

蓝色光标 (300058)

营收高速增长，AI Native 模式加速构建

◆ 事件：公司发布 2023 年年报，报告期内，公司实现营业收入 526.16 亿元，同比+43.44%；归母净利润 1.17 亿元，同比+105.36%；扣非后归母净利润 1.5 亿元，同比+107.91%。毛利率 3.44%，同比-1.25pct，净利率 0.21%，同比+6.15pct。

单季度来看，23Q4，公司实现营收 163.04 亿元，同比+61.26%；归母净利润-1.71 亿元，同比+92.23%；毛利率 2.29%，同比-1.63pct，环比-0.66pct；净利率-1.06%，同比+20.74pct，环比-1.07pct。

◆ 业务经营状况整体向好，费用管控良好提振净利率。

➢ 分业务来看：出海广告投放实现营收 373.63 亿元（占营收比例为 71.01%），同比+41.69%，毛利率为 1.66%，同比+0.15pct；全案推广服务实现营收 112.82 亿元，同比+73.05%，毛利率为 8.37%，同比-4.40pct；全案广告代理实现营收 39.71 亿元，同比+4.68%，毛利率为 6.19%，同比-6.77pct。2023 年全线业务营收均有所提升，其中出海广告投放和全案推广服务增速较高，为公司业绩贡献新增量。

➢ 盈利能力方面：1) 毛利率方面，23 年中国业务毛利率下滑，致使公司销售毛利率同比-1.25pct 至 3.44%。2) 费率方面，整体费用率同比-1.29pct 至 2.84%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.56%/1.00%/0.17%/0.11%，分别同比-0.70pct/-0.48pct/-0.03pct/-0.08pct，公司费用管控良好。3) 净利率方面，净利率 0.21%，同比+6.15pct，盈利能力改善。

◆ 24Q1 营收同比高增，盈利能力环比提升。24Q1 实现营收 157.82 亿元/同比+61.47%，归母净利润同比-44.65%至 0.82 亿元，毛利率 2.94%，同比-2.04pct，环比+0.65pct，整体费用率 2.43%，同比-1.08pct，毛利率环比提升且费用率管控背景下，净利率环比+1.57pct 至 0.51%，但同比-0.99pct，仍有提升空间。

◆ 公司所覆盖的主要行业领域广告收入均同比增长，电商广告及互联网收入表现尤为亮眼。报告期内，①电商类行业客户收入实现 131.80 亿

投资评级

买入

维持评级

2024年04月24日

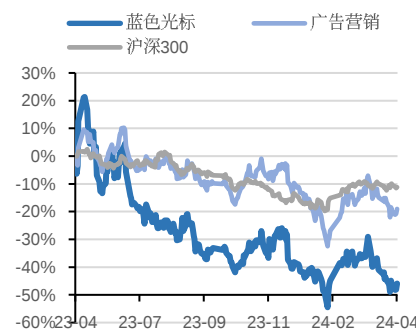
收盘价(元):

6.29

公司基本数据

总股本(百万股)	2,487.54
总市值(百万)	15,646.62
流通股本(百万股)	2,384.94
流通市值(百万)	15,001.29
12月最高/最低价(元)	14.90/5.12
资产负债率(%)	63.84
每股净资产(元)	3.11
市盈率(TTM)	311.81
市净率(PB)	2.03
净资产收益率(%)	1.07

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理
SAC 执业证书: S0640123040023
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

主营业务复苏，AI2 战略持续推进 —2023-08-28

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

元，同比+45.74%，主要系公司正将规模优势、能力和 AI 结合，出海业务强劲发展、营销需求增加所致。随着闭环电商的突破，代理 TikTok For Business 的广告收入增长率近 50%；公司与微软广告和 Pinterest 于开启官方代理合作后，业绩呈现出倍数级的增长；“鲁班跨境通”全年营收突破十亿人民币的大关。公司凭借品牌直播运营、头部达人分销、私域分销等强大的渠道分发能力和多元化的平台合作有望进一步提升其行业影响力，持续提振公司业绩。②游戏类行业客户收入实现 226.60 亿元，同比+30.19%。③互联网及应用类行业客户收入实现 98.33 亿元，同比+108.53%。

