

引力传媒 (603598.SH) 内容营销领军者，新兴平台、出海、AI 助力再启航

2025 年 01 月 13 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

方光照（分析师）

肖江洁（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

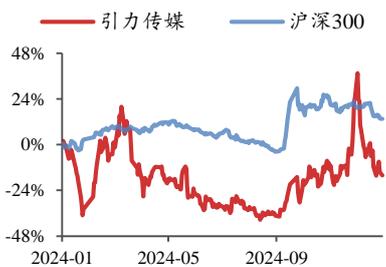
xiaojiangjie@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790124070035

日期	2025/1/13
当前股价(元)	15.06
一年最高最低(元)	27.17/10.25
总市值(亿元)	40.43
流通市值(亿元)	40.34
总股本(亿股)	2.68
流通股本(亿股)	2.68
近 3 个月换手率(%)	776.61

股价走势图



数据来源：聚源

● 内容营销领域头部公司，“新兴平台+出海+AI 赋能”驱动长期成长

公司为国内内容营销头部公司，以品牌营销为基石业务，社交营销、电商营销与运营服务全面发力。经二十载深耕内容营销，公司具备突出的资质与客户优势，拥有阿里、字节双平台顶级资质，累计服务超 1000 家知名品牌，并持续探索短剧、出海等创新业务发展，通过 AI 技术赋能内容创作及流量分发。我们看好公司营销主业持续修复，合作新兴平台、出海、AI 共同驱动公司长期成长，预计公司 2024-2026 年收入分别为 61.07、80.20、105.43 亿元，归母净利润分别为 0.38/0.79/1.47 亿元，EPS 分别为 0.14/0.29/0.55 元，当前股价对应 PS 分别为 0.7/0.5/0.4 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 公司内容创意能力强大，“资质+客户”优势明显

公司品牌营销业务稳健，在短视频等平台累计合作执行 1000+ 剧综项目，并持续发力社交营销、电商营销及运营业务，自研“核力系统”具备素材创作发布、自动化精准投放等服务能力。作为 IP 全链路全域营销先行者，公司内容营销能力突出，优质项目屡获阿里、字节广告大奖，资质与客户资源优势显著。服务品牌方面，公司在深耕美妆客户基础上，进一步拓展日化、餐饮等多元化广告主，2024H1 开拓波司登、拼多多等新客户，实现“品效销一体化”增长。

● 国内布局小红书、华为等蓝海市场，出海业务整装待发，AI 赋能降本增效

国内新兴平台方面，公司 2021 年全面布局小红书，客户服务数量达 100+，双投客户数占比 70% 以上，已成为小红书深度合作伙伴。此外，公司 2024 年携手鲸鸿动能共建共享会，有望依托鲸鸿动能鸿蒙全场景智慧营销平台拓展新应用场景。**出海方面**，公司积极布局 TikTok 出海等新兴全球营销市场，已获得 TikTok TSP 和 TAP 双经营牌照认证，有望借助在电商营销行业的全链路运营经验，进一步开拓国际优质供应链。**AI 方面**，公司利用 AI 赋能营销业务，自研“核力 AI”提高内容产出效率，与澜舟科技合作共建“AIGC 联合实验室”辅助内容生成与流量分发，后续商业化空间或打开。

风险提示：竞争加剧风险、短视频营销业务不及预期风险、广告主预算收缩风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,333	4,738	6,107	8,020	10,543
YOY(%)	-21.2	9.3	28.9	31.3	31.5
归母净利润(百万元)	-100	48	38	79	147
YOY(%)	51.8	148.1	-19.9	105.1	85.8
毛利率(%)	4.5	5.7	5.7	6.0	6.3
净利率(%)	-2.3	1.0	0.6	1.0	1.4
ROE(%)	-68.8	24.4	16.3	25.1	31.8
EPS(摊薄/元)	-0.37	0.18	0.14	0.29	0.55
P/S(倍)	0.5	1.3	0.7	0.5	0.4
P/B(倍)	27.8	20.5	17.2	12.9	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 跨越周期、引领创新营销服务的头部内容营销公司.....	4
1.1、 行稳致远，历经 20 载成为国内最大内容营销平台.....	4
1.2、 营销主业稳中有增，盈利能力明显提升.....	6
2、 营销全域布局，内容创意能力突出，资质及客户优势明显.....	7
2.1、 三位一体营销领域全布局，电商营销尤为突出.....	7
2.2、 拥有强大内容创意能力，占领用户心智.....	10
2.3、 “资质+客户”优势明显.....	11
2.3.1、 汇聚头部生态平台全牌照，资质优势明显.....	11
2.3.2、 沉淀丰富媒体与客户资源.....	12
3、 未来增长点：国内布局蓝海市场，海外发力 TikTok 代理.....	13
3.1、 与小红书、华为等新兴平台合作，开辟营销蓝海.....	13
3.2、 出海营销市场快速增长，公司整装待发.....	14
3.3、 聚焦“内容生成+流量分发”，AI 赋能内容创意全链路.....	15
4、 盈利预测与投资建议.....	17
4.1、 关键假设.....	17
4.1.1、 营业收入及毛利.....	17
4.1.2、 期间费用率.....	18
4.2、 盈利预测.....	18
4.3、 估值及投资建议.....	18
5、 风险提示.....	19
附：财务预测摘要.....	20

图表目录

图 1： 公司于 2020 年成为国内最大的内容营销公司.....	4
图 2： 2022 年子公司在职员工占比显著下降.....	5
图 3： 2022 年上海致趣、珠海视通两家子公司均亏损.....	5
图 4： 公司拥有三大营销业务主线.....	5
图 5： 实控人及其一致行动人持股比例较高（截至 2024 年 9 月 30 日）.....	6
图 6： 公司 2024Q1-Q3 收入增长态势良好.....	6
图 7： 公司 2024Q1-Q3 保持盈利.....	6
图 8： 2023 年来公司持续盈利.....	7
图 9： 公司 2024Q3 各项费用率均有所下降.....	7
图 10： 公司 2024Q3 在手现金同比改善.....	7
图 11： 2024Q3 公司经营活动净现金流为负.....	7
图 12： 公司持续在传统电视媒体、短视频开展优质品牌营销广告合作.....	8
图 13： 公司多次获得巨量引擎、巨量星图大奖.....	8
图 14： 引力传媒针对新锐美妆产品打造“ACB”方法论.....	9
图 15： 公司在美妆行业形成全域营销策略.....	9
图 16： 引力传媒自研线上一体化智能营销-核力系统功能丰富.....	10
图 17： 引力传媒大剧营销已合作上百部大剧.....	11
图 18： 引力传媒综艺营销已合作近三百档综艺.....	11
图 19： 抖音巨量千川服务商星级体系认证标准严格.....	11

