

蓝色光标 (300058.SZ)

海外投放驱动公司主业增长，关注新业态进展

增持

核心观点

公司核心主业保持稳定增长。1)2021年公司实现营收400.78亿,同减1.11%,实现归母净利润5.22亿,同减27.95%,扣非归母净利润6.56亿,同增11.35%,公司归母下滑主要因国际业务出表致相关机构费用形成非经常性损益1.34亿,扣非利润保持正向增长主要因主业保持稳定向上,且费用控制较好,如剔除授予员工的3800万限制性股票成本,公司实际业务增长超15%。2)2022Q1公司实现营收77.82亿,同减25.11%,实现归母净利润3268万,同减91%。22Q1公司业绩下滑一是因限制性股票成本和国际业务出表的持续性影响,二是公司主要客户在北上广深,受疫情和新业务投入影响。

海外广告投放奠定主业基本盘,关注国内游戏投放复苏及游戏出海。公司海外广告投放业务实现营收283.93亿,同增16.3%,占公司总收入比重达70.84%,预计22年中国出海广告市场有望达到约1500亿,公司出海广告投放业务以提升市占率为核心目标。从公司的广告主所在行业看,来自游戏行业广告主的收入有173.34亿,占比达43.25%,同减5.14%,一方面,21年版号停发影响国内新游广告投放,22年版号重启后,国内游戏广告投放将逐渐复苏,另一方面,随着中国游戏审核愈趋严格,预计未来游戏厂商将加大出海力度。游戏出海广告投放有望成公司主业增长的关键增量。

依托“营+销”成立蓝颜科技,元宇宙相关业务持续加大投入。1)蓝色光标与全球知名的营养健康解决方案服务商艾兰得达成战略合作,成立合资公司“蓝颜科技”,重点结合公司营销力量和艾兰得的供应链优势。2)2021年蓝色宇宙以虚拟人业务为切入点,通过自建、投资并购与合作的形式,逐步完成能力构建与商业模型建立。2021年陆续推出虚拟人苏小妹/K;上线虚拟物品平台MEME,探索虚拟物品在营销中的可能性;虚拟空间方面“蓝盒子”元宇宙落地希壤;探索VA/AR技术在营销场景中的落地。

风险提示:广告市场下行;海外投放竞争激烈;元宇宙业务不及预期。

投资建议:经济下行降低国内广告大盘增长预期,短期看国内业务略有承压,但公司积极拓展广阔的海外广告市场,公司当前处于提升海外广告市占率的时期,积极挖掘TikTok、Meta等平台的业务空间,重点关注海外短视频广告和国内游戏厂商出海。长期来看,公司不断将元宇宙业务落到实处,探索新商业模式,有望扭转公司代理商的角色。综合考虑我们预计公司22-24年归母净利润6.9/8.44/9.39亿,EPS为0.28/0.34/0.38元,对应PE 21/17/15x,维持“增持”评级。

公司研究·财报点评

传媒·广告营销

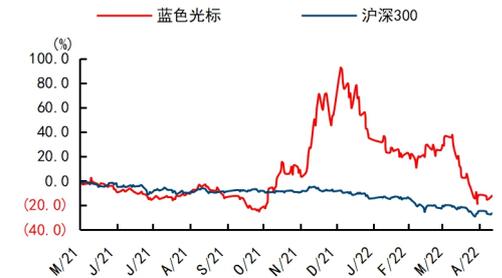
证券分析师:张衡 021-60875160
 zhangheng2@guosen.com.cn
 S0980517060002

证券分析师:夏妍 021-60933162
 cnxiayan2@guosen.com.cn
 S0980520030003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	5.71元
总市值/流通市值	14224/13596百万元
52周最高价/最低价	12.88/4.83元
近3个月日均成交额	849.39百万元

市场走势



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《蓝色光标-300058-2019年三季报点评:出海业务高增长,海外平台助力二次腾飞》——2019-10-28
 《蓝色光标-300058-2019年中报业绩预告点评:主业经营稳健,投资收益大幅增加》——2019-07-11
 《蓝色光标-300058-2018年三季报点评:技术赋能业务效率,现金流改善显著》——2018-11-05
 《蓝色光标-300058-2013年半年报点评:业绩符合预期,主业仍然高增长》——2013-08-15
 《蓝色光标-300058-收购Huntsworth点评:收购全球领先的公关顾问集团,全球扩张迈出第一步》——2013-04-26

