

数据驱动的智能营销 初露锋芒

——蓝色光标（300058）动态点评

研究所

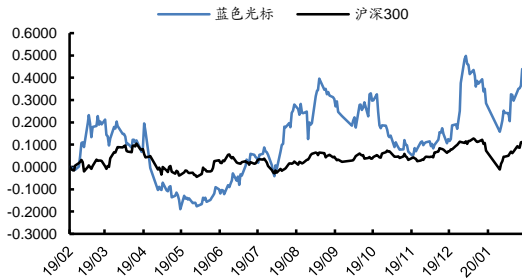
证券分析师：

021-60338167

朱珠 S0350519060001

zhuz@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
蓝色光标	11.9	34.7	53.4
沪深 300	3.6	7.8	17.9

市场数据

2020-02-21

当前价格（元）	6.95
52 周价格区间（元）	3.90 - 7.54
总市值（百万）	17312.71
流通市值（百万）	15134.27
总股本（万股）	249103.78
流通股（万股）	217759.26
日均成交额（百万）	372.59
近一月换手（%）	65.93

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

■ **数字广告营销行业排头兵 顺应时代发展主业升级为“营销智能化”的数据科技企业初露锋芒** 公司作为数字广告营销行业老兵，顺应行业发展，从上市之初的广告服务主业逐渐转为综合智能营销服务业务，在 2018 年及时调整战术，基于数据驱动的“营销智能化”科技业务发展框架基本完成，已初步转为一家数据科技企业。中国从 2000 年前的前数字广告时代（单向）到 2000-2014 年数字广告萌芽时代（门户、搜索、多渠道数字化），再到 2014-2018 年的移动互联网广告时代（APP 多元化、流量分配、程序化广告），再到 2018 年之后的全场景数字广告时代，已迈入“智能渠道”的精准化高效率投放时代。公司致力于成为在大数据和社交网络时代为企业智慧经营全面赋能的营销科技公司。

■ **未来增量来自智慧屏、游戏、短视频以及出海等** 智慧屏的主流媒体价值在 2020 年的疫情中进一步凸显。大屏 OTT 端流量连年增长，2019Q3 其流量反超 PC 端，成为互联网广告第二大入口，预计年中国 OTT 大屏广告总收入有望从 2020 年的 148 亿元增加至 2023 年的 450 亿元。蓝色光标整合主流智能电视广告资源，推出国内领先的智能电视营销聚合平台“BLUE-MAX”有望在未来三年分享其增长红利；2020 年 5G 后端应用中的云游戏带来游戏行业新催化，成为游戏企业在未来 2-3 年拉开差距的重要技术催化，在游戏营销预期部分预计有所提升；

2020 年字节跳动旗下广告部分也有望带来较大变量（2019 年字节跳动和美团成为后起之秀，将 BAT 三巨头的互联网广告份额由 2018 年的 69% 削减至 63%）；数字媒体广告支出将继续推动全球广告支出增长，预计全球数字媒体广告支出在 2020 年增长 11%，即 2771.7 亿美元在数字媒体支出中，移动广告将持续增长。据 app annie 数据显示，预计 2020 年全球移动广告支出将达 2400 亿美元（同比增加 21%）。公司对客户提供众多海外平台的一站式出海营销，使客户对出海业务的需求从‘可选性需求’转变为‘刚性需求’，伴随公司对出海业务的进一步挖掘，有望享全球移动广告增长红利。

■ **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级** 主业部分，领先行业地位以及优质客户资源推动公司收入从 2016 年的 123.19 亿元增加至 2018 年的 231.04 亿元（三年平均复合增速 36.95%），得益于公司转型数据科技公司初显成效（多盟开曼、亿动等广告收入提

升)；**投资部分**，参与投资的拉卡拉支付股份有限公司已在 2019 年 4 月上市带来公司投资收益，公司已在 2020 年 1 月预告 2019 年净利润 7-7.5 亿元，其中包含该部分投资收益，我们预计 2019-2021 年公司的归母净利润分别为 7.29 亿元/7.34 亿元/8.89 亿元，对应最新 PE 分为 23.8x/23.6x/19.5x（若剔除拉卡拉影响因素，预计 2020-2021 年公司扣非后的归母净利润增速分别为 38%/22%）；**外部看**，2020 年营销行业中增量预计主要来自广告主如游戏投入（比如休闲类）、出海、智慧屏 OTT 广告市场以及字节系短视频广告增量，作为营销行业头部企业，借助自身广告资源以及技术优势，有望分享其增量市场红利；**内部看**，公司 2019 年 7 月拟回购不低于 1.5 亿元不超过 3 亿元（回购价格不超 6.58 元/股，2020 年 1 月 31 日公司以 4.7 元-6.54 元/股完成）回购凸显对公司发展信心，进而首次覆盖，给予买入评级。

- **风险提示：**营销传播行业竞争加剧风险；人才流失风险、商誉风险、应收账款回款风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	23104	25809	29336	34103
增长率(%)	51.7%	11.7%	13.7%	16.2%
归母净利润（百万元）	389	729	734	889
增长率(%)	75.0%	87.4%	0.7%	21.1%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.29	0.29	0.36
ROE(%)	6.0%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、顺应时代发展深耕主业 营销智能化的数据科技公司初显成效

北京蓝色光标数据科技股份有限公司(前身前身北京蓝色光标数码科技有限公司)成立于2002年11月,2010年登陆深交所。蓝色光标是一家在大数据和社交网络时代为企业智慧经营全面赋能的营销科技公司。服务内容涵盖营销传播整个产业链,以及基于数据科技的智慧经营服务,服务地域基本覆盖全球主要市场。

