

增持 (维持)

蓝色光标 (300058.SZ)

多因素影响业绩承压，拥抱 AI 未来可期

2023 年 04 月 21 日

市场数据

日期	2023-04-20
收盘价(元)	10.44
总股本(百万股)	2491.04
流通股本(百万股)	2319.05
净资产(百万元)	7423.39
总资产(百万元)	18169.41
每股净资产(元)	2.98

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】蓝色光标(300058)2022 年半年报点评:“营+销”升级成果初显,元宇宙矩阵产品多元》2022-09-02

《【兴证传媒】蓝色光标(300058)2021 年年报及 2022 年一季度报告点评:出海投放高速增长,战略转型未来可期》2022-05-24

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件:** 蓝色光标发布 2022 年度报告和 2023 年一季报。2022 年,公司实现营业收入 366.83 亿元,同比下降 8.47%;归母净利润亏损 21.75 亿元,同比下降 516.85%;扣非后归母净利润亏损 18.99 亿元,同比下降 389.64%。2022 年第四季度,公司实现营业收入 101.10 亿元,同比增长 17.63%;归母净利润亏损 22.06 亿元,同比扩大 9085.71%;扣非归母净利润亏损 22.07 亿元,同比下降 3705.54%。公司 2023 年 Q1 实现营业收入 97.74 亿元,同比增长 25.60%;归母净利润 1.49 亿元,同比增长 355.10%;扣非后归母净利润 1.36 亿元,同比增长 14.38%。
- **宏观环境形式严峻,减值损失拖累业绩。** 2022 年,公司毛利率 4.69%,同比减少 1.65pct;销售费用率 2.26%,同比增加 0.09pct;管理费用率 1.48%,同比减少 0.58pct;研发费用率 0.20%,同比增加 0.04pct。**1) 宏观环境影响:** 2022 年,由于公司部分互联网、汽车及房地产行业客户预算减少,且媒体返点下调及客户投放预算延期立项、跨境电商行业出海受限等原因,公司营业收入有所下滑;**2) 减值损失:** 2022 年,公司计提资产减值损失 20.38 亿元,计提坏账准备 3.43 亿元。**3) 非主营业务损失:** 公司持有金融资产公允价值下降形成亏损 1.87 亿元。
- **出海业务稳健发展,技术创新赋能主业。****1) 出海业务稳步向前,经营业绩持续修复:** 2022 年,公司出海业务保持稳健,Meta 在第四季度恢复增长;TikTok For Business 代理业务营收同比增长超 100%;新兴媒体 Snapchat 和 Kwai for Business 增速明显。公司跨境社交智能引流系统“鲁班跨境通”实现逆势增长,2022 年营收超过 6 亿元,出海业务有望得到持续修复。**2) 全力以赴 All in AI,探索全新商业模式:** 2023 年,蓝标跨境出海业务与微软广告达成战略合作,在具备生成式 AI 能力的 NewBing 浏览器上提供营销服务,公司也在申请成为 Azure 的营销 ISV。公司将把所有技术数据及研发投入全面向 AIGC 转移,并开启“人+AI 助理”工作模式,未来将率先受益于 AI 带来的行业新机遇。**3) 技术驱动优势,龙头营销集团地位稳固:** 2022 年蓝色光标在全球营销控股集团中排名第九,是唯一一家进入前十的中国营销集团,公司持续为全球范围内八大行业、3000 多家客户提供服务,现已初步完成营销科技技能的建设应用,为客户提供智慧经营整合赋能服务,持续促进公司业务增长。
- **盈利预测:** 我们调整盈利预测,预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.22/7.55/8.86 亿元,对应当前股价(2023 年 04 月 20 日)的 PE 分别为 41.78/34.46/29.34 倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险、人才流失风险、商誉较高风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	36682.59	42689.34	47503.58	53712.44
同比增长	-8.47%	16.37%	11.28%	13.07%
归母净利润(百万元)	-2175.16	622.43	754.75	886.30
同比增长	-516.85%	128.62%	21.26%	17.43%
毛利率	4.69%	6.03%	6.45%	6.88%
ROE	-29.30%	7.80%	8.65%	9.21%
每股收益(元)	-0.87	0.25	0.30	0.36
市盈率	-	41.78	34.46	29.34

