

## 蓝色光标 (300058)

# 2021 年报和 2022Q1 季报点评：疫情压制营收表现，元宇宙和游戏客户拉动未来增长

买入 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书: S0600521070001

zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	40,078	49,409	58,967	69,423
同比	-1%	23%	19%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	522	733	901	1,074
同比	-28%	41%	23%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.21	0.29	0.36	0.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.21	17.93	14.60	12.25

### 投资要点

- **蓝色光标 2021 年实现收入 400.78 亿元，同比下降 1.11%；实现归母净利润 5.22 亿元，同比下降 27.95%；实现归母扣非净利润 6.55 亿元，同比增长 11.35%。公司 2022Q1 实现收入 77.82 亿元，同比下降 25.11%，实现归母净利润 0.33 亿元，同比下降 91.00%；实现归母扣非净利润 1.19 亿元，同比下降 42.31%。**
- **营收端的下行受到经济下行、互联网广告主缩减投放、疫情和国际业务出表等多方面的影响：**2021Q4 和 2022Q1 的收入分别同比下降 26.35% 和 25.11%，主要由于 1) 宏观经济增速下行造成的广告需求放缓、疫情造成品牌类广告主的需求降低、游戏类广告主受到版号停发降低预算投放等因素的影响而缩减广告投放。2) 国际业务在 2021 年 9 月与战略投资者完成股权转让的交割，自此不再纳入合并报表之中，造成 2021Q4 和 2022Q1 有高基数效应，未来国际业务仅按照股权比例计作投资收益。
- **持续看好未来的营收增长：**1) **元宇宙业务受益于疫情影响有望爆发：**一季度在疫情影响下较多发布会和广告活动都有所延期，疫情持续蔓延将会催化更多的广告主将发布会和广告活动从线下转移到线上元宇宙板块进行。2) **游戏的版号的放开将会刺激游戏类广告主的投放：**2022 年 4 月游戏版号时隔 8 个月再次放开，游戏的大批量发行将会迎来大量的广告投放。3) **广告需求在下半年有望迎来复苏：**稳增长将成为 2022 年经济发展的主旋律，我们预计在疫情之后将出台更激进的地产、消费政策，整体广告需求有望得到复苏。
- **元宇宙的投入、股权激励和可交易金融资产拖累 2022Q1 利润表现：**2022Q1 扣非净利润同比下滑 42.31%，一方面由于营收端各方面的压力，其次主要由于股权激励花费和 2022 年公司在虚拟直播间、虚拟人、NFT 和虚拟空间等方向均有较大的投入所致。归母净利润同比下滑 91%，除上述原因外，主要由于交易性金融资产受到金融市场波动加剧所致。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2022 年收入将受到疫情和宏观经济的影响，因此我们将 2022-2023 年公司收入由 587.17 和 666.46 亿元调整为 494.09 和 589.67 亿元，预计 2024 年公司收入为 694.23 亿元。我们将 2022-2023 年公司 EPS 由 0.32 和 0.38 元调整为 0.29 和 0.36 元，预计 2024 年 EPS 为 0.43 元，对应 PE 分别为 17.93/14.60/12.25 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	5.89
一年最低/最高价	4.87/12.51
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	14,026.95
总市值(百万元)	14,672.21

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.79
资产负债率(% ,LF)	49.28
总股本(百万股)	2,491.04
流通 A 股(百万股)	2,381.49

### 相关研究

- 《蓝色光标(300058): 蓝标与艾兰得创立子公司合作, 深入打造“营+销”战略》  
2022-02-11
- 《蓝色光标(300058): 发力布局元宇宙战略, 赋能“营+销”服务》  
2021-12-13
- 《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

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>11,546</b>	<b>17,335</b>	<b>20,523</b>	<b>24,068</b>	<b>营业总收入</b>	<b>40,078</b>	<b>49,409</b>	<b>58,967</b>	<b>69,423</b>
货币资金及交易性金融资产	4,069	5,122	6,119	7,310	营业成本(含金融类)	37,538	46,548	55,593	65,472
经营性应收款项	6,971	11,141	13,135	15,274	税金及附加	23	25	29	35
存货	1	0	0	0	销售费用	868	1,087	1,297	1,527
合同资产	146	494	590	694	管理费用	826	939	1,120	1,319
其他流动资产	358	579	680	790	研发费用	65	109	130	153
<b>非流动资产</b>	<b>6,388</b>	<b>6,330</b>	<b>6,309</b>	<b>6,316</b>	财务费用	97	86	38	21
长期股权投资	1,506	1,506	1,506	1,506	加:其他收益	123	94	112	132
固定资产及使用权资产	111	103	92	80	投资净收益	270	395	413	417
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-248	-180	-159	-110
无形资产	667	537	427	347	减值损失	-154	-50	-50	-50
商誉	3,038	3,138	3,238	3,338	资产处置收益	-3	-5	-6	-7
长期待摊费用	26	6	5	4	<b>营业利润</b>	<b>648</b>	<b>871</b>	<b>1,070</b>	<b>1,278</b>
其他非流动资产	1,042	1,042	1,042	1,042	营业外净收支	6	25	30	33
<b>资产总计</b>	<b>17,934</b>	<b>23,665</b>	<b>26,832</b>	<b>30,384</b>	<b>利润总额</b>	<b>654</b>	<b>896</b>	<b>1,100</b>	<b>1,311</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,231</b>	<b>13,210</b>	<b>15,454</b>	<b>17,904</b>	减:所得税	136	143	176	210
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,656	1,656	1,656	1,656	<b>净利润</b>	<b>518</b>	<b>752</b>	<b>924</b>	<b>1,101</b>
经营性应付款项	5,585	9,990	11,931	14,051	减:少数股东损益	-4	19	23	28
合同负债	419	931	1,112	1,309	<b>归属母公司净利润</b>	<b>522</b>	<b>733</b>	<b>901</b>	<b>1,074</b>
其他流动负债	571	633	754	887	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.29	0.36	0.43
非流动负债	299	299	299	299	EBIT	758	702	798	917
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,020	910	988	1,080
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.34	5.79	5.72	5.69
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	1.30	1.48	1.53	1.55
其他非流动负债	269	269	269	269	收入增长率(%)	-1.11	23.28	19.34	17.73
<b>负债合计</b>	<b>8,531</b>	<b>13,510</b>	<b>15,753</b>	<b>18,203</b>	归母净利润增长率(%)	-27.95	40.55	22.81	19.21
归属母公司股东权益	9,403	10,136	11,037	12,111					
少数股东权益	0	19	42	70					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,403</b>	<b>10,155</b>	<b>11,079</b>	<b>12,181</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,934</b>	<b>23,665</b>	<b>26,832</b>	<b>30,384</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	750	1,114	1,036	1,175	每股净资产(元)	3.77	4.07	4.43	4.86
投资活动现金流	159	185	188	194	最新发行在外股份(百万股)	2,491	2,491	2,491	2,491
筹资活动现金流	-607	-97	-97	-97	ROIC(%)	5.33	5.14	5.44	5.79
现金净增加额	255	1,202	1,126	1,271	ROE-摊薄(%)	5.55	7.24	8.16	8.87
折旧和摊销	263	208	190	162	资产负债率(%)	47.57	57.09	58.71	59.91
资本开支	-33	-180	-176	-174	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.21	17.93	14.60	12.25
营运资本变动	-243	400	33	74	P/B(现价)	1.40	1.30	1.19	1.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

