

蓝色光标 (300058.SZ)

广告投放承压，元宇宙业务推进商业化落地

增持

核心观点

疫情影响广告主投放，非经常性损益拉低利润。2022H1 年公司实现营收 167.12 亿，同减 24.43%，实现归母净利润 837 万，同减 98.55%，扣非归母净利润 2.39 亿，同减 44.74%，22Q2 营收 89.29 亿，同减 23.82%，归母净利润-2341 万，同减 111.42%。其中非经常损益-2.38 亿，核心因公司持有的金融资产公允价值下跌导致亏损 1.78 亿。公司营收、扣非下滑一方面因疫情致广告主投放预算收缩，另一方面因前期基数高，且国际业务出表影响。

出海投放整体占比提升，电商行业广告投放仍有韧性。2022 年上半年，出海业务收入 119.72 亿元，同减 22.33%，占公司收入比重达 71.64%，中国业务实现收入 47.39 亿，同减 6.14%。按广告主所在行业划分，游戏行业收入 78.97 亿，同减 16.35%，电商客户 39.65 亿，同增 6.3%，互联网及应用客户收入 23.12 亿，同减 43.89%。出海广告投放收入占比持续提升，游戏行业收入下滑和行业市场规模增速下滑，新游上线较少有关，而电商投放在宏观环境下行之际表现出较好的韧性。

“营+销”战略取得突破，元宇宙业务持续推进。2022H1 蓝标“营+销”战略取得多项突破，围绕抖音业务生态、快手业务生态、腾讯业务生态等交易场加速落地。元宇宙业务进展：1) 虚拟人：虚拟人苏小妹、虚拟音乐人 K 开始持续收获商单；2) 数字藏品：MEME 自 4 月 7 日正式上线以来，已为多品牌客户累计发行了 12 期数字藏品；3) 数字人：公司上线数字人制作的产品“分身有术”，覆盖全域电商平台的虚拟人应用自研产品——“蓝标智播”虚拟直播间；4) 元宇宙：虚拟空间“蓝宇宙”已于 3 月 30 日正式登陆希壤，“蓝宇宙”可以承载品牌与产品入驻，持续积累资源和经验；5) VR/AR：国内顶级的 XR 影棚已全面投入使用，用于虚拟营销全案的内容创意、设计和制作能力。

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：疫情致广告主投放预算有降低预期，短期看国内业务承压，公司积极拓展海外广告投放，公司当前仍处于提升出海投放的市占率时期。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。考虑广告行业下行，我们下调公司 22-24 年利润 -41.3%/-27.25%/-24.7%，预计公司 22-24 归母净利润 4.05/6.14/7.07 亿，增速为-22.4%/51.6%/15.1%，EPS 为 0.16/0.25/0.28 元，对应 PE 35/23/20x，维持“增持”评级。

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 | 37,012 | 43,067 | 48,775 |
| (+/-%) | 44.2% | -1.1% | -7.6% | 16.4% | 13.3% |
| 净利润(百万元) | 724 | 522 | 405 | 614 | 707 |
| (+/-%) | 1.9% | -28.0% | -22.4% | 51.6% | 15.1% |
| 每股收益(元) | 0.29 | 0.21 | 0.16 | 0.25 | 0.28 |
| EBIT Margin | 2.1% | 1.9% | 1.7% | 1.9% | 1.9% |
| 净资产收益率 (ROE) | 8.1% | 5.5% | 4.2% | 6.1% | 6.7% |
| 市盈率 (PE) | 19.6 | 27.3 | 35.1 | 23.2 | 20.1 |
| EV/EBITDA | 27.1 | 25.8 | 31.7 | 27.1 | 25.0 |
| 市净率 (PB) | 1.58 | 1.51 | 1.47 | 1.41 | 1.34 |

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

公司研究·财报点评

传媒·广告营销

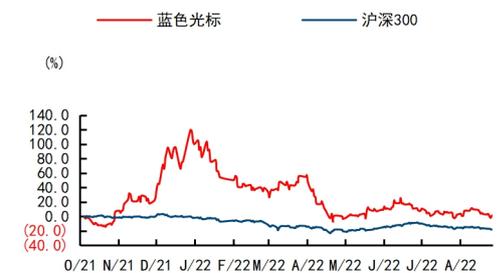
证券分析师：夏妍
021-60933162
xiayan2@guosen.com.cn
S0980520030003

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

基础数据

| | |
|-------------|-----------------|
| 投资评级 | 增持(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 5.73 元 |
| 总市值/流通市值 | 14273/13288 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 | 438.14 百万元 |

市场走势



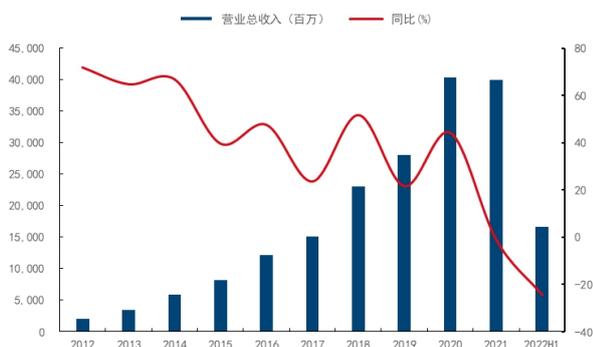
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《蓝色光标 (300058.SZ) - 海外投放驱动公司主业增长，关注新业态进展》——2022-05-11
- 《蓝色光标-300058-2019 年三季度点评：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 年三季度点评：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，主业仍然高速增长》——2013-08-15

疫情影响广告主投放，非经常性损益拉低利润。2022H1 年公司实现营收 167.12 亿，同减 24.43%，实现归母净利润 837 万，同减 98.55%，扣非归母净利润 2.39 亿，同减 44.74%，22Q2 营收 89.29 亿，同减 23.82%，归母净利润-2341 万，同减 111.42%。其中非经常损益-2.38 亿，核心因公司持有的金融资产公允价值下跌导致亏损 1.78 亿。公司营收、扣非下滑一方面因疫情致广告主投放预算收缩，另一方面因前期基数高，且国际业务出表影响。

图1：蓝色光标营业收入及增速



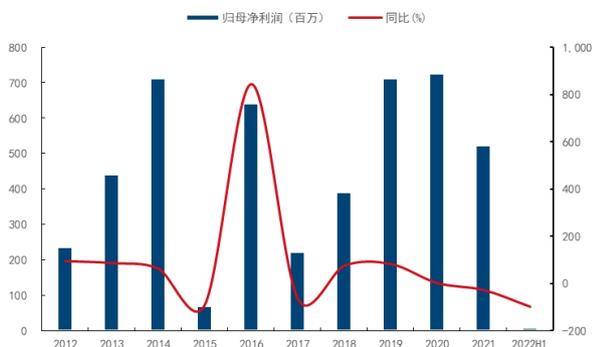
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：蓝色光标单季营业收入及增速



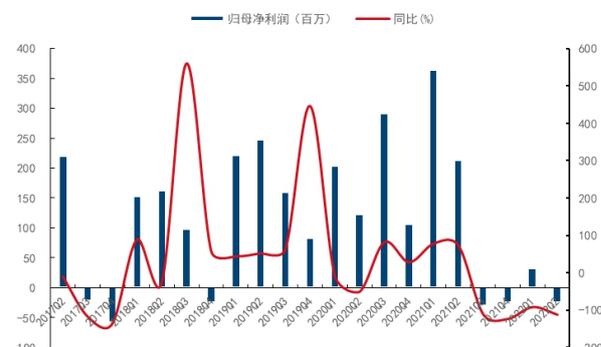
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