图 20: 公司拥有字节、阿里、京东、快手多平台顶级服务商资质	11
图 21: 巨量引擎产品矩阵丰富	12
图 22: 公司已沉淀丰富的媒体资源	13
图 23: 公司累计服务超过 1000 家知名品牌.....	13
图 24: 小红书 2023 年月活超 3 亿人	13
图 25: 公司在小红书为唯品会搭建账号并培养 KOC	13
图 26: 华为鸿蒙操作系统中国市场份额超越 iOS 系统	14
图 27: 公司与华为鲸鸿动能品牌共建共享会	14
图 28: 中国出海企业营销市场规模逐年增长.....	14
图 29: TikTok2023 年单季度广告收入环比增长	14
图 30: 公司获得 TikTok TSP 和 TAP 双牌照认证	15
图 31: 澜舟科技推出孟子大模型	16
图 32: 百度“信息流 AI 投放”提升客户投放效率	16
表 1: 公司营收拆分	17
表 2: 公司 PS 估值低于可比公司估值	18

1、跨越周期、引领创新营销服务的头部内容营销公司

1.1、行稳致远，历经 20 载成为国内最大内容营销平台

引力传媒股份有限公司（下称“引力传媒”或“公司”）成立于 2005 年，2015 年登陆上交所主板，主业为电视媒体及互联网媒体的传播策略与媒介代理，2019 年布局效果营销、短视频营销和电商运营业务，形成品牌营销、社交营销、电商营销与运营服务、数据咨询服务四类业务，2022 年公司获得抖音、阿里等平台顶级服务商代理资质，提升全链路服务能力，2023 年公司全面拥抱 AI，与澜舟科技共建“行业 AIGC 大模型联合实验室”，2024 年持续探索短剧、出海、AI 等创新业务发展。公司 20 年间积累丰富的媒体平台资质，沉淀传统媒体、长短视频、电商平台等丰富媒体客户资源，并持续迭代自身广告运营、投流经验，成为国内最大内容营销平台。

图1：公司于 2020 年成为国内最大的内容营销公司



资料来源：引力传媒上市公司介绍、开源证券研究所

公司逐步增强内生经营能力。公司于 2017 年收购珠海视通，2018 年收购上海致趣，两家子公司初期业绩表现优秀，2018 年、2019 年、2020 年共计分别为公司贡献 1.08 亿、1.10 亿、0.84 亿净利润，进入 2021 年，珠海视通实现亏损，上海致趣盈利下降，主要系商誉减值导致。进入 2022 年，公司逐渐提升内生经营能力，整合资源发力广告营销主业，针对商誉减值的两家子公司进行减员收缩，母公司员工数显著增长，占公司员工总数比例从 2018 年的 35.3% 提升至 2022 年的 77.6%。2024 年前三季度公司实现收入 44.33 亿元 (yoy+28.43%)，实现归母净利润 1951 万元，连续两年盈利。公司重视内生经营能力建设，未来母公司盈利能力或将逐渐提升，成为盈利主要支柱。

图2：2022年子公司在职员工占比显著下降

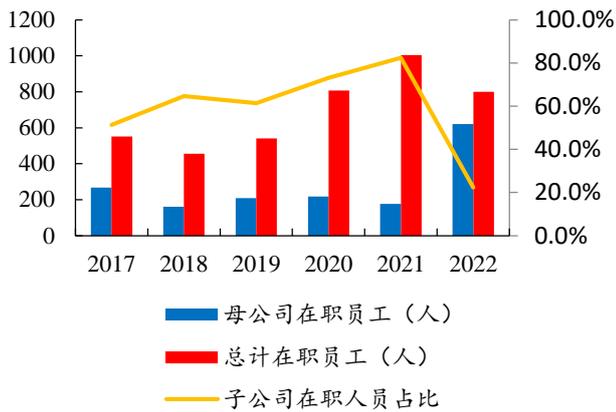
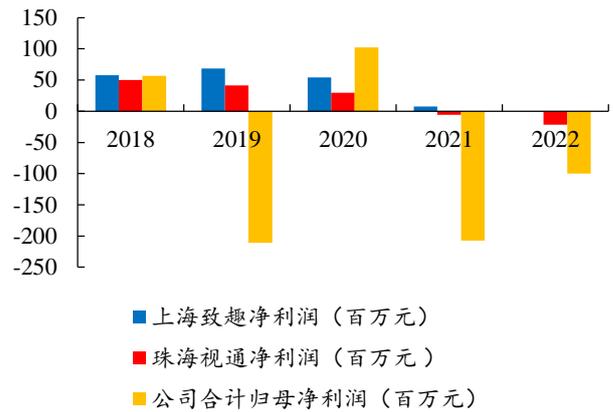


图3：2022年上海致趣、珠海视通两家子公司均亏损



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

公司拥有三大营销业务主线，电商营销取得突破。公司主营业务为品牌营销、社交营销、电商营销与运营服务、数据咨询服务等，其中品牌营销为公司基石业务，社交营销业务为贯通品效与电商的枢纽业务，电商营销及运营服务持续突破，已获得阿里、字节、快手、京东等平台服务资质。自2019年以来，公司持续提升自研核力智投系统能力，将客户拓展至500余家，并在美妆客户具备行业领先优势，公司常年与300多家媒体保持长期紧密合作，形成了覆盖全域媒体与全域流量的媒体资源矩阵，涵盖传统电视媒体、短视频平台、200多家垂直细分领域头部APP。