【中航社服】蓝色光标（300058）年报和一季报点评：23Q1 净利润高增，AI2 战略赋能提效 —2023-04-27

“AIGC+虚拟人”，拓展数字营销新边界 —2023-04-13

◆ **持续发力元宇宙业务，商业化进程加速。**2022 年蓝色宇宙围绕元宇宙人、货、场，全面布局虚拟现实、WEB 3.0 以及 AIGC 三大业务板块，并于 2023 年获得了质的突破：①**新行业**：先后为北京、上海、成都等多个城市的数字化建设提供数字人研发与运营、xR 展厅解决方案以及智慧城市样本构建。②**新产品**：已完成第三代 LBE 技术自研，首个大空间 VR 产品即将落地，并已形成标准化的解决方案；同时，以 xR 影棚的优势技术为基础，打造出面向 C 端、无人值守的消费级产品 BlueBox，能提供沉浸式的消费体验场景。③**新模式**：「蓝标智播」开始试水销售分佣结算模式；「虚拟现实板块」正式涉足票务分成模式新领域，2023 年成功签约超 180 家面向个人消费者的 xR IP 售票产品，并成功落地上海大世界元宇宙娱乐演绎节。我们认为，公司的三大业务板块形成了交叉支撑的业务生态全景，AI 技术助力公司构建面向未来的整合营销能力和创新业务模式，AI 应用结合自研大空间 VR 产品及 BlueBox 等新产品，为文旅行业拓展打开全新思路，且基于三年多的元宇宙业务经验积累，未来有望抢占更大市场份额。

◆ **加速构建 AI Native 模式，项目落地预期有望增厚利润。**公司 2023 年初提出坚定 All in AI 战略，并于 2023 年 9 月发布行业应用模型 BlueAI，“人+AI”的工作模式已经实现 100% 全员覆盖，总体业务生产效率提升 50% 左右。2023 年，公司创造近 300 个真正的 AI 营销案例，AI 驱动的收入达到 1.08 亿元。2024 年，公司预计 AI 驱动的收入会增长 5-10 亿人民币。公司持续运用生成式 AI 赋能主业，基于行业模型，打造企业级营销助手，赋能市场洞察、消费者互动、多媒体内容创作，进一步提升组织 AI 化（将尝试建立纯 AI 作业驱动的团队）、业务 AI 化水平（将构建 AI 原生营销、原生内容或者生成式营销新模式）。我们认为，公司在战略&战术上均锚定 AI，且年内 AI 布局及业务发展已初见成效，2024 年伴随 AI 技术及公司产品迭代升

级，有望看到更多高效率应用落地，公司有望借助行业经验及渠道优势，率先抢占“AI+广告/营销”市场，打造业绩增长曲线。

◆ **投资建议：**公司作为国内头部数字营销企业，在规模化的基础上，主营业务持续增长与 AI Native 模式齐头并进，蓝色宇宙亦实现了「新行业、新产品、新模式」，叠加出海业务毛利率的持续优化，公司有望实现高质量发展，进而提振业绩和估值。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.88/5.34/6.19 亿元，EPS 分别为 0.16/0.21/0.25 元，对应目前 PE 分别为 40/29/25 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**业务拓展不顺风险、政策变动风险、竞争压力加大、头部客户流失风险、TikTok 经营变动风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36682.59	52615.93	62177.94	70637.52	75716.23
增长率(%)	-8.47%	43.44%	18.17%	13.61%	7.19%
归属母公司股东净利润	-2175.16	116.59	387.75	534.42	618.80
增长率(%)	-516.85%	105.36%	232.58%	37.83%	15.79%
每股收益 EPS(元)	-0.87	0.05	0.16	0.21	0.25
市盈率(P/E)	-7.14	133.14	40.03	29.05	25.08

