

## 蓝色光标 (300058)

### “出海+AI”双战略驱动，24H1 营收再创佳绩

◆ 事件：公司发布 2024 年中报，报告期内，公司实现营业收入 308.58 亿元，同比+40.33%；归母净利润 1.83 亿元，同比-35.74%；扣非后归母净利润 1.50 亿元，同比-42.98%。毛利率 2.97%，同比-1.64pct，净利率 0.59%，同比-0.69pct。

单季度来看，24Q2，公司实现营收 150.76 亿元，同比+23.42%；归母净利润 1.01 亿元，同比-26.02%；毛利率 2.99%，同比-1.32pct，环比+0.05pct；净利率 0.67%，同比-0.43pct，环比+0.16pct。

◆ 业务经营状况整体向好，出海业务高歌猛进。

➢ 分业务来看：出海广告投放方面，实现营收 237.91 亿元（占营收比例为 77.10%），同比+49.86%，主要受益于代理广告收入增长：①代理 Meta 和 Google 广告收入增长率保持在两位数；②闭环电商突破、短剧行业的加速发展，促使代理 TikTok For Business 的广告收入增长率翻番；③2024 年公司与 Moloco 开启全新合作代理模式，24H1 营收同比增加 500 倍。此外，“鲁班跨境通”作为公司出海的旗舰产品，24H1 完成了更智能化的系统架构和功能设计的升级，成为企业出海营销过程中的强大助力。中国业务方面，实现营收 70.67 亿元（占营收比例 22.90%），同比+15.59%。

➢ 盈利能力方面：1) 毛利率方面，24H1 公司销售毛利率同比-1.64pct 至 2.97%，主要系主营业务毛利率下滑所致（出海广告投放：1.61%/同比-0.24pct；中国业务：7.55%/同比-4.24pct）。2) 费率方面，销售费用率 1.34%/同比-0.45pct，归因于公司结合 AI 工具，通过严格的预算管理、供应链管理、资源配置等方式持续优化运营，推进降本增效，管理/研发/财务费用率分别为 0.95%/0.09%/0.06%，分别同比-0.08pct/-0.06pct/-0.14pct，基本维持稳定。3) 净利率方面，净利率 0.59%，同比-0.69pct。

◆ 跨境电商&游戏出海景气度延续，“一带一路”沿线国家有望贡献广告新增量。①根据海关总署数据，经初步测算，24Q1 我国跨境电商进出

投资评级

买入

维持评级

2024年09月02日

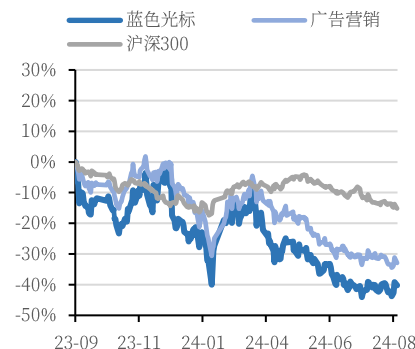
收盘价(元):

5.26

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	2,487.54
总市值(百万)	13,084.45
流通股本(百万股)	2,410.33
流通市值(百万)	12,678.34
12月最高/最低价(元)	8.99/4.83
资产负债率(%)	63.23
每股净资产(元)	3.16
市盈率(TTM)	888.30
市净率(PB)	1.66
净资产收益率(%)	2.33

#### 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 研究助理  
SAC 执业证书: S0640123040023  
联系电话:  
邮箱: guonw@avicsec.com

#### 相关研究报告

营收高速增长，AI Native 模式加速构建 —  
2024-04-28

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

口 5776 亿元/同比+9.6%，其中出口/进口分别为 4480 亿元/1296 亿元，跨境电商景气度延续。②据《2024 年 1-6 月中国游戏产业报告》显示，24H1 我国自主研发游戏海外市场实销收入 85.54 亿美元/同比+4.24%，上半年游戏出海产业稳健增长，并渐趋多元化。③“一带一路”沿线国家覆盖了多个新一轮市场增长引擎，提早布局有望占据先发优势，为出海广告投放业务贡献新增量。我们认为，公司业务有望受益于国内公司出海布局及国内商品和服务国际竞争力提升，进而催生更多广告诉求，叠加“一带一路”沿线新兴国家逐渐融入全球化进程，公司提前布局有望率先抢占市场份额。

主营业务复苏，AI2 战略持续推进 —2023-08-28

【中航社服】蓝色光标（300058）年报和一季报点评：23Q1 净利润高增，AI2 战略赋能提效 —2023-04-27

- ◆ **“All in AI” 战略引领，加速赋能 XR 及营销环节。**基于 AI 技术的快速迭代和积累，公司加速 AI+XR 内容开发与场景运营，融合 LBE、沉浸式 IP、AI 数字人直播等技术，推动数字文旅项目落地，推出《华夏漫游之北京中轴线》项目，成功助力北京中轴线申遗，并打造了 VR 沉浸式体验 IP “华夏漫游”。深层次的数字文化创新与虚实融合，不仅重构线下文旅数字业态，也开创了公司文旅服务的全新商业模式。此外，公司营销行业模型 BlueAI 则在 AI 营销领域持续发力，与全球多家顶尖企业合作，构建营销数据及应用底座，形成国内外 AI 营销工具矩阵，覆盖营销全链条，提升营销效率与精准度。目前，公司 AI 驱动的收入增速明显，预估今年将达到 8-10 亿元。
- ◆ **投资建议：**公司作为国内头部数字营销企业，推进出海和 AI 战略双轮驱动，有望在保持营收稳定增长的基础上，进一步夯实与扩大规模化优势，推动公司业务转型升级与高质量发展，打开业绩向上空间。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.87/5.33/6.16 亿元，EPS 分别为 0.16/0.21/0.25 元，对应目前 PE 分别为 34/25/22 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**业务拓展不顺风险、政策变动风险、竞争压力加大、头部客户流失风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36682.59	52615.93	62177.94	70637.52	75716.23
增长率(%)	-8.47%	43.44%	18.17%	13.61%	7.19%
归属母公司股东净利润	-2175.16	116.59	387.25	532.73	615.59
增长率(%)	-516.85%	105.36%	232.15%	37.57%	15.55%
每股收益 EPS(元)	-0.87	0.05	0.16	0.21	0.25
市盈率(P/E)	-6.08	113.51	34.17	24.84	21.50

