

蓝色光标 (300058.SZ)

三季度营收恢复增长，扣非利润下滑

增持

核心观点

22Q3 营收恢复增长，而扣非利润持续下滑。2022Q1-Q3 年公司实现营收 265.72 亿，同减 15.6%，实现归母净利润 3038 万，同减 94.43%，扣非归母净利润 3.09 亿，同减 48.04%，22Q3 营收 98.61 亿，同增 5.24%，扣非归母净利润 7003 万，同减 56.83%。其中非经常损益-2.78 亿，核心因公司公允价值变动收益下降所致。截至 22Q3 公司经营活动现金流净流量 1.29 亿，同减 79.84%，公司扣非净利润下滑因疫情及宏观环境影响，广告主投放预算持续收缩。

公司季度费用率进一步降低，主业盈利水平下降。22Q3 公司毛利率 3.45%，同减 2.93pct，环比减少 1.89pct，公司前三季度毛利率 4.99%，同减 1.48pct，公司费用率进一步减少，22Q3 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和财务费用率分别为 1.48%/1.19%/0.32%/0.09%，同比变化 -0.68/-0.89/+0.18/0.09pct，环比变化 -0.8/-0.24/+0.18/-0.03pct。

公司出海业务实现逆势增长，游戏客户收入或有承压。一方面受海外广告市场环境的影响，海外科技巨头业绩承压，面对出海市场格局和政策波动，蓝色光标出海业务仍然快速增长，实现超预期复苏；另一方面，游戏市场持续下行预计对公司有一定拖累。根据伽马数据，2022Q3 中国游戏市场实际销售收入 597.03 亿元，环比下降 12.61%，同比下降 19.13%。移动游戏市场规模创近 5 季度最低。四季度电商迎双十一大促，预计电商行业客户收入占比有望提升，2022 年上半年，游戏行业收入占比 56%，电商客户收入占比 28%。

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：疫情拖累公司业绩，短期未现拐点，报告期内预计公司广告主结构有望优化，持续推进元宇宙业务，静待行业复苏。考虑公司三季度扣非净利润持续下滑、行业仍处于下行期，我们下调公司 22-24 年利润预期 43.9%/12.8%/10.8%，预计公司 22-24 归母净利润 2.27/5.35/6.3 亿，增速为 -56.4%/135.4%/17.8%，EPS 为 0.09/0.21/0.25 元，对应 PE 49/21/18x，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	35,910	41,787	47,327
(+/-%)	44.2%	-1.1%	-10.4%	16.4%	13.3%
净利润(百万元)	724	522	227	535	630
(+/-%)	1.9%	-28.0%	-56.4%	135.4%	17.8%
每股收益(元)	0.29	0.21	0.09	0.21	0.25
EBIT Margin	2.1%	1.9%	1.6%	1.9%	1.8%
净资产收益率 (ROE)	8.1%	5.5%	2.4%	5.4%	6.1%
市盈率 (PE)	15.2	21.1	48.5	20.6	17.5
EV/EBITDA	23.9	22.1	32.0	24.5	23.1
市净率 (PB)	1.23	1.17	1.15	1.11	1.06

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

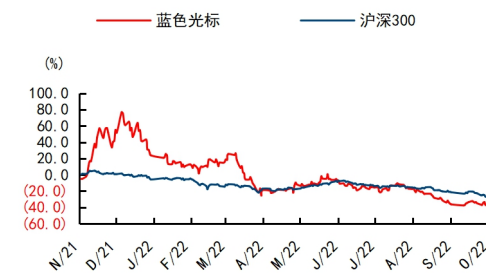
证券分析师：夏妍
021-60933162
xiayan2@guosen.com.cn
S0980520030003

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	4.70 元
总市值/流通市值	11708/10899 百万元
52 周最高价/最低价	12.88/4.36 元
近 3 个月日均成交额	224.27 百万元

市场走势



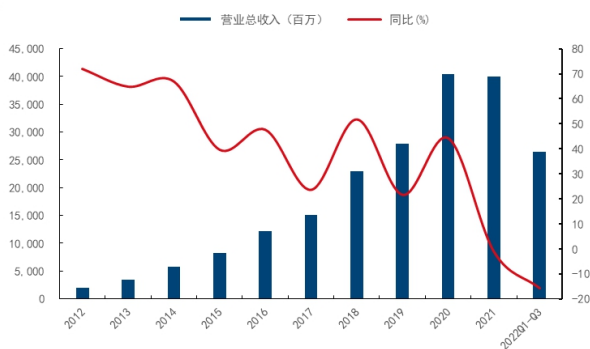
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《蓝色光标 (300058.SZ) - 广告投放承压，元宇宙业务推进商业化落地》——2022-09-04
 《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

