

引力传媒 (603598.SH)

公司快报

传媒 | 互联网广告营销III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2024-09-04)

11.42元

交易数据

总市值(百万元)	3,058.99
流通市值(百万元)	3,058.99
总股本(百万股)	267.86
流通股本(百万股)	267.86
12个月价格区间	26.45/8.96

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.03	-18.84	27.41
绝对收益	-9.94	-28.22	13.18

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003
 nishuang@huajinsec.com

相关报告

构建全域媒体流量资源矩阵，探寻智能化营销

投资要点

- ◆ **事件:** 2024年上半年实现营业收入 29.53 亿元，同比增长 29.29%；归母净利润 1785.34 万元，同比下降 44.26%。2024年上半年归母净利润下降主要受信用减值与税收优惠到期影响，剔除该两项后营业利润同比增长超过 40%。
- ◆ **完善品效销数协同的全域全链路生态，增强营销服务能力。**公司是以内容创意与科技创新驱动的数字营销服务公司，构建从内容创意设计、传播策略、媒介分发到数据咨询、电商运营的商业模式，形成全域全链路生态营销服务体系。公司主要业务为：品牌营销、社交营销、电商营销与运营服务和数据咨询服务。品牌营销：提出“IP 全域营销 4.0”方法论，以 IP 为依托、“数据+内容”为双核驱动战略。平台生态中，从长视频 IP 到短视频 IP 联动，提出“长视频+”营销思维，在微博、小红书、抖音等社交和短视频媒体平台进行热点推广。客户行业上，公司专注美妆、3C、母婴、食饮等行业。24年上半年，公司与美的、唯品会、健合集团、逸仙电商等长期合作伙伴保持稳定合作关系，并吸引波司登、拼多多等企业成为新增客户。社交营销：社交营销板块主要包括社会化营销、达人营销及内容运营等业务。自主研发的智能营销工具“核力系统”（包括“核力智投”、“核力智选”、“核力星推”等）。“核力星推”结合品牌推广需求和消费者个性定制 KOL 社交营销方案，形成营销闭环提高营销花费效率，新增包内容策略洞察、品牌热力榜、预算投放优化和视频内容解析能力等功能。电商营销与运营：作为电商营销全链路解决方案的服务商，电商营销业务实现增长。2024年上半年，在抖音千川业务上取得增长。头部客户占比提升，美妆、日化行业的客户增长迅猛，优质素材占比达到 80%以上。阿里平台业务，主要合作 TOP3 行业包括服装配饰、美妆及 3C 电器。
- ◆ **紧随行业发展趋势及媒介迭代变化，布局创新业务。**短剧相关：公司凭借短剧该新兴内容载体，与自身原有业务相结合探索多元化商业模式。发展将品牌植入和定制等合作模式，品牌产品融入剧情，为品牌拓展受众群体，实现从品牌曝光到电商链路转化的全过程。报告期内，多家品牌客户完成围绕短剧营销的项目合作，如 AKF（《金猪玉叶》）、碧然德（达人短剧《往前走，别回头》）、斐乐（自制短剧《双妹之战》）、小度（定制短剧《双生》）、唯品会（定制短剧《女王降临》）等。公司已上线短剧小程序平台，用户通过观看广告进行剧集解锁。海外合资公司聚焦短剧制作与版权运营等业务。本土+海外共同驱动，与 IP 版权方、媒体平台、品牌客户等多方探索集经典 IP 的短剧改编、短剧平台运营、短剧营销等多元商业化路径。出海业务：主要以 Google、Meta、TikTok 等主流媒体平台为主，发展新兴媒体流量媒体平台，承接电商、游戏、应用等行业客户的出海营销业务。营销服务体系已初具规模，电商团队筹备搭建中，未来将聚焦东南亚、欧美等高增长市场。
- ◆ **探寻 AI+应用落地营销领域，实现全链路产出。**2024年，通用大模型和垂类行业模型的快速迭代，公司基于自有的营销电商行业模型，提出感知智能体、决策智能体、内容智能体三大智能体(Agent)，用以提升营销决策、创意素材、视频混剪等环节的精准性和稳定性。基于业务应用场景：推出“创意助手”、“视频助手”和“通用