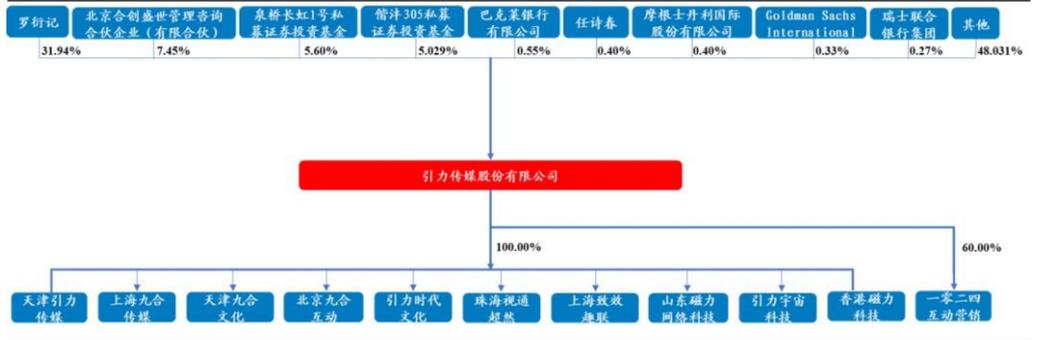
图4：公司拥有三大营销业务主线



资料来源：引力传媒上市公司介绍

组织架构稳定，创始人经验丰富。公司实控人为罗衍记，北京合创盛世管理咨询合伙企业(有限合伙)为一致行动人，共计持股比例为39.39%，公司控制权较为稳定。罗衍记先生于中共山东省委党校科学社会主义专业研究生班毕业，2002年7月起担任山东引力执行董事、经理；2005年8月创立引力有限并担任引力有限执行董事、总裁至2021年12月，2011年4月被中国传媒大学聘请为客座教授，公司创始人具有丰富的广告营销行业经验。公司旗下拥有10家全资子公司。

图5：实控人及其一致行动人持股比例较高（截至2024年9月30日）

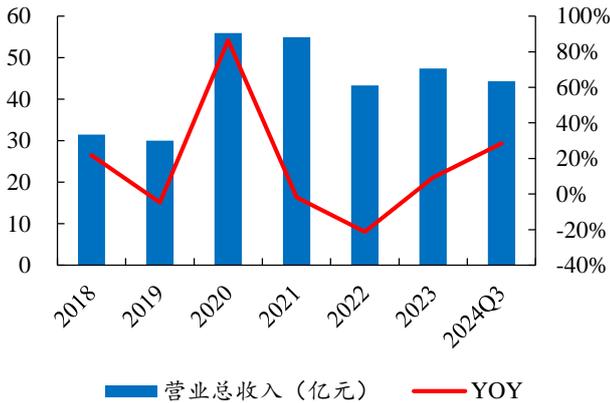


资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、营销主业稳中有增，盈利能力明显提升

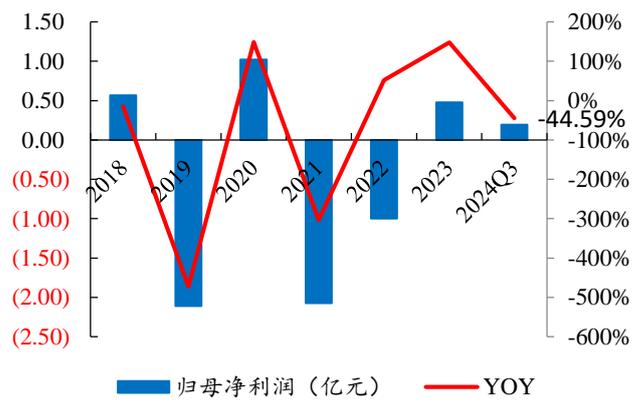
2023Q3 收入增长态势良好。2024 年前三季度公司实现营业收入合计 44.33 亿，同比增长 28.43%；归母净利润 1951 万元，同比下降 44.59%。2024 年单三季度实现营业收入 14.8 亿，同比增长 26.74%。收入保持增长或系公司服务客户数量及合作体量提升，带来电商营销、社交业务增长所致。

图6：公司 2024Q1-Q3 收入增长态势良好



数据来源：Wind、开源证券研究所

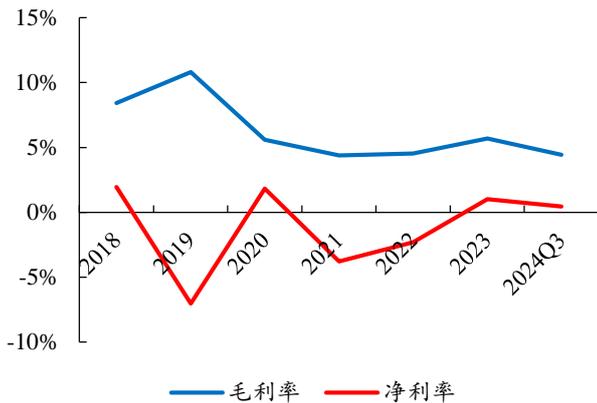
图7：公司 2024Q1-Q3 保持盈利



数据来源：Wind、开源证券研究所

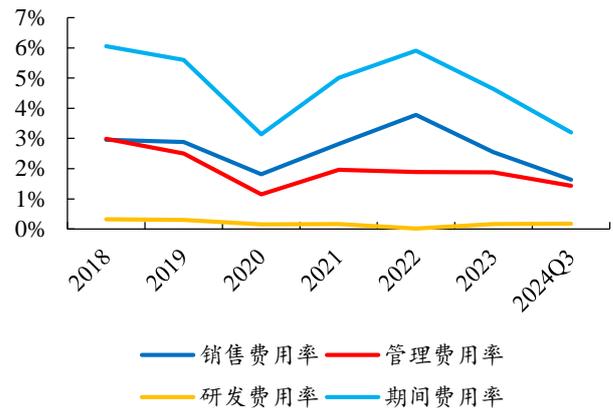
各项费用均有下滑,2023 年来持续盈利。公司 2024 年前三季度毛利率为 4.42%，同比下降 1.08 pcts，或由于电商营销收入增长，带来业务结构及客户调整所致。公司 2024 年前三季度净利率为 0.44%，同比下降 0.58 ppts。公司子公司珠海视通超然于 2019 年单独发生减值，计提 3.17 亿元，公司子公司上海致效趣联于 2020 年单独发生减值，计提 4611 万元，上海致效趣联、珠海视通超然于 2021 年与 2022 年同时发生减值，2021 年与 2022 年分别计提商誉减值 1.98 亿元、2831 万元，商誉余额为零。随着商誉减值消化，互联网广告市场稳态发展，公司或将通过有效市场拓展策略与降本控费措施，实现盈利能力提升。

图8：2023 年来公司持续盈利



数据来源：Wind、开源证券研究所

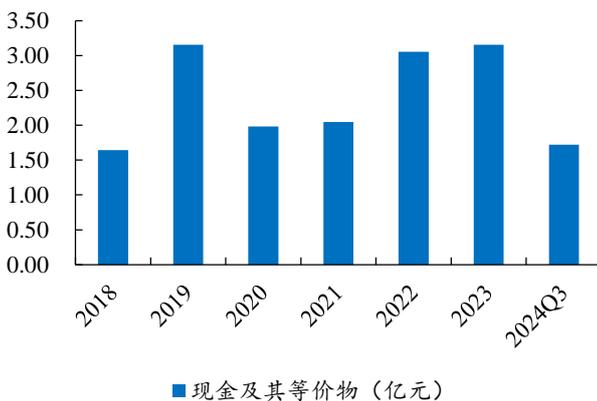
图9：公司 2024Q3 各项费用率均有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

