

2023 年 04 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

拥抱 AIGC 迎营销新篇章

—蓝色光标（300058.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

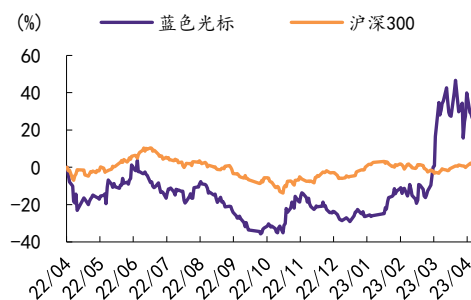
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-19

当前股价（元）	8.7
总市值（亿元）	217
总股本（百万股）	2491
流通股本（百万股）	2319
52 周价格范围（元）	4.39-10.01
日均成交额（百万元）	697.01

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《蓝色光标（300058）：2022 压力测试落地 2023 有望重启》2023-01-29
- 2、《华鑫证券*公司报告*蓝色光标(300058)：持续夯实主业定位全球化 元宇宙战略步步为营*220428*朱珠》2022-04-27
- 3、《华鑫证券-公司报告-公司动态研究报告-蓝色光标-300058-营销业务夯实 新技术有望助力主业再下一城 -朱珠-220126》2022-01-25

蓝色光标发布年报及一季报：2022 营收 366.83 亿元（同比下滑 8.47%），归母与扣非利润分别亏损 21.8、19 亿元；经营活动现金流净额 10.8 亿元；商誉减值、无形资产减值、长期股权投资减值等合计资产减值损失 20.38 亿元，商誉占净资产降至 23.68%；2023 年一季度公司营收 97.74 亿元（同比增 25.60%），归母净利润 1.49 亿元（同比增 355.10%），扣非利润 1.4 亿元（同比增 14.38%），2023 年开局已实现较好回暖。

投资要点

■ 内外因致 2022 营收下滑与利润亏损影响落地 2023 年一季度营收利润双增 开局良好

2022 年公司归母净利润及扣非利润亏损主要由于营收下滑叠加商誉及资产减值、股权投资计提、公允价值变动等影响，商誉总额占净资产比重下降到 23.68%，其不再构成对公司未来财务表现较大挑战；2022 年公司营收 366.83 亿元（出海业务占总收入超 70%具规模优势），广告主收入端游戏、电商、互联网及应用分别为 174、90、47 亿元（收入占比分别为 47.45%、24.7%、12.86%，同比增速分别为+0.42%、+22.96%、-32.46%）；利润层，2022 年商誉与无形资产计提资产减值准备影响利润，但商誉减值并不影响公司日常经营和正常业务的开展，2022 年公司的经营活动现金流净额超 10 亿元体现公司业务的稳健运营。主业端，2023 年一季度公司实现营收与利润双增，伴随经济复苏公司主业回暖有望延续，同时小红书业务、星合达人业务、营+销业务等业务有望带来 2023 年公司业务增量。

■ 新增量看元宇宙、AIGC、抖音红利驱动 AIGC 赋能营销新机遇 All In AI 助重启增长

作为数字广告营销行业老兵，顺应行业发展，从上市之初的广告服务主业逐渐转为综合智能营销服务业务，在 2018 年及时调整战术，基于数据驱动的“营销智能化”科技业务发展框架完成，已转为一家数据科技企业。从 Web1.0 到 Web2.0 再到 Web3.0，新技术影响新触达，每一次技术进步与推动均带来时代红利，先知先觉企业在主业夯实基础上率先布局且敢于自我革新与迭代，也是企业可持续健康发展的优选之一（2022 年公司单人效得到显著提升也较好凸显新技术对业务

端的赋能)；**新增量端**，2021 年公司确立元宇宙战略，2022 年蓝色宇宙围绕元宇宙人、货、场，全面布局虚拟现实、Web3.0 及 AIGC 三大业务板块，并持续强化 AI 在垂直行业的训练与应用能力，拓展新内容生产结构与营销场域形式，三大业务形成交叉支撑生态，提升营销领域生产效率且开启从国内到海外双轮驱动，构建面向未来的整合营销能力和创新业务模式；2023 年也可关注抖音产业链红利，公司围绕抖音生态等交易场持续推进。

新技术将引领产业变革，与全球范围内科技头部、领先 AI 技术公司广泛联动，加速推动新技术与营销应用场景的深度融合，如旗下蓝色宇宙携手微软，开启 GPT-4 元宇宙营销新时代，2023 年一季度达成与微软商业化广告的核心代理战略合作，2023 年公司将 All In AI，重启增长可期，拥抱头部、加大投入专注行业模型及应用层创，推动向内变革开启“人+AI 助理”的工作模式。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 414、448、481 亿元，归母净利润分别为 6.12、7.54、8.99 亿元，EPS 分别为 0.25、0.3、0.36 元，当前股价对应 PE 分别为 35.4、28.7、24.1 倍，2022 年内外因致业绩承压落地，2023 年一季度主业已渐修复，后续公司将加大投入，打造 BlueFocus AIGC 矩阵，赋能、提效、重塑不同营销场景，未来将有望大幅提升创作质量与创作效率并进一步降低内容制作门槛，开启营销发展新范式，作为数字营销头部企业，有望享新技术应用红利，2022 年内外影响因子落地，2023 年一季度主业已开启修复，2023 修复与新增有望持续，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险；应收账款及商誉等资产减值的风险；营销传播行业竞争加剧风险；人才流失风险；创新业务拓展不及预期的风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	36,683	41,438	44,855	48,162
增长率（%）	-8.5%	13.0%	8.2%	7.4%
归母净利润（百万元）	-2,175	612	754	899
增长率（%）	-516.8%		23.2%	19.2%
摊薄每股收益（元）	-0.87	0.25	0.30	0.36
ROE（%）	-29.3%	7.6%	8.5%	9.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	36,683	41,438	44,855	48,162
现金及现金等价物	3,846	5,040	6,585	7,869	营业成本	34,962	38,689	42,011	44,835
应收款	7,440	6,248	6,886	7,789	营业税金及附加	13	15	16	18
存货	10	11	12	13	销售费用	828	899	998	1,176
其他流动资产	1,681	3,743	3,837	3,900	管理费用	543	730	860	987
流动资产合计	12,978	15,041	17,319	19,571	财务费用	70	121	135	148
非流动资产:					研发费用	72	67	75	88
金融类资产	1,207	3,207	3,257	3,277	费用合计	1,514	1,817	2,068	2,399
固定资产	102	95	89	83	资产减值损失	-343	-5	-2	-1
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-187	-120	1	2
无形资产	19	-252	-523	-510	投资收益	75	-100	3	5
长期股权投资	1,880	1,740	1,741	1,743	营业利润	-2,209	643	775	929
其他非流动资产	3,191	3,191	3,191	3,191	加:营业外收入	2	0	15	13
非流动资产合计	5,192	4,774	4,498	4,507	减:营业外支出	66	3	2	3
资产总计	18,169	19,815	21,817	24,077	利润总额	-2,274	640	788	939
流动负债:					所得税费用	-96	27	33	40
短期借款	1,680	2,680	3,180	3,830	净利润	-2,177	613	755	900
应付账款、票据	6,928	7,670	8,328	8,888	少数股东损益	-2.2	0.6	0.8	0.9
其他流动负债	498	-302	-302	-302	归母净利润	-2,175	612	754	899
流动负债合计	9,799	10,830	12,053	13,325					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	736	736	736	736	成长性				
其他非流动负债	218	168	128	140	营业收入增长率	-8.5%	13.0%	8.2%	7.4%
非流动负债合计	954	904	864	876	归母净利润增长率	-516.8%		23.2%	19.2%
负债合计	10,753	11,734	12,917	14,201	盈利能力				
所有者权益					毛利率	4.7%	6.6%	6.3%	6.9%
股本	2,491	2,491	2,491	2,491	四项费用/营收	4.1%	4.4%	4.6%	5.0%
股东权益	7,417	8,082	8,900	9,876	净利率	-5.9%	1.5%	1.7%	1.9%
负债和所有者权益	18,169	19,815	21,817	24,077	ROE	-29.3%	7.6%	8.5%	9.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	59.2%	59.2%	59.2%	59.0%
净利润	-2177	613	755	900	营运能力				
少数股东权益	-2	1	1	1	总资产周转率	2.0	2.1	2.1	2.0
折旧摊销	67	8	-6	-20	应收账款周转率	4.9	6.6	6.5	6.2
公允价值变动	-187	-120	1	2	存货周转率	3505.4	3505.4	3505.4	3505.4
营运资金变动	3379	1161	40	-325	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1080	1663	790	557	EPS	-0.87	0.25	0.30	0.36
投资活动现金净流量	-633	-1853	-45	-16	P/E	-10.0	35.4	28.7	24.1
筹资活动现金净流量	747	1052	564	726	P/S	0.6	0.5	0.5	0.4
现金流量净额	1,194	861	1,309	1,267	P/B	2.9	2.7	2.4	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。