助手"AIGC 产品应用，以赋能内容、电商、策略等多业务团队的工作执行和内容产出效率。深化 AI+ 产品应用：“创意助手”增加文本内容推荐标签以实现行业/话题热点实时贴合、并支持团队基于文案配图；“视频助手”通过优化算法模型显著提高视频混剪生成效果并引入视频高光帧识别与内容标签提取功能。针对社交营销领域，公司开发社交业务机器人，主要用于自动化执行邀约、意向确认、工单发起及跟进、内容合规审查等关键业务流程，提质增效的同时增强客户服务响应速度、满足客户定制化需求。

◆ **投资建议：**公司强化数字战略引领，实现品牌营销、社交营销、电商营销和运营等数字化服务联动发展。目前，全球数字营销规模增速亮眼，营销形式渐趋多样化。随着 AI 技术与营销模式的逐步成熟与普及有望推动行业实现商业模式变革与毛利率改善。我们预测公司 2024 年至 2026 年归母净利润为 0.55/0.65/0.72 亿元；EPS 为 0.20/0.24/0.27 元；PE 为 56.1/47.3/42.6；首次覆盖，给予“增持-A”建议。

◆ **风险提示：**AIGC 相关技术与产品结合发展不及预期、宏观经济下行、海外市场发展不及预期、市场竞争加剧相关风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,333	4,738	5,658	6,320	6,876
YoY(%)	-21.2	9.3	19.4	11.7	8.8
归母净利润(百万元)	-100	48	55	65	72
YoY(%)	51.8	148.0	13.6	18.6	11.0
毛利率(%)	4.5	5.7	5.1	5.1	5.1
EPS(摊薄/元)	-0.37	0.18	0.20	0.24	0.27
ROE(%)	-68.8	24.4	21.7	20.5	18.5
P/E(倍)	-30.6	63.7	56.1	47.3	42.6
P/B(倍)	21.0	15.5	12.2	9.7	7.9
净利率(%)	-2.3	1.0	1.0	1.0	1.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

公司核心业务为数字营销服务，同时结合内容创新与 AI 应用完善营销服务体系，提供品牌营销、网红营销、效果营销等垂直专业服务。结合全球营销规模及网红广告增速：据 Statista 研究报告，2023 年全球营销规模 8987 亿美元，同比增长 7.6%，数字广告市场规模 6797 亿美元，同比增长 10.6%。网红广告市场规模高速增长 2021-2023 年 CACR 达 17.4%。我们预测数字营销业务 2024-2026 年收入 55.19/61.81/67.37 亿元，毛利率 4.75%/4.80%/4.80%；受公司强化数字战略影响，专项广告服务及基于传统媒体的品牌营销业务 2024-2026 年我们维持原收入及毛利率。

综上，我们预测 2024-2026 年公司整体营收 56.57/63.20/68.76 亿元，综合毛利率 5.1%/5.1%/5.1%。

表 1：分产品预测表

营业收入（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
数字营销	4111.95	4599.29	5519.15	6181.45	6737.78
yoy	-17.87%	11.85%	20.00%	12.00%	9.00%
毛利率	4.21%	5.31%	4.75%	4.80%	4.80%
专项广告服务+品牌营销 (传统媒体)	221.22	138.63	138.63	138.63	138.63
yoy	-54.85%	-37.33%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	10.76%	18.02%	18.02%	18.02%	18.02%
合计	4333.16	4737.93	5657.79	6320.09	6876.42
yoy	-21.17%	9.34%	19.41%	11.71%	8.80%
毛利率	4.54%	5.69%	5.08%	5.09%	5.07%

