

蓝色光标 (300058)

出海业务稳健增长，AI 投入加码驱动盈利修复

◆ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，公司实现营业收入 345.62 亿元，同比+6.80%；归母净利润 2.11 亿元，同比+119.28%；扣非归母净利润 1.93 亿元，同比+48.05%。毛利率 2.93%，同比+0.10pct；净利率 0.61%，同比+0.32pct。

单季度来看，26Q2 公司实现营收 157.55 亿元，同比-12.97%；归母净利润 0.85 亿元，同比+9003.67%；毛利率 3.33%，同比+0.93pct，环比+0.74pct；净利率 0.54%，同比+0.54pct，环比-0.13pct。

◆ **出海业务稳健增长，减值改善推动盈利明显修复。**

➢ **业绩方面**，26H1 公司实现营业收入 345.62 亿元/同比+6.80%，主要系出海广告投放与全案广告代理双轮驱动收入稳健增长；归母净利润 2.11 亿元/同比+119.28%，除主营业务盈利改善外，受公允价值变动收益增加及信用减值损失减少推动；扣非净利润 1.93 亿元/同比+48.05%。**分季度看**，Q1/Q2 公司分别实现营收 188.07/157.55 亿元，同比+31.91%/-12.97%；归母净利润分别为 1.26/0.85 亿元，同比+32.04%/+9003.67%。**分业务看**，26H1 出海广告投放实现营收 290.79 亿元/同比+7.68%，全案推广服务实现营收 30.14 亿元/同比-17.75%，全案广告代理实现营收 24.69 亿元/同比+46.03%。

➢ **盈利能力方面**，①**毛利率方面**，26H1 公司整体毛利率为 2.93%/同比+0.10pct。②**费率方面**，公司整体费用率为 2.24%/同比+0.06pct，其中销售费用率为 1.13%/同比-0.04pct，管理费用率为 0.85%/同比+0.01pct，研发费用率为 0.27%/同比+0.16pct；财务费用率为-0.01%/同比-0.07pct。③**净利率方面**，26H1 公司净利率 0.61%，同比+0.32pct。

◆ **研发投入同比增长 173%，AI 规模化应用持续深化。**公司 2026 年上半年研发投入达 0.95 亿元，同比增长 173.45%，主要系持续加大 AI 相关研发投入。公司 2026 年上半年 AI 驱动收入达 28.45 亿元，同比增长 81.4%，AI 商业化进入加速兑现期。API 接入大模型所消耗的 Token 总量突破 2 万亿，半年即达 2025 年全年用量的 2 倍，体现公

投资评级

买入

维持评级

2026 年 09 月 04 日

收盘价(元): 13.97

公司基本数据

总股本(百万股)	3,590.22
总市值(百万)	50,155.39
流通股本(百万股)	3,477.93
流通市值(百万)	48,586.69
12 月最高/最低价(元)	24.43/6.08
资产负债率(%)	72.96
每股净资产(元)	2.22
市盈率(TTM)	147.64
市净率(PB)	6.30
净资产收益率(%)	2.66

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 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

出海高增，扭亏为盈，AI 2.0 战略打开成长空间
—2026-05-24

股市有风险入市需谨慎

司 AI 基建的规模化效应快速释放。Blue AI 产品矩阵全面渗透核心业务场景：Adswin 自决策系统持续迭代，全球化 AI 广告投放优化能力不断强化；星合 AI 覆盖达人营销全链路，提升社媒营销效率；深澜以 AI Native 方式重构国内智能广告投放流程；Blue AI 心影全年预计生成超 100 万条视频素材，规模化创意生产能力初具雏形。公司已将 Token 消耗、智能基建、创新投入以及 AI 和全球化人才相关投入列为战略性方向，相关资源持续加码，未来几年仍将延续这一趋势，体现公司对构筑长期竞争壁垒的坚定决心，AI 正从内部提效工具加速向对外商业化引擎转变。

