

蓝色光标 (300058.SZ)

出海及短视频营销驱动业绩高增长，持续受益行业发展

公司评级	买入
当前价格	7.25 元
合理价值	8.97 元
前次评级	买入
报告日期	2020-02-25

核心观点:

- **事件:** 蓝色光标 2 月 25 日发布 2019 年业绩快报，全年净利高增长。2019 年全年实现营收 280.8 亿元，同比增长 21.56%；实现归母净利润 7.2 亿元，同增 85.12%。单季度来看，Q4 实现营收 83.97 亿元，同增 37.62%；单季度实现归母净利润 0.92 亿元（18Q4 单季度亏损）。公司业绩高增长驱动主要来自出海业务以及短视频业务营收高增长，同时 2019 年游戏版号恢复发放，各大游戏广告主投放恢复明显。非经常性损益来看，拉卡拉上市之后也为公司带来了一定规模的投资收益。
- **出海广告投放保持高增长，有息负债减少带来利息支出下降明显。**业务拆解来看，出海广告投放业务整体营收规模，考虑中国企业持续出海，未来该块业务预计仍能保持一定增速。品牌广告主增加出海投放有望带动业务毛利率提升。费用端来看，公司 19 年有息负债相比 18 年同期有所下降，利息支出下降明显，在 PPN、超短融已经偿还完毕的情况下预计财务费用会相对稳定。
- **投资建议: 维持“买入”评级。**公司近期推出 SaaS 营销平台“蓝标在线”，主要提供针对中小广告主从内容创意到广告投放全环节的营销服务，有望为公司带来中小广告主广告收入增量。业务基本盘，短视频营销以及出海广告投放等受益行业发展仍将持续增长。我们预计蓝色光标 2020-2021 年分别实现归母净利润 7.45、9.07 亿元，EPS 分别为 0.30、0.36 元/股，当前股价对应 PE 分别为 24.2/19.9X。综合考虑蓝色光标出海以及短视频营销业务未来发展，我们给予蓝色光标 2020 年 PE 估值为 30X，对应合理价值 8.97 元/股，维持“买入”评级
- **风险提示。**(1) 疫情影响广告主投放预算缩紧；(2) 出海政策趋严；(3) 广告代理行业竞争加剧。

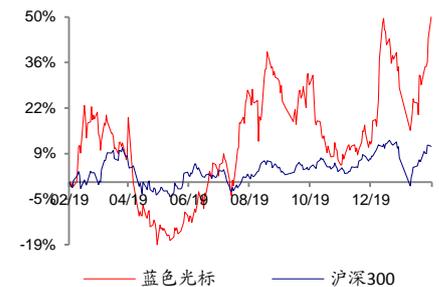
盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15,231	23,104	28,085	34,949	42,824
增长率(%)	23.6	51.7	21.6	24.4	22.5
EBITDA(百万元)	747	913	1,016	1,213	1,439
净利润(百万元)	222	389	720	745	907
增长率(%)	-65.3	75.0	85.1	3.5	21.8
EPS(元/股)	0.10	0.18	0.29	0.30	0.36
市盈率(P/E)	54.19	24.35	25.08	24.24	19.90
市净率(P/B)	1.95	1.50	2.37	2.16	1.95
EV/EBITDA	19.92	12.07	17.81	13.90	10.49

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心(注: 表中净利润为归母净利润)

识别风险, 发现价值

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

叶敏婷



SAC 执证号: S0260519110001



021-60759783



yeminting@gf.com.cn

请注意, 叶敏婷并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 蓝色光标 (300058.SZ): 在线营销 SaaS 平台发布, 攫取中小广告主营销服务需求 2020-02-21
- 蓝色光标 (300058.SZ): 19 年业绩预告发布, 出海及短视频营销驱动业绩高增长 2020-01-15