资料来源：wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

目前公司业务为数字营销。结合公司产品特点、我们选取在细分行业、业务式、产品类型等方面相似或相近的公司进行对比分析：蓝色光标(品牌管理服务)与天娱数科(企业数字化转型和智能化升级全面赋能)以及因赛集团(综合性品牌管理与整合营销传播代理服务集团)。公司依托内容、聚合数据、赋能消费为经营发展理念，深化技术研发投入，探索互联网 3.0 时代数智化营销新范式。公司估值低于上述可比公司平均估值。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	公司简称	收盘价/元	总市值 / 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300058.SZ	蓝色光标	5.31	132	0.15	0.21	0.26	36.4	25.5	20.7
002354.SZ	天娱数科	2.58	43	0.03	0.04	0.05	77.7	63.9	51.9
300781.SZ	因赛集团	40.51	45	0.41	0.52	0.63	99.0	78.0	64.0
	平均			0.20	0.26	0.31	71.1	55.8	45.5
603598.SH	引力传媒	11.42	31	0.20	0.24	0.27	56.1	47.3	42.6

资料来源：wind、华金证券研究所(可比公司数据来自wind 一致预期，截止日期 2024 年 9 月 4 日)

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)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1278	1107	1634	1344	1947	营业收入	4333	4738	5658	6320	6876
现金	313	323	639	636	635	营业成本	4136	4469	5371	5998	6528
应收票据及应收账款	702	553	632	422	901	营业税金及附加	6	6	7	8	9
预付账款	202	149	271	198	312	营业费用	164	120	102	112	120
存货	0	0	0	0	0	管理费用	81	81	89	97	103
其他流动资产	61	81	93	88	99	研发费用	1	8	9	10	10
非流动资产	106	116	112	110	107	财务费用	10	11	9	10	13
长期投资	14	14	13	11	10	资产减值损失	-53	2	0	0	0
固定资产	6	5	5	5	4	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	6	5	3	2	1	投资净收益	-3	-0	-1	-1	-1
其他非流动资产	80	91	91	91	91	营业利润	-99	64	70	83	91
资产总计	1384	1222	1747	1454	2053	营业外收入	1	0	1	1	1
流动负债	1193	977	1454	1103	1637	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	124	152	152	152	152	利润总额	-98	63	69	82	91
应付票据及应付账款	606	374	803	512	920	所得税	2	15	15	17	19
其他流动负债	464	451	498	439	566	税后利润	-100	48	55	65	72
非流动负债	46	48	42	35	28	少数股东损益	-0	0	0	0	0
长期借款	40	30	23	17	10	归属母公司净利润	-100	48	55	65	72
其他非流动负债	6	18	18	18	18	EBITDA	-91	69	68	75	84
负债合计	1239	1025	1495	1138	1665	主要财务比率					
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	268	268	268	268	268	成长能力					
资本公积	4	4	4	4	4	营业收入(%)	-21.2	9.3	19.4	11.7	8.8
留存收益	-128	-80	-26	39	111	营业利润(%)	48.0	164.9	8.8	18.6	10.6
归属母公司股东权益	145	197	252	316	388	归属于母公司净利润(%)	51.8	148.0	13.6	18.6	11.0
负债和股东权益	1384	1222	1747	1454	2053	获利能力					
						毛利率(%)	4.5	5.7	5.1	5.1	5.1
						净利率(%)	-2.3	1.0	1.0	1.0	1.0
						ROE(%)	-68.8	24.4	21.7	20.5	18.5
						ROIC(%)	-24.1	10.1	11.5	11.4	11.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	89.5	83.9	85.6	78.3	81.1
						流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
						速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	2.8	3.6	3.8	3.9	3.9
						应收账款周转率	4.9	7.6	9.6	12.0	10.4
						应付账款周转率	5.6	9.1	9.1	9.1	9.1
						估值比率					
						P/E	-30.6	63.7	56.1	47.3	42.6
						P/B	21.0	15.5	12.2	9.7	7.9
						EV/EBITDA	-33.1	43.8	38.2	34.6	30.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn