

蓝色光标 (300058.SZ)

Q1 业绩反转向上, all in AI 静待花开

增持

核心观点

商誉计提导致 22 年巨额亏损, 23 年 Q1 业绩大幅拐点向上。 1) 2022 全年实现营收 366.83 亿元、归母净利润-21.75 亿元, 同比分别下滑 8%、517%, 对应全面摊薄 EPS -0.87 元, 符合业绩预告区间 (业绩预告全年亏损 18-22 亿元); 主要原因在于 22 年全年计提 20.38 亿商誉等资产损失; 2) 23 年一季度公司实现营业收入 97.73 亿元、归母净利润 1.49 亿元, 同比分别增长 25.6%、355.1%, 对应全面摊薄 EPS 0.06 元, 业绩大幅反转, 主要受益于出海及国内业务表现良好以及低基数效应; 未来随着国内宏观经济触底向上, 有望延续 1 季度的高增长趋势。

商誉计提进一步改善资产负债表质量, 出海业务保持稳健。 1) 经历 2021 年 18.34 亿商誉出表、2022 年 20.38 亿商誉、无形资产及其他资产减值计提之后, 公司商誉总额下降到 17.56 亿, 净资产比重下降至 23.68%, 资产负债表进一步得到改善; 2) 公司 2022 年出海业务实现营收 264 亿元、占比超过 70%; 其中 Meta 在第四季度恢复增长, TikTokForBusiness 代理业务发展迅速, 新兴媒体 Snapchat 和 Kwai for Business 的增长明显。公司旗下龙头产品“鲁班跨境通”表现良好。

“721 战略”布局未来, AIGC 及元宇宙领域布局领先。 1) “7”为既有业务收入规模持续保持稳定增长; “2”为增量业务, 重点是推进“营+销”战略; “1”为新业务布局, All in AI; 2) 公司构建了虚拟人、货、场, IP、产品、服务交织的业务生态。推出虚拟人苏小妹、虚拟音乐人 K 以及国风虚拟女团吾音, 通过虚拟人的创设、运营, 开展以“人”为中心的综合叙事+开放生态, 提升品牌质感; 3) 从人物定制, 到「分身有术」及「蓝标智播」等 AIGC 产品, 专注于生成型 AI 技术在营销场景的落地, 帮助企业提升运营效率, 同时蓝标出海团队还将在境外业务与微软开展基于 OpenAI 技术的产品合作; 4) 2023 年蓝色宇宙将围绕虚拟现实、Web3.0 与 AIGC 能力, 全面推进元宇宙相关业务的探索和落地。

风险提示: 技术低于预期; 宏观经济波动; 商誉减值风险等。

投资建议: 看好 AIGC 对营销服务行业的降本增效潜力以及公司的领先布局优势, 维持“增持”评级; 考虑宏观经济触底向上及公司业务表现, 我们上调 23/24 年净利润至 6.8/8.4 (前值为 5.4/6.3 亿), 新增 25 年预测 9.3 亿元, 对应摊薄 EPS=0.27/0.34/0.37 元, 当前股价对应 PE=38/31/28x。AIGC 有望带动营销服务行业降本增效并创造全新商业场景及模式, 公司在 AI 等领域布局优势显著, 持续看好 AIGC 时代二次成长可能, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	40,078	36,683	45,413	51,680	57,158
(+/-%)	-1.1%	-8.5%	23.8%	13.8%	10.6%
净利润(百万元)	522	-2175	680	840	930
(+/-%)	-28.0%	-516.8%	-131.3%	23.5%	10.8%
每股收益(元)	0.21	-0.87	0.27	0.34	0.37
EBIT Margin	1.9%	0.7%	2.0%	2.2%	2.2%
净资产收益率 (ROE)	5.5%	-29.3%	8.6%	9.9%	10.3%
市盈率 (PE)	49.8	-12.0	38.2	31.0	28.0
EV/EBITDA	39.1	110.9	38.5	31.5	29.3
市净率 (PB)	2.77	3.50	3.30	3.08	2.87

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: 张衡

021-60875160

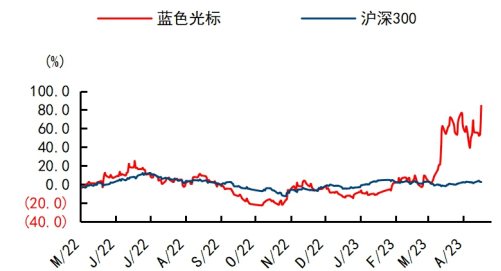
zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	10.44 元
总市值/流通市值	26006/24211 百万元
52 周最高价/最低价	10.44/4.36 元
近 3 个月日均成交额	1866.43 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) - 三季度营收恢复增长, 扣非利润下滑》——2022-10-31

