

蓝色光标 (300058.SZ)

营收保持高增长，净利润增速逐季改善

优于大市

核心观点

营收保持高增长，毛利率下降压制利润表现。 1) 上半年实现营收 308.58 亿元、同比增长 40.33%；实现归母净利润 1.83 亿元、同比下滑 35.74%，对应全面摊薄 EPS 0.07 元；净利润下滑明显主要在于毛利率同比下滑 1.64 个百分点至 2.97%；2) 分季度来看，Q2 公司实现营业收入 150.76 亿元、归母净利润 1.01 亿元，同比分别增长 23.4%、-25.6%，对应全面摊薄 EPS 0.04 元；Q2 归母净利润下滑幅度相比 Q1 显著收窄；展望下半年，在去年较低的基数基础上净利润增速有望持续改善；3) 半年度不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

出海业务营收增长迅猛，国内业务毛利率下滑幅度较高。 1) 上半年公司出海业务实现营收 237.1 亿元、同比增长 49.86%，继续保持高速增长；毛利率保持稳定，同比下滑 0.23 个百分点至 1.61%；国内市场实现营收 70.67 亿元，同比增长 15.59%；毛利率同比下滑 4.24 个百分点至 7.55%；2) 出海市场中，Meta 和 Google 代理广告收入增长率保持在两位数，表现稳定。TikTok 代理广告收入同比增长 100%。与 Moloco 开启全新合作代理模式，上半年营收相较于去年同期增加 500 倍。出海旗舰产品“鲁班跨境通”荣获 Top Digital 和 IAI 传鉴国际广告奖，彰显了蓝色光标在行业中的领先地位和前沿创新性，成为企业出海营销过程中的强大助力。

AI 及元宇宙领域场景持续落地。 1) 上半年蓝色宇宙在安徽合肥、云南弥勒、四川剑门关等地的数字化创新项目陆续落地，旗下蓝标文旅已经与全国众多 5A 景区建立联系；蓝标智播在快手本地生活的达人带货贡献 GMV 超过 1000 万；2) AI 方面发展出包括小红书，b 站，抖音洞察等国内业务 AI 营销工具矩阵，Meta, Instagram, YouTube, TikTok for Business 分析助手，构建了智能搜索工具，覆盖了客户的营销洞察，市场分析，人群策略，创意生成，创意评估，投放提效等多个营销环节。

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：看好出海以及 AIGC 对营销服务行业的降本增效潜力，维持“优于大市”评级；我们维持盈利预测，预计 24/25/26 年归母净利润分别为 3.82/6.04/7.48 亿元，对应摊薄 EPS=0.15/0.24/0.30 元，当前股价对应 PE=35/22/18x。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，公司在出海及 AI、元宇宙等领域布局优势显著，关注底部基本面向上可能，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,683	52,616	65,153	74,767	81,308
(+/-%)	-8.5%	43.4%	23.8%	14.8%	8.7%
净利润(百万元)	-2175	117	382	604	748
(+/-%)	-516.8%	-105.4%	227.3%	58.4%	23.8%
每股收益(元)	-0.87	0.05	0.15	0.24	0.30
EBIT Margin	0.7%	0.7%	0.8%	1.2%	1.4%
净资产收益率 (ROE)	-29.3%	1.5%	4.9%	7.3%	8.6%
市盈率 (PE)	-6.1	114.1	34.9	22.0	17.8
EV/EBITDA	72.7	72.3	60.0	37.7	32.1
市净率 (PB)	1.80	1.76	1.70	1.61	1.52

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

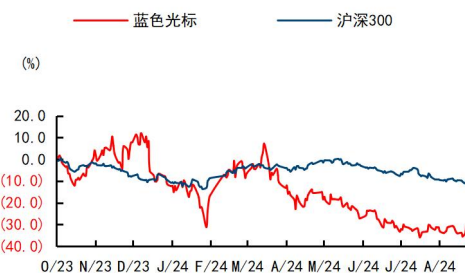
证券分析师：张衡 021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉 021-61761058
chenyaron@guosen.com.cn
S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.35 元
总市值/流通市值	13308/12895 百万元
52 周最高价/最低价	9.25/4.83 元
近 3 个月日均成交额	183.95 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) -23 年年报及 24Q1 点评：营收高增长，出海业务贡献显著增量》——2024-04-28
- 《蓝色光标 (300058.SZ) -Q1 业绩反转向上，all in AI 静待花开》——2023-04-23
- 《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

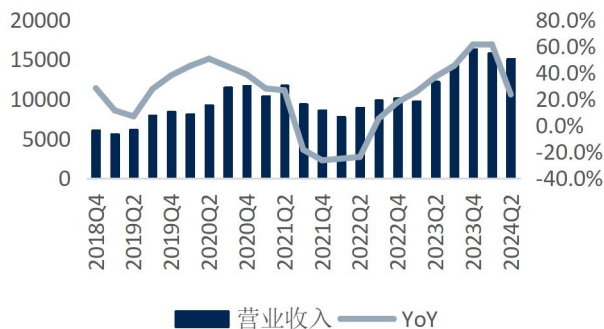
营收保持高增长，收毛利率下降压制利润表现。1) 上半年实现营收 308.58 亿元、同比增长 40.33%；实现归母净利润 1.83 亿元、同比下滑 35.74%，对应全面摊薄 EPS 0.07 元；净利润下滑明显主要在于毛利率同比下滑 1.64 个 pct 至 2.97%；2) 分季度来看，Q2 公司实现营业收入 150.76 亿元、归母净利润 1.01 亿元，同比分别增长 23.4%、-25.6%，对应全面摊薄 EPS 0.04 元；Q2 归母净利润下滑幅度相比 Q1 显著收窄；展望下半年，在去年较低的基数基础上净利润增速有望显著改善；3) 半年度不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

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

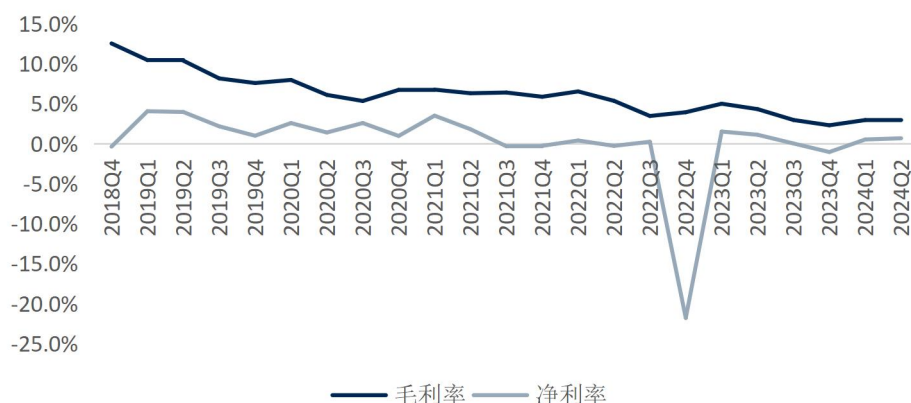
图4: 蓝色光标单季归母净利润及增速 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

出海业务营收增长迅猛，国内业务毛利率下滑幅度较高。1) 上半年公司出海业务实现营收 237.1 亿元、同比增长 49.86%，继续保持高增速；毛利率保持稳定，同比下滑 0.23 个百分点至 1.61%；国内市场实现营收 70.67 亿元，同比增长 15.59%；毛利率同比下滑 4.24 个百分点至 7.55%；2) 出海市场中，Meta 和 Google 代理广告收入增长率保持在两位数，表现稳定。TikTok 代理广告收入同比增长 100%。与 Moloco 开启全新合作代理模式，上半年营收相较于去年同期增加 500 倍。出海旗舰产品“鲁班跨境通”荣获 Top Digital 和 IAI 传鉴国际广告奖，彰显了蓝色光标在行业中的领先地位和前沿创新力，成为企业出海营销过程中的强大助力。

图5: 毛利率与净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

关注 AI 及元宇宙布局。上半年蓝色宇宙在安徽合肥、云南弥勒、四川剑门关等地的数字化创新项目陆续落地, 旗下蓝标文旅已经与全国众多 5A 景区建立联系; 蓝标智播在快手本地生活的达人带货贡献 GMV 超过 1000 万; 2) AI 方面发展出包括小红书, b 站, 抖音洞察等国内业务 AI 营销工具矩阵, Meta, Instagram, YouTube, TikTok for Business 分析助手, 构建了智能搜索工具, 覆盖了客户的营销洞察, 市场分析, 人群策略, 创意生成, 创意评估, 投放提效等多个营销环节。

图6: 苏小妹



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 蓝标智播



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测与投资评级: 维持盈利预测, 看好出海以及 AIGC 对营销服务行业的降本增效潜力, 维持“优于大市”评级; 我们维持盈利预测, 预计 24/25/26 年归母净利润分别为 3.82/6.04/7.48 亿元, 对应摊薄 EPS=0.15/0.24/0.30 元, 当前股价对应 PE=35/22/18x。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, 公司在出海及 AI、元宇宙等领域布局优势显著, 关注底部基本面向上可能, 维持“优于大市”评级

表1: 可比公司估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
600556.SH	天下秀	优于大市	3.63	66	0.05	0.09	0.11	0.14	71	41	33	26
600986.SH	浙文互联	优于大市	4.09	61	0.13	0.16	0.19	0.21	32	25	22	19
605168.SH	三人行	优于大市	25.12	53	2.48	3.03	3.47	3.92	10	8	7	6

资料来源: 公司公告、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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3846	4114	3000	3000	3000	营业收入	36683	52616	65153	74767	81308
应收款项	7440	10545	1658	1903	2069	营业成本	34962	50807	62974	72233	78484
存货净额	10	6	15015	17223	18713	营业税金及附加	13	21	26	29	32
其他流动资产	474	389	386	443	482	销售费用	828	818	912	822	854
流动资产合计	12978	16323	21328	23837	25532	管理费用	543	526	619	673	732
固定资产	102	96	118	189	243	研发费用	72	89	91	105	106
无形资产及其他	19	8	9	9	10	财务费用	70	58	106	218	229
投资性房地产	3191	3486	3486	3486	3486	投资收益	75	58	3	3	3
长期股权投资	1880	1808	1802	1797	1791	资产减值及公允价值变动	(2225)	(19)	15	15	0
资产总计	18169	21721	26743	29319	31063	其他收入	(326)	(422)	(91)	(105)	(106)
短期借款及交易性金融负债	1719	1508	5672	6103	6176	营业利润	(2209)	3	443	705	874
应付款项	6928	10701	4647	5330	5791	营业外净收支	(64)	(6)	0	0	0
其他流动负债	1152	815	7754	8863	9625	利润总额	(2274)	(3)	443	705	874
流动负债合计	9799	13024	18073	20297	21592	所得税费用	(96)	(115)	66	106	131
长期借款及应付债券	736	751	521	521	521	少数股东损益	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
其他长期负债	218	367	316	266	215	归属于母公司净利润	(2175)	117	382	604	748
长期负债合计	954	1118	837	786	736	现金流量表 (百万元)					
负债合计	10753	14142	18911	21083	22328	净利润	(2175)	117	382	604	748
少数股东权益	(7)	(4)	(6)	(8)	(10)	资产减值准备	2038	(2039)	(0)	(1)	(1)
股东权益	7423	7583	7839	8244	8745	折旧摊销	67	25	5	7	9
负债和股东权益总计	18169	21721	26743	29319	31063	公允价值变动损失	2225	19	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	70	58	106	218	229
每股收益	(0.87)	0.05	0.15	0.24	0.30	营运资本变动	4022	(1765)	(5285)	(769)	(523)
每股红利	0.07	0.03	0.05	0.08	0.10	其它	(2041)	2037	(2)	(1)	(1)
每股净资产	2.98	3.05	3.15	3.31	3.52	经营活动现金流	4137	(1606)	(4915)	(174)	232
ROIC	3.19%	-169.55%	4%	5%	6%	资本开支	0	2050	(13)	(63)	(63)
ROE	-29.30%	1.54%	5%	7%	9%	其它投资现金流	83	(62)	0	0	0
毛利率	5%	3%	3%	3%	3%	投资活动现金流	(291)	2061	(7)	(57)	(57)
EBIT Margin	1%	1%	1%	1%	1%	权益性融资	126	8	0	0	0
EBITDA Margin	1%	1%	1%	1%	1%	负债净变化	736	15	(230)	0	0
收入增长	-8%	43%	24%	15%	9%	支付股利、利息	(184)	(63)	(126)	(199)	(247)
净利润增长率	-517%	-105%	227%	58%	24%	其它融资现金流	(4008)	(99)	4164	431	72
资产负债率	59%	65%	71%	72%	72%	融资活动现金流	(2779)	(187)	3808	232	(175)
股息率	1.4%	0.5%	0.9%	1.5%	1.9%	现金净变动	1067	268	(1114)	0	0
P/E	(6.1)	114.1	34.9	22.0	17.8	货币资金的期初余额	2779	3846	4114	3000	3000
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5	货币资金的期末余额	3846	4114	3000	3000	3000
EV/EBITDA	72.7	72.3	60.0	37.7	32.1	企业自由现金流	0	(12921)	(4881)	(124)	276
						权益自由现金流	0	(13004)	(1029)	139	170

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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