资料来源：同花顺 iFind，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	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2779.19	3845.98	4113.92	6217.79	7063.75	7571.62	营业收入	40077.91	36682.59	52615.93	62177.94	70637.52	75716.23
应收票据及账款	7012.91	7467.19	10545.81	11999.81	13632.44	14612.59	营业成本	37537.70	34961.54	50806.71	59942.29	68092.15	72942.36
预付账款	103.93	139.92	117.63	179.14	203.51	218.14	税金及附加	23.32	13.35	20.68	27.75	31.53	33.79
其他应收款	263.60	134.03	171.88	279.75	317.81	340.66	销售费用	868.01	828.21	818.48	932.67	988.93	1060.03
存货	1.25	9.97	6.09	8.76	9.95	10.66	管理费用	825.91	543.07	525.80	559.60	565.10	605.73
其他流动资产	1384.90	1380.46	1367.69	1454.83	1480.11	1495.29	研发费用	65.42	72.43	89.36	109.96	124.92	133.90
<b>流动资产总计</b>	<b>11545.78</b>	<b>12977.56</b>	<b>16323.03</b>	<b>20140.08</b>	<b>22707.58</b>	<b>24248.97</b>	财务费用	97.16	69.93	58.18	139.62	191.84	195.47
长期股权投资	1506.10	1880.41	1807.77	1833.61	1859.46	1885.30	资产减值损失	0.01	-2038.36	1.09	4.00	4.00	4.00
固定资产	110.57	161.40	333.45	281.21	228.97	176.73	信用减值损失	-154.36	-343.25	-415.12	-304.24	-304.24	-304.24
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	666.63	18.85	7.99	6.66	5.32	3.99	投资收益	269.66	75.26	57.57	134.16	134.16	134.16
长期待摊费用	25.53	9.98	8.12	4.06	0.00	0.00	公允价值变动损益	-247.78	-186.80	-20.07	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	4079.29	3121.22	3240.64	3240.64	3240.64	3240.64	资产处置收益	-2.64	0.50	-0.47	-0.87	1.00	1.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>6388.13</b>	<b>5191.86</b>	<b>5397.96</b>	<b>5366.17</b>	<b>5334.39</b>	<b>5306.66</b>	其他收益	122.81	89.39	83.24	98.48	98.48	98.48
<b>资产总计</b>	<b>17933.91</b>	<b>18169.41</b>	<b>21720.99</b>	<b>25506.26</b>	<b>28041.96</b>	<b>29555.63</b>	营业利润	648.11	-2209.21	2.97	497.59	676.47	778.35
短期借款	1597.46	1679.79	1439.73	3964.79	4517.14	4673.12	营业外收入	10.95	1.81	8.10	6.95	6.95	6.95
应付票据及账款	5685.01	6928.00	10701.42	11140.76	12655.48	13565.93	营业外支出	4.84	66.19	14.07	28.37	28.37	28.37
其他流动负债	1048.98	1190.90	882.72	1574.43	1788.35	1916.32	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>8231.44</b>	<b>9798.69</b>	<b>13023.86</b>	<b>16679.98</b>	<b>18960.97</b>	<b>20146.38</b>	利润总额	654.22	-2273.59	-3.00	476.17	655.05	756.94
长期借款	30.08	760.56	927.06	728.78	533.08	340.86	所得税	136.13	-96.25	-114.72	95.23	131.01	151.39
其他非流动负债	269.24	193.29	191.14	191.14	191.14	191.14	净利润	518.09	-2177.34	111.72	380.94	524.04	605.55
<b>非流动负债合计</b>	<b>299.32</b>	<b>953.85</b>	<b>1118.20</b>	<b>919.93</b>	<b>724.22</b>	<b>532.00</b>	少数股东损益	-3.72	-2.19	-4.87	-6.31	-8.69	-10.04
<b>负债合计</b>	<b>8530.76</b>	<b>10752.54</b>	<b>14142.07</b>	<b>17599.91</b>	<b>19685.19</b>	<b>20678.38</b>	归属母公司股东净利润	521.81	-2175.16	116.59	387.25	532.73	615.59
股本	2491.04	2491.04	2487.54	2487.54	2487.54	2487.54	EBITDA	894.81	-2119.21	87.34	673.43	904.52	1005.98
资本公积	3500.25	3472.64	3530.69	3530.69	3530.69	3530.69	NOPLAT	839.34	-1859.69	-2030.89	430.46	613.85	698.26
留存收益	3411.62	1459.71	1564.82	1898.56	2357.67	2888.18	EPS(元)	0.21	-0.87	0.05	0.16	0.21	0.25
归属母公司权益	9402.91	7423.39	7583.05	7916.79	8375.90	8906.41							
少数股东权益	0.23	-6.51	-4.12	-10.44	-19.13	-29.16							
<b>股东权益合计</b>	<b>9403.14</b>	<b>7416.88</b>	<b>7578.93</b>	<b>7906.35</b>	<b>8356.77</b>	<b>8877.25</b>							
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17933.91</b>	<b>18169.41</b>	<b>21720.99</b>	<b>25506.26</b>	<b>28041.96</b>	<b>29555.63</b>							

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>						
营收增长率	-1.11%	-8.47%	43.44%	18.17%	13.61%	7.19%
营业利润增长率	-23.39%	-440.87%	100.13%	16631.69%	35.95%	15.06%
EBIT增长率	-28.06%	-393.28%	102.50%	1015.87%	37.53%	12.46%
EBITDA增长率	-26.41%	-336.83%	104.12%	671.07%	34.32%	11.22%
归母净利润增长率	-27.95%	-516.85%	105.36%	232.15%	37.57%	15.55%
经营现金流增长率	-48.88%	59.85%	-44.07%	-131.05%	447.06%	11.50%
<b>盈利能力</b>						
毛利率	6.34%	4.69%	3.44%	3.60%	3.60%	3.66%
净利率	1.29%	-5.94%	0.21%	0.61%	0.74%	0.80%
营业利润率	1.62%	-6.02%	0.01%	0.80%	0.96%	1.03%
ROE	5.55%	-29.30%	1.54%	4.89%	6.36%	6.91%
ROA	2.91%	-11.97%	0.54%	1.52%	1.90%	2.08%
ROIC	8.18%	-20.64%	-27.03%	5.50%	5.86%	6.19%
<b>估值倍数</b>						
P/E	25.36	-6.08	113.51	34.17	24.84	21.50
P/S	0.33	0.36	0.25	0.21	0.19	0.17
P/B	1.41	1.78	1.75	1.67	1.58	1.49
股息率	0.79%	0.00%	0.19%	0.40%	0.56%	0.64%
EV/EBIT	35.05	-5.75	327.96	25.65	19.06	16.90
EV/EBITDA	29.43	-5.98	207.23	23.45	17.84	16.00
EV/NOPLAT	31.38	-6.81	-8.91	36.69	26.29	23.05

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。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%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:

中航证券社服团队: 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, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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。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、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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起。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