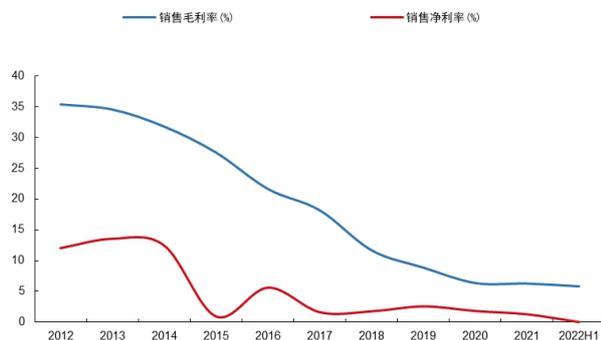
图4：蓝色光标单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

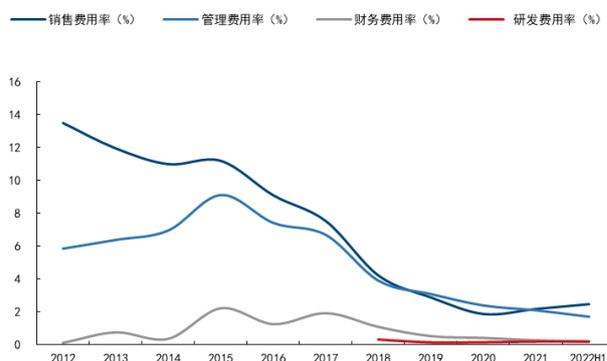
2022H1 年公司毛利率和净利率分别为 5.89%和 0.03%，同比变化 0.62/2.56pct，中国业务毛利率基本稳定，出海业务毛利率略降 0.44pct，公司期间费用率保持相对平稳，2022H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.46%/1.5%/0.17%/0.15%，同比变化 0.81/0.58/0.07/0.16pct。

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

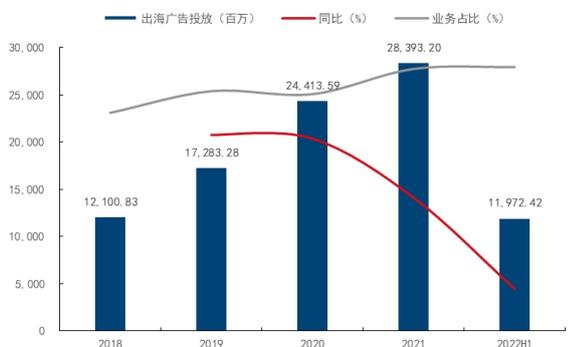


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

出海投放整体占比提升, 电商行业广告投放仍有韧性。2022年上半年, 出海业务收入119.72亿元, 同减22.33%, 占公司收入比重达71.64%, 中国业务实现收入47.39亿, 同减6.14%。按广告主所在行业划分, 游戏行业收入78.97亿, 同减16.35%, 电商客户39.65亿, 同增6.3%, 互联网及应用客户收入23.12亿, 同减43.89%。出海广告投放收入占比持续提升, 游戏行业收入下滑和行业市场规模增速下滑, 新游上线较少有关, 而电商投放宏观环境下行之际表现出较好的韧性。

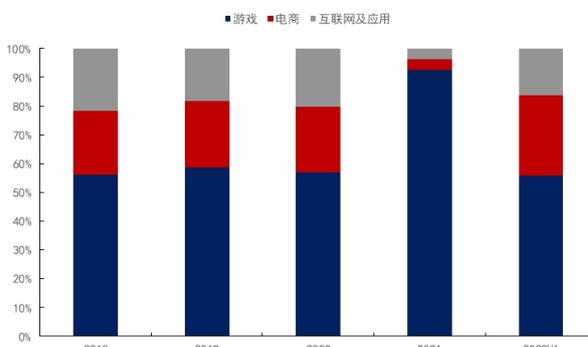
截至2022年6月, 鲁班跨境通累计营收已突破10亿元, 上半年“鲁班跨境通”新增客户数超6000家, 持续延续了飞速增长的趋势。