《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

商誉计提导致 22 年巨额亏损，23 年 Q1 业绩大幅拐点向上。1) 2022 全年实现营业收入 366.83 亿元、归母净利润-21.75 亿元，同比分别下滑 8%、517%，对应全面摊薄 EPS -0.87 元，符合业绩预告区间（业绩预告全年亏损 18-22 亿元）；主要原因在于 22 年全年计提 20.38 亿商誉；2) 23 年一季度公司实现营业收入 97.73 亿元、归母净利润 1.49 亿元，同比分别增长 25.6%、355.1%，对应全面摊薄 EPS 0.06 元，业绩大幅反转，主要受益于出海及国内业务表现良好以及低基数效应；未来随着国内宏观经济触底向上，有望延续 1 季度的高增长趋势。

图1: 蓝色光标营业收入及增速（单位：百万元）



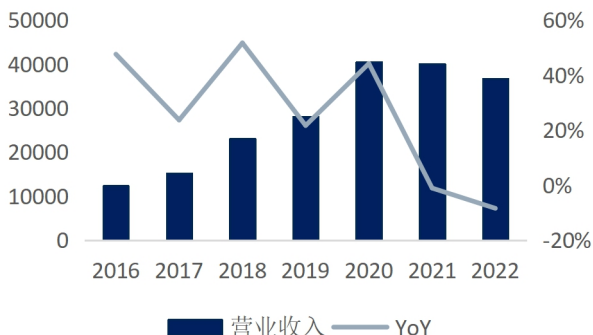
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 蓝色光标单季营业收入及增速（单位：百万元）



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（单位：百万元）



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（单位：百万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

出海业务保持稳健。Meta 在第四季度恢复增长，TikTokForBusiness 代理业务的发展也非常迅速，作为拥有 TSP 和 TCM 牌照的综合性出海营销机构，截至 2022 年底广告营收较去年增长了 100%以上。同时，新兴媒体 Snapchat 和 Kwai for Business 的增速也非常明显。在 2022 年需求萎缩的困境下，蓝标出海业务的龙头产品“鲁班跨境通”仍然实现了小幅增长，全年营收超过 6 亿人民币，用户数量超过 6000，累计服务客户超过 30000 家。此外，鲁班跨境通还为客户提供各类出海培训，集结了强大的导师阵容，帮助跨境卖家创收和提高出海成效。2023 年，蓝色光标旗下的蓝标传媒已与微软广告达成战略合作，并成为其官方代理商。

2021 年公司前瞻性确立元宇宙战略，2022 年蓝色宇宙围绕元宇宙人、货、场，全面布局虚拟现实、WEB3.0 以及 AIGC 三大业务板块。在虚拟现实板块，专注虚拟 IP 运营（「苏小妹」、「音乐人 K」、虚拟国风音乐女团「吾音」）、虚拟内容

制作，及以裸眼 3D/VR/AR (BLUEBOXxRStudios、虚拟摄影棚、「蓝宇宙」虚拟空间) 等创新载体为承载的沉浸体验打造；在 WEB 3.0 板块，以数藏平台「MEME 魔因未来」为基础，探索区块链技术在营销领域的应用与落地；在 AIGC 板块，推出「蓝标智播」、「分身有术」两款 SaaS 产品，专注生成型 AI 技术在营销场景的落地。三大业务板块形成了交叉支撑的业务生态全景，并且开启从国内到海外的双轮驱动，已经构建出完备的元宇宙生态，让蓝标元宇宙成为更多品牌的元宇宙站点，构建面向未来的整合营销能力和创新业务模式。同时「销博特」的多款 AIGC 产品「创意画廊」、销博特「创策图文」以及「萧助理」) 为公司赋能的同时，也在为更多客户提供智能服务的平台。

图5: 苏小妹



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 蓝标智播



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2023 年，蓝色宇宙将围绕虚拟现实、Web3.0 与 AIGC 能力，全面推进元宇宙相关业务的探索和落地；同时，蓝标出海团队还将在境外业务与微软开展基于 OpenAI 技术的产品合作，让更多出海客户享受到 AI 发展的红利。此外，出海元宇宙团队 BlueNeo 在虚拟人、虚拟场景以及 IP 合作领域取得显著突破。与腾讯等知名 IP 大厂紧密合作，共同探索二次元虚拟人矩阵布局，助力中国 IP 在国际市场的持久影响力。在虚拟场景方面，BlueNeo 携手 Meta 共创首个品牌集合虚拟空间，为品牌定制沉浸式 VR 体验，实现品牌曝光、产品互动、场景体验、用户社交四大功能的完美融合。未来，BlueNeo 将持续深挖技术驱动的内容创意和 IP 运营能力，积极拓展 AIGC 赋能整合营销的应用场景，努力实现前沿应用与一流创意的完美融合；并将与 Meta、Google、微软全球科技巨头携手共进，共同探索创意和应用玩法，持续拓展国际元宇宙营销领域边界。

投资建议：看好 AIGC 对营销服务行业的降本增效潜力以及公司的领先布局优势，维持“增持”评级；我们预计 2023-2024 年归母净利润分别为 6.8/8.4/9.3 亿元，24/25 同比增速分别为 23.5/10.8%；摊薄 EPS=0.27/0.34/0.37 元，当前股价对应 PE=38/31/28x。AIGC 有望带动营销服务行业降本增效并创造全新商业场景、商业模式，公司在 AI、元宇宙等领域布局优势显著，持续看好 AIGC 时代二次成长可能，维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E
600556.SH	天下秀	增持	7.79	141	0.16	0.20	0.16	0.23	48	40	50	34
600986.SH	浙文互联	增持	6.34	84	0.07	0.22	0.06	0.19	89	28	115	34
605168.SH	三人行	增持	151.43	154	3.58	4.98	7.26	10.08	42	30	21	15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2779	3846	3000	3000	3000	营业收入	40078	36683	45413	51680	57158
应收款项	7093	7440	1156	1315	1455	营业成本	37538	34962	42943	48734	53900
存货净额	1	10	10214	11594	12825	营业税金及附加	23	13	17	19	21
其他流动资产	382	474	269	306	339	销售费用	868	828	1025	1167	1291
流动资产合计	11546	12978	15846	17423	18826	管理费用	826	543	455	518	572
固定资产	16	102	84	81	78	研发费用	65	72	65	81	91
无形资产及其他	667	19	19	19	20	财务费用	97	70	76	129	122
投资性房地产	4199	3191	3191	3191	3191	投资收益	270	75	3	3	3
长期股权投资	1506	1880	1875	1869	1864	资产减值及公允价值变动	(248)	(2225)	15	15	0
资产总计	17934	18169	21015	22583	23978	其他收入	(100)	(326)	(65)	(81)	(91)
短期借款及交易性金融负债	1656	1719	3980	3888	3687	营业利润	648	(2209)	851	1051	1164
应付款项	5585	6928	3161	3588	3969	营业外净收支	6	(64)	0	0	0
其他流动负债	990	1152	5327	6048	6690	利润总额	654	(2274)	851	1051	1164
流动负债合计	8231	9799	12469	13524	14346	所得税费用	136	(96)	170	210	233
长期借款及应付债券	0	736	506	506	506	少数股东损益	(4)	(2)	1	1	1
其他长期负债	299	218	167	116	65	归属于母公司净利润	522	(2175)	680	840	930
长期负债合计	299	954	673	622	571	现金流量表 (百万元)					
负债合计	8531	10753	13142	14147	14918	净利润	522	(2175)	680	840	930
少数股东权益	0	(7)	(6)	(6)	(5)	资产减值准备	(1)	2038	(63)	(29)	(48)
股东权益	9403	7423	7879	8442	9065	折旧摊销	126	67	108	111	114
负债和股东权益总计	17934	18169	21015	22583	23978	公允价值变动损失	248	2225	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	97	70	76	129	122
每股收益	0.21	(0.87)	0.27	0.34	0.37	营运资本变动	1413	4022	(3419)	(509)	(479)
每股红利	0.09	0.07	0.09	0.11	0.12	其它	(1)	(2041)	64	29	49
每股净资产	3.77	2.98	3.16	3.39	3.64	经营活动现金流	2307	4137	(2645)	427	566
ROIC	6.54%	3.19%	8%	9%	9%	资本开支	0	90	(13)	(63)	(63)
ROE	5.55%	-29.30%	9%	10%	10%	其它投资现金流	(942)	83	0	0	0
毛利率	6%	5%	5%	6%	6%	投资活动现金流	(1682)	(201)	(7)	(57)	(57)
EBIT Margin	2%	1%	2%	2%	2%	权益性融资	(49)	0	0	0	0
EBITDA Margin	2%	1%	2%	2%	2%	负债净变化	(358)	736	(230)	0	0
收入增长	-1%	-8%	24%	14%	11%	支付股利、利息	(222)	(184)	(224)	(277)	(307)
净利润增长率	-28%	-517%	-131%	23%	11%	其它融资现金流	940	(3972)	2261	(92)	(201)
资产负债率	48%	59%	63%	63%	62%	融资活动现金流	(270)	(2869)	1807	(369)	(508)
股息率	0.9%	0.7%	0.9%	1.1%	1.2%	现金净变动	355	1067	(846)	0	0
P/E	49.8	(12.0)	38.2	31.0	28.0	货币资金的期初余额	2424	2779	3846	3000	3000
P/B	2.8	3.5	3.3	3.1	2.9	货币资金的期末余额	2779	3846	3000	3000	3000
EV/EBITDA	39.1	110.9	38.5	31.5	29.3	企业自由现金流	0	4433	(2619)	439	567
						权益自由现金流	0	1196	(647)	247	271

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