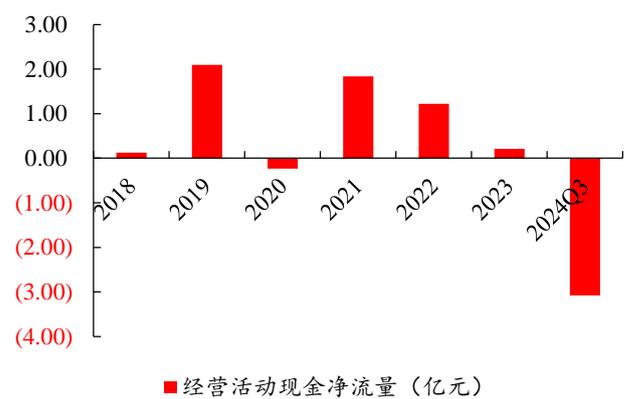
在手现金流同比改善。截至 2024 年 9 月 30 日，公司现金及其等价物为 1.72 亿元，同比增长 159.3%，在手现金同比改善，经营活动现金净流量为-3.08 亿元，负值同比有所扩大，或系电商营销收入增长，带来业务结构及客户发生变化，回款规模小于付款规模所致。

图10：公司 2024Q3 在手现金同比改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2024Q3 公司经营活动净现金流为负



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、营销全域布局，内容创意能力突出，资质及客户优势明显

2.1、三位一体营销领域全布局，电商营销尤为突出

品牌营销：国内最大的内容营销公司。公司自 2014 年起在电视、长视频、短视频平台累计合作执行 1000+ 剧综项目，从粗放式的硬性广告植入的 1.0 阶段走向融入剧情的内容植入 2.0 阶段，进入价值营销 3.0 阶段，在 IP 全域营销 4.0 阶段以 IP 为依托，串联多个营销场景进行内容联营，完成 IP 全域全链路营销。截至 2024H1，公司与 300 多家媒体长期紧密合作，2023 年上半年，公司与抖音、快手美妆护肤等新品推新赛道进行标杆客户共建，并持续与媒体开展独家战略合作，致力于提升毛利率，扩大客户数量。2024 年上半年，公司的品牌中台团队将长视频的"IP+4.0 营销模式"和抖音短剧的"短推搜直链路"策略成功应用于多个客户的营销需求中，实现了长视频业务的同比显著增长，并在短剧领域打造了多个杰出案例。

图12: 公司持续在传统电视媒体、短视频开展优质品牌营销广告合作



资料来源: 引力传媒上市公司介绍

社交营销: 贯通品效, 形成营销闭环, 社交营销能力获认可。公司社交营销业务主要包括社会化营销、达人营销及内容运营等, 已在 3C、餐饮、美妆等行业积累大量实战案例, 公司自研的核力智选系统已上线抖音、小红书、快手, 微博、B 站等着主流社交媒体平台, 收录百万级规模达人数据, 为社交营销提供数据支撑。2023 年 5 月, 公司获得巨量星图 2022 年度共进伙伴、2023 年第一季度卓越进取合作伙伴、星瀚奖综合行业年度作品佳作奖, 屡次斩获大奖彰显社交营销全链路能力获得行业认可。公司将持续加强内容深耕细作能力、提升云图数据的深度分析和应用能力, 通过提升内容效率带动品牌声量、生意双轮增长, 以社交营销驱动品牌资产沉淀, 实现从内容场到社交场、消费场的社交全链路完整闭环。

图13: 公司多次获得巨量引擎、巨量星图大奖



资料来源: 引力传媒公众号

电商营销：深耕抖音，美妆客户行业领先。 电商营销与运营服务的变现模式为通过收取广告费、销货佣金及服务费。公司在电商营销领域处于行业领先地位，头部客户包括安踏、李宁、敷尔佳、逸仙、健合、海澜之家、Mistine、诺梵、巨子生物、花西子、水之蔻、HBN、酵色、云南白药、美尚等知名品牌。公司基于自有营销电商行业模型推出三大智能体-感知智能体、决策智能体、内容智能体，用以增强营销决策、创意素材、视频混剪等环节内容产出的精准性与稳定性。公司在电商运营业务上深耕抖音、阿里平台，拓展国际客户，持续加强创新投入及团队的业务协作能力，实现降本提效。

图14：引力传媒针对新锐美妆产品打造“ACB”方法论



资料来源：巨量引擎营销科学公众号、开源证券研究所

图15：公司在美妆行业形成全域营销策略



资料来源：引力传媒公众号

全链路赋能：技术提效，内容引爆，效果营销全链路赋能业务。 公司重视效果营销技术力量积累，已建立起以短视频创意内容和技术数据驱动的创新效果业务服务能力，自研的核力智投系统可实现素材创作与发布、广告预算调整、自动化精准投放、数据实时监测、复盘报告自动化产出等各功能模块，赋能内部运营协作效率与营销投放效果。核力智投系统实现的“智能化策略产出、智能化精准投放、全数据贯通、全链路可视”，已成为公司核心竞争优势，驱动公司服务更广用户，提供高质量营销方案。2022年公司累计完成效果短视频广告原创内容近2万条、服务500多家客户，涵盖教育、金融、保险、网服、社交、工具、电商、游戏等行业。从广告主类型来看，公司在美妆行业具有领先地位，同时积极向食品饮料、3C等赛道拓展，以提升效果营销业务结构健康度。

图16：引力传媒自研线上一体化智能营销-核力系统功能丰富


资料来源：引力传媒上市公司介绍

2.2、拥有强大内容创意能力，占领用户心智

助力上百个品牌合作几百部大剧，公司内容资产经营能力强大。内容创意能力为广告营销平台的核心竞争力之一，公司拥有近 300 人内容创意团队，沉淀多年内容营销经验，完整搭建出品牌营销方法论，既持续追踪优质内容资源，又有完整链路的创意营销方法，在综艺营销、大剧营销、短剧营销等领域沉淀了丰富的标杆案例。大剧领域，公司已助力上百个品牌合作几百部大剧，渗透电商、网服、快消、日化、3C 等多个行业，开创了大剧创意中插、创可贴、明星播报等创新广告形式的先河，已为品牌产出 400+创意中插，600+明星播报等。综艺营销方面，公司与上百个客户牵手合作了近三百档综艺节目，涵盖电商、网服、快消、奶粉、日化、3C 等十余个行业，节目类型涉及音乐竞技、观察类真人秀、偶像养成、喜剧、脱口秀等多个领域。公司内容创意营销能力斩获众多奖项，如阿里妈妈 mawards 年度市场创新奖、年度内容经营奖、年度超级节点经营大奖等；巨量引擎引擎云图营销案例奖、千川创新案例奖、最佳内容资产经营奖等。公司深耕内容营销，沉淀“IP+方法论”，持续打磨内容创意能力，从而精准传达品牌核心价值，实现“产品曝光+销量转化”的多方共赢。