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

“营+销”战略取得突破, 元宇宙业务持续推进

2022H1 蓝标“营+销”战略取得多项突破, 围绕抖音业务生态、快手业务生态、腾讯业务生态等交易场加速落地, 覆盖6个垂直行业(服饰/3C数码/快消/美妆/大健康/金融), 服务全球知名品牌客户超40个, 同时, “蓝颜科技 LAN+ Tech”在品牌塑造、新电商渠道拓展、内容沉淀快速发力, 功能性护肤品牌“人源活力”、功能性健康食品品牌“艾兰得”、跨境品牌“VitPlus”均取得突破性进展, “营+销”上半年销售额环比增长5倍。

元宇宙业务进展:

1) 虚拟人: 2022年上半年, 公司相继推出的虚拟人苏小妹、虚拟音乐人K不仅完

成了出街亮相，并且开始持续收获商单；

2) **数字藏品**：数字藏品发行平台 MEME 自 4 月 7 日正式上线以来，已为多品牌客户累计发行了 12 期数字藏品，在权益、社交、价值共创等不同层面开展模式探索；

3) **数字人**：公司已成功上线数字人制作的产品“分身有术”，覆盖全域电商平台的虚拟人应用自研产品——“蓝标智播”虚拟直播间，持续优化技术实现的手段和商业应用的方式；

4) **元宇宙**：虚拟空间“蓝宇宙”已于 3 月 30 日正式登陆希壤，“蓝宇宙”不仅可以承载品牌与产品入驻，也在持续积累资源和经验，与客户一起探索虚拟空间的更多应用；

5) **VR/AR**：国内顶级的 XR 影棚已全面投入使用，并基于此发展虚拟营销全案的内容创意、设计和制作能力。

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：疫情致广告主投放预算有降低预期，短期看国内业务承压，公司积极拓展海外广告投放，公司当前仍处于提升出海投放的市占率时期。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。考虑广告行业下行，我们下调公司 22-24 年利润-41.3%/-27.25%/-24.7%，预计公司 22-24 归母净利润 4.05/6.14/7.07 亿，增速为-22.4%/51.6%/15.1%，EPS 为 0.16/0.25/0.28 元，对应 PE 35/23/20x，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 | 5.88 | 846.31 | 0.42 | 0.28 | 0.43 | 0.50 | 14.00 | 21.00 | 13.67 | 11.76 | 买入 |
| 603825.SH | 华扬联众 | 15.85 | 42.81 | 0.90 | 1.19 | 1.61 | 1.85 | 17.61 | 13.32 | 9.84 | 8.57 | 增持 |
| 605168.SH | 三人行 | 98.30 | 101.90 | 7.25 | 7.26 | 10.12 | 13.10 | 13.56 | 13.54 | 9.71 | 7.50 | 增持 |
| 600986.SH | 浙文互联 | 5.37 | 73.79 | 0.22 | 0.29 | 0.37 | 0.44 | 24.41 | 18.52 | 14.51 | 12.20 | 增持 |
| 002291.SZ | 星期六 | 16.48 | 152.17 | (0.77) | 0.73 | 1.11 | 1.50 | (21.40) | 22.58 | 14.85 | 10.99 | 买入 |
| 600556.SH | 天下秀 | 7.11 | 131.97 | 0.20 | 0.18 | 0.24 | 0.30 | 35.55 | 39.50 | 29.63 | 23.70 | 增持 |
| 300058.SZ | 蓝色光标 | 5.54 | 142.74 | 0.21 | 0.16 | 0.25 | 0.28 | 27.29 | 35.26 | 23.26 | 20.20 | 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 | 3693 | 4871 | 6169 | 营业收入 | 40527 | 40078 | 37012 | 43067 | 48775 |
| 应收款项 | 9532 | 7093 | 7098 | 8023 | 8686 | 营业成本 | 37922 | 37538 | 34838 | 40418 | 45803 |
| 存货净额 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 14 | 23 | 22 | 26 | 29 |
| 其他流动资产 | 847 | 382 | 444 | 560 | 683 | 销售费用 | 755 | 868 | 814 | 904 | 975 |
| 流动资产合计 | 13151 | 11546 | 12526 | 14745 | 16828 | 管理费用 | 956 | 826 | 658 | 853 | 950 |
| 固定资产 | 126 | 16 | 77 | 87 | 97 | 研发费用 | 47 | 65 | 63 | 64 | 78 |
| 无形资产及其他 | 1292 | 667 | 545 | 424 | 303 | 财务费用 | 158 | 97 | 51 | 83 | 101 |
| 投资性房地产 | 6183 | 4199 | 4199 | 4199 | 4199 | 投资收益 | 341 | 270 | 50 | 100 | 100 |
| 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 | 19154 | 21461 | 23534 | 其他收入 | (103) | (100) | (63) | (64) | (78) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 1830 | 1656 | 1600 | 1650 | 1700 | 营业利润 | 846 | 648 | 466 | 718 | 837 |
| 应付款项 | 8128 | 5585 | 5729 | 6645 | 7529 | 营业外净收支 | 40 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 其他流动负债 | 1547 | 990 | 941 | 1136 | 1333 | 利润总额 | 886 | 654 | 473 | 726 | 846 |
| 流动负债合计 | 11505 | 8231 | 8270 | 9431 | 10562 | 所得税费用 | 143 | 136 | 71 | 116 | 144 |
| 长期借款及应付债券 | 358 | 0 | 1000 | 1800 | 2300 | 少数股东损益 | 19 | (4) | (3) | (4) | (5) |
| 其他长期负债 | 671 | 299 | 199 | 119 | 69 | 归属于母公司净利润 | 724 | 522 | 405 | 614 | 707 |
| 长期负债合计 | 1030 | 299 | 1199 | 1919 | 2369 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 12535 | 8531 | 9469 | 11350 | 12932 | 净利润 | 724 | 522 | 405 | 614 | 707 |
| 少数股东权益 | 6 | 0 | (2) | (5) | (8) | 资产减值准备 | (25) | (1) | (0) | (0) | (0) |
| 股东权益 | 8978 | 9403 | 9686 | 10116 | 10610 | 折旧摊销 | 153 | 126 | 130 | 142 | 151 |
| 负债和股东权益总计 | 21519 | 17934 | 19154 | 21461 | 23534 | 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 | 51 | 83 | 101 |
| 每股收益 | 0.29 | 0.21 | 0.16 | 0.25 | 0.28 | 营运资本变动 | 643 | 1413 | (71) | (11) | 246 |
| 每股红利 | 0.04 | 0.09 | 0.05 | 0.07 | 0.09 | 其它 | 41 | (1) | (2) | (3) | (3) |
| 每股净资产 | 3.60 | 3.77 | 3.89 | 4.06 | 4.26 | 经营活动现金流 | 1650 | 2307 | 612 | 842 | 1200 |
| ROIC | 6.61% | 6.54% | 7% | 8% | 9% | 资本开支 | 0 | 330 | (220) | (130) | (140) |
| ROE | 8.07% | 5.55% | 4% | 6% | 7% | 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) | 1000 | 800 | 500 |
| 收入增长 | 44% | -1% | -8% | 16% | 13% | 支付股利、利息 | (98) | (222) | (121) | (184) | (212) |
| 净利润增长率 | 2% | -28% | -22% | 52% | 15% | 其它融资现金流 | (102) | 558 | (56) | 50 | 50 |
| 资产负债率 | 58% | 48% | 49% | 53% | 55% | 融资活动现金流 | (595) | (600) | 822 | 666 | 338 |
| 股息率 | 0.7% | 1.6% | 0.9% | 1.3% | 1.5% | 现金净变动 | 838 | 355 | 914 | 1178 | 1298 |
| P/E | 19.6 | 27.3 | 35.1 | 23.2 | 20.1 | 货币资金的期初余额 | 1586 | 2424 | 2779 | 3693 | 4871 |
| P/B | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 货币资金的期末余额 | 2424 | 2779 | 3693 | 4871 | 6169 |
| EV/EBITDA | 27.1 | 25.8 | 31.7 | 27.1 | 25.0 | 企业自由现金流 | 0 | 2469 | 364 | 674 | 1035 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 0 | 2668 | 1264 | 1454 | 1501 |

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