

2025年04月11日

引力传媒(603598.SH)

投资评级：增持(首次)

——技术与创意驱动，赋能成长再启航

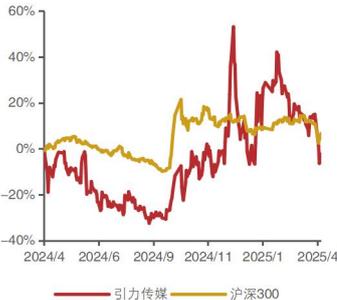
证券分析师

陈良栋
SAC: S1350524100003
chenliangdong@huayuanstock.com
王世豪
SAC: S1350524120005
wangshihao@huayuanstock.com

联系人

魏桢
weizhen@huayuanstock.com

市场表现:



基本数据 2025年04月10日

收盘价(元)	15.75
一年内最高/最低(元)	27.17/10.78
总市值(百万元)	4,228.29
流通市值(百万元)	4,218.84
总股本(百万股)	268.46
资产负债率(%)	86.19
每股净资产(元/股)	0.81

资料来源:聚源数据

投资要点:

- **从本土广告先锋到全域营销领航者。**公司于2005年于北京创立,2020年成立磁力MCN进军直播电商,2021年建成全域营销能力体系并实现千家客户覆盖,2022年设立香港分公司拓展跨境电商和营销出海,2023年全面整合AI技术并共建行业大模型实验室,完成从传统广告代理向数据与内容双驱动的全域营销转型。
- **核心看点:综艺内容制作底蕴深厚,海外营销服务快速布局。**
- **1)内容制作:**公司深耕大剧、综艺内容营销赛道19年,并打造了自身的内容创意团队。公司参股星驰传媒,其是国内最大的节目开发与制作的全流程内容生产服务公司之一,主营业务为综艺节目的前期与后期制作、影视后期制作及短视频制作等。
- **2)出海营销:**2024年11月,引力传媒英国分公司荣获TikTok英区TSP与TAP双经营牌照认证。公司在海外设立“全球社交媒体营销事业部”,专注为中国出海企业提供全球网红与社交营销服务,后续聚焦东南亚、欧美等高增长市场。
- **3)短剧营销:**公司拥有国内王牌制片方和头部MCN机构的强大资源。目前公司已与好看传媒等联合成立海外合资公司,聚焦短剧制作与版权运营。
- **4)AI+营销:**公司推出基于自有营销电商行业模型的“创意助手”、“视频助手”和“通用助手”三大AIGC产品应用;公司自主研发智能营销工具“核力系统”,包括“核力智投”、“核力智选”、“核力星推”等;2025年2月,公司完成DeepSeek-R1的本地化部署,实现DS AI开源大模型、平台大模型与引力内部AI系统的深度应用融合。
- **盈利预测与评级:**公司从传统广告代理进化为全域营销领航者,品牌营销、社交营销和电商营销与运营三轮驱动。展望后续,AI技术持续优化产出效率,综艺内容营销和海外业务的拓展有望进一步打开增量空间。我们预计公司2024-2026年营业总收入分别为63.04/85.29/110.50亿元,同比增速分别为33.06%/35.29%/29.55%,当前股价对应(2025/4/10)的PS分别为0.67/0.50/0.38倍,我们选取蓝色光标、易点天下和浙文互联作为可比公司,首次覆盖,给予“增持”评级。
- **风险提示。广告行业竞争加剧风险;出海营销业务发展不及预期风险;广告收入增长不及预期风险。**

盈利预测与估值(人民币)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,333	4,738	6,304	8,529	11,050
同比增长率(%)	-21.17%	9.34%	33.06%	35.29%	29.55%
归母净利润(百万元)	-100	48	36	86	151
同比增长率(%)	51.76%	148.03%	-25.29%	140.11%	74.87%
每股收益(元/股)	-0.37	0.18	0.13	0.32	0.56
ROE(%)	-68.77%	24.37%	15.16%	26.69%	31.82%
市盈率(P/E)	-42.28	88.01	117.81	49.07	28.06