资料来源：同花顺 iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2179.19	3945.98	4113.92	4217.79	7063.75	7571.42	营业收入	40077.91	36682.59	52615.93	62177.94	70637.52	75716.23
应收票据及应收账款	7012.91	7487.19	10545.81	11999.81	13632.44	14912.59	营业成本	37537.70	34961.54	50806.71	59942.29	68092.15	72942.36
预付账款	103.93	136.92	117.83	179.14	202.93	218.14	税金及附加	23.32	13.35	20.68	27.75	31.53	33.79
其他应收款	263.60	134.03	171.88	279.75	317.81	340.46	销售费用	888.01	828.21	818.48	932.67	988.93	1060.03
存货	1.28	9.97	6.69	9.78	9.95	10.46	管理费用	825.91	543.07	525.89	589.60	565.10	605.73
其他流动资产	1384.90	1380.46	1767.69	1454.83	1495.11	1495.29	研发费用	65.42	72.43	89.38	109.96	124.92	133.90
流动资产合计	11545.78	12071.58	16323.03	20140.08	22707.58	24248.97	财务费用	97.16	69.93	58.18	139.01	189.76	191.52
长期股权投资	1506.10	1080.41	1807.77	1833.61	1885.48	1885.30	资产减值损失	0.01	-2038.36	1.09	4.00	4.00	4.00
固定资产	110.57	161.40	333.45	281.21	228.97	176.73	信用减值损失	-154.36	-343.25	-415.12	-304.24	-304.24	-304.24
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	606.63	18.95	7.89	6.66	5.32	3.99	投资收益	269.66	75.26	57.57	134.16	134.16	134.16
长期待摊费用	25.63	9.98	8.12	4.08	0.00	0.00	公允价值变动损益	-247.79	-186.80	-20.07	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	4079.28	3121.32	3240.64	3240.64	3240.64	3240.64	资产处置收益	-2.04	0.50	-0.47	-0.87	1.00	1.00
非流动资产合计	8389.13	5191.86	5397.96	5366.17	5334.39	5306.46	其他收益	122.81	89.39	83.24	98.48	98.48	98.48
资产总计	17933.91	18186.41	21720.99	25506.26	28041.98	29555.43	营业利润	648.11	-2209.23	2.97	498.20	678.54	782.30
短期借款	1597.48	1678.79	1429.73	3938.78	4448.71	4558.97	营业外收入	10.95	1.81	8.10	6.95	6.95	6.95
应付票据及应付账款	5686.01	6928.00	10701.42	11140.78	12655.48	13656.93	营业外支出	4.84	66.19	14.07	28.37	28.37	28.37
其他流动负债	1048.99	1190.90	982.72	1574.43	1788.25	1916.32	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	8231.44	9796.69	13023.86	14661.99	16893.54	20032.22	利润总额	654.22	-2227.59	-3.00	476.78	657.13	760.88
长期借款	39.08	740.56	927.06	728.78	632.08	340.86	所得税	136.13	-96.25	-114.72	96.36	131.43	152.18
其他非流动负债	269.24	193.29	181.14	191.14	191.14	181.14	净利润	518.09	-2177.34	111.72	381.42	525.70	608.71
非流动负债合计	299.32	933.85	1118.20	919.93	823.22	522.00	少数股东损益	-3.72	-2.19	-4.87	-6.32	-8.71	-10.09
负债合计	8530.76	10730.54	14142.07	15581.91	17716.76	20554.22	归属母公司股东净利润	521.81	-2175.16	116.59	387.75	534.42	618.80
股本	2491.04	2491.04	2487.54	2487.54	2487.54	2487.54	EBITDA	894.81	-2119.21	87.34	673.43	904.52	1005.98