图17：引力传媒大剧营销已合作上百部大剧



资料来源：引力传媒上市公司介绍

图18：引力传媒综艺营销已合作近三百档综艺



资料来源：引力传媒上市公司介绍

2.3、“资质+客户”优势明显

2.3.1、汇聚头部生态平台全牌照，资质优势明显

公司在阿里、抖音、快手等平台均获顶级营销资质认证。顶级广告营销资质认证具有稀缺性，其资质来源于多年业内深耕。2022年，公司全域营销客户数量超200家，为行业打造了众多标杆案例，荣获巨量、阿里、京东、快手多平台顶级服务商资质。字节跳动方面，2023年公司围绕抖音“巨量千川”业务，深耕美妆护肤、日化个护、3C电子等多个行业，与500余家品牌客户达成“电商营销服务”合作，并连续两年获得抖音电商营销服务最高资质（“千川三星级”）认证，公司为字节「巨量引擎营销科学金牌认证服务商、巨量千川三星服务商、星图优选服务商、DP电商运营服务商」等。字节跳动巨量引擎以广告优化、创意制作、直播运营、整合营销四大指标为评估标准，对广告服务商进行星级认证，公司获得金牌认证服务商，彰显其在内容营销领域的强大实力。此外，公司汇聚头部生态平台全牌照，除字节外，公司获得阿里「全域六星合作伙伴、UD超级营销伙伴、首批官方授权CID服务商、品牌数据银行认证服务商」、快手磁力方舟数据服务商、京东京易投优秀合作伙伴黑马贡献奖等，资质优势明显。

图19：抖音巨量千川服务商星级体系认证标准严格

考核指标	升级标准	星级
自运营 广告优化 创意制作 直播运营 整合营销	延伸种草到转化的整合服务， 能力处于行业领先水平	三星级
自运营 广告优化 创意制作 直播运营	具备短直双擎，能够 驱动品牌生意增长	二星级
自运营 广告优化 创意制作	有广告投放的基础 服务规模	一星级

资料来源：巨量引擎营销观察公众号

图20：公司拥有字节、阿里、京东、快手多平台顶级服务商资质

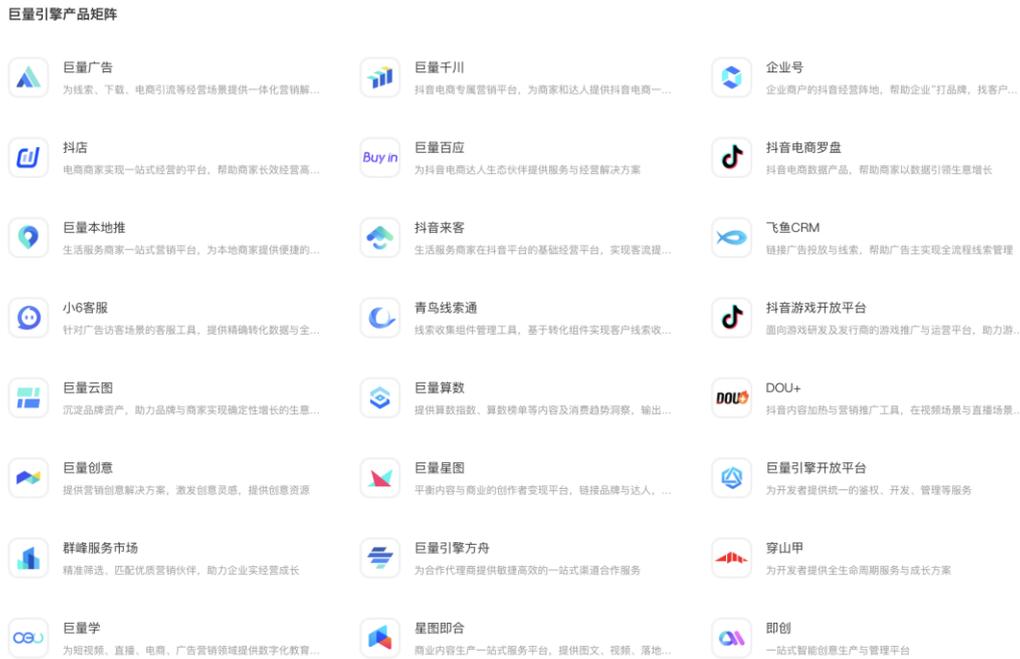


资料来源：引力传媒公众号

公司与巨量引擎紧密合作，获取丰富用户数据赋能营销业务。以短剧营销为例，

“有米云”数据显示，目前小程序短剧的主要买量渠道分为三类，90%以上买量预算投放至短视频平台，以抖音、快手、视频号为主。其中，“抖音+巨量引擎”组合拳为业内公认最高效的投流渠道，主要由于巨量引擎的流量池更大、人群标签颗粒度更细、操作流程更简单。巨量引擎产品矩阵包括巨量广告、巨量千川、企业号等 24 个产品，相比之下，快手磁力引擎拥有 20 个产品服务、百度营销平台包括 9 个产品、腾讯广告平台拥有 7 个广告资源。公司与字节跳动紧密合作，形成对目标人群颗粒度较高的用户数据，有助于提升投放精准度，赋能社交营销、电商营销等业务。

图21：巨量引擎产品矩阵丰富



资料来源：巨量引擎官网

2.3.2、沉淀丰富媒体与客户资源

深耕美妆、小家电、食品饮料赛道，持续拓客。公司合作客户包括美妆、小家电、食品饮料、3C、互联网、母婴和大健康等，其中在美妆护肤类客户上优势领先。在媒体侧，公司拥有多层次、全方位、广覆盖的媒体资源库，覆盖传统媒体、互联网长视频平台、短视频社交内容及电商平台、头部 APP 等，在客户侧，公司累计服务超过 1000 家知名品牌客户，覆盖美妆日化、食品饮料、网服平台、3C 数码、母婴萌宠、医药大健康等诸多行业。2024 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。公司将在持续深耕美妆行业赛道精细化运营的同时，拓宽相邻的行业赛道，并整合全链路的业务落地能力，协同品牌客户更好地使用数据价值，实现更高效的“品效销一体化”增长。

图22：公司已沉淀丰富的媒体资源



资料来源：引力传媒上市公司介绍

图23：公司累计服务超过 1000 家知名品牌



资料来源：引力传媒上市公司介绍

3、未来增长点：国内布局蓝海市场，海外发力 TikTok 代理

3.1、与小红书、华为等新兴平台合作，开辟营销蓝海

布局新兴社交媒体小红书，开辟内容营销蓝海。小红书平台具有海量优质 UGC 内容、高粘性的内容生产者、卓越的受众触及率，为赋能品牌生意增长的重要阵地。2023 年小红书拥有 3 亿月活用户，社区分享者超 8000 万，日均用户搜索渗透率达 60%，UGC 内容占比达 90%。公司为小红书的核心代理商，自 2021 年全面布局小红书业务以来，客户服务数量达 100+，双投客户数占比 70% 以上，客户类型涵盖 3C、美妆、快消等领域。截至 2024Q2，公司在小红书平台消耗突破亿元，同时，2024 Q2 自运营流水环比提升近 60%。公司熟练使用小红书平台灵犀、蒲公英、聚光三大数据工具，以“核力星推”提效选 K 筛 K 环节，为小红书提供包括内容营销、达人营销、效果运营在内的全域营销解决方案。同时，公司发力小红书媒体的人才储备，2023 年 12 月小红书官方推出「小红书种草营销师」能力认证，公司超 120 人获得认证资质，通过率 96%，成为小红书“种草学首期人才共建代理商”，作为仅有数百名员工的企业，获得小红书认证员工的比例较高。目前公司已成为小红书的深度合作伙 伴，为小红书“2022 年度突破力商业合作伙伴”，公司将持续链接小红书平台，打造更多优质案例，驱动收入增长。

图24：小红书 2023 年月活超 3 亿人



资料来源：小红书商业动态公众号

图25：公司在小红书为唯品会搭建账号并培养 KOC

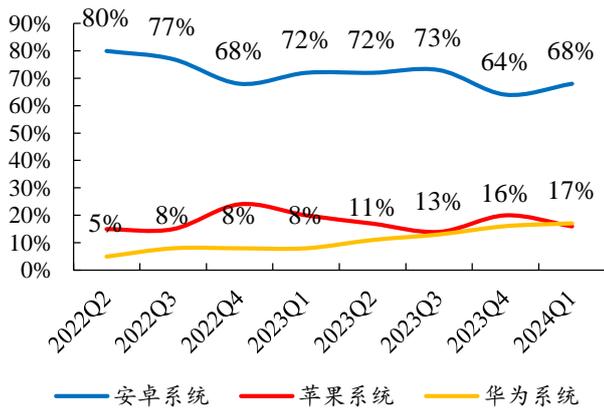


资料来源：引力传媒公众号

华为鸿蒙用户生态走向成熟，公司与华为鲸鸿动能有望展开合作。从市占率来

看，根据研究机构 Counterpoint Research，2024 年 Q1，HarmonyOS 系统在中国市场份额同比增长 9pct 至 17%，已超越苹果 iOS 系统。从用户活跃度来看，截至 2024 年 10 月 22 日，鸿蒙生态设备量已突破 10 亿台，华为终端云服务全球月活用户超 5.8 亿。鸿蒙生态已有超 1.5 万个应用及元服务完成上架，覆盖办公、社交、娱乐等 18 个垂直领域。华为鸿蒙用户生态已逐步成熟，鲸鸿动能或将成为华为生态系统流量的主要入口。公司则是华为的合作媒体供应商之一，且于 2024 年 10 月，公司携手鲸鸿动能品牌共建共享会。依托鲸鸿动能鸿蒙全场景智慧营销平台，公司营销主业或将拓展新应用场景，扩大商业化空间。

图26：华为鸿蒙操作系统中国市场份额超越 iOS 系统



数据来源：TechWeb、开源证券研究所

图27：公司与华为鲸鸿动能品牌共建共享会



资料来源：引力传媒公众号

3.2、出海营销市场快速增长，公司整装待发

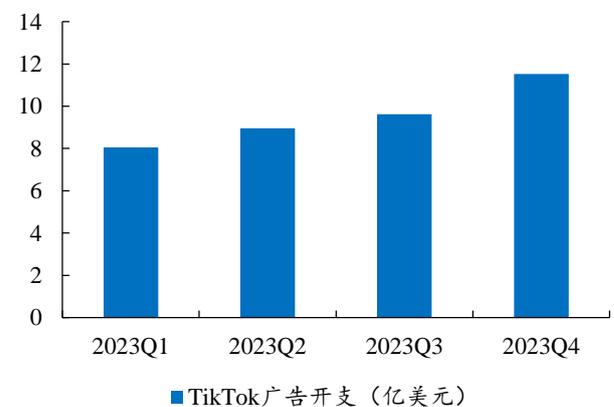
中国企业争相出海，TikTok 广告收入持续攀升。中国出海企业持续加大海外营销投入，根据 Statista，2020-2023 年中国品牌出海营销市场复合增长率为 23.42%，预计 2025 年，中国出海企业海外营销 510 亿美元，同比增长 24.1%。其中，TikTok 平台广告开支持续攀升，根据 MediaRadar，2023Q4TikTok 广告收入为 11.53 亿美元，相比 2023Q1 增长 43%，2023 全年广告收入为 38 亿美元，约有 3 万家企业于 TikTok 上投放广告，投放品牌超过 35000 万个。