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

- **事件：蓝色光标发布 2022 年度报告和 2023 年一季报。**2022 年，公司实现营业收入 366.83 亿元，同比下降 8.47%；归母净利润亏损 21.75 亿元，同比下降 516.85%；扣非后归母净利润亏损 18.99 亿元，同比下降 389.64%。2022 年第四季度，公司实现营业收入 101.10 亿元，同比增长 17.63%；归母净利润亏损 22.06 亿元，同比下降 9085.71%；扣非归母净利润亏损 22.07 亿元，同比下降 3705.54%。公司 2023 年 Q1 实现营业收入 97.74 亿元，同比增长 25.60%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 355.10%；扣非后归母净利润 1.36 亿元，同比增长 14.38%。
- **宏观环境形式严峻，减值损失拖累业绩。**2022 年，公司毛利率 4.69%，同比减少 1.65pct；销售费用率 2.26%，同比增加 0.09pct；管理费用率 1.48%，同比减少 0.58pct；研发费用率 0.20%，同比增加 0.04pct。**1) 宏观环境影响：**2022 年，由于公司部分互联网、汽车及房地产行业客户预算减少，且媒体返点下调及客户投放预算延期立项、跨境电商行业出海受限等原因，公司营业收入有所下滑；**2) 减值损失：**2022 年，公司计提资产减值损失 20.38 亿元，计提坏账准备 3.43 亿元。**3) 非主营业务损失：**公司持有金融资产公允价值下降形成亏损 1.87 亿元。
- **出海业务稳健发展，技术创新赋能主业。****1) 出海业务稳步向前，经营业绩持续修复：**2022 年，公司出海业务保持稳健，Meta 在第四季度恢复增长；TikTok For Business 代理业务营收同比增长超 100%；新兴媒体 Snapchat 和 Kwai for Business 增速明显。公司跨境社交智能引流系统“鲁班跨境通”实现逆势增长，2022 年营收超过 6 亿元，用户数量超 6000 人，累计服务客户超过 30000 家，出海业务有望得到持续修复。**2) 全力以赴 All in AI，探索全新商业模式：**2023 年，蓝标跨境出海业务与微软广告达成战略合作，在具备生成式 AI 能力的 NewBing 浏览器上提供营销服务，公司也在申请成为 Azure 的营销 ISV。公司将把所有技术数据及研发投入全面向 AIGC 转移，并开启“人+AI 助理”工作模式，未来将率先受益于 AI 带来的行业新机遇。**3) 技术驱动优势，龙头营销集团地位稳固：**据 WARC 排名显示，2022 年蓝色光标在全球营销控股集团中排名第九，是唯一一家进入前十的中国营销集团。公司持续为全球范围内超过 3000 家客户提供服务，涵盖八大行业、150 多个行业的领先品牌及世界 500 强企业，现已初步完成营销科技技能的建设应用，通过技术优势驱动融合“技术+创意”为客户提供智慧经营整合赋能服务，增强客户粘性，持续稳定促进公司业务增长。**4) 元宇宙产品矩阵构建，多板块业务不断发展：**公司围绕元宇宙人、货、场，全面布局虚拟现实、WEB 3.0 以及 AIGC 三大业务板块。在虚拟现实板块，公司专注运营虚拟 IP“苏小妹”、“音乐人 K”及虚拟国风音乐女团“吾音”、制作虚拟内容，和打造以裸眼 3D/VR/AR 等创新载体为承载的沉浸体验；在 WEB3.0 板块，公司以数藏平台“MEME 魔因未来”为基础，探索区块链技术在营销领域的应用与落地；在 AIGC 板块，公司推出“蓝标智播”、“分身有术”两款 SaaS 产品，专注生成型 AI 技术

在营销场景的落地。三大业务板块形成了交叉支撑的业务生态全景，构建了面向未来的整合营销能力和创新业务模式。

- **盈利预测:** 公司作为全球领先的广告营销服务商, 2022 年甩掉包袱轻装前行, 积极拥抱 AIGC、元宇宙等新技术发展, 未来业绩有望持续增厚。我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.22/7.55/8.86 亿元, 对应当前股价(2023 年 04 月 20 日)的 PE 分别为 41.8/34.5/29.3 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险、人才流失风险、商誉较高风险等。