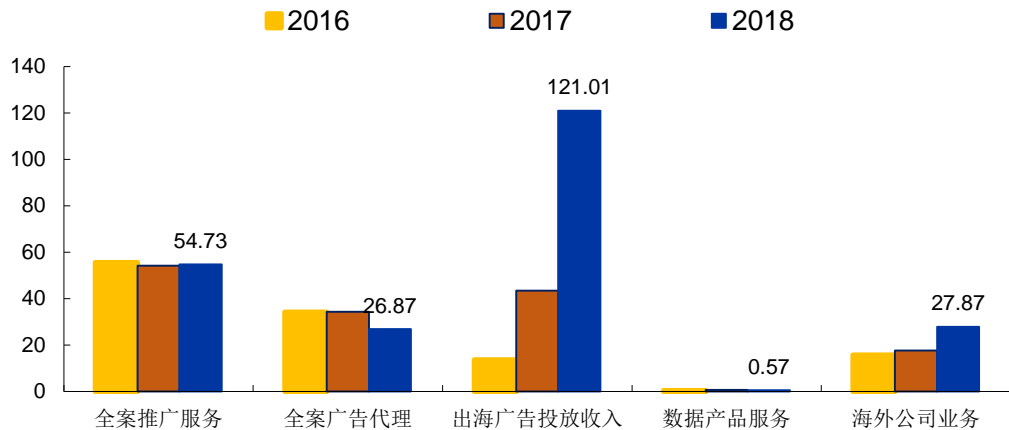
图 1: 2018 年蓝色光标公司部分指标



资料来源: 蓝色光标 BULE FOCUS 官网截图、国海证券研究所

领先行业地位以及优质客户资源推动蓝色光标收入从 2016 年的 123.19 亿元增加至 2018 年的 231.04 亿元（三年平均复合增速 36.95%）。公司主要业务从 2018 年的数字营销与传统营销业务，进一步升级为出海广告投放业务、海外公司业务、全案推广业务、全案广告代理业务、数据产品服务五大板块（从收入构成来看，2018 年公司出海广告投放、海外公司业务、全案推广服务、全案广告代理、数据产品服务收入分别为 121.01 亿元、27.87 亿元、54.73 亿元、26.87 亿元、0.57 亿元，占比分别为 52.38%、12.06%、23.69%、11.63%、0.24%），海外广告投入收入在 2018 年破百亿元，收入占比及增幅较大。

图 2：2016-2018 年蓝色光标主要营收 单位：亿元



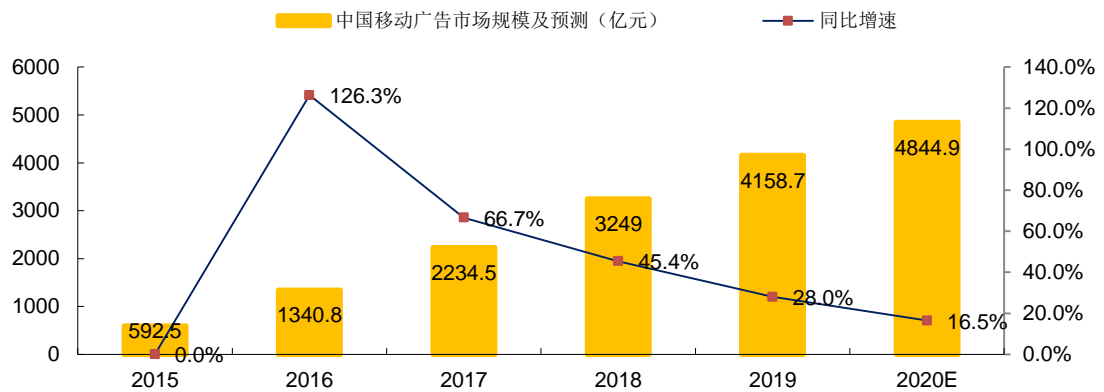
资料来源：wind 资讯、国海证券研究所

全案推广服务的业务模式主要以服务客户为核心(按服务收费)，聚焦客户需求，每年年初客户提供蓝色光标部分额度的广告预算及所需要实现的广告效果，蓝色光标为其提供包括品牌传播服务、产品推广服务、活动管理服务、数字营销服务在内的一揽子服务。全案推广服务一方面客户资源较为优质，客户主要为行业领先品牌及世界 500 强企业，如一汽、联想、腾讯等；另一方面客户粘性较高，品牌企业对广告效果要求较高，公司与客户之间形成较为稳固的长期合作关系（由于全案推广服务业务所提供的一揽子服务具备高度个性化、高度非标准化的特点，公司与客户之间的粘性较高，业务的毛利率较高，主要由子公司蓝标数字、恩思客 SNK、今久广告等完成）。

全案广告代理服务模式主要是以媒体资源为基础，并为客户提供方案和创意，最终主要通过媒体返点实现盈利（今日头条、快手、爱奇艺等均为公司长期合作的媒体资源）。全案广告代理拥有移动互联广告与智能电视广告两大智能投放业务；公司移动互联广告业务板块旗下拥有多盟、亿动等子公司，公司智能电视广告业务旗下拥有博杰广告、精准阳光（北京）等子公司。

中国移动广告市场规模预计在 2020 年达到 4844.9 亿元（同比增加 16.5%），国内市场格局初显，光资源进一步向头部集中，蓝色光标作为广告代理企业，也将受益于行业集中逻辑。

图 3：2016-2020 年中国移动广告市场规模及同比增速 单位：亿元



资料来源：iiMedia Research、国海证券研究所

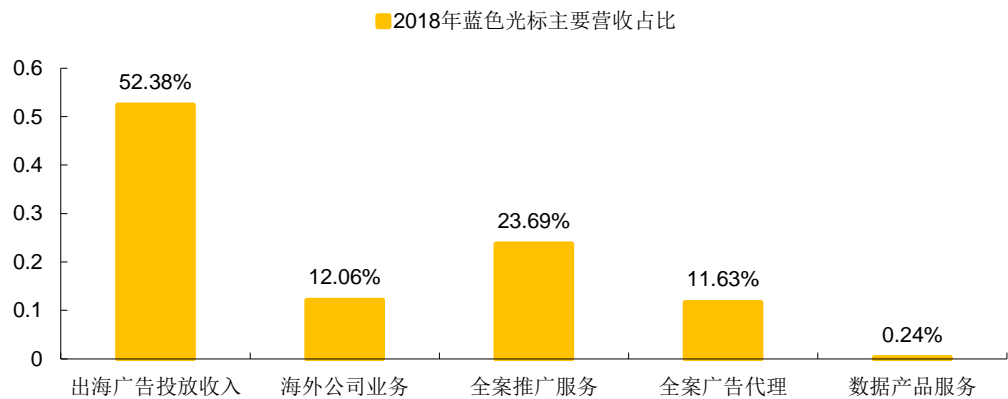
海外部分，公司通过外延并购布局海外业务，公司收购的海外营销标的包括 Vision 7 International Inc、WAVS、密达美渡 Metta、Fuse Project 等覆盖公关策划、数字营销、社交媒体等业务。由于外延，2018 年年末公司的商誉 48.3 亿元，其中中多盟商誉账面原值为 14.48 亿元、Vision7 为 8.93 亿元、博杰广告为 7.91 亿元、亿动为 3.85 亿元，WAVS 为 4.05 亿元、今久广告为 3.70 亿元。由于公司的出海广告收入占比在 2018 年达到 50%以上，同时，该部分的毛利率较低，进而带来公司综合毛利率的下滑，短期压低毛利率利于出海广告收入规模的提升。