图28：中国出海企业营销市场规模逐年增长



数据来源：Statista、月狐数据、开源证券研究所

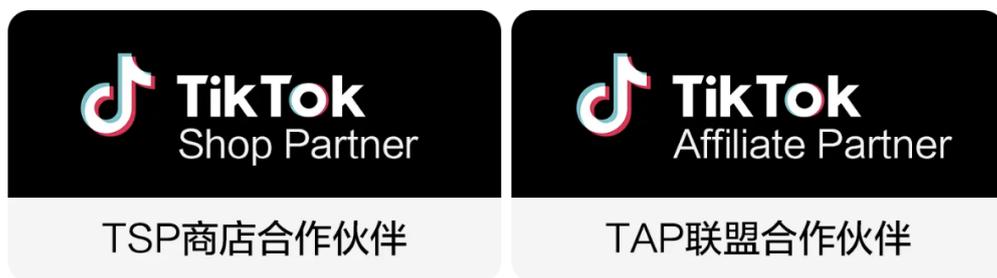
图29：TikTok2023 年单季度广告收入环比增长



数据来源：MediaRadar、开源证券研究所

出海营销团队初具规模，已取得 TT 英区经营牌照。公司目前已建立出海营销服务团队，以 Google、Meta、TikTok 等主流媒体平台为主业务阵地，拓展承接出海营销业务，为广告主提供涵盖投放洞察、媒介策略、素材优化、投放追踪，海外网红营销等全流程精细化运营服务。公司旗下英国分公司已获得 TikTok TSP 和 TAP 双经营牌照认证，计划以伦敦为运营基地，辐射欧洲主流市场，专注于 TikTok、Youtube、Instagram 等头部社交媒体的商业化和电商运营服务。公司持续关注 TikTok 出海等新兴全球营销市场，2023 年代投市场收入和客户数达近年峰值，应用、游戏和电商三大细分行业的代投需求持续走高，公司有望借助在电商营销行业的全链路运营经验，进一步开拓国际优质供应链，助力电商行业实现品效合一，布局 Tiktok 出海等广阔的广告市场。

图30：公司获得 TikTok TSP 和 TAP 双牌照认证



资料来源：引力传媒公众号

3.3、聚焦“内容生成+流量分发”，AI 赋能内容创意全链路

AI 赋能营销文案生成，提升内容创意产出效率。目前，公司正在利用 AI 技术改进脚本和剧本的编写，一方面公司前端业务已熟练运用 AIGC 工具、在激发灵感创作的同时减少重复性工作，极大地提高了内容产出质量及效率，另一方面，公司于 2023 年 5 月自研上线“核力 AI”产品工具，具备“营销文案生成”、“图片识别与生成”及“数字分身复刻及驱动”等功能应用，此外，公司与国内头部的大模型技术公司-澜舟科技建立战略合作、共建“AIGC 联合实验室”，联合打造“营销与电商”垂类大模型。2023 年上半年，公司电商营销团队利用 AIGC 工具产出包括视频脚本、视频文案等素材，公司已应用 AI 驱动 3D 模型生成动画与视频，为电商营销业务赋能，据公司效果运营中心介绍，经初步评估，通过使用大语言模型产品，较之前作业模式至少有 30%的效率提升。在加强内容创意团队的技术能力与生产效率的同时，公司持续推进个性化内容营销服务并实现商业化应用落地。公司积极应用 AIGC 辅助文本、图片及短视频等多元内容创作，或有效提升内容创意产出效率，赋能内容营销业务全面升级。

4、盈利预测与投资建议

4.1、关键假设

4.1.1、营业收入及毛利

引力传媒为国内最大的内容营销公司，以品牌营销业务为基石，效果营销、社交营销、电商营销与运营服务全面发力。公司深耕内容营销，具备显著资质与客户资源优势，累计服务超过 1000 家知名品牌客户，历练出强大的广告创意与运营能力。公司 2019 年起布局效果营销业务，沉淀丰富的投流经验，或将复用至短剧营销领域，驱动收入增长。此外，公司运用 AIGC 技术提升内容创意产出效率，自研工具“核力 AI”，并与澜舟科技共建“AIGC 联合实验室”，赋能内容创作及流量分发，展望后续业务，公司持续拓展华为、小红书等新兴平台，预计数字营销主业持续增长。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 61.07、80.20、105.43 亿元，分别同比增长 28.9%、31.3%、31.5%。

(1) 数字营销业务

我们预计 2024-2026 年公司数字营销业务收入分别为 59.58、78.61、103.73 亿元，分别同比增长 29.5%、32.0%、32.0%，主要系公司在大剧营销、综艺营销等领域维持原有广告主资源，并随内容创意能力提升获取新广告客户，社交营销业务快速拓展小红书等新媒体平台，效果营销业务或落地华为鲸鸿动能等新终端场景，电商营销及运营业务在深耕美妆客户的同时，拓展至更多类型品牌主，驱动广告主类型丰富与数量增长，带来数字营销主业增长。

毛利率来看，公司利用 AIGC 赋能内容创意生产及流量分发，带来内容生产效率提升与流量分发精准度提升，叠加规模效应发挥，驱动毛利率增长，预计 2024-2026 年数字营销业务毛利率分别为 5.41%、5.71%、6.11%。

(2) 品牌营销业务

2024 年来户外广告市场呈现回暖趋势，预计公司在电视户外等传统媒体的营销服务收入保持稳中有增，2024-2026 年收入分别为 1.24、1.30、1.37 亿元，分别同比增长 5.0%、5.0%、5.0%。毛利率来看，受益于 AIGC 对传统媒体广告内容创意助力作用，预计 2024-2026 年毛利率维持稳定，分别为 14.89%、14.99%、15.09%。

盈利能力：毛利率来看，公司数字营销主业持续拓展新广告主和新终端场景，优化原有客户结构，驱动毛利率稳中有升，未来随 AIGC 对广告内容生产、流量分发等业务的赋能，平台毛利率有望持续提升。预计公司 2024-2026 年毛利率分别为 5.73%、5.97%、6.32%。

表1：公司营收拆分

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（亿元）	43.33	47.38	61.07	80.20	105.43
YOY	-21.2%	9.3%	28.9%	31.3%	31.5%
毛利率	4.54%	5.69%	5.73%	5.97%	6.32%
一、数字营销（亿元）	41.12	45.99	59.58	78.61	103.73
YOY	-17.9%	11.9%	29.5%	32.0%	32.0%
毛利率	4.21%	5.31%	5.41%	5.71%	6.11%

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
二、品牌营销 (亿元)	1.90	1.18	1.24	1.30	1.37
YOY	-60.5%	-37.9%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	5.21%	14.79%	14.89%	14.99%	15.09%
三、专项广告服务 (亿元)	0.31	0.21	0.25	0.28	0.33
YOY	254.5%	-34.1%	20.0%	15.0%	15.0%
毛利率	44.49%	36.52%	36.52%	36.52%	36.52%

数据来源: Wind、开源证券研究所

4.1.2、期间费用率

销售费用率: 2022-2023 年分别为 3.78%、2.54%，2024 年公司持续开拓新广告主，销售费用率有一定提升，后续伴随规模效应发挥，费用率有所下降，假设 2024-2026 年销售费用率分别为 2.90%、2.80%、2.70%。

