

主营业务经营稳健，看好 AIGC 推动公司业务提效

证券研究报告

2023 年 04 月 21 日

蓝色光标 (300058.SZ) 2022 年&23Q1 业绩点评

核心结论

事件：2022 年公司实现营业收入 366.83 亿元，同比下滑 8.47%；归母净利润-21.75 亿元，同比下滑 516.85%。23Q1 公司实现营业收入 97.74 亿元，同比增加 25.60%；归母净利润 1.49 亿元，同比增加 355.10%。

宏观环境影响扰动 22 年业绩，公司经营保持稳健。由于宏观环境影响，公司部分行业客户收缩预算且延期投放，导致公司营收出现同比下滑，同时，公司对商誉和应收款分别计提减值 20.38/3.43 亿元，导致归母净利润出现亏损。公司整体经营稳健，头部行业客户保持稳定投放，2022 年来自前两大行业（游戏/电商）客户的收入规模分别同比增长 0.42%/22.96%。随着经济复苏，广告主需求持续回暖，公司在 23 年一季度营收和净利润均恢复增长。

出海业务媒体生态迎来多元发展，国内自营品牌开辟第二增长曲线。分地区而言，海外方面，公司在 Meta 平台的广告投放收入自 4Q22 恢复增长，新兴媒体平台 Tik Tok、Snapchat 等在 2022 年也实现收入逆势增长。国内方面，公司自营品牌以及元宇宙营销表现亮眼，在电商节期间自营品牌单客户 GMV 突破 800 万元，元宇宙商单规模达到近亿元。

看好 AIGC 推动公司业务提效。2023 年，公司将从内部组织结构、外部合作、产品以及商业模式塑造几个方向全面接入 AIGC，在内部推动 AIGC 全面应用，开启新的“人+AI 助理”工作模式为员工赋能，和微软等行业巨头合作探索基于 AI 技术的产品应用，为客户提供智能营销服务，推动商业模式升级。

盈利预测和投资建议：我们看好公司把握技术变革机遇，实现经营效率提升和收入规模扩张，预计公司 23/24/25 年归母净利润 6.26/7.63/9.08 亿元，YoY+129%/+22%/+19%，维持“买入”评级。

风险提示：广告主需求恢复不及预期，AI 应用落地不及预期。

核心数据

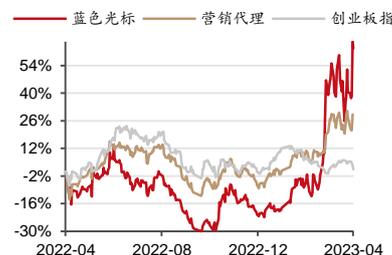
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	40,078	36,683	41,990	47,281	52,862
增长率	-1%	-8%	14%	13%	12%
归母净利润（百万元）	522	-2,175	626	763	908
增长率	-28%	-517%	129%	22%	19%
每股收益（EPS）	0.21	-0.87	0.25	0.31	0.36
市盈率（P/E）	48.8	-11.7	40.7	33.4	28.1
市净率（P/B）	2.7	3.4	3.2	3.0	2.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级	买入
股票代码	300058.SZ
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	10.23

近一年股价走势



分析师

李艳丽 S0800518050001

021-38584239

liyanli@research.xbmail.com.cn

相关研究

蓝色光标：出海业务支撑收入恢复增长，关注新业务落地—蓝色光标（300058.SZ）2022 年三季报点评 2022-11-01

蓝色光标：拥抱元宇宙，出海营销龙头谱写新篇章—蓝色光标（300058.SZ）首次覆盖报告 2022-09-30

索引

内容目录

一、 宏观环境影响扰动 22 年业绩	3
二、 出海业务媒体生态迎来多元发展，国内自营品牌开辟第二增长曲线	5
三、 看好 AIGC 推动公司业务提效	6
四、 投资建议	6
五、 风险提示	6