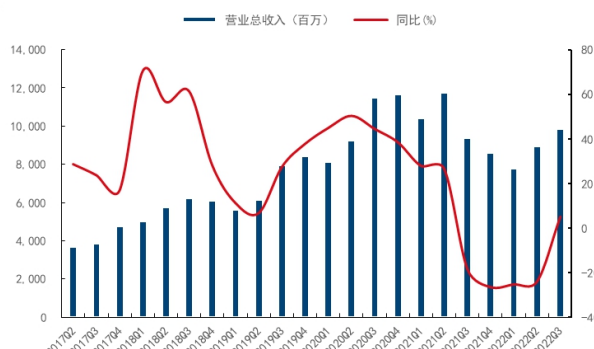
22Q3 营收恢复增长，而扣非利润持续下滑。2022Q1-Q3 年公司实现营收 265.72 亿，同减 15.6%，实现归母净利润 3038 万，同减 94.43%，扣非归母净利润 3.09 亿，同减 48.04%，22Q3 营收 98.61 亿，同增 5.24%，扣非归母净利润 7003 万，同减 56.83%。其中非经常损益-2.78 亿，核心因公司公允价值变动收益下降所致。截至 22Q3 公司经营活动现金流净流量 1.29 亿，同减 79.84%，公司扣非净利润下滑因疫情及宏观经济环境影响，广告主投放预算持续收缩。

图1：蓝色光标营业收入及增速



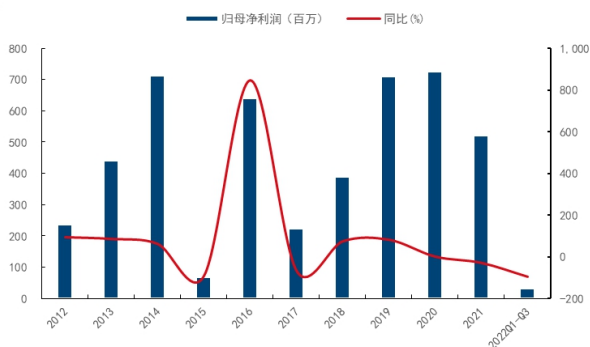
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：蓝色光标单季营业收入及增速



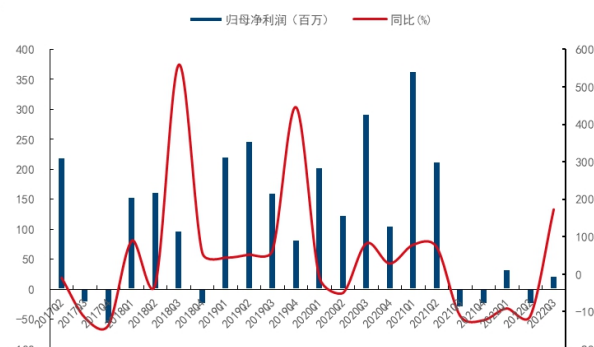
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

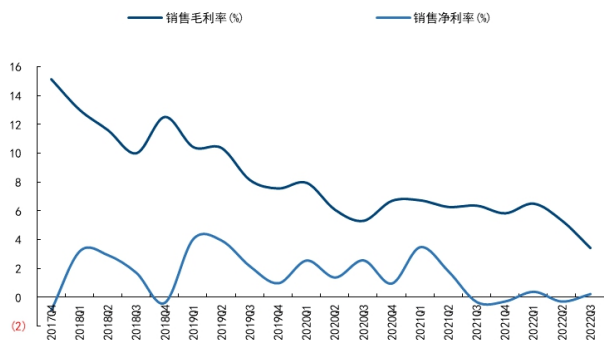
图4：蓝色光标单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