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	40,527	40,078	46,030	52,260	58,524
(+/-%)	44.2%	-1.1%	14.9%	13.5%	12.0%
净利润(百万元)	724	522	690	844	939
(+/-%)	1.9%	-28.0%	32.2%	22.3%	11.4%
每股收益(元)	0.29	0.21	0.28	0.34	0.38
EBIT Margin	2.1%	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%
净资产收益率(ROE)	8.1%	5.5%	7.0%	8.1%	8.4%
市盈率(PE)	19.6	27.3	20.6	16.9	15.1
EV/EBITDA	27.1	25.8	28.2	26.2	24.4
市净率(PB)	1.58	1.51	1.44	1.36	1.28

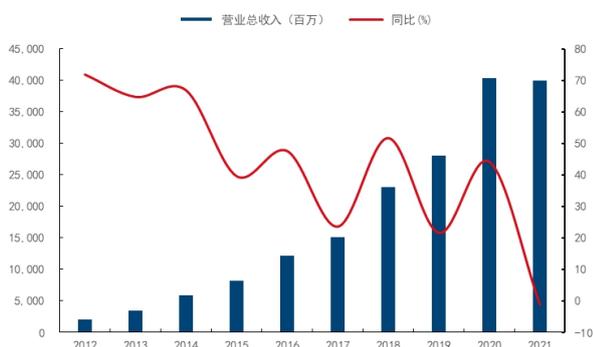
资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

公司核心主业保持稳定增长。2021 年公司实现营收 400.78 亿，同减 1.11%，实现归母净利润 5.22 亿，同减 27.95%，扣非归母净利润 6.56 亿，同增 11.35%，2021 年公司实现经营活动现金流 7.5 亿，超公司净利润。公司归母下滑主要因国际业务出表致相关机构费用形成非经常性损益 1.34 亿，扣非利润保持正向增长主要因主业保持稳定向上，且费用控制较好，如剔除授予员工的 3800 万限制性股票成本，公司实际业务增长超 15%。

2022Q1 公司实现营收 77.82 亿，同减 25.11%，实现归母净利润 3268 万，同减 91%。22Q1 公司业绩下滑一是因限制性股票成本和国际业务出表的持续性影响，二是公司主要客户在北上广深，受疫情和新业务投入影响。

图1：蓝色光标营业收入及增速



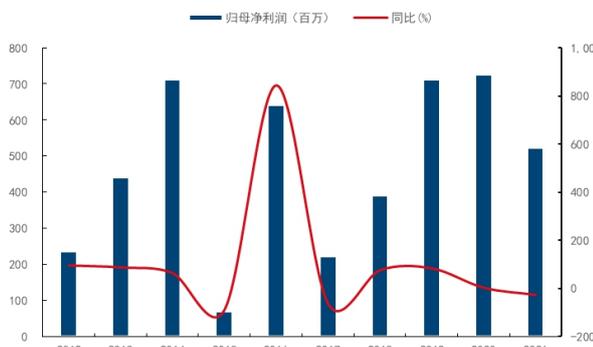
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：蓝色光标单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：蓝色光标归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

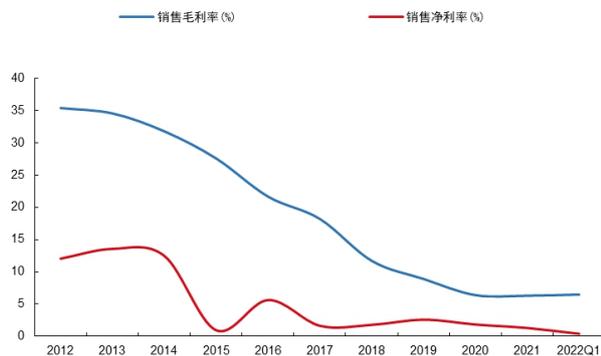
图4：蓝色光标单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

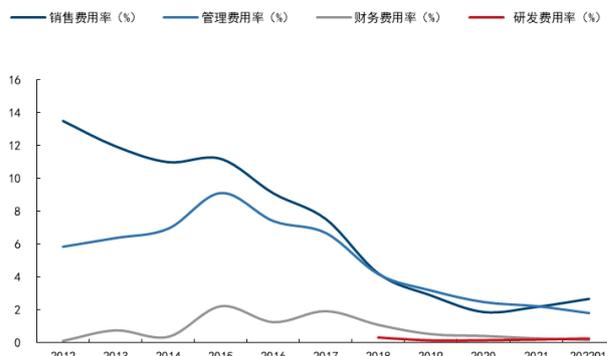
2021 年公司毛利率和净利率分别为为 6.34%和 1.29%，公司四大业务全案推广、全案广告代理、出海广告投放以及海外公司业务毛利率均实现了提升，公司费用率整体下降明显，预计公司后续费用率将保持相对稳定。

图5: 蓝色光标毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 蓝色光标费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

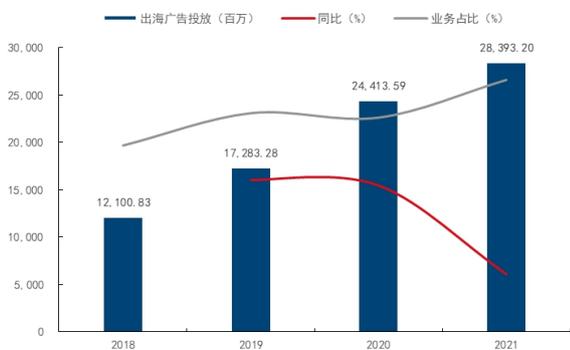
海外广告投放奠定公司主业基本盘, 关注国内游戏投放复苏及游戏出海

从公司业务板块看, 公司海外广告投放业务实现营收 283.93 亿, 同增 16.3%, 占公司总收入比重达 70.84%, 全案推广服务业务 61.55 亿, 同减 19.65%, 全案广告代理业务 33.14 亿, 同减 40.79%, 海外公司业务 22.16 亿, 同减 22.41%。2021 年中国的海外广告投放规模约 1200 亿, 谷歌和 META 占比约 80%, 其他渠道主要有 Twitter、TikTok 等。预计 22 年中国出海广告市场有望达到约 1500 亿, 公司出海广告投放业务以提升市占率为核心目标。

从公司的广告主所在行业看, 来自游戏行业的广告主收入 173.34 亿, 占比达 43.25%, 同减 5.14%, 来自电商行业的广告主收入 73.55 亿, 占比达 18.35%, 同减 0.05%, 来自互联网及应用的客户收入 69.82 亿, 占比达 17.42%同增 7.53%。一方面, 2021 年版号停放影响国内新游广告投放, 22 年版号重启后, 国内游戏广告投放将逐渐复苏, 另一方面, 随着中国游戏审核愈趋严格, 预计未来游戏厂商将加大出海力度。同时, 出海游戏产品类型预计将更加多元, 呈现多品类并发态势。游戏出海广告投放有望成公司主业增长的关键增量。

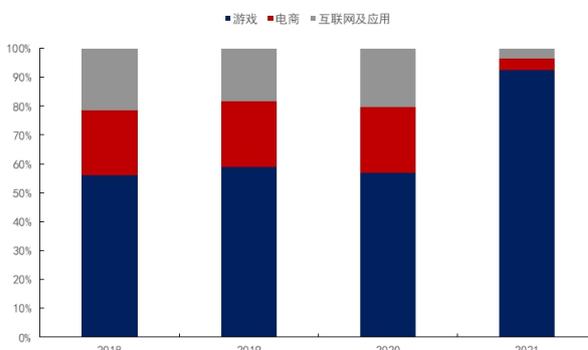
此外, 服务中小企业出海的“鲁班跨境通”在 2021 年也实现不错的增长: 2021 年下半年“鲁班跨境通”新增客户数持续增长, 新客数量突破了原有客户数量近三倍。2021 年鲁班跨境通营收超 5 亿元, 同增近 200%。

图7: 蓝色光标出海业务收入增长及占比情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 蓝色光标广告主收入占比情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

依托“营+销”成立蓝颜科技，元宇宙相关业务持续加大投入

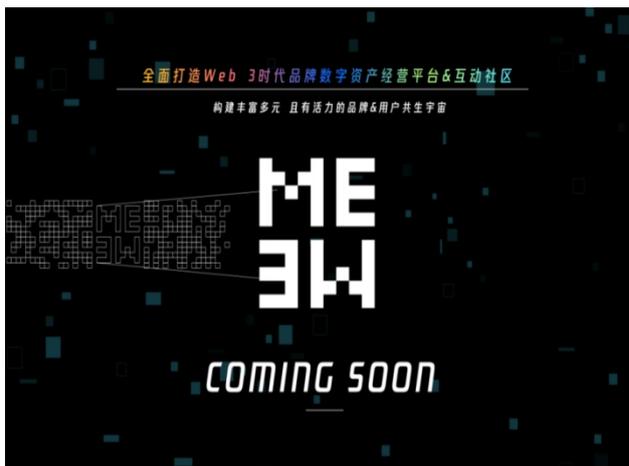
1) 2021年2月10日蓝色光标与全球知名的营养健康解决方案服务商艾兰得达成了战略合作，成立了合资公司“蓝颜科技”，会依托蓝色光标的营销力量以及艾兰得强大的供应链优势。2) 2021年蓝色宇宙以虚拟人业务为切入点，通过自建、投资并购与合作的形式，逐步完成能力构建与商业模型建立。2021年陆续推出虚拟人苏小妹/K；上线自己的虚拟物品平台 MEME，同时将探索虚拟物品在营销中的可能性；虚拟空间方面“蓝盒子”蓝宇宙落地希壤；探索 VA/AR 技术在营销场景中的落地。

图9：蓝色光标发布虚拟人“苏小妹”、“小k”



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图10：蓝色光标上线虚拟物品平台“MEME”



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

展望未来公司4-5年将推进实施“721战略”。其中“7”为既有业务，收入规模将从现有400亿元持续保持稳定增长，其中出海业务将作为主要收入增量来源。这部分既有业务不仅是核心收入来源，也是公司持续推动变革创新的重要保障。

“2”为增量业务，重点是推进“营+销”战略，即营销配合、营销协同、以营促销、以营带销，通过构建新能力为客户创造更多价值。“1”为新业务布局，即元宇宙业务。此外，公司现金储备充足，2021年年末货币资金接近28亿元，持有12.9亿元交易性金融资产，合计超40亿元货币资金，利于公司业务战略的落地。