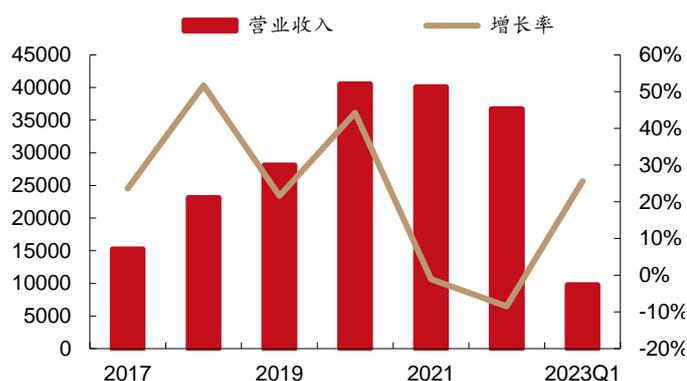
图表目录

图 1：蓝色光标 2017-2023Q1 营业收入（单位：百万元）	3
图 2：蓝色光标 2017-2023Q1 归母净利润（单位：百万元）	3
图 3：蓝色光标经营历年现金流净额（单位：百万元）	3
图 4：蓝色光标收入结构（单位：百万元）	4
图 5：2022 年公司商誉/净资产下降至 24%	4
图 6：公司自营品牌“人源活力”购物节期间销售表现亮眼	5
图 7：蓝色光标推出的虚拟人营销解决方案	5
图 8：23Q1 公司营收同比增长 25.6%（单位：百万元）	6
图 9：23Q1 公司归母净利润同比增长 355.1%（单位：百万元）	6

一、宏观环境影响扰动22年业绩

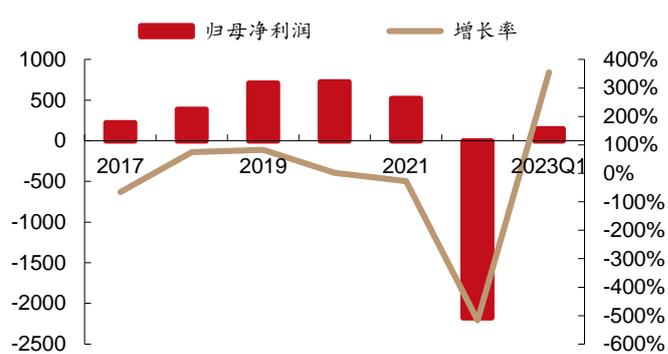
2022年公司实现营业收入366.83亿元，同比下滑8.47%；归母净利润-21.75亿元，同比下滑516.85%。由于宏观环境影响，公司部分行业客户收缩预算且延期投放，导致公司营收出现同比下滑，同时，公司对商誉和应收款分别计提减值20.38/3.43亿元，导致归母净利润出现亏损。

图1：蓝色光标2017-2023Q1营业收入（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

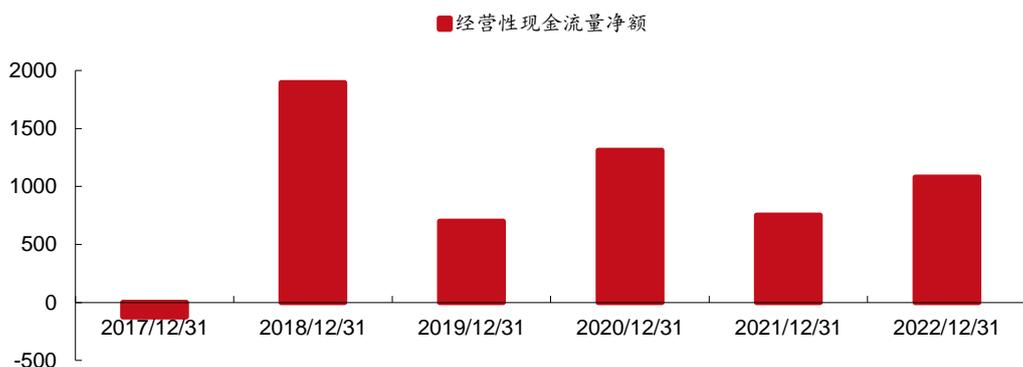
图2：蓝色光标2017-2023Q1归母净利润（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

公司整体经营稳健，头部行业客户保持稳定投放，2022年来自前两大行业（游戏/电商）客户的收入规模分别同比增长0.42%/22.96%。公司也通过加强回款力度提升现金流管理能力，2022年经营活动产生的现金流量净额10.8亿元，同比增长43.90%。

