

蓝色光标 (300058.SZ)

启动海外平台业务战略，利润端受股权激励费用影响有所承压

2024 年前三季度(截至 9 月 30 日),公司实现营业收入 454.2 亿元,同比增长 25.1%,归母净利润 1.23 亿元。拆分来看 Q3 单季度,公司实现营业收入 145.7 亿元,同比增长 1.7%,归母净利润亏损 5997.4 万元,归母扣非净亏损 2738.0 万元。

- 基于全球化出海趋势,蓝色光标前三季度出海业务持续发力,实现快速增长。今年以来,蓝色光标积极拓展海外市场,继越南、日本、荷兰、新加坡设立独立办公室之后,蓝色光标泰国公司正式成立,通过本地化运营与深度服务,持续推动业务拓展、团队建设的全球化进程。此外,在三季度,蓝色光标全球化出海团队正式启动“海外平台业务”战略,用 AI 新范式构建技术壁垒,推动出海业务在规模优势的基础上实现技术驱动达到高质量增长。
- 受 23 年 9 月发布的 23 年限制性股票激励计划对 23H2/24 年费用分摊及信用减值影响,利润端略有承压。24Q3 公司毛利率为 2.5%,同比微降 0.4pct。公司计提信用减值损失 3170 万元,同比增长 46.7%。此外,24Q3 限制性股票激励带来 4458.5 万元股份支付支出。加回信用减值损失及股票激励费用影响后,利润端仍具备一定健康度。
- 23 年 AI 驱动的收入达到 1.08 亿,未来 AI 驱动收入有望超过 50 亿。2023 年 9 月,蓝色光标发布行业模型 BlueAI 1.0,在“AI 视频生成”方面,今年 9 月蓝色光标推出了自研的行业模型 Blue AI 心影创作平台,并抢先接入快手可灵 AI 视频大模型 API,通过将国内领先的 AI 视频生成模型引入营销领域,积极探索 AI+视频新应用、新业态、新模式。
- 此外,公司还积极通过虚拟现实在文旅业务发力。公司通过全资子公司蓝色宇宙,运用空间计算、图形渲染等技术,提供了多人、大空间(30-1000 平)的稳定行走体验。截止 10 月 10 日,该文旅 IP“华夏漫游”已落地“华夏漫游之北京中轴线”、“华夏漫游之《千年奇遇剑门关》”等多个世界文化遗产与国家 5A 级景区项目,与滕王阁景区的合作也正式启动。
- 盈利预测:考虑到广告行业为顺周期行业,且公司前三季度经营压力较大,我们下调 2024-2026 年营业收入至 615.3/713.4/799.3 亿元(前值为 634.0/735.8/825.1 亿元),下调归母净利润至 2.0/3.2/3.7 亿元。考虑到海外业务健康快速增长,国内广告投放有一定修复空间,我们维持“增持”评级。
- 风险提示:宏观经济变化及行业监管对广告投放影响,广告主投放意愿不确定性,新业务拓展进度不达预期,商誉减值风险,AI 业务不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万)	36683	52616	61534	71336	79933
同比增长	-8%	43%	17%	16%	12%
营业利润(百万元)	(2209)	3	255	409	480
同比增长	-441%	100%	8462%	60%	17%
归母净利润(百万)	(2175)	117	201	316	369
同比增长	-517%	105%	72%	57%	17%
每股收益(元)	-0.86	0.05	0.08	0.13	0.15
PE	-9.1	169.5	98.5	62.5	53.5
PB	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4

资料来源:公司数据、招商证券

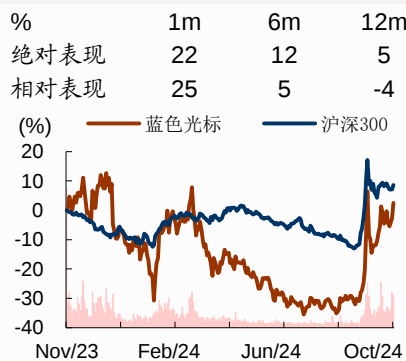
增持(维持)

TMT 及中小盘/传媒
目标估值: NA
当前股价: 7.82 元

基础数据

总股本(百万股)	2527
已上市流通股(百万股)	2450
总市值(十亿元)	19.8
流通市值(十亿元)	19.2
每股净资产(MRQ)	3.1
ROE(TTM)	-0.6
资产负债率	62.5%
主要股东	拉卡拉支付股份有限公司
主要股东持股比例	4.13%

股价表现



资料来源:公司数据、招商证券

相关报告

- 《蓝色光标(300058)——营收端高速增长,利润端受股权激励费用影响略有承压》2024-04-23
- 《蓝色光标(300058)——营收端实现同比高增,经营活动现金流净额健康增长》2024-02-01
- 《蓝色光标(300058)——单季营收再创新高,营销行业模型“BlueAI”加速降本增效》2023-11-02

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	12978	16323	17354	19020	20360
现金	3846	4114	4378	4892	5480
交易性投资	1207	1269	1269	1269	1269
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	7317	10380	11055	12104	12765
其它应收款	134	172	201	233	261
存货	10	6	3	4	4
其他	463	382	448	518	580
非流动资产	5192	5398	5358	5320	5284
长期股权投资	1880	1808	1808	1808	1808
固定资产	102	96	90	84	79
无形资产商誉	1835	2019	1987	1956	1926
其他	1375	1475	1473	1472	1471
资产总计	18169	21721	22712	24340	25643
流动负债	9799	13024	13773	15125	16121
短期借款	1680	1440	974	476	0
应付账款	6928	10701	11908	13675	15106
预收账款	692	427	500	580	620
其他	498	456	390	393	395
长期负债	954	1118	1145	1145	1145
长期借款	736	751	751	751	751
其他	218	367	394	394	394
负债合计	10753	14142	14918	16270	17267
股本	2491	2488	2527	2527	2527
资本公积金	3453	3531	3531	3531	3531
留存收益	1480	1565	1741	2017	2323
少数股东权益	(7)	(4)	(4)	(4)	(3)
归属于母公司所有者权益	7423	7583	7798	8074	8380
负债及权益合计	18169	21721	22712	24340	25643

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1080	633	770	1032	1104
净利润	(2177)	112	201	316	370
折旧摊销	84	32	49	47	45
财务费用	87	112	89	83	80
投资收益	(75)	(58)	(111)	(111)	(111)
营运资金变动	3343	634	519	695	719
其它	(183)	(199)	23	2	1
投资活动现金流	(633)	44	103	103	103
资本支出	(104)	(16)	(8)	(8)	(8)
其他投资	(529)	60	111	111	111
筹资活动现金流	553	(415)	(608)	(621)	(619)
借款变动	614	(582)	(534)	(497)	(476)
普通股增加	0	(3)	39	0	0
资本公积增加	103	78	0	0	0
股利分配	(106)	0	(25)	(40)	(63)
其他	(57)	93	(89)	(83)	(80)
现金净增加额	1000	263	264	514	588

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	36683	52616	61534	71336	79933
营业成本	34962	50807	59541	69066	77466
营业税金及附加	13	21	24	28	31
营业费用	828	818	923	999	1039
管理费用	543	526	615	663	743
研发费用	72	89	98	100	104
财务费用	70	58	89	83	80
资产减值损失	(2381)	(414)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动收益	(187)	(20)	(30)	(30)	(30)
其他收益	89	83	83	83	83
投资收益	75	58	58	58	58
营业利润	(2209)	3	255	409	480
营业外收入	2	8	8	8	8
营业外支出	66	14	14	14	14
利润总额	(2274)	(3)	249	403	474
所得税	(96)	(115)	48	86	104
少数股东损益	(2)	(5)	0	0	0
归属于母公司净利润	(2175)	117	201	316	369

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-8%	43%	17%	16%	12%
营业利润	-441%	100%	8462%	60%	17%
归母净利润	-517%	105%	72%	57%	17%
获利能力					
毛利率	4.7%	3.4%	3.2%	3.2%	3.1%
净利率	-5.9%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%
ROE	-25.9%	1.6%	2.6%	4.0%	4.5%
ROIC	-19.6%	-0.6%	2.7%	3.9%	4.6%
偿债能力					
资产负债率	59.2%	65.1%	65.7%	66.8%	67.3%
净负债比率	13.5%	10.4%	7.6%	5.0%	2.9%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	2.0	2.6	2.8	3.0	3.2
存货周转率					
应收账款周转率	5.2	5.9	5.7	6.2	6.4
应付账款周转率	5.6	5.8	5.3	5.4	5.4
每股资料(元)					
EPS	-0.86	0.05	0.08	0.13	0.15
每股经营净现金	0.43	0.25	0.30	0.41	0.44
每股净资产	2.94	3.00	3.09	3.20	3.32
每股股利	0.00	0.01	0.02	0.03	0.03
估值比率					
PE	-9.1	169.5	98.5	62.5	53.5
PB	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA	-12.4	352.2	67.3	49.0	43.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。