表 1: 2017-2018 年蓝色光标主营收入及毛利率 单位: 亿元 百分比

业务板块	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
全案推广服务	55.55	25.61	54.21	26.60	54.73	25.36
全案广告代理	34.26	14.95	34.30	20.27	26.87	20.75
出海广告投放	13.63	0.74	43.41	0.65	121.01	1.11
数据产品服务	0.46	61.39	0.69	41.40	0.57	50.20
海外公司业务	15.80	31.16	17.73	28.93	27.87	21.52
其他业务	3.49	57.92	1.96	33.09	-	-
合计	123.19	21.66	152.31	18.20	231.04	11.72

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

图 4: 2018 年蓝色光标主要营收占比



资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

➤ 蓝色光标业务的上下游

公司业务的上游行业主要为传媒行业,包括传统传媒行业、互联网及移动互联网等新媒体行业,以及媒体承包商、制作公司等。公司提供专业营销服务时,需要与相关媒体(包括电视、广播、杂志、报刊、网络等)相互沟通,根据客户的需要直接采购或与媒体承包商合作集中采购各类媒体版面、栏目或流量用于品牌传播或产品推广,同时或根据客户需求与相关制作公司合作以完善广告投放内容。公司业务的下游客户,主要包括需要专业营销服务的广告主、政府机构及非政府组织,随着公司业务的客户拓展,服务客户所在行业已经开始从单一的IT业,拓展到消费电子、互联网、游戏、汽车、房地产、消费品及金融等七大行业,使得原先单一行业对公司业务的影响越来越小。

表 2: 2017-2020 年中国各行业市场份额对比 (广告主投放)

	行业市场份额	2017	2018	2020E
1	汽车	33.4%	35.2%	预计减少
2	IT 通讯	13.3%	12.9%	预计增加 (5g)
3	互联网	7.7%	10%	预计增加 (5g)
4	快消品	11.9%	9.5%	预计持平
5	文化娱乐	4.6%	5.7	预计增加

资料来源: wind 资讯、CCXR、国海证券研究所

公司服务客户主要来自消费电子、游戏、汽车、金融等行业,借助优质客户资源,利用服务技术(公司拥有的多盟、亿动、蓝翰互动等互联网营销传播品牌)深度挖掘客户需求,增强用户粘性(2019 年中报公司的直客数量 1720 个,客户留存率 66.47%)。

表 3: 2019 年中报蓝色光标客户类型及数量

按客户类型划分			
客户类型	实现收入 (亿元)	客户数量 (个)	客户留存率
直客数量	68.45	1720	66.47%
代理类客户数量	12.51	424	64.89%

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

表 4: 2019 上半年蓝色光标旗下程序化广告平台

多盟智能营销程序化广告投放平台 (DSP+ADnetwork 介于媒体与广告主间)				
转化率	点击率	展示率	日均报价笔数	日均成交笔数
0.41%-12.61%	1.33%	80.33%	2.66 亿	0.35 亿
亿动优质媒体程序化广告平台 (SSP 即供应方平台)				
点击率	展示率	每秒报价笔数 每 秒成交笔数	日均报价笔数	日均成交笔数
3%-5%	100%	3200 2100	1.66 亿	1.05 亿

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

2018 年公司的数据产品服务收入虽然占比较低,但其毛利率达到 50%。公司从上市之初的广告服务主业逐渐转为综合智能营销服务为主业的企业,在 2018 年及时调整战术,经历 2018-2019 年的内部优化与梳理,基于数据驱动的“营销智能化”的业务框架基本完成,已初步转为一家数据科技企业。2020 年公司上线“蓝标在线”,致力于为企业全面提升市场洞察、创意生成、活动发布以及用户管理能力。