风险提示：经济下行影响广告大盘；出海广告投放竞争激烈；元宇宙业务拓展不及预期。

投资建议：经济下行降低国内广告大盘增长预期，短期看国内业务略有承压，但公司积极拓展广阔的海外广告市场，公司当前处于提升海外广告市占率时期，积极挖掘TikTok、Meta等平台的业务空间，重点关注海外短视频广告和国内游戏厂商出海。长期来看，公司不断将元宇宙业务落到实处，探索新商业模式，有望扭转公司代理商的角色。综合考虑我们预计公司22-24年归母净利润6.9/8.44/9.39亿，EPS为0.28/0.34/0.38元，对应PE 21/17/15x，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
002027.SZ	分众传媒	5.72	830.43	0.42	0.36	0.47	0.53	13.62	15.89	12.17	10.79	买入
603825.SH	华扬联众	14.96	37.92	0.90	1.41	1.83	1.91	16.62	10.61	8.17	7.83	增持
605168.SH	三人行	115.98	81.84	7.25	10.58	14.74	19.03	16.00	10.96	7.87	6.09	增持
600986.SH	浙文互联	4.92	64.67	0.22	0.29	0.37	0.44	22.36	16.97	13.30	11.18	增持
002291.SZ	星期六	14.20	127.73	(0.77)	0.82	1.17	1.52	(18.44)	17.32	12.14	9.34	买入
600556.SH	天下秀	7.39	135.04	0.20	0.27	0.36	0.50	36.95	27.37	20.53	14.78	买入
300058.SZ	蓝色光标	5.71	142.24	0.21	0.28	0.34	0.38	27.26	20.62	16.86	15.14	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2424	2779	3500	3800	4400	营业收入	40527	40078	46030	52260	58524
应收款项	9532	7093	8828	9736	10422	营业成本	37922	37538	43250	49168	55109
存货净额	0	1	0	0	0	营业税金及附加	14	23	28	31	35
其他流动资产	847	382	552	679	819	销售费用	755	868	921	1045	1170
流动资产合计	13151	11546	14170	15506	16932	管理费用	956	826	996	1088	1175
固定资产	126	16	77	87	97	研发费用	47	65	74	76	92
无形资产及其他	1292	667	545	424	303	财务费用	158	97	14	12	(14)
投资性房地产	6183	4199	4199	4199	4199	投资收益	341	270	250	300	300
长期股权投资	767	1506	1806	2006	2106	资产减值及公允价值变动	(113)	(248)	(150)	(100)	(100)
资产总计	21519	17934	20798	22222	23638	其他收入	(103)	(100)	(74)	(76)	(92)
短期借款及交易性金融负债	1830	1656	2432	2168	1781	营业利润	846	648	849	1039	1157
应付款项	8128	5585	7113	8084	9060	营业外净收支	40	6	7	8	9
其他流动负债	1547	990	1172	1382	1605	利润总额	886	654	856	1047	1166
流动负债合计	11505	8231	10716	11634	12446	所得税费用	143	136	171	209	233
长期借款及应付债券	358	0	0	0	0	少数股东损益	19	(4)	(5)	(6)	(7)
其他长期负债	671	299	199	119	69	归属于母公司净利润	724	522	690	844	939
长期负债合计	1030	299	199	119	69	现金流量表 (百万元)					
负债合计	12535	8531	10916	11753	12516	净利润	724	522	690	844	939
少数股东权益	6	0	(3)	(7)	(12)	资产减值准备	(25)	(1)	(0)	(0)	(0)
股东权益	8978	9403	9886	10476	11134	折旧摊销	153	126	130	142	151
负债和股东权益总计	21519	17934	20798	22222	23638	公允价值变动损失	113	248	150	100	100
关键财务与估值指标						财务费用	158	97	14	12	(14)
每股收益	0.29	0.21	0.28	0.34	0.38	营运资本变动	643	1413	(294)	67	323
每股红利	0.04	0.09	0.08	0.10	0.11	其它	41	(1)	(3)	(4)	(5)
每股净资产	3.60	3.77	3.97	4.21	4.47	经营活动现金流	1650	2307	672	1148	1509
ROIC	6.61%	6.54%	8%	8%	9%	资本开支	0	330	(220)	(130)	(140)
ROE	8.07%	5.55%	7%	8%	8%	其它投资现金流	(339)	(942)	0	0	0
毛利率	6%	6%	6%	6%	6%	投资活动现金流	(217)	(1352)	(520)	(330)	(240)
EBIT Margin	2%	2%	2%	2%	2%	权益性融资	(110)	3	0	0	0
EBITDA Margin	2%	2%	2%	2%	2%	负债净变化	(93)	(358)	0	0	0
收入增长	44%	-1%	15%	14%	12%	支付股利、利息	(98)	(222)	(207)	(253)	(282)
净利润增长率	2%	-28%	32%	22%	11%	其它融资现金流	(102)	558	776	(264)	(387)
资产负债率	58%	48%	52%	53%	53%	融资活动现金流	(595)	(600)	569	(518)	(669)
股息率	0.7%	1.6%	1.5%	1.8%	2.0%	现金净变动	838	355	721	300	600
P/E	19.6	27.3	20.6	16.9	15.1	货币资金的期初余额	1586	2424	2779	3500	3800
P/B	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3	货币资金的期末余额	2424	2779	3500	3800	4400
EV/EBITDA	27.1	25.8	28.2	26.2	24.4	企业自由现金流	0	2469	226	759	1088
						权益自由现金流	0	2668	991	485	713

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032