

2024年01月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 年全年收入超 520 亿 2023Q4 亏损收窄 2024 年 AI First

—蓝色光标 (300058.SZ) 公司事件点评报告

买入(维持)

事件

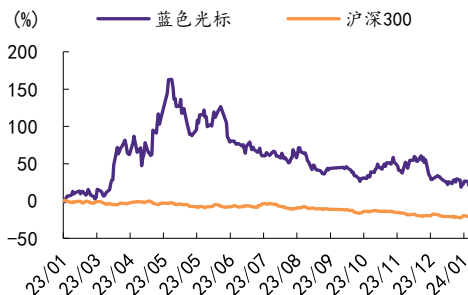
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-30

| | |
|------------|----------|
| 当前股价(元) | 6.33 |
| 总市值(亿元) | 157 |
| 总股本(百万股) | 2488 |
| 流通股本(百万股) | 2304 |
| 52周价格范围(元) | 5.3-14.1 |
| 日均成交额(百万元) | 1687.53 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《蓝色光标 (300058)：单季度营收增长成本及研发投入致短期利润承压落地静待 AI 降本增效》 2023-10-26
- 《蓝色光标 (300058)：主业修复营收增长 AI 驱动新发展渐显》 2023-08-23
- 《蓝色光标 (300058)：拥抱 AIGC 迎营销新篇章》 2023-04-20

蓝色光标发布公告：2023 年公司营收超 520 亿元，归母净利润 1~1.5 亿元（扭亏），扣非利润 1.3~1.8 亿元（扭亏）；单季度，2023Q4 归母净利润-1.88~-1.38 亿元（较 2022Q4 亏损 22 亿元收窄）；同时经营性现金流超 6 亿元。

投资要点

■ 2023 年收入超 520 亿元得益于出海营销 经营性现金流净额超 6 亿元 2023Q4 单季度承压落地

2023 年全年公司营收超 520 亿元，保持增长，得益于出海营销助力，经营性现金流净额超 6 亿元，虽出海营销毛利率相对较低，但主业营收及盈利能力凸显需求韧性，2023Q4 归母净利润亏损（同比亏损收窄），阶段性承压落地。

■ 2024 年从 All in AI 升级至 AI First

公司持续围绕主业布局，新供给探索持续。2023 年 9 月公司推出营销行业模型“Blue AI”，2024 年 Blue AI 将在已有实践应用基础上，持续向 AI Agent（智能体）进化，并打造 Blue AI Studio（智能工坊），孵化创新形态 AI 应用，成为 AI First 的创新底座，以 AI Native 为核心来架构流程与驱动业务，2024 年公司将在 All in AI 的基础上追求“AI First”，AI 驱动的业务有望推动收入高增（有望从 2023 年的 1 亿元左右的收入提升至 2024 年 10 倍以上 AI 驱动的收入增长）。

■ 践行 AI 与 XR 及元宇宙的应用

每一次新技术革命均有望推动数字营销行业新发展。在 AI 与 XR 发展下，公司推出虚拟人直播间并突出虚拟直播生态全链路解决方案；打造元宇宙演艺娱乐节，也是国内首个运用 AR、VR、XR 等技术，集合多个热门 IP 打造的虚实融合的沉浸式体验综合体验；同时，大蓝 BLUEBOX xR Studios 为虚拟拍摄带来赋能；在 XR/AI/IP 加持下，通过内容制作，线下内容运营和发行有望助推公司在新技术红利下再下一城。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年营收 520、567、613 亿元，归母净利润

分别为 1.2、5.6、6.8 亿元，EPS 分别为 0.05、0.23、0.27 元，当前股价对应 2024~2025 年 PE 分别为 28.1、23.2 倍，营收持续增长得益于伴随经济复苏带动出海业务，单季度利润亏损收窄落地，年度利润扭亏为盈，公司作为数字营销头部企业，持续保持业务迭代发展，积极践行 AI、VR 等技术用于主业，有望助力公司业绩修复与新增，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 |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 36,683 | 52,028 | 56,715 | 61,327 |
| 增长率（%） | -8.5% | 41.8% | 9.0% | 8.1% |
| 归母净利润（百万元） | -2,175 | 124 | 561 | 679 |
| 增长率（%） | | | 352.8% | 20.9% |
| 摊薄每股收益（元） | -0.87 | 0.05 | 0.23 | 0.27 |
| ROE（%） | -29.3% | 1.6% | 6.9% | 7.6% |

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 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 3,846 | 5,104 | 6,150 | 7,179 |
| 应收款 | 7,440 | 7,844 | 8,706 | 9,918 |
| 存货 | 10 | 14 | 15 | 17 |
| 其他流动资产 | 1,681 | 3,680 | 3,785 | 3,855 |
| 流动资产合计 | 12,978 | 16,642 | 18,657 | 20,969 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 1,207 | 3,007 | 3,052 | 3,062 |
| 固定资产 | 102 | 95 | 89 | 83 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 19 | 17 | 15 | 16 |
| 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 | 5,043 | 5,036 | 5,033 |
| 资产总计 | 18,169 | 21,686 | 23,693 | 26,002 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 1,680 | 2,681 | 3,180 | 3,830 |
| 应付账款、票据 | 6,928 | 9,869 | 10,718 | 11,542 |
| 其他流动负债 | 498 | -302 | -302 | -302 |
| 流动负债合计 | 9,799 | 13,230 | 14,668 | 16,229 |
| 非流动负债: | | | | |
| 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 | 14,134 | 15,532 | 17,105 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 2,491 | 2,488 | 2,488 | 2,488 |
| 股东权益 | 7,417 | 7,551 | 8,161 | 8,898 |
| 负债和所有者权益 | 18,169 | 21,686 | 23,693 | 26,002 |

| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | -2177 | 124 | 562 | 679 |
| 少数股东权益 | -2 | 0 | 1 | 1 |
| 折旧摊销 | 67 | 8 | 7 | 7 |
| 公允价值变动 | -187 | -120 | 1 | 2 |
| 营运资金变动 | 3379 | 1824 | 14 | -362 |
| 经营活动现金净流量 | 1080 | 1836 | 584 | 327 |
| 投资活动现金净流量 | -633 | -1653 | -39 | -7 |
| 筹资活动现金净流量 | 811 | 1011 | 547 | 707 |
| 现金流量净额 | 1,258 | 1,194 | 1,093 | 1,027 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 36,683 | 52,028 | 56,715 | 61,327 |
| 营业成本 | 34,962 | 49,785 | 54,069 | 58,225 |
| 营业税金及附加 | 13 | 19 | 21 | 22 |
| 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 | -2,209 | 133 | 574 | 699 |
| 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 | 130 | 587 | 709 |
| 所得税费用 | -96 | 5 | 25 | 30 |
| 净利润 | -2,177 | 124 | 562 | 679 |
| 少数股东损益 | -2.2 | 0.1 | 0.6 | 0.7 |
| 归母净利润 | -2,175 | 124 | 561 | 679 |

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | -8.5% | 41.8% | 9.0% | 8.1% |
| 归母净利润增长率 | | | 352.8% | 20.9% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 4.7% | 4.3% | 4.7% | 5.1% |
| 四项费用/营收 | 4.1% | 3.5% | 3.6% | 3.9% |
| 净利率 | -5.9% | 0.2% | 1.0% | 1.1% |
| ROE | -29.3% | 1.6% | 6.9% | 7.6% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 59.2% | 65.2% | 65.6% | 65.8% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 2.0 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 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 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | -0.87 | 0.05 | 0.23 | 0.27 |
| P/E | -7.2 | 127.0 | 28.1 | 23.2 |
| P/S | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| P/B | 2.1 | 2.1 | 1.9 | 1.8 |

■ 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。