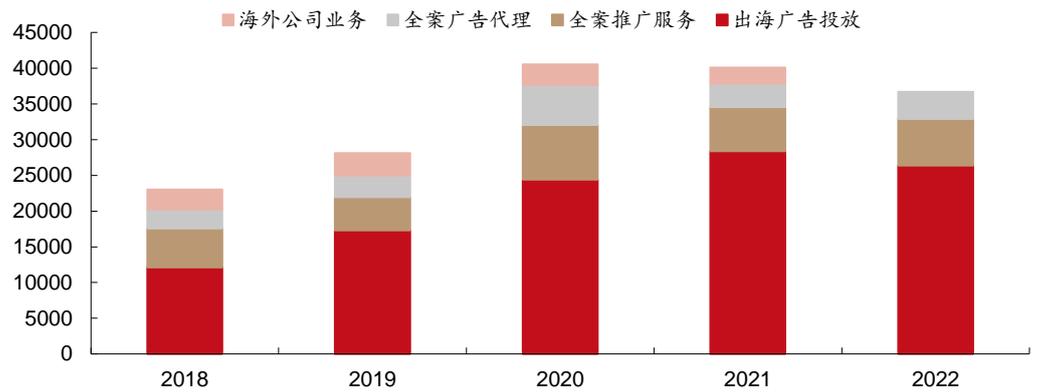
图3：蓝色光标经营历年现金流净额（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

收入分部看，由于跨境电商行业出海步伐受到一定制约，加之苹果 ATT 政策的实施，公司出海业务有所下滑，全年实现营业收入263.7亿元，较上年同期下滑7.13%；全案推广服务和全案广告代理重新回归上升通道，全案推广服务2022年实现营业收入65.2亿元，同比增长5.92%，全案广告代理实现营业收入37.93亿元，同比增长14.48%。

图 4：蓝色光标收入结构（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

商誉计提减值后，公司商誉占净资产的比重从 21 年的 32% 下降至 24%，公司主业出海业务经营稳健，剩余商誉减值风险较低。

图 5：2022 年公司商誉/净资产下降至 24%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

二、出海业务媒体生态迎来多元发展，国内自营品牌开辟第二增长曲线

分地区而言，海外方面，公司来自第一大客户 Meta 的销售收入自 4Q22 恢复增长，新兴媒体平台 Tik Tok、Snapchat 等在 2022 年也实现收入逆势增长。国内方面，公司自营品牌以及元宇宙营销表现亮眼，在电商节期间自营品牌单客户 GMV 突破 800 万元，元宇宙商单规模达到近亿元。

图 6：公司自营品牌“人源活力”购物节期间销售表现亮眼



资料来源：蓝色光标公众号，西部证券研发中心

图 7：蓝色光标推出的虚拟人营销解决方案

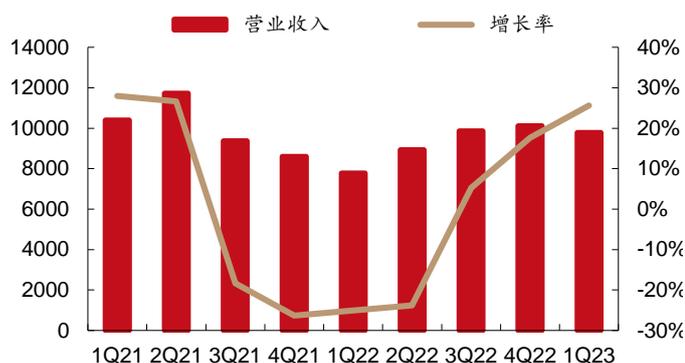


资料来源：蓝色光标公众号，西部证券研发中心

三、看好AIGC推动公司业务提效

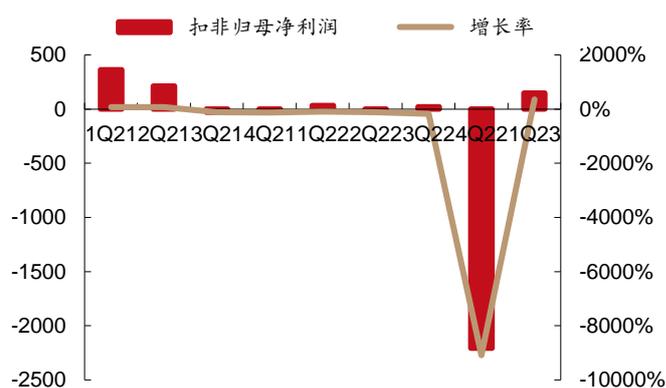
公司 2023 年一季度营业收入 97.74 亿元，同比增长 25.6%；23Q1 归母净利润 1.49 亿元，同比增长 355.1%。业绩表现出强劲复苏态势，主要得益于 2023 年经济整体复苏，各行业需求回暖，为公司业绩增长创造有利条件。成本方面，23Q1 营业成本比上期下降 27.67%。