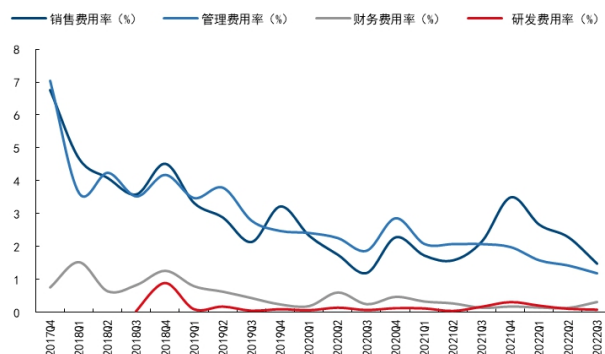
公司季度费用率进一步降低，主业盈利水平下降。22Q3 公司毛利率 3.45%，同减 2.93pct，环比减少 1.89pct，公司前三季度毛利率 4.99%，同减 1.48pct，公司费用率进一步减少，22Q3 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和财务费用率分别为 1.48%/1.19%/0.32%/0.09%，同比变化-0.68/-0.89/+0.18/0.09pct，环比变化-0.8/-0.24/+0.18/-0.03pct。

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

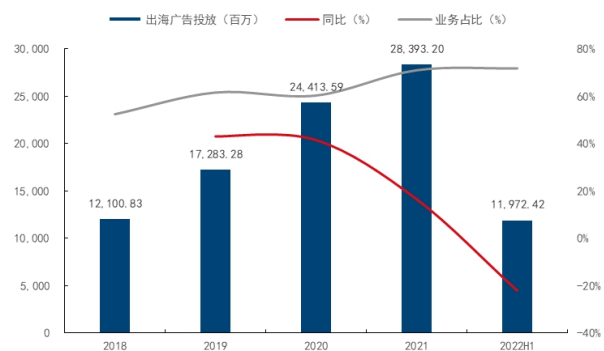


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

出海业务实现逆势增长，游戏客户收入或有承压。一方面受海外广告市场环境影 响，海外科技巨头业绩承压，面对海外市场格局和政策波动，蓝色光标出海业务 仍然快速增长，实现超预期复苏。根据公司披露，在成熟媒体和市场上，公司出 海业务整体的市占率、大客户获取、以及中小客户的挖掘都有所提升，在 TikTok for Business、Twitter、Snapchat、Outbrain、The Trade Desk 及 Kwai for Business 等新兴媒体上，营收同比实现多倍增长，增速亮眼。2022 年上半年，公司出海业 务收入 119.72 亿元，占公司收入比重达 71.64%。

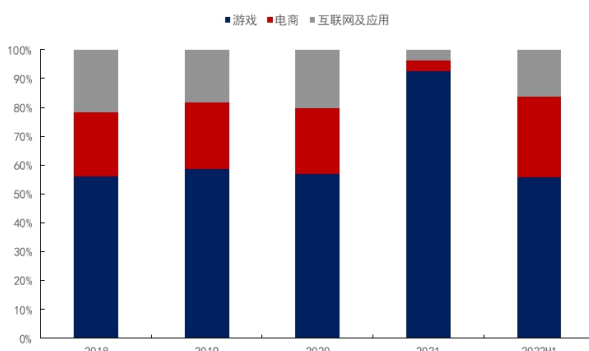
另一方面，游戏市场持续下行预计对公司有一定拖累。根据伽马数据，2022Q3 中 国游戏市场实际销售收入 597.03 亿元，环比下降 12.61%，同比下降 19.13%。移 动游戏表现不佳，手游市场实际销售收入 416.43 亿元，环比下降 16.79%，同比 下降 24.93%，市场规模创近 5 季度最低。四季度电商迎双十一大促，预计电商行 业客户收入占比有望提升，2022 年上半年，游戏行业收入占比 56%，电商客户收 入占比 28%。

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

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: 疫情拖累公司业绩，短期未现拐点，报告期内预计公司广告主结构有 望优化，持续推进元宇宙业务，静待行业复苏。考虑公司三季度扣非净利润持续

