产比重达16.39%，若商誉变动调整将对利润产生直接影响。

元宇宙回报不及预期。公司元宇宙布局尚在初期，若回报不及预期，会对公司业绩

产生较大影响。

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	11,292	22,961	17,203	营业收入	40,527	41,718	58,717	66,646
现金	2,424	2,587	4,437	4,708	减:营业成本	37,922	38,959	55,126	62,514
应收账款	9,138	6,907	16,119	10,016	营业税金及附加	14	62	68	62
存货	0	0	0	0	营业费用	755	793	1,057	1,200
其他流动资产	1,589	1,797	2,405	2,479	管理费用	956	1,210	1,715	1,946
非流动资产	8,368	9,833	10,981	11,623	研发费用	47	48	68	77
长期股权投资	767	875	979	1,084	财务费用	158	108	51	67
固定资产	126	185	292	351	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	0	12	24	32	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	79	112	127
其他非流动资产	6,183	7,108	7,894	8,248	资产处置收益	-16	-2	-3	-5
资产总计	21,519	21,125	33,942	28,825	营业利润	846	764	949	1,147
流动负债	11,505	10,028	21,735	15,390	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	790	982	1,172
应付账款	8,128	6,857	14,761	10,244	减:所得税费用	143	128	159	211
其他流动负债	1,681	2,172	6,473	5,146	少数股东损益	19	17	21	24
非流动负债	1,030	1,450	1,771	2,066	归属母公司净利润	724	646	802	937
长期借款	358	533	554	449	EBIT	940	811	940	1,067
其他非流动负债	671	917	1,217	1,617	EBITDA	1,111	1,002	1,184	1,372
负债合计	12,535	11,478	23,506	17,456	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	6	23	43	67	每股收益(元)	0.29	0.26	0.32	0.38
归属母公司股东权益	8,978	9,624	10,393	11,302	每股净资产(元)	3.60	3.86	4.17	4.54
负债和股东权益	21,519	21,125	33,942	28,825	发行在外股份(百万股)	2491	2491	2491	2491
					ROIC(%)	11.5%	11.3%	20.3%	22.8%
					ROE(%)	8.3%	6.9%	7.9%	8.5%
						6.4%	6.6%	6.1%	6.2%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)				
经营活动现金流	1,310	2,057	3,262	1,263	销售净利率(%)	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%
投资活动现金流	354	-1,509	-1,188	-708	资产负债率(%)	58.2%	54.3%	69.3%	60.6%
筹资活动现金流	-711	-385	-224	-284	收入增长率(%)	44.2%	2.9%	40.7%	13.5%
现金净增加额	843	163	1,850	271	净利润增长率(%)	2.7%	-10.9%	24.3%	16.8%
折旧和摊销	172	191	244	306	P/E	33.57	37.66	30.30	25.94
资本开支	68	404	228	157	P/B	2.71	2.53	2.34	2.15
营运资本变动	313	1,243	2,348	168	EV/EBITDA	21.62	23.56	18.27	15.45

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>