图 8：23Q1 公司营收同比增长 25.6%（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 9：23Q1 公司归母净利润同比增长 355.1%（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

2023 年，公司以 AI² 战略为锚，将从内部组织结构、外部合作、产品以及商业模式塑造几个方向全面接入 AIGC，在内部推动 AIGC 全面应用，开启新的“人+AI 助理”工作模式为员工赋能，和微软等行业巨头合作探索基于 AI 技术的产品应用，为客户提供智能营销服务，推动商业模式升级。

四、投资建议

公司核心业务经营稳健，随着宏观环境转好以及 AI 技术的深入发展，我们看好公司把握技术变革机遇，实现经营效率提升和收入规模扩张，预计公司 23/24/25 年归母净利润 6.26/7.63/9.08 亿元，YoY+129%/+22%/+19%，维持“买入”评级。

五、风险提示

广告主需求恢复不及预期，AI 应用落地不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,779	3,846	3,237	3,257	3,903	营业收入	40,078	36,683	41,990	47,281	52,862
应收款项	7,193	7,580	8,053	8,161	8,400	营业成本	37,538	34,962	39,711	44,538	49,641
存货净额	1	10	5	6	7	营业税金及附加	23	13	15	17	19
其他流动资产	1,573	1,542	1,629	1,631	1,654	销售费用	868	828	861	993	1,110
流动资产合计	11,546	12,978	12,924	13,055	13,963	管理费用	826	543	504	586	687
固定资产及在建工程	16	102	76	57	43	财务费用	97	70	77	85	93
长期股权投资	1,506	1,880	2,134	2,334	2,484	其他费用/(-收入)	44	2,222	26	78	159
无形资产	667	19	18	18	17	营业利润	648	-2,209	797	983	1,153
其他非流动资产	4,199	3,191	3,019	2,842	2,734	营业外净收支	6	-64	-51	-40	-32
非流动资产合计	6,388	5,192	5,248	5,251	5,279	利润总额	654	-2,274	746	943	1,122
资产总计	17,934	18,169	18,172	18,307	19,242	所得税费用	136	-96	119	179	213
短期借款	1,690	1,724	1,724	1,724	1,724	净利润	518	-2,177	626	764	909
应付款项	5,585	6,928	6,530	6,104	6,122	少数股东损益	-4	-2	1	1	1
其他流动负债	956	1,147	1,151	1,200	1,235	归属于母公司净利润	522	-2,175	626	763	908
流动负债合计	8,231	9,799	9,405	9,027	9,081	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	736	736	736	737	盈利能力					
其他长期负债	299	218	158	118	88	ROE	6%	-29%	8%	9%	0%
长期负债合计	299	954	894	854	825	毛利率	6%	5%	5%	6%	6%
负债合计	8,531	10,753	10,299	9,881	9,906	营业利润率	2%	-6%	2%	2%	2%
股本	2,491	2,491	2,491	2,491	2,491	销售净利率	1%	-6%	1%	2%	2%
股东权益	9,403	7,417	7,873	8,426	9,336	成长能力					
负债和股东权益总计	17,934	18,169	18,172	18,307	19,242	营业收入增长率	-1%	-8%	14%	13%	12%
						营业利润增长率	-23%	-441%	-136%	23%	17%
						归母净利润增长率	-28%	-517%	129%	22%	19%
						偿债能力					
						资产负债率	48%	59%	57%	54%	51%
						流动比	1.40	1.32	1.37	1.45	1.54
						速动比	1.40	1.32	1.37	1.45	1.54
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.21	-0.87	0.25	0.31	0.36
						BVPS	3.77	2.98	3.16	3.37	3.73
						估值					
						P/E	48.8	-11.7	40.7	33.4	28.1
						P/B	2.7	3.4	3.2	3.0	2.7
						P/S	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

分析师声明

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。