下滑、行业仍处于下行期，我们下调公司 22-24 年利润预期 43.9%/12.8%/10.8%，预计公司 22-24 归母净利润 2.27/5.35/6.3 亿，增速为-56.4%/135.4%/17.77%，EPS 为 0.09/0.21/0.25 元，对应 PE 49/21/18x，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	4.69	677.00	0.42	0.28	0.42	0.50	11.17	16.75	11.17	9.38	买入
603825.SH	华扬联众	13.38	34.00	0.90	1.19	1.61	1.85	14.87	11.24	8.31	7.23	增持
605168.SH	三人行	70.00	71.00	7.25	7.21	10.10	13.07	9.66	9.71	6.93	5.36	增持
600986.SH	浙文互联	4.48	59.00	0.22	0.29	0.37	0.44	20.36	15.45	12.11	10.18	增持
002291.SZ	星期六	17.02	155.00	(0.77)	0.69	1.07	1.44	(22.10)	24.67	15.91	11.82	买入
600556.SH	天下秀	5.83	105.00	0.20	0.18	0.24	0.30	29.15	32.39	24.29	19.43	增持
301102.SZ	兆讯传媒	27.22	54.00	1.60	1.12	1.80	2.30	17.01	24.30	15.12	11.83	买入

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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2424	2779	3500	3800	5837	营业收入	40527	40078	35910	41787	47327
应收款项	9532	7093	8855	9159	8428	营业成本	37922	37538	33836	39258	44491
存货净额	0	1	0	0	0	营业税金及附加	14	23	22	25	28
其他流动资产	847	382	431	543	663	销售费用	755	868	790	878	947
流动资产合计	13151	11546	14076	14792	16218	管理费用	956	826	642	790	926
固定资产	126	16	34	18	21	研发费用	47	65	61	63	76
无形资产及其他	1292	667	545	424	303	财务费用	158	97	51	99	114
投资性房地产	6183	4199	4199	4199	4199	投资收益	341	270	20	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)	(270)	(150)	(100)
资产总计	21519	17934	20661	21440	22848	其他收入	(103)	(100)	(61)	(63)	(76)
短期借款及交易性金融负债	1830	1656	1768	2232	1700	营业利润	846	648	259	625	745
应付款项	8128	5585	7418	6453	7312	营业外净收支	40	6	7	8	9
其他流动负债	1547	990	914	1102	1295	利润总额	886	654	266	633	754
流动负债合计	11505	8231	10101	9787	10307	所得税费用	143	136	40	101	128
长期借款及应付债券	358	0	800	1600	2100	少数股东损益	19	(4)	(2)	(4)	(4)
其他长期负债	671	299	199	119	69	归属于母公司净利润	724	522	227	535	630
长期负债合计	1030	299	999	1719	2169	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	12535	8531	11100	11506	12476	净利润	724	522	227	535	630
少数股东权益	6	0	(1)	(3)	(6)	资产减值准备	(25)	(1)	(0)	0	(0)
股东权益	8978	9403	9562	9937	10378	折旧摊销	153	126	133	148	158
负债和股东权益总计	21519	17934	20661	21440	22848	公允价值变动损失	113	248	270	150	100
						财务费用	158	97	51	99	114
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	643	1413	(152)	(1274)	1613
每股收益	0.29	0.21	0.09	0.21	0.25	其它	41	(1)	(1)	(3)	(3)
每股红利	0.04	0.09	0.03	0.06	0.08	经营活动现金流	1650	2307	477	(443)	2499
每股净资产	3.60	3.77	3.84	3.99	4.17	资本开支	0	330	(300)	(160)	(140)
ROIC	6.61%	6.54%	6%	7%	7%	其它投资现金流	(339)	(942)	0	0	0
ROE	8.07%	5.55%	2%	5%	6%	投资活动现金流	(217)	(1352)	(600)	(360)	(240)
毛利率	6%	6%	6%	6%	6%	权益性融资	(110)	3	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	2%	2%	2%	负债净变化	(93)	(358)	800	800	500
EBITDA Margin	2%	2%	2%	2%	2%	支付股利、利息	(98)	(222)	(68)	(161)	(189)
收入增长	44%	-1%	-10%	16%	13%	其它融资现金流	(102)	558	112	464	(532)
净利润增长率	2%	-28%	-56%	135%	18%	融资活动现金流	(595)	(600)	844	1103	(221)
资产负债率	58%	48%	54%	54%	55%	现金净变动	838	355	721	300	2037
股息率	0.9%	2.0%	0.6%	1.5%	1.7%	货币资金的期初余额	1586	2424	2779	3500	3800
P/E	15.2	21.1	48.5	20.6	17.5	货币资金的期末余额	2424	2779	3500	3800	5837
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	企业自由现金流	0	2469	157	(636)	2345
EV/EBITDA	23.9	22.1	32.0	24.5	23.1	权益自由现金流	0	2668	1025	545	2218

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