管理费用率: 2022-2023 年分别为 1.87%、1.72%，主要系 2023 年公司人员有所精简，2024 年公司随业务扩大，整体人员规模或有所增长，管理费用或略有提升，假设 2024-2026 年管理费用率分别为 1.80%、1.78%、1.76%。

4.2、盈利预测

结合上述假设分析，我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 61.07、80.20、105.43 亿元，分别同比增长 28.9%、31.3%、31.5%；归母净利润分别为 0.38、0.79、1.47 亿元，同比分别增长-19.9%、105.1%、85.8%，对应当前股本的 EPS 分别为 0.14、0.29、0.55 元。

4.3、估值及投资建议

公司是国内最大的内容营销公司，预计业绩将保持稳健增长。可比公司选择方面，我们选择同样经营广告营销主业的蓝色光标、因赛集团、天下秀和易点天下四家公司，与公司主营业务类似，预计公司 2024 年 PS 为 0.66 倍，行业可比公司 PS 均值为 3.08 倍，公司估值相比可比公司估值较低，给予公司“买入”评级。

表2: 公司 PS 估值低于可比公司估值

股票代码	公司名称	收盘价 (元)	当前市值 (亿)	基期营业总收入 (2023A, 亿)	营业总收入 (2024E, 亿)	营业总收入 (2025E, 亿)	营业总收入 (2026E, 亿)	PS (2024E)	PS (2025E)	PS (2026E)
300058.SZ	蓝色光标	8.09	204.42	526.2	624.8	720.1	806.2	0.33	0.28	0.25
300781.SZ	因赛集团	54.21	59.61	5.4	12.0	18.1	22.5	4.95	3.30	2.65
600556.SH	天下秀	4.76	86.05	42.0	42.8	44.6	48.7	2.01	1.93	1.77
301171.SZ	易点天下	26.12	123.26	21.4	24.5	28.2	31.8	5.03	4.36	3.88
	平均值							3.08	2.47	2.14
603598.SH	引力传媒	15.06	40.43	47.4	61.1	80.2	105.4	0.66	0.50	0.38

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价取自 2025 年 1 月 13 日, 可比公司盈利预测取自 Wind 一致预测)

5、风险提示

(1) 行业竞争加剧的风险。广告业市场竞争激烈，广告业参与者包括国际 4A 公司、本土广告公司、中小型广告公司及新媒体广告公司等，随着市场集中度提升，大型广告公司或有更高议价权，挤压其余广告公司生存空间。

(2) 短视频营销业务发展不及预期风险。公司发力布局短视频营销及 MCN 业务，随消费市场变化，宏观经济发展不及预期，市场竞争加剧等因素影响，电商营销及运营业务如推进不及预期，或将对公司业绩产生不利影响。

(3) 广告收入增长不及预期的风险。受到宏观经济等方面营销影响，广告主或收缩预算，对公司营销主业或带来不利影响。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1278	1107	1299	1543	1772
现金	313	323	416	605	791
应收票据及应收账款	702	553	483	545	366
其他应收款	26	24	40	44	67
预付账款	202	149	304	291	491
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	36	58	56	59	57
非流动资产	110	116	113	113	112
长期投资	14	14	14	13	12
固定资产	6	5	6	6	7
无形资产	6	5	3	2	1
其他非流动资产	84	91	91	91	91
资产总计	1388	1222	1413	1656	1884
流动负债	1193	977	1137	1307	1394
短期借款	124	152	183	152	152
应付票据及应付账款	606	374	585	786	860
其他流动负债	464	451	368	369	382
非流动负债	49	48	41	35	29
长期借款	40	30	23	17	10
其他非流动负债	9	18	18	18	18
负债合计	1243	1025	1177	1342	1423
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	268	268	268	268	268
资本公积	4	4	4	4	4
留存收益	-128	-80	-42	37	184
归属母公司股东权益	145	197	236	314	461
负债和股东权益	1388	1222	1413	1656	1884

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	122	21	176	239	206
净利润	-100	48	38	79	147
折旧摊销	6	4	4	3	3
财务费用	10	11	13	11	11
投资损失	3	0	0	-1	0
营运资金变动	134	-61	95	131	36
其他经营现金流	68	19	26	16	9
投资活动现金流	-2	-2	-2	-2	-2
资本支出	2	2	2	3	3
长期投资	0	0	1	0	1
其他投资现金流	0	0	0	1	0
筹资活动现金流	-19	-9	-112	-17	-17
短期借款	-11	28	31	-31	0
长期借款	40	-10	-8	-6	-6
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-4	0	0	0	0
其他筹资现金流	-45	-27	-135	20	-11
现金净增加额	101	10	63	219	186

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4333	4738	6107	8020	10543
营业成本	4136	4469	5757	7541	9876
营业税金及附加	6	6	8	10	14
营业费用	164	120	177	225	285
管理费用	81	81	110	143	186
研发费用	1	8	10	14	21
财务费用	10	11	13	11	11
资产减值损失	-49	0	0	0	0
其他收益	23	19	21	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	1	0
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	-99	64	28	81	162
营业外收入	1	0	16	5	6
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	-98	63	43	84	167
所得税	2	15	5	5	20
净利润	-100	48	38	79	147
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-100	48	38	79	147
EBITDA	-91	69	48	84	160
EPS(元)	-0.37	0.18	0.14	0.29	0.55

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-21.2	9.3	28.9	31.3	31.5
营业利润(%)	48.0	164.9	-56.8	191.9	100.7
归属于母公司净利润(%)	51.8	148.1	-19.9	105.1	85.8
获利能力					
毛利率(%)	4.5	5.7	5.7	6.0	6.3
净利率(%)	-2.3	1.0	0.6	1.0	1.4
ROE(%)	-68.8	24.4	16.3	25.1	31.8
ROIC(%)	-24.3	10.3	8.9	15.6	21.9
偿债能力					
资产负债率(%)	89.5	83.9	83.3	81.0	75.5
净负债比率(%)	-34.5	-21.8	-87.0	-136.8	-135.0
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	2.8	3.6	4.6	5.2	6.0
应收账款周转率	5.0	7.6	12.0	16.0	24.0
应付账款周转率	5.6	9.1	12.0	11.0	12.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.37	0.18	0.14	0.29	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.08	0.66	0.89	0.77
每股净资产(最新摊薄)	0.54	0.73	0.88	1.17	1.72
估值比率					
P/S	0.5	1.3	0.7	0.5	0.4
P/B	27.8	20.5	17.2	12.9	8.8
EV/EBITDA	-43.8	57.7	79.4	42.9	21.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn