

2023 年 10 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

—蓝色光标（300058.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

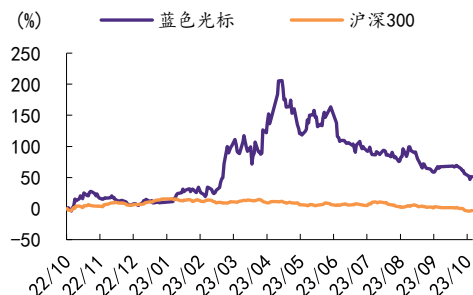
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-26

当前股价（元）	7.03
总市值（亿元）	175
总股本（百万股）	2488
流通股本（百万股）	2304
52 周价格范围（元）	4.43-14.1
日均成交额（百万元）	1542.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《蓝色光标（300058）：主业修复营收增长 AI 驱动新发展渐显》2023-08-23
- 2、《蓝色光标（300058）：拥抱 AIGC 迎营销新篇章》2023-04-20
- 3、《蓝色光标（300058）：2022 压力测试落地 2023 有望重启》2023-01-29

蓝色光标发布 2023 三季报：2023 前三季度公司营收与成本为 363.12、348.76 亿元（同比增幅+36.65%、+38.14%），归母与扣非利润分别为 2.88、3.25 亿元（同比增幅+847.94%、+5.11%），归母高增因低基数效应；销售毛利率、净利率分别为 3.95%、0.78%（毛利率略下滑）；单季度看，2023 年第三季度公司总营收与总成本为 143.22、142.75 亿元（同比增幅+45.24%、45.23%，环比增幅+17.25%、+18.5%），单季度研发费用同比增加 137.6%，归母与扣非利润为 0.03、0.62 亿元（同比增幅-86.54%、-12%）。

投资要点

■ 2023 年单三季度营收增 45.24% 得益于出海业务增长 前三季度合同负债同比增 106%

2023 年第三季度，营收与成本双增，单季度研发费用同比增加 137.6%，成本及研发费用增长致单季度利润增速下滑，单季度业绩承压落地；同时，单季度毛利率 2.95%（同比下滑 0.5 个百分点），下滑主因是低毛利率的出海业务增长，中国品牌加速全球布局海外“一带一路”等地区业务，经营潜力进一步释放助推出海收入增长，展现良好复苏增长态势，2023 前三季度合同负债 11.93 亿元（同比增幅+106%），也进一步凸显其营收增长态势。

■ 围绕主业布局 新供给探索持续

从需求与供给端看，数字营销企业，是伴随新需求新技术发展而获新的成长，公司具备持续迭代能力以及进化能力，助力其率先获得新技术应用的广告主预算红利；在供给端，如电商领域，公司旗下多盟正式成为淘宝联盟授权的 CID 服务商；如出海端，旗下西红柿互动携手 GrabAds，助力中国品牌在东南亚再发在；如直播端，与昆山市达成合作，以蓝标智播为核心，共谋元宇宙零售新未来。

在新技术应用端，率先布局元宇宙及 AI，2023 年 10 月全资子公司蓝色宇宙联合上海大世界，共同举办首届上海大世界元宇宙演艺娱乐节，运用 AR\VR\XR 等技术并集合 14 个 IP 组成综合体验，蓝色宇宙发布沉浸式探索体验厂牌 MakeMake，基于在元宇宙业务的深耕实践和内容能力的核心基因优势，聚焦全球 IP 的发掘及出品，围绕引入、开发、发行、运营进

行战略布局。

■ 推出 Blue AI 如何赋能主业？

2023 年 9 月公司推出营销行业模型“Blue AI”，Blue AI 是基于大数据语言模型和视觉模型的营销行业模型，其接入微软云、百度、智谱 AI 等多家合作伙伴，并在公司全员展开应用，全员使用 AI，整体业务提效超 35%，并将推动 AI 时代营销行业的资产建设和沉淀，利用垂直数据和 know how 提高解决问题的能力，短期看 Blue AI 用于公司内对工作流程的助力，后续静待更多案例的实践落地，Blue AI 也将有望成为营销行业进入智能化时代重要标志之一。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年营收 440、477、513 亿元，归母净利润分别为 5.7、6.9、8.3 亿元，EPS 分别为 0.23、0.28、0.33 元，当前股价对应 PE 分别为 30.7、25.3、21.12 倍，营收持续增长得益于伴随经济复苏带动出海浪潮，经济活力逐步释放，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	44,008	47,733	51,357
增长率（%）	-8.5%	20.0%	8.5%	7.6%
归母净利润（百万元）	-2,175	570	690	831
增长率（%）			21.1%	20.3%
摊薄每股收益（元）	-0.87	0.23	0.28	0.33
ROE（%）	-29.3%	7.1%	7.9%	8.6%

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	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	36,683	44,008	47,733	51,357
现金及现金等价物	3,846	5,371	6,590	7,803	营业成本	34,962	41,302	44,955	48,100
应收款	7,440	6,635	7,327	8,306	营业税金及附加	13	16	17	19
存货	10	12	13	14	销售费用	828	899	998	1,176
其他流动资产	1,681	3,276	3,374	3,441	管理费用	543	730	860	987
流动资产合计	12,978	15,294	17,305	19,563	财务费用	70	121	135	148
非流动资产:					研发费用	72	67	75	88
金融类资产	1,207	2,707	2,757	2,777	费用合计	1,514	1,817	2,068	2,399
固定资产	102	95	89	83	资产减值损失	-2,038	1	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-187	-120	1	2
无形资产	19	17	15	16	投资收益	75	-100	3	5
长期股权投资	1,880	1,740	1,741	1,743	营业利润	-2,209	599	709	858
其他非流动资产	3,191	3,191	3,191	3,191	加:营业外收入	2	0	15	13
非流动资产合计	5,192	5,043	5,036	5,033	减:营业外支出	66	3	2	3
资产总计	18,169	20,337	22,341	24,597	利润总额	-2,274	596	722	868
流动负债:					所得税费用	-96	25	31	37
短期借款	1,680	2,681	3,180	3,830	净利润	-2,177	571	691	831
应付账款、票据	6,928	8,188	8,912	9,535	少数股东损益	-2.2	0.6	0.7	0.8
其他流动负债	498	-302	-302	-302	归母净利润	-2,175	570	690	831
流动负债合计	9,799	11,397	12,692	14,034					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	736	736	736	736	成长性				
其他非流动负债	218	168	128	140	营业收入增长率	-8.5%	20.0%	8.5%	7.6%
非流动负债合计	954	904	864	876	归母净利润增长率			21.1%	20.3%
负债合计	10,753	12,301	13,556	14,909	盈利能力				
所有者权益					毛利率	4.7%	6.1%	5.8%	6.3%
股本	2,491	2,488	2,488	2,488	四项费用/营收	4.1%	4.1%	4.3%	4.7%
股东权益	7,417	8,036	8,785	9,687	净利率	-5.9%	1.3%	1.4%	1.6%
负债和所有者权益	18,169	20,337	22,341	24,597	ROE	-29.3%	7.1%	7.9%	8.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	59.2%	60.5%	60.7%	60.6%
净利润	-2177	571	691	831	营运能力				
少数股东权益	-2	1	1	1	总资产周转率	2.0	2.2	2.1	2.1
折旧摊销	67	8	7	7	应收账款周转率	4.9	6.6	6.5	6.2
公允价值变动	-187	-120	1	2	存货周转率	3505.4	3505.4	3505.4	3505.4
营运资金变动	3379	1306	53	-334	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1080	1765	753	507	EPS	-0.87	0.23	0.28	0.33
投资活动现金净流量	-633	-1353	-45	-16	P/E	-8.1	30.7	25.3	21.1
筹资活动现金净流量	1078	1049	558	720	P/S	0.5	0.4	0.4	0.3
现金流量净额	1,525	1,461	1,267	1,211	P/B	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。