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	8,135	8,425	10,302	12,965	16,055
货币资金	1,075	1,484	3,019	4,380	6,148
应收及预付	6,444	6,359	6,729	7,880	9,072
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	616	582	554	705	834
非流动资产	8,597	8,537	8,342	8,211	8,091
长期股权投资	706	664	664	664	664
固定资产	125	123	121	111	111
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	1,532	1,521	1,400	1,280	1,159
其他长期资产	6,234	6,229	6,156	6,156	6,156
资产总计	16,732	16,963	18,644	21,177	24,146
流动负债	7,748	8,254	8,594	10,334	12,338
短期借款	1,592	853	879	1,000	1,000
应付及预收	4,021	5,203	5,382	6,727	8,332
其他流动负债	2,135	2,198	2,333	2,606	3,006
非流动负债	2,639	2,253	2,253	2,253	2,253
长期借款	0	299	299	299	299
应付债券	2,133	1,415	1,415	1,415	1,415
其他非流动负债	506	539	539	539	539
负债合计	10,387	10,507	10,847	12,587	14,591
股本	2,182	2,182	2,491	2,491	2,491
资本公积	2,715	2,636	2,327	2,327	2,327
留存收益	1,928	2,274	2,994	3,739	4,647
归属母公司股东权益	6,170	6,334	7,630	8,375	9,282
少数股东权益	175	121	167	215	273
负债和股东权益	16,732	16,963	18,644	21,177	24,146

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	15,231	23,104	28,085	34,949	42,824
营业成本	12,459	20,396	25,136	31,433	38,979
营业税金及附加	42	47	68	82	99
销售费用	1,142	969	1,004	1,153	1,071
管理费用	884	894	977	1,188	1,370
研发费用	132	66	56	70	86
财务费用	290	245	131	116	97
资产减值损失	137	91	24	34	34
公允价值变动收益	-25	-70	0	0	0
投资净收益	149	128	260	100	100
营业利润	299	493	949	973	1,187
营业外收支	13	16	-5	0	0
利润总额	312	508	944	973	1,187
所得税	64	96	178	180	222
净利润	248	412	766	793	965
少数股东损益	26	23	46	48	58
归属母公司净利润	222	389	720	745	907
EBITDA	747	913	1016	1213	1439
EPS (元)	0.10	0.18	0.29	0.30	0.36

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-124	1,893	887	1,363	1,937
净利润	248	412	766	793	965
折旧摊销	174	180	173	191	221
营运资金变动	-796	1,024	-51	283	648
其它	249	276	-1	97	103
投资活动现金流	767	-38	205	40	0
资本支出	-75	-42	-55	-60	-100
投资变动	757	-85	0	0	0
其他	85	89	260	100	100
筹资活动现金流	-531	-1,463	443	-43	-169
银行借款	-1,462	-983	25	121	0
股权融资	2,085	47	0	0	0
其他	-1,154	-527	418	-164	-169
现金净增加额	112	392	1,535	1,361	1,768
期初现金余额	1,015	1,074	1,484	3,019	4,380
期末现金余额	1,074	1,479	3,019	4,380	6,148

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	23.6	51.7	21.6	24.4	22.5
营业利润增长	-56.2	64.9	92.6	2.5	22.0
归母净利润增长	-65.3	75.0	85.1	3.5	21.8
获利能力					
毛利率	18.2	11.7	10.5	10.1	9.0
净利率	1.6	1.8	2.7	2.3	2.3
ROE	3.6	6.1	9.4	8.9	9.8
ROIC	5.9	8.6	10.1	13.2	17.9
偿债能力					
资产负债率	62.1	61.9	58.2	59.4	60.4
净负债比率	23.4	17.9	16.4	15.0	13.2
流动比率	1.05	1.02	1.20	1.25	1.30
速动比率	1.01	0.98	1.18	1.23	1.28
营运能力					
总资产周转率	0.92	1.37	1.58	1.76	1.89
应收账款周转率	2.72	3.79	4.29	4.56	4.87
存货周转率	246.18	—	—	—	—
每股指标 (元)					
每股收益	0.10	0.18	0.29	0.30	0.36
每股经营现金流	-0.06	0.87	0.36	0.55	0.78
每股净资产	2.83	2.90	3.06	3.36	3.73
估值比率					
P/E	54.19	24.35	25.08	24.24	19.90
P/B	1.95	1.50	2.37	2.16	1.95
EV/EBITDA	19.92	12.07	17.81	13.90	10.49

广发传媒行业研究小组

- 旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券，带领团队荣获2019年新财富传播与文化行业第一名。
- 朱可夫：资深分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 徐呈隽：高级分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 叶敏婷：联系人，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 吴 桐：联系人，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。