资本公积	3508.28	3472.64	3530.89	3530.89	3530.89	3530.89	NOPLAT	839.34	-1859.69	-2630.89	430.40	613.85	698.26
留存收益	3411.62	1459.71	1564.82	1809.56	2425.13	3082.42	EPS(元)	0.21	-0.87	0.05	0.16	0.21	0.25
归属母公司权益	9402.91	7423.19	7582.06	7944.79	8443.38	9020.45	主要财务比率						
少数股东权益	9.23	-0.51	-4.12	-10.48	-18.19	-28.25	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益合计	9403.14	7416.88	7578.93	7934.34	8425.23	8991.40	成长性						
负债和股东权益合计	17933.91	18186.41	21720.99	25506.26	28041.98	29555.43	营收增长率	-1.11%	-8.47%	43.44%	18.17%	13.61%	7.19%
现金流量表							营业利润增长率	-25.29%	-440.87%	100.13%	10652.17%	36.20%	15.29%
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EBIT增长率	-28.00%	-395.28%	102.50%	1015.87%	37.53%	12.46%
税后经营利润	518.09	-2171.34	111.72	133.14	275.92	356.93	EBITDA增长率	-26.41%	-336.83%	104.12%	671.07%	34.52%	11.22%
折旧与摊销	143.44	84.45	20.15	57.67	57.67	53.87	归母净利润增长率	-27.90%	-516.85%	105.36%	232.58%	37.83%	15.79%
财务费用	97.16	69.93	58.18	139.01	189.78	191.52	经营现金流增长率	-48.88%	56.85%	-44.07%	-131.07%	446.58%	11.44%
投资损失	-269.89	-75.38	-67.57	-134.18	-134.18	-134.18	盈利能力						
营运资金变动	-242.81	691.42	53.79	-502.12	7.10	-4.09	毛利率	6.34%	4.65%	3.44%	3.60%	3.60%	3.68%
其他经营现金流	364.72	2415.36	365.84	211.23	211.23	211.23	净利率	1.29%	-5.94%	0.21%	0.61%	0.74%	0.80%
经营活动现金流	630.94	1006.58	564.12	-175.09	607.48	676.96	营业利润率	1.62%	-6.02%	0.01%	0.80%	0.96%	1.03%
资本支出	184.73	185.02	18.46	0.00	0.00	-0.00	ROE	5.50%	-29.30%	1.54%	4.88%	6.33%	6.86%
长期投资	-938.58	-708.82	-71.98	0.00	0.00	0.00	ROA	2.91%	-11.97%	0.54%	1.52%	1.91%	2.09%
其他投资现金流	1282.73	287.12	134.53	145.38	146.87	146.87	ROIC	8.18%	-20.64%	-27.03%	5.50%	5.80%	6.15%
投资现金流	159.41	-632.73	44.10	145.38	146.87	146.87	估值倍数						
短期借款	-88.29	82.34	-240.67	2497.07	512.93	188.38	F/E	29.75	-7.14	133.14	40.63	29.05	25.08
长期借款	-579.74	730.48	166.50	-188.28	-195.70	-192.22	P/S	0.39	0.42	0.30	0.25	0.22	0.21
普通股增加	0.00	0.00	-3.30	0.00	0.00	0.00	F/B	1.05	2.09	2.05	1.95	1.84	1.72
资本公积增加	43.38	-27.61	58.95	0.00	0.00	0.00	股息率	0.68%	0.00%	0.00%	0.17%	0.23%	0.27%
其他筹资现金流	28.95	-212.16	-388.52	-165.02	-225.61	-233.83	EV/EBIT	35.05	-9.75	327.90	29.32	21.68	19.18
筹资现金流	-609.63	593.05	-414.53	3133.77	91.60	-715.99	EV/EBITDA	29.43	-9.98	207.23	26.81	20.30	18.10
现金流量净额	135.13	1054.84	283.66	2103.87	845.98	593.87	EV/NOPLAT	31.38	-6.81	-8.91	41.94	29.91	26.16

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637