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,978	15,092	17,393	20,230	营业收入	36683	42689	47504	53712
货币资金	3,846	4,541	6,039	7,599	营业成本	34962	40115	44440	50017
交易性金融资产	1,207	1,235	1,226	1,229	税金及附加	13	19	20	23
应收票据及应收账款	7,317	8,529	9,262	10,461	销售费用	828	951	1154	1269
预付款项	140	159	193	224	管理费用	543	777	964	1327
存货	10	4	5	6	研发费用	72	79	90	101
其他	457	624	669	711	财务费用	70	12	-35	-98
非流动资产	5,192	4,627	3,902	3,090	其他收益	89	99	100	97
长期股权投资	1,880	1,384	1,590	1,618	投资收益	75	162	163	172
固定资产	102	76	50	24	公允价值变动收益	-187	-141	-124	-174
在建工程	0	0	0	0	信用减值损失	-343	-112	-124	-137
无形资产	19	-685	-1,390	-2,094	资产减值损失	-2038	-13	-15	-17
商誉	1,756	2,694	2,439	2,410	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	10	-23	-55	-88	营业利润	-2209	731	869	1016
其他	1,425	1,180	1,268	1,220	营业外收入	2	5	4	4
资产总计	18,169	19,719	21,296	23,320	营业外支出	66	46	53	50
流动负债	9,799	10,799	11,621	12,751	利润总额	-2274	690	820	970
短期借款	1,680	1,655	1,654	1,658	所得税	-96	67	65	83
应付票据及应付账款	6,928	7,949	8,806	9,911	净利润	-2177	623	756	887
其他	1,191	1,195	1,161	1,181	少数股东损益	-2	1	1	1
非流动负债	954	948	950	949	归属母公司净利润	-2175	622	755	886
长期借款	736	736	736	736	EPS(元)	-0.87	0.25	0.30	0.36
其他	218	212	214	214					
负债合计	10,753	11,747	12,571	13,700	主要财务比率				
股本	2,491	2,491	2,491	2,491	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	3,473	3,473	3,473	3,473	成长性				
未分配利润	1,277	1,900	2,654	3,541	营业收入增长率	-8.5%	16.4%	11.3%	13.1%
少数股东权益	-7	-6	-5	-4	营业利润增长率	-440.9%	133.1%	18.8%	16.9%
股东权益合计	7,417	7,972	8,724	9,620	归母净利润增长率	-516.8%	128.6%	21.3%	17.4%
负债及权益合计	18,169	19,719	21,296	23,320	盈利能力				
					毛利率	4.7%	6.0%	6.5%	6.9%
					归母净利率	-5.9%	1.5%	1.6%	1.7%
					ROE	-29.3%	7.8%	8.6%	9.2%
					偿债能力				
					资产负债率	59.2%	59.6%	59.0%	58.7%
					流动比率	1.32	1.40	1.50	1.59
					速动比率	1.32	1.40	1.50	1.59
					营运能力				
					资产周转率	203.2%	225.3%	231.6%	240.8%
					应收帐款周转率	487.7%	502.6%	499.4%	509.0%
					存货周转率	535859.0%	481285.2%	810749.1%	735719.9%
					每股资料(元)				
					每股收益	-0.87	0.25	0.30	0.36
					每股经营现金	0.43	0.18	0.33	0.31
					每股净资产	2.98	3.20	3.50	3.86
					估值比率(倍)				
					PE	-	41.8	34.5	29.3
					PB	3.5	3.3	3.0	2.7

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-2175	622	755	886
折旧和摊销	84	100	100	100
资产减值准备	2038	-155	78	74
资产处置损失	-1	0	0	0
公允价值变动损失	187	141	124	174
财务费用	87	12	-35	-98
投资损失	-75	-162	-163	-172
少数股东损益	-2	1	1	1
营运资金的变动	691	-144	-15	-209
经营活动产生现金流量	1080	436	822	766
投资活动产生现金流量	-633	344	648	682
融资活动产生现金流量	553	-86	29	112
现金净变动	1126	695	1498	1560
现金的期初余额	2678	3846	4541	6039
现金的期末余额	3804	4541	6039	7599

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn