

2023年08月23日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 主业修复营收增长 AI 驱动新发展渐显

## —蓝色光标（300058.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

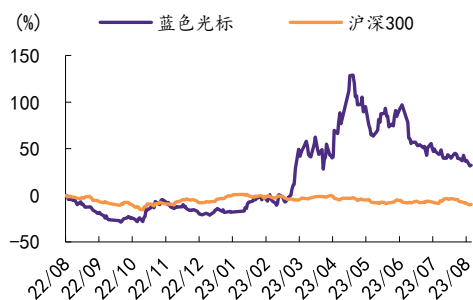
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-08-22

当前股价(元)	8.4
总市值(亿元)	209
总股本(百万股)	2488
流通股本(百万股)	2304
52周价格范围(元)	4.39-14.1
日均成交额(百万元)	1432.97

### 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）：拥抱AIGC迎营销新篇章》2023-04-20
- 2、《蓝色光标（300058）：2022压力测试落地2023有望重启》2023-01-29
- 3、《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

蓝色光标发布2023中报：2023上半年公司营收219.89亿元（同比增长31.58%），归母与扣非利润分别为2.85、2.63亿元（同比分别增长3303%、10.14%）；销售毛利率、净利率分别为4.61%、1.28%；单季度看，2023年第二季度公司营收122.2亿元（同比增加36.8%），营业成本116.89亿元（同比增38.3%），归母利润1.4亿元（同比扭亏为盈），扣非利润1.3亿元（同比增加5.9%），单二季度销售、管理费用同比下滑4.49%、11.66%；公司拟推出2023年股票激励计划8000万股，授予价格为4.33元/股。

### 投资要点

#### ■ 2023年单二季度营收与归母净利润122亿元、1.36亿元同比双增 推进降本增效

2023年上半年公司营收219.89亿元（出海与国内业务占比72%、28%，同比增速32.6%、29.03%），其中出海看，2023年上半年公司出海业务增长强劲（出海营收158.75亿元，同比增32.60%，毛利率提升至1.84%），公司与微软等达成战略合作，成为其官方广告代理商，促进业务多元化发展（出海规模效应的形成为公司全年业绩增长夯实基本盘）；国内看，得益于经济恢复数字广告稳增及元宇宙业务多元布局，上半年公司国内业务营收61.14亿元（同比增长29.03%，毛利率11.79%），2023年国内业务有望达百亿。AI驱动业务降本增效已渐显，公司第二季度营收增36.8%的同时其销售与管理费用同比下滑，归母利润同比扭亏为盈；AI加持下公司在数字营销、数字广告、元宇宙等业务中，70%以上客户已使用生成式AI相关服务，深度使用并带来收入的客户约20%，整体业务提效约30%。2023上半年公司广告主行业划分看，游戏、电商、互联网及应用收入为96.77、64.41、30.14亿元（营收占比44%、29.29%、13.71%，同比增速22.54%、62.46%、29.88%），三大广告主收入合计占总收入87%，主要广告主收入复苏较快。

#### ■ 2023拟推出8000万股激励 提升凝聚力

2023年8月公司拟推出限制性股票激励计划8000万股，授予价格拟4.33元/股，业绩考核是2023年至2024年营收较2022年分别增长19.95%、30.85%，激励计划的实施将进一步提升员工的凝聚力、团队的稳定性，并有效激发管理团队的积极性，从而提高公司的经营效率，提升公司的内在价值。

公司作为轻资产型企业代表，核心在人才价值，面对 AI 持续发展，通过本次激励，利于发挥人才主观能动性，助力企业在 AI 时代再创佳绩。

## ■ 新增量看 AI In AI 如何赋能主业？

作为数字广告营销行业老兵，公司顺应行业发展，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，公司也在 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；**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，2023 年，公司提出 AI in AI，AI<sup>2</sup>的发展战略，持续强化 AI 在垂直行业的训练与应用能力，公司与国内大模型企业合作，开发面向出海行业及国内特定行业定制化模型，已进入内测阶段，有望将于 9 月正式发布。

**新技术将引领产业变革**，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；蓝标出海将在境外业务与微软开展基于 OpenAI 技术的合作，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，公司将与 Meta、Google、微软等全球科技头部携手共进。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年营收 440、477、513 亿元，归母净利润分别为 6.4、7.9、9.4 亿元，EPS 分别为 0.26、0.32、0.38 元，当前股价对应 PE 分别为 32.8、26.5、22.2 倍，伴随经济复苏带动出海浪潮，2023 年上半年公司主业已渐修复，后续伴随稳经济举措不断落地，经济活力逐步释放，及生成式 AI、VR 等技术发展，营销广告市场前景有望将持续向好，公司作为数字营销头部企业，持续保持业务迭代发展，VR 领域专注虚拟 IP 运营以及虚拟影棚拍摄，AI 领域专注在营销场景的落地，2023 公司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；激励计划进展不及预期的风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	36,683	44,008	47,733	51,357
增长率 (%)	-8.5%	20.0%	8.5%	7.6%
归母净利润 (百万元)	-2,175	637	790	941
增长率 (%)			23.9%	19.1%
摊薄每股收益 (元)	-0.87	0.26	0.32	0.38
ROE (%)	-29.3%	7.9%	8.8%	9.4%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	3,846	5,699	7,289	8,607
应收款	7,440	6,635	7,327	8,306
存货	10	12	13	14
其他流动资产	1,681	3,276	3,374	3,441
流动资产合计	12,978	15,622	18,004	20,368
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,207	2,707	2,757	2,777
固定资产	102	95	89	83
在建工程	0	0	0	0
无形资产	19	-252	-523	-510
长期股权投资	1,880	1,740	1,741	1,743
其他非流动资产	3,191	3,191	3,191	3,191
非流动资产合计	5,192	4,774	4,498	4,507
资产总计	<b>18,169</b>	<b>20,396</b>	<b>22,501</b>	<b>24,874</b>
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,680	2,681	3,180	3,830
应付账款、票据	6,928	8,174	8,891	9,512
其他流动负债	498	-302	-302	-302
流动负债合计	9,799	11,383	12,671	14,011
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	736	736	736	736
其他非流动负债	218	168	128	140
非流动负债合计	954	904	864	876
负债合计	10,753	12,287	13,535	14,887
<b>所有者权益</b>				
股本	2,491	2,488	2,488	2,488
股东权益	7,417	8,109	8,966	9,988
负债和所有者权益	<b>18,169</b>	<b>20,396</b>	<b>22,501</b>	<b>24,874</b>

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-2177	638	791	942
少数股东权益	-2	1	1	1
折旧摊销	67	8	-6	-20
公允价值变动	-187	-120	1	2
营运资金变动	3379	1292	46	-337
经营活动现金净流量	1080	1819	832	588
投资活动现金净流量	-633	-1353	-45	-16
筹资活动现金净流量	1406	1055	567	730
现金流量净额	1,853	<b>1,520</b>	<b>1,354</b>	<b>1,302</b>

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	<b>36,683</b>	<b>44,008</b>	<b>47,733</b>	<b>51,357</b>
营业成本	34,962	41,231	44,851	47,984
营业税金及附加	13	16	17	19
销售费用	828	899	998	1,176
管理费用	543	730	860	987
财务费用	70	121	135	148
研发费用	72	67	75	88
费用合计	1,514	1,817	2,068	2,399
资产减值损失	-2,038	1	0	0
公允价值变动	-187	-120	1	2
投资收益	75	-100	3	5
营业利润	<b>-2,209</b>	<b>669</b>	<b>812</b>	<b>974</b>
加:营业外收入	2	0	15	13
减:营业外支出	66	3	2	3
利润总额	-2,274	666	825	984
所得税费用	-96	28	35	42
净利润	<b>-2,177</b>	<b>638</b>	<b>791</b>	<b>942</b>
少数股东损益	-2.2	0.6	0.8	0.9
归母净利润	<b>-2,175</b>	<b>637</b>	<b>790</b>	<b>941</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-8.5%	20.0%	8.5%	7.6%
归母净利润增长率			23.9%	19.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	4.7%	6.3%	6.0%	6.6%
四项费用/营收	4.1%	4.1%	4.3%	4.7%
净利率	-5.9%	1.5%	1.7%	1.8%
ROE	-29.3%	7.9%	8.8%	9.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.2%	60.2%	60.2%	59.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.0	2.2	2.1	2.1
应收账款周转率	4.9	6.6	6.5	6.2
存货周转率	3505.4	3505.4	3505.4	3505.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.87	0.26	0.32	0.38
P/E	-9.6	32.8	26.5	22.2
P/S	0.6	0.5	0.4	0.4
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1

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。