图 5：蓝标在线业务简述

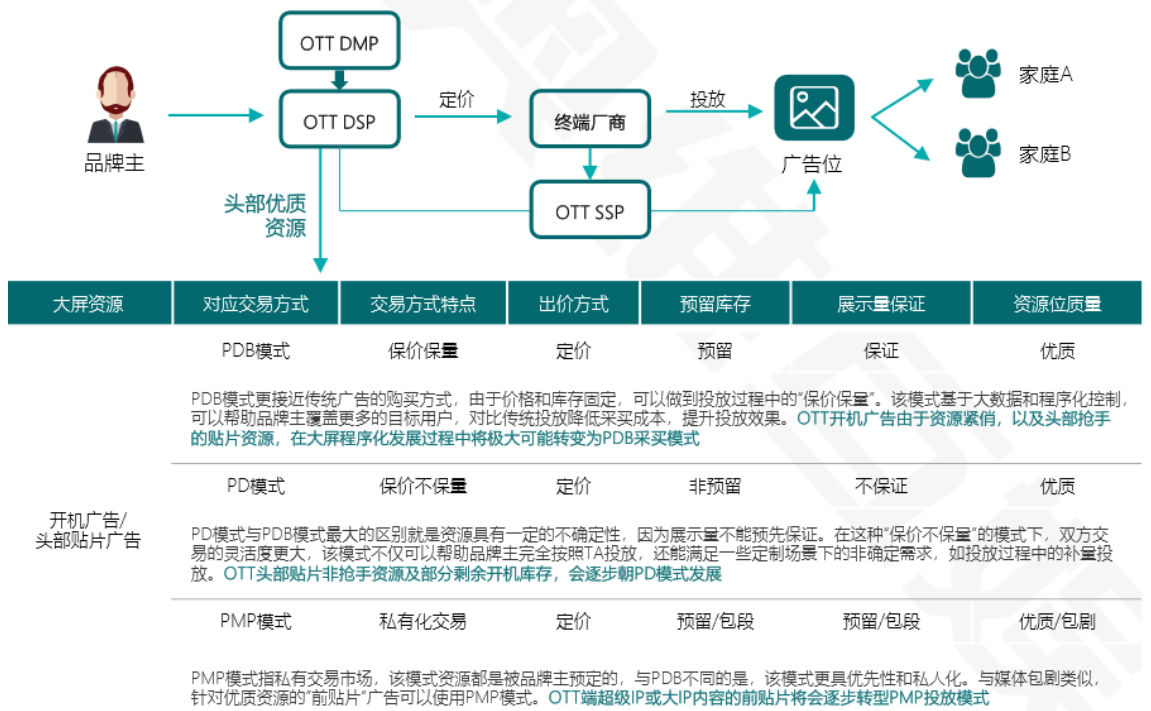


资料来源：蓝色光标 BULE FOCUS 官网截图、国海证券研究所

1.1、增量端，智慧屏广告价值待挖掘-蓝标 Blue-Max

智慧屏价值在 2020 年的疫情中进一步凸显。蓝色光标整合主流智能电视广告资源，推出国内领先的智能电视营销聚合平台“BLUE-MAX”，与海信、创维、康佳、TCL、长虹、海尔、小米、风行等厂商达成深度合作，覆盖国内 90%以上的智能电视家庭，基于对智能电视的用户洞察，为客户提供包括“开机广告”、“贴片广告”、“品牌专区”、“互动弹窗”、“开屏广告”、“屏保广告”等在内的立体化营销矩阵，帮助品牌全面占领家庭场景下的用户心智。

图 6: 中国 OTT 大屏头部资源程序化投放体系流程

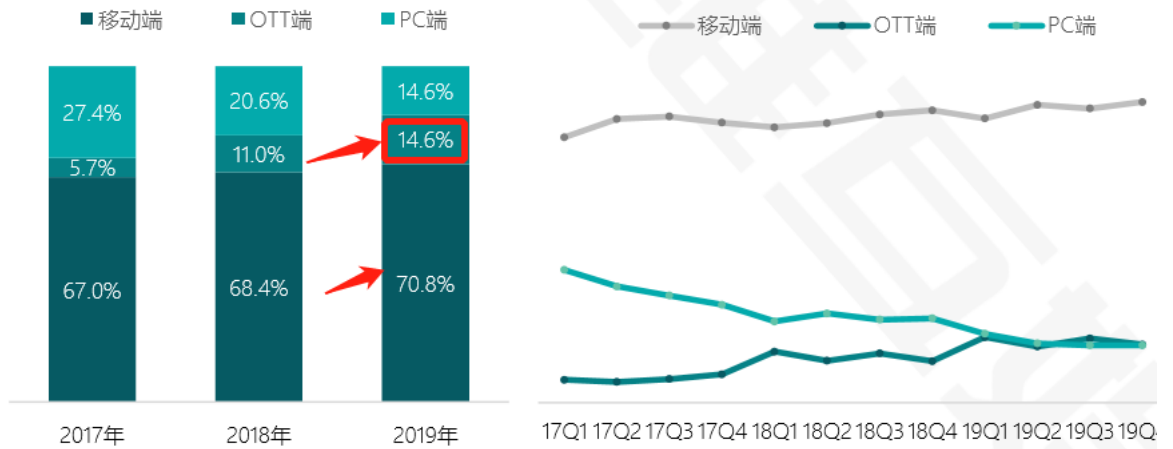


➤ 大屏 OTT 端流量连年增长，2019Q3 其流量反超 PC 端，成为互联网广告第二大入口；2023 年中国 OTT 大屏广告总收入预计达到 450 亿元，同比增加 55%

智能电视大屏作为主要传播媒体的价值将日益显现，在未来几年里智能电视作为家庭场景第一流量入口的价值将不可撼动，它的应用场景和连接消费者的时间及深度都有望进一步加深。广告市场环境突变，但 OTT 仍然处于上升趋势通道。

伴随宏观经济增速放缓，企业营收增长的不确定性增加，品牌主对营销预算也更多的向带动转化的效果类广告迁移。2019 年全年广告投放流量同比下降 10.6%，在各屏端流量构成占比中，2019 年移动端流量占比达 70.8%，同比上升 2.4 个百分点，仍是互联网广告投放主场。相比 PC 端的逐年下降，大屏 OTT 端流量连年增长。2019Q3 其流量反超 PC 端，全年流量份额与 PC 端持平，成为互联网广告第二大入口，也进一步确立 OTT 大屏在互联网广告市场中重要的营销地位。

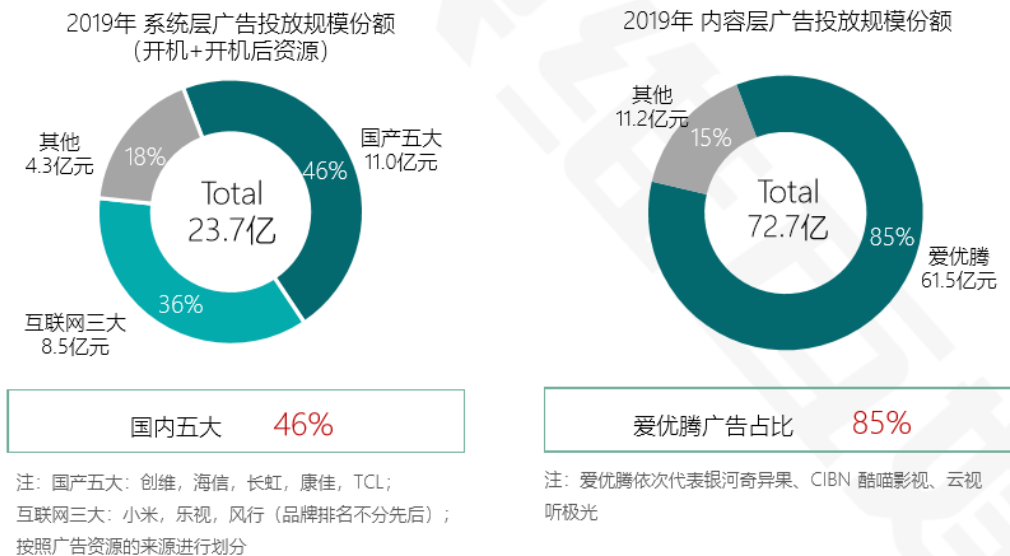
图 7: 2017-2019 年中国互联网广告流量屏端构成占比及趋势



资料来源：奥维互娱、国海证券研究所

OTT 自身优质的视听感受、所处的家庭场景以及大屏数字化服务的发展与保障等因推动 OTT 行业的广告运营收入从 2017 年的 26 亿元增加至 2019 年的 99 亿元。其中，主要由于三部分构成。2019 年的 OTT 广告运营中，系统层广告投放规模为 24 亿；内容层广告投放规模达 73 亿，其他方向收入约 3 亿元；相比系统层广告而言，内容层广告投放收入更集中，仅银河奇异果、CIBN 酷喵影视、云视听极光三家内容层广告就占 85% 份额。

图 8: 2019 年中国 OTT 广告 99 亿元中系统层广告规模(左)、2019 年内容层广告投放规模(右)

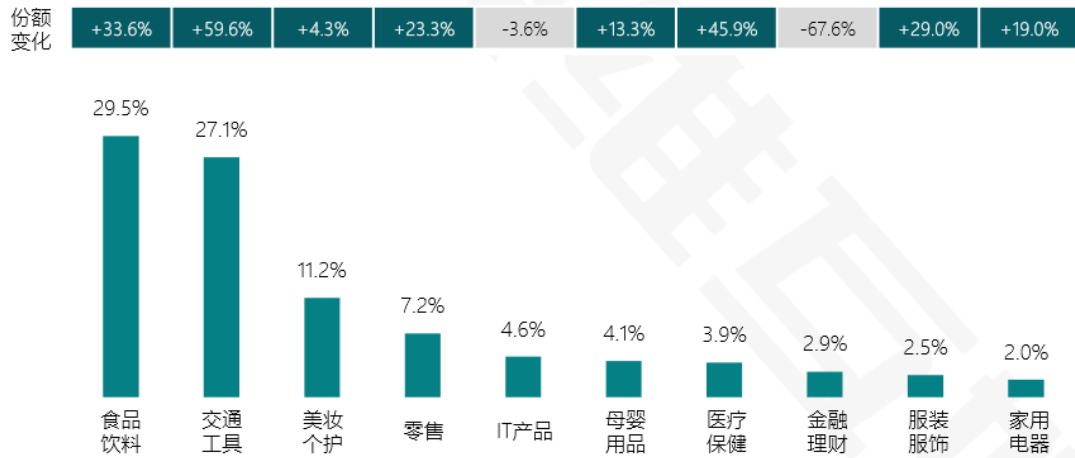


资料来源：奥维互娱、国海证券研究所

OTT 凭借丰富的广告形式和优质的投放效果，不断吸引各行业品牌主的关注，其 Top10 行业总流量份额达 95%，份额高低位序也与 2019 年互联网广告流量行业份额一致。食品饮料类投放份额为冠军，占 29.5%；其后为交通工具类，占 27.1%。与 2018 年相比，交通行业份额增加教多，达 59.6%；其次是医疗保健，份额增长至 45.9%。在 Top10 行业中，除 IT 产品及金融理财类投放量同比

缩减外，其他行业均加大 OTT 端的投放力度。

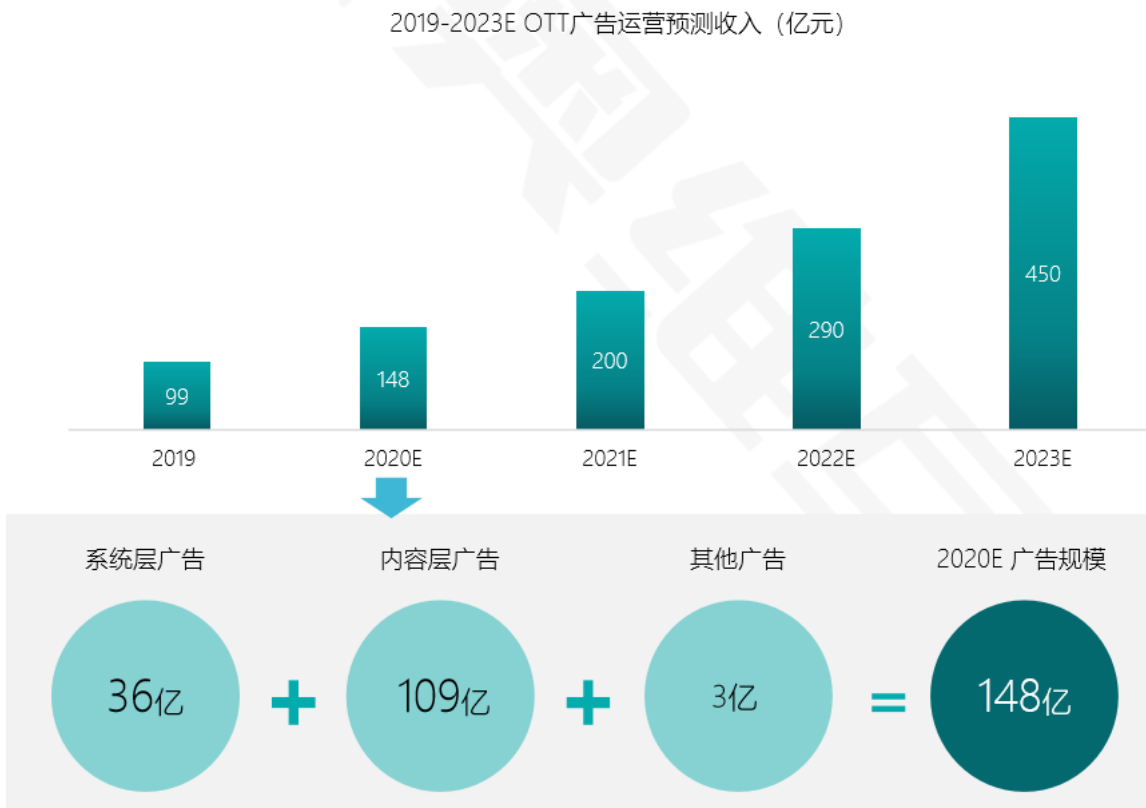
图 9：2019 年中国 OTT 广告曝光量 TOP10 行业份额



资料来源：奥维互娱、国海证券研究所

2023 年中国 OTT 大屏广告总收入预计达到 450 亿元，同比增加 55%。纵观历年 OTT 大屏广告总收入呈直线上涨趋势，伴随终端逐步普及及用户长期使用依赖，大屏广告运营收入有望持续高速增长。据奥维互娱预测，2020 年中国 OTT 广告总收入预计将达 148 亿元，其中内容层广告仍占大比例，达 109 亿(74%)；系统层广告 36 亿，应用及其他广告收入 3 亿，到 2023 年 OTT 广告总收入可达 450 亿。

图 10：2019-2023 年中国 OTT 广告收入规模（亿元）

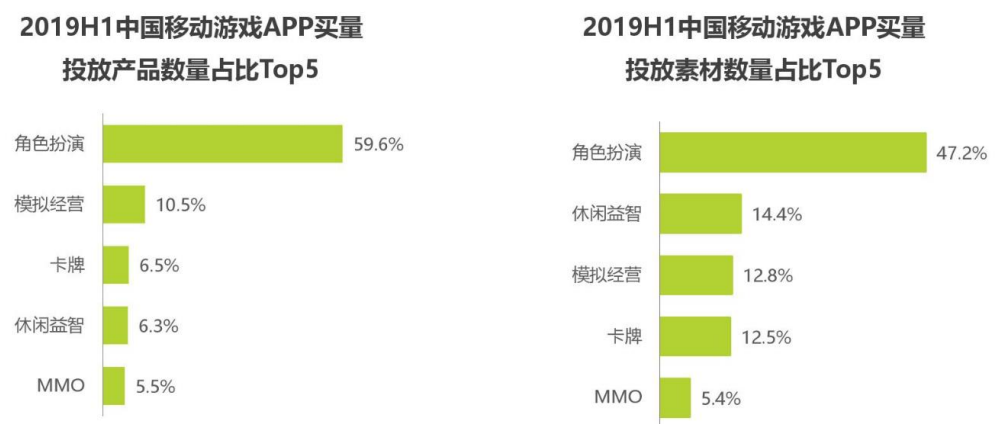


资料来源：奥维互娱、国海证券研究所

1.2、广告主：字节跳动系短视频广告、游戏广告等增量

伴随游戏版号常态化进展，游戏广告主对广告预算投入逐渐提升。其中，细分赛道中休闲游戏基于其轻量级场景特征以及广告为核心盈利模式，决定其需要持续获取用户，进而休闲游戏企业在营销中偏爱效果广告投放（即游戏买量）。据热云数据显示 2019 年上半年休闲益智游戏买量类投放产品数量和素材在所有移动游戏中位列第四和第二，其中休闲游戏以 6.5% 的投放产品数量贡献 14.4% 的投放素材数量，更加直接的效果转化是休闲游戏企业的核心营销点。

图 11：2019 上半年中国移动游戏 app 买量投放广告数量以及素材占比 TOP5

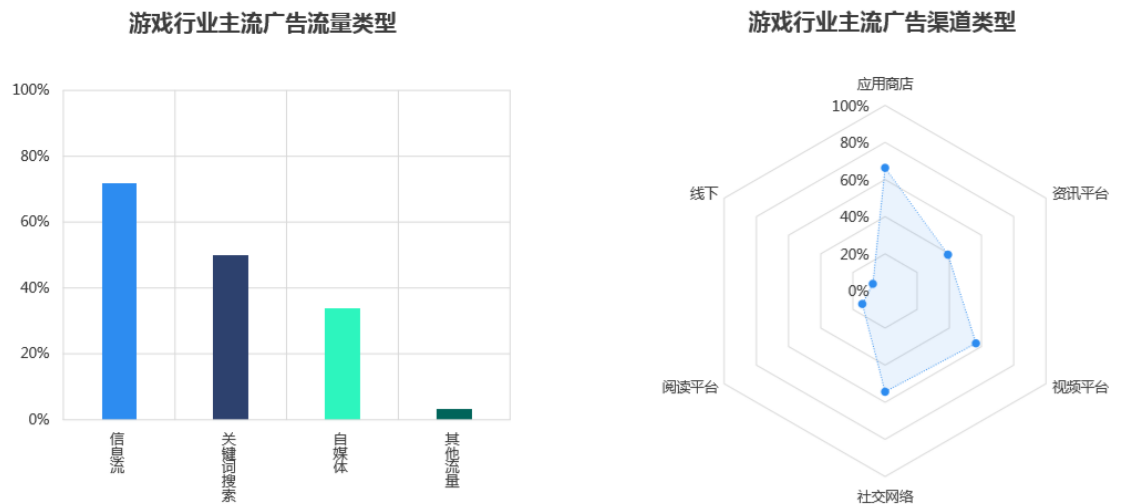


资料来源：热云数据、iresearch、国海证券研究所

➤ 2019 年游戏行业 60%以上企业偏向信息流广告流量和应用商店广告渠道

休闲游戏的营销渠道主要以抢夺用户娱乐时间为营销目的，其中社交媒体以及短视频是休闲游戏广告信息主要渠道。对于游戏整体行业，据 talkingdata 数据显示 2019 年游戏行业 60%以上企业偏向信息流广告流量和应用商店广告渠道。2019 年由于游戏行业整体在外部版号因素影响下致大厂产出有限，游戏行业自身产品创新以及品质略显不足，但 2019 年 6 月 5g 牌照发布后，2020 年 5G 后端应用中的云游戏带来游戏行业新催化，成为游戏企业在未来 2-3 年拉开差距的重要技术催化，在游戏营销预期部分预计有所提升。

图 12: 2019 游戏行业 60%以上企业对游戏营销的投放预期



资料来源: Talkingdata、国海证券研究所

社交媒体保持强劲,据 Statista 预估社交媒体用户数从 2018 年的 26.2 亿人增加至 2021 年的 30 亿人,进而预计 2020 年全球社交媒体广告支出将增加 19.8% (从 2019 年 1 月的 18.4%上调至 19.8%),社交媒体对广告预算的持续重要。视频广告支出也是增长较为快速的数字媒体广告之一,同时,字节跳动旗下的抖音(海外 Tiktok)在 2019 年进行 Targeted in-feed 广告,也推动视频媒体的广告支出。AppsFlyer 在 2019 年 9 月发布的《广告平台综合表现报告》的数据显示, TikTok 已经进入全球前十大广告平台行列。

2019 年我国互联网广告总收入约 4367 亿元,相较于上一年增长 18.2%,其中,字节跳动和美团成为后起之秀,强劲的吸金能力将 BAT 三巨头的互联网广告份额由 2018 年的 69%削减至 63%,2020 年字节跳动旗下的广告部分也有望带来较大变量(公司与字节跳动旗下企业也是合作关系)。

表 5: 2018-2020 年全球数字媒体广告支出增长 (%)

	2018 年实际数据	2019 年预测数据	2020 年预测数据
移动广告	29.7 (25.8)	21.4 (19.2)	17.7 (16.6)
电脑广告	-2.3 (-2.8)	-4.5 (-1.8)	-2.6 (-2.8)
展示广告	11.5 (12.2)	9.0 (11.7)	9.3 (9.7)
在线视频	29 (27.8)	20.5 (20)	18.6 (16.7)
社交媒体	30.4 (21.9)	19.8 (18.4)	19.0 (14.6)
付费搜索	11.6 (9.5)	9.0 (9.2)	8.1 (7.9)
分类广告	6.2 (7.2)	5.3 (6.8)	5.8 (5.1)

资料来源: Dentsu Aegis Network、国海证券研究所

注: *括号内数据为以 2019 年 1 月数据为基础的预测,非括号为以 2019 年 6 月数据为基础的预测

1.3、海外业务增量: 2020 年全球移动广告支出将达

2400 亿美元 同比增加 21%

据 Dentsu Aegis 数据显示 2019 年全球广告支出预计为 6099 亿美元 (同比增加 3.6%), 2020 年在东京奥运会、美国总统选举等重要事件推动下, 2020 年全球广告支出预计在 2020 年同比增加 4.1% (即 6349 亿美元)。

表 6: 2018-2020 年预测全球各国广告支出同比增速 (%)

	2018 年实际数据	2019 年预测数据	2020 年预测数据
全球	4.3 (4.1)	3.6 (3.8)	4.1 (4.3)
北美地区	3.3 (3.4)	3.2 (3.1)	3.7 (3.6)
美国	3.4 (3.4)	3.1 (3)	3.6 (3.6)
加拿大	2.7 (3.7)	5.3 (5.2)	5.7 (5.1)
西欧地区	4.1 (3.4)	2.8 (3.2)	3.1 (3.3)
英国	8.6 (6.5)	6.3 (6.1)	6.6 (7.1)
德国	0.2 (1.0)	0.4 (0.5)	0.5 (0.5)
法国	5.3 (3.6)	3.6 (3.1)	3 (2.5)
意大利	2 (1.6)	-1.6 (0.8)	0.6 (1.6)
西班牙	2.1 (1.8)	0.5 (1.2)	0.4 (0.8)
中东欧地区	8.6 (8.6)	4.9 (5.8)	5.6 (6.2)
俄罗斯	12.3 (12)	4.5 (6.9)	5.8 (6.7)
亚太地区	5.3 (4.6)	4 (4.5)	4.9 (4.9)
澳大利亚	6.6 (3.7)	1.9 (2.4)	3.2 (2.6)
中国	7.7 (7.8)	5.4 (7)	6.9 (6.4)
印度	10.8 (9.6)	11.4 (10.6)	12.2 (11.6)
拉美地区	7.9 (9.9)	9.1 (7.9)	6.1 (8.6)

资料来源: Dentsu Aegis Network、国海证券研究所

注: *括号内数据为以 2019 年 1 月数据为基础的预测, 非括号为以 2019 年 6 月数据为基础的预测

- 全球数字媒体广告预计在 2020 年达到 2771.7 亿美元 (同比增加 11%), 其中移动广告支出将达 2400 亿美元 (同比增加 21%), 移动广告推动数字媒体增长

数字媒体广告支出将继续推动全球广告支出增长, 预计全球数字媒体广告支出在 2020 年增长 11%, 即 2771.7 亿美元, 在全球广告支出总额中占比近 45% (2019 年全球数字媒体广告支出为 2497 亿美元)。在数字媒体支出中, 移动广告将持续增长。据 appannie 数据显示, 预计 2020 年全球移动广告支出将达 2400 亿美元, 同比增加 21%。

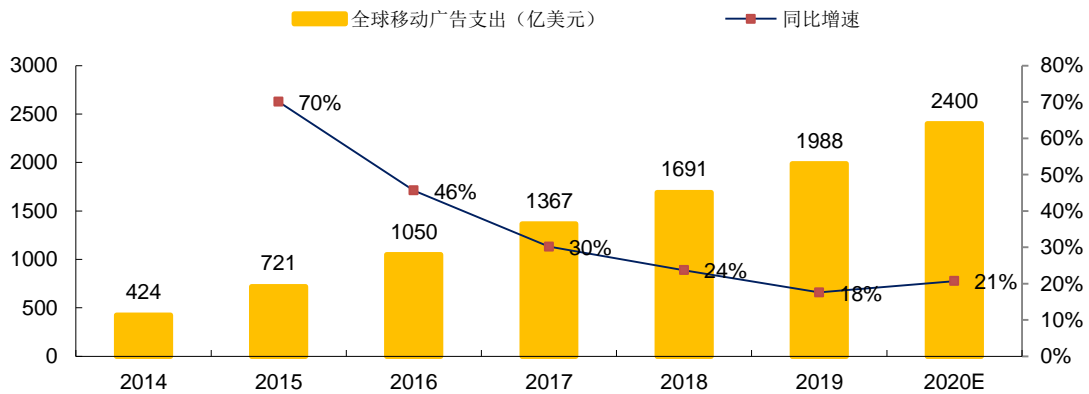
表 7: 2018-2020 年全球广告支出占比按媒体类型细分 (%)

	2018 年实际数据	2019 年预测数据	2020 年预测数据
电视	34.9 (35.4)	33.6 (34.1)	32.4 (33.2)
报纸	8 (8)	7.1 (7.1)	6.3 (6.3)
杂志	5 (5)	4.5 (4.5)	4 (4.1)
广播	6.2 (6.2)	6.1 (6)	5.9 (5.8)
影院	0.6 (0.6)	0.6 (0.6)	0.6 (0.6)
户外媒体	6.3 (6.3)	6.3 (6.3)	6.3 (6.2)
数字媒体	39 (38.5)	41.8 (41.4)	44.5 (43.8)

资料来源: Dentsu Aegis Network、国海证券研究所

注: *括号内数据为以 2019 年 1 月数据为基础的预测, 非括号为以 2019 年 6 月数据为基础的预测

图 13: 2014-2020 年全球移动广告支出及同比增速



资料来源: wind 资讯、emarketer、国海证券研究所

蓝色光标的出海业务持续保持高速增长, 毛利率稳步提升。基于当前全球化的大环境背景下, 出海服务受到客户重视, 中国企业已把在海外市场当作重要战略组成部分 (例如游戏行业的出海战略)。公司对客户提供的基于 Facebook、Google、LinkedIn 以及 Twitter 等众多海外平台的一站式出海营销, 使客户对出海业务的需求从‘可选性需求’转变为‘刚性需求’, 同时, 伴随公司对出海业务的进一步挖掘, 可为客户提供更多元化服务, 满足客户的不同出海需求。

2、盈利预测与评级

首次覆盖, 给予买入评级 **主业部分**, 领先行业地位以及优质客户资源推动公司收入从 2016 年的 123.19 亿元增加至 2018 年的 231.04 亿元 (三年平均复合增速 36.95%), 得益于公司转型数据科技公司初显成效 (多盟开曼、亿动等广告收入提升); **投资部分**, 参与投资的拉卡拉支付股份有限公司已在 2019 年 4 月上市带来公司投资收益, 公司已在 2020 年 1 月预告 2019 年净利润 7-7.5 亿元, 其中包含该部分投资收益, 我们预计 2019-2021 年公司的归母净利润分别为 7.29 亿元/7.34 亿元/8.89 亿元, 对应最新 PE 分为 23.8x/23.6x/19.5x (若别

除拉卡拉影响因素，预计 2020-2021 年公司扣非后的归母净利润增速分别为 38%/22%)；

外部看，2020 年营销行业中增量预计主要来自广告主如游戏投入(比如休闲类)、出海、智慧屏 OTT 广告市场以及字节系短视频广告增量、出海广告需求，作为营销行业头部企业，借助自身广告资源以及技术优势，有望分享其增量市场红利；**内部看**，公司 2019 年 7 月拟回购不低于 1.5 亿元不超过 3 亿元(回购价格不超过 6.58 元/股，2020 年 1 月 31 日公司以 4.7 元-6.54 元/股完成)回购凸显对公司发展信心，进而首次覆盖，给予买入评级。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	23104	25809	29336	34103
增长率(%)	51.7%	11.7%	13.7%	16.2%
归母净利润(百万元)	389	729	734	889
增长率(%)	75.0%	87.4%	0.7%	21.1%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.29	0.29	0.36
ROE(%)	6.0%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

3、风险提示

- 1) 营销传播行业竞争加剧风险;
- 2) 人才流失风险;
- 3) 商誉风险;
- 4) 应收账款回款风险;
- 5) 宏观经济波动风险;

附表：蓝色光标盈利预测表

证券代码:	300058.SZ		股价:	6.95	投资评级:	买入	日期:	2020-02-21	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	15%	16%	17%	EPS	0.18	0.29	0.29	0.36
毛利率	12%	11.7%	11.8%	12.1%	BVPS	2.90	2.69	2.73	2.81
期间费率	9%	26.8%	26.6%	26.5%	估值				
销售净利率	2%	2.8%	2.5%	2.6%	P/E	39.0	23.76	23.59	19.47
成长能力					P/B	2.4	2.6	2.5	2.5
收入增长率	52%	12%	14%	16%	P/S	0.7	0.7	0.7	0.6
利润增长率	75%	87%	1%	21%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	1.36	1.36	1.53	1.74	营业收入	23104	25809	29336	34103
应收账款周转率	3.55	3.24	3.62	4.11	营业成本	20396	22798	25880	29985
存货周转率					营业税金及附加	47	52	88	102
偿债能力					销售费用	969	1083	1100	1350
资产负债率	62%	52%	51%	51%	管理费用	894	999	1150	1220
流动比	1.02	1.17	1.17	1.18	财务费用	245	260	290	320
速动比	1.02	1.17	1.17	1.18	其他费用/(-收入)	(33)	341	133	46
					营业利润	493	928	921	1121
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	16	(3)	(3)	(3)
现金及现金等价物	1484	1517	1478	1557	利润总额	508	925	918	1118
应收款项	6500	7977	8100	8300	所得税费用	96	185	184	224
存货净额	0	0	0	0	净利润	412	740	734	894
其他流动资产	580	578	530	577	少数股东损益	23	11	0	5
流动资产合计	8425	10254	10297	10642	归属于母公司净利润	389	729	734	889
固定资产	123	111	98	87					
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	1521	1517	1537	1534	经营活动现金流	1893	1010	1451	979
长期股权投资	664	669	679	684	净利润	412	740	734	894
资产总计	16963	18972	19130	19578	少数股东权益	23	11	0	5
短期借款	853	1254	1254	1254	折旧摊销	161	32	36	39
应付款项	4752	6064	6100	6200	公允价值变动	(70)	300	200	100
预收帐款	451	510	550	600	营运资金变动	1366	(73)	481	(59)
其他流动负债	420	450	930	968	投资活动现金流	(38)	(218)	(130)	(145)
流动负债合计	8254	8757	8834	9022	资本支出	2	(20)	(23)	(28)
长期借款及应付债券	1715	431	450	500	长期投资	42	(5)	(10)	(5)
其他长期负债	539	600	550	560	其他	(82)	(193)	(97)	(112)
长期负债合计	2253	1031	1000	1060	筹资活动现金流	(1463)	(1497)	(802)	(704)
负债合计	10507	9788	9834	10082	债务融资	(1157)	(883)	19	50
股本	2182	2491	2491	2491	权益融资	47	0	0	0
股东权益	6455	9184	9296	9496	其它	(353)	(614)	(820)	(754)
负债和股东权益总计	16963	18972	19130	19578	现金净增加额	392	(705)	519	131

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

朱珠，会计学学士、商科硕士，拥有实业及资产管理从业经历，目前主要负责文化传媒、互联网行业研究

【分析师承诺】

朱珠，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，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。