“出海+AI2”双战略驱动，24H1 营收再创佳绩 —2024-09-08
营收高速增长，AI Native 模式加速构建 —2024-04-28

- ◆ **全球化 2.0 纵深突破，新媒体平台贡献核心增量。**公司作为 Meta、Google、TikTok for Business 国内官方授权代理商，为中国出海企业包括跨境电商、本土品牌、移动游戏、应用工具等行业客户开展出海广告服务。报告期内三大头部媒体平台业务稳健增长，持续夯实核心业务基本盘，出海广告投放收入达 290.79 亿元，同比增长 7.68%，毛利率同比提升 0.35pct，实现量价齐升。以 AppLovin、Moloco 为代表的 AI 驱动效果广告平台报告期内实现爆发式增长，新媒体业务收入和毛利同步大幅提升，在全媒体毛利贡献占比中快速拉升，成为支撑公司利润增长的核心力量。Amazon DSP 实现规模破局，Pinterest、Bing 等平台毛利率保持行业领先水平。公司进一步完善海外办公室布局，以本地化运营和服务能力带动业务拓展，出海业务全球化 2.0 战略纵深推进，第二增长曲线动能显著增强。
- ◆ **客户结构均衡优化，现金流大幅改善夯实经营质量。**广告主行业分布呈现多元化均衡态势，游戏/电商/互联网及应用收入分别为 144.81/85.46/81.78 亿元，占比 41.90%/24.73%/23.66%，同比 +4.63%/+8.95%/+16.43%，互联网及应用成为增速最快的客户板块。公司持续服务超过 3000 家国内外领先客户，涵盖八大行业 150 多个细分领域，客户粘性持续提升。在收入规模跃升背景下，公司强化应收账款管控与催收，经营活动产生的现金流量净额为-0.56 亿元，较上年同期-8.59 亿元大幅改善 93.44%，应收账款回款改善推动经营现金流大幅收窄，经营质量边际改善。公司连续多年跻身 WARC 全球最佳控股公司 Top10，是仅有的一家进入全球前十的中国企业，品牌影响力与规模效应构筑稳固竞争壁垒，全球化战略纵深推进，未来发展空间持续打开。
- ◆ **投资建议：**公司出海广告投放基本盘稳固，新媒体平台快速增长带动业务结构与毛利率改善；持续加码 AI 研发有望提升内容生产和广告投

放效率，推动 AI 由内部提效向商业化变现延伸。随着新媒体业务占比提升和 AI 应用深化，公司盈利能力有望持续修复。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.31/2.50/3.33 亿元，EPS 分别为 0.06/0.07/0.09 元，对应目前 PE 分别为 217/201/151，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**宏观经济波动及广告主预算收缩风险；海外媒体平台政策、返点及合作关系变化风险；行业竞争加剧及毛利率下行风险；AI 研发投入及商业化进展不及预期风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	60796.92	68692.67	77505.83	85702.02	93332.44
增长率 (%)	15.55%	12.99%	12.83%	10.57%	8.90%
归属母公司股东净利润	-290.68	224.67	231.42	249.79	332.96
增长率 (%)	-349.32%	177.29%	3.01%	7.94%	33.30%
每股收益 EPS(元)	-0.08	0.06	0.06	0.07	0.09
PE	-172.55	223.24	216.73	200.79	150.64

资料来源：同花顺，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	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4113.92	4191.95	4763.93	23251.75	25710.61	27999.73	营业收入	52615.93	60796.92	68692.67	77505.83	85702.02	93332.44
应收票据及账款	10545.81	11531.76	13858.00	15290.50	16907.46	18412.81	营业成本	50806.71	59242.11	66883.61	75398.47	83242.67	90603.07
预付账款	117.63	203.82	168.48	207.73	229.70	250.15	税金及附加	20.68	24.64	26.55	30.61	33.85	36.86
其他应收款	171.88	161.64	338.19	280.28	309.92	337.51	销售费用	818.48	789.36	774.41	697.55	685.62	746.66
存货	6.09	12.99	12.66	13.28	14.66	15.96	管理费用	525.80	625.30	553.64	620.05	599.91	559.99
其他流动资产	1367.69	476.70	380.68	351.68	376.65	399.89	研发费用	89.36	53.94	95.21	102.61	113.46	123.56
流动资产总计	16323.03	16578.84	19521.94	39395.22	43548.99	47416.05	财务费用	58.18	9.76	17.17	285.21	647.40	799.50
长期股权投资	1807.77	1577.35	1594.82	1644.82	1714.82	1794.82	资产减值损失	1.09	-192.44	-13.07	-86.16	-95.27	-103.75
固定资产	333.45	272.66	251.91	212.45	172.98	133.51	信用减值损失	-415.12	-194.16	-105.30	-155.01	-154.26	-140.00
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	7.99	7.41	4.43	3.69	2.95	2.21	投资收益	57.57	-22.07	90.55	118.86	138.86	148.86
长期待摊费用	8.12	9.15	6.51	3.25	0.00	0.00	公允价值变动损益	-20.07	47.27	-55.87	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3240.64	3925.71	3759.95	3759.95	3759.95	3759.95	资产处置收益	-0.47	0.93	-0.05	0.14	0.14	0.14
非流动资产合计	5397.96	5792.28	5617.61	5624.15	5650.69	5690.49	其他收益	83.24	22.19	26.65	44.03	44.03	44.03
资产总计	21720.99	22371.12	25139.55	45019.37	49199.69	53106.54	营业利润	2.97	-286.49	284.99	293.18	312.60	412.07
短期借款	1439.73	1328.39	1575.24	19770.15	21983.26	23954.49	营业外收入	8.10	17.05	9.36	11.50	11.50	11.50
应付票据及账款	10701.42	11196.19	14224.84	15388.85	16989.85	18492.11	营业外支出	14.07	7.26	8.22	9.85	9.85	9.85
其他流动负债	882.72	1489.25	1180.13	1510.62	1669.05	1817.09	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	13023.86	14013.83	16980.20	36669.62	40642.16	44263.69	利润总额	-3.00	-276.70	286.14	294.83	314.26	413.72
长期借款	927.06	612.78	111.25	87.22	63.55	40.36	所得税	-114.72	20.25	63.30	61.92	62.85	78.61
其他非流动负债	191.14	161.70	153.89	153.89	153.89	153.89	净利润	111.72	-296.94	222.83	232.92	251.41	335.11
非流动负债合计	1118.20	774.48	265.14	241.11	217.44	194.25	少数股东损益	-4.87	-6.27	-1.83	1.50	1.62	2.16
负债合计	14142.07	14788.31	17245.34	36910.73	40859.60	44457.94	归属母公司股东净	116.59	-290.68	224.67	231.42	249.79	332.96
股本	2487.54	2526.80	3590.22	3590.22	3590.22	3590.22	EBITDA	87.34	-245.28	322.01	623.50	1005.11	1253.42
资本公积	3530.69	3825.11	2965.66	2965.66	2965.66	2965.66	NOPLAT	-2030.89	-348.70	290.99	456.82	767.89	981.26
留存收益	1564.82	1238.42	1336.48	1549.41	1779.24	2085.59	EPS (元)	0.03	-0.08	0.06	0.06	0.07	0.09
归属母公司权益	7583.05	7590.33	7892.37	8105.30	8335.13	8641.48	主要财务比率						
少数股东权益	-4.12	-7.51	1.84	3.34	4.96	7.12	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	7578.93	7582.82	7894.21	8108.64	8340.09	8648.60	成长能力						
负债和股东权益合计	21720.99	22371.12	25139.55	45019.37	49199.69	53106.54	营收增长率	43.44%	15.55%	12.99%	12.83%	10.57%	8.90%
现金流量表							营业利润增长率	100.13%	-9733.42%	199.48%	2.87%	6.63%	31.82%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	102.50%	-583.71%	213.63%	91.24%	65.79%	26.16%
税后经营利润	111.72	-296.94	222.83	102.83	103.67	177.43	EBITDA增长率	104.12%	-380.84%	231.28%	93.63%	61.20%	24.70%
折旧与摊销	32.15	21.65	18.70	43.46	43.46	40.20	归母净利润增长率	105.36%	-349.32%	177.29%	3.01%	7.94%	33.30%
财务费用	58.18	9.76	17.17	285.21	647.40	799.50	经营现金流增长率	-44.07%	-98.23%	5565.21%	3.77%	54.33%	25.47%
投资损失	-57.57	22.07	-90.55	-118.86	-138.86	-148.86	盈利能力						
营运资金变动	53.79	-113.13	121.39	109.04	64.51	72.37	毛利率	3.44%	2.56%	2.63%	2.72%	2.87%	2.92%
其他经营现金流	365.84	366.56	275.40	164.54	184.54	194.54	净利率	0.21%	-0.49%	0.32%	0.30%	0.29%	0.36%
经营性现金净流量	564.12	9.97	564.95	586.22	904.71	1135.18	营业利润率	0.01%	-0.47%	0.41%	0.38%	0.36%	0.44%
资本支出	18.46	46.44	11.95	0.00	-0.00	0.00	ROE	1.54%	-3.83%	2.85%	2.86%	3.00%	3.85%
长期投资	-71.96	294.55	149.79	0.00	0.00	0.00	ROA	0.54%	-1.30%	0.89%	0.51%	0.51%	0.63%
其他投资现金流	134.53	108.87	98.83	34.41	32.06	32.00	ROIC	-26.41%	-4.46%	3.74%	5.60%	2.89%	3.39%
投资性现金净流量	44.10	356.97	236.66	34.41	32.06	32.00	估值倍数						
短期借款	-240.07	-111.34	246.85	18194.91	2213.11	1971.22	P/E	430.19	-172.55	223.24	216.73	200.79	150.64
长期借款	166.50	-314.28	-501.53	-24.03	-23.67	-23.18	P/S	0.95	0.82	0.73	0.65	0.59	0.54
普通股增加	-3.50	39.26	1063.42	0.00	0.00	0.00	P/B	6.61	6.61	6.35	6.19	6.02	5.80
资本公积增加	58.05	294.42	-859.45	0.00	0.00	0.00	股息率	0.05%	0.00%	0.07%	0.04%	0.04%	0.05%
其他筹资现金流	-395.52	-324.92	-194.01	-303.70	-667.36	-826.10	EV/EBIT	327.96	-88.57	137.25	118.26	73.61	59.95
筹资性现金净流量	-414.53	-416.86	-244.73	17867.18	1522.09	1121.94	EV/EBITDA	207.23	-96.39	129.28	110.02	70.43	58.03
现金流量净额	203.66	-15.03	486.25	18487.81	2458.86	2289.13	EV/NOPLAT	-8.91	-67.80	143.06	150.16	92.19	74.13

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。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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:

中航证券社团团队: 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, 把握最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

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

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

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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。**本报告仅供中航证券客户使用, 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、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

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