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2024–2026 年营业总收入分别为 63.04/85.29/110.50 亿元，同比增速分别为 33.06%/35.29%/29.55%，当前股价对应（2025/4/10）的 PS 分别为 0.67/0.50/0.38 倍，我们选取蓝色光标、易点天下和浙文互联作为可比公司，首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

（1）数字营销：广告行业持续景气，凭借公司综艺内容营销底蕴和海外业务的拓展有望进一步打开增量空间。因此，我们预计 2024–2026 年该业务营收同比分别增加 34.00%/36.00%/30.00%。

（2）媒介代理：非公司核心业务，且营收占比较低，因此我们判断媒介代理业务保持稳健增长，预计 2024–2026 年该业务营收同比分别增加 2.00%/4.00%/4.00%。

（3）专项广告服务：非公司核心业务，且营收占比较低，因此我们判断专项广告服务业务保持稳健增长，预计 2024–2026 年该业务营收同比分别增加 2.00%/5.00%/5.00%。

投资逻辑要点

（1）公司综艺内容制作底蕴深厚，深耕大剧、综艺内容营销赛道 19 年，参股星驰传媒，其是国内最大的节目开发与制作的全流程内容生产服务公司之一。

（2）公司战略布局出海业务，牌照资质优势明显，并在海外设立“全球社交媒体营销事业部”，专注为中国出海企业提供全球网红与社交营销服务，后续聚焦东南亚、欧美等高增长市场。

（3）短剧营销方面，公司拥有国内王牌制片方和头部 MCN 机构的强大资源，与好看传媒等联合成立海外合资公司，聚焦短剧制作与版权运营。

（4）公司推出基于自有营销电商行业模型的 AI 应用，构建自有社交 AI 营销系统，利用新技术赋能自身业务。

核心风险提示

广告行业竞争加剧风险；出海营销业务发展不及预期风险；广告收入增长不及预期风险

内容目录

1. 公司概况：全域营销领航者的成长	7
1.1. 发展历程：历经三大发展阶段	7
1.2. 股权结构稳定	7
1.3. 财务表现：短视频红利驱动营收增长，商誉清零助力盈利优化	8
2. 行业：全域生态下结构变革，社交营销新趋势	11
3. 公司：全域整合×IP 驱动×数智赋能	14
3.1. 品牌营销：IP 赋能品牌长效增长	14
3.2. 社交营销：KOL 矩阵打造流量闭环	16
3.3. 电商营销与运营：数据分析+全域布局+品效协同的三轮驱动	18
4. 核心看点：内容制作基因优势明显，海外营销服务快速布局	21
4.1. 综艺内容制作优势显著，客户+资质资源丰厚	21
4.2. 获 TikTok 认证资质，海外营销服务初具规模	24
4.3. 短剧制作及营销投放经验丰富	26
4.4. “AI+营销”深度融合，构建内部 AI 工具降本增效	28
5. 盈利预测与评级	32
6. 风险提示	33

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	7
图表 2: 公司股权结构 (截至 25Q1)	8
图表 3: 公司 2016-2024Q3 营业总收入及其增速	9
图表 4: 公司 2016-2024Q3 归母净利润及其增速	9
图表 5: 公司 2016-2023 分业务营业收入 (亿元)	9
图表 6: 公司 2016-2023 分业务营业收入结构占比 (%)	9
图表 7: 2015-2023 年公司商誉 (亿元)	9
图表 8: 公司 2016-2024Q3 毛利率和净利率	10
图表 9: 公司 2016-2024Q3 费用率情况	10
图表 10: 中国广告品效协同发展史梳理	11
图表 11: 2021 年 6 月-2024 年 6 月中国互联网用户月活跃用户规模	12
图表 12: 2021 年 6 月-2024 年 6 月中国互联网用户月使用总时长	12
图表 13: 202 年上半年-2024 年上半年中国互联网广告市场规模变化	12
图表 14: 2018-2023 年中国红人营销市场规模	13
图表 15: 2015-2025 年全球红人营销市场规模	13
图表 16: 2018-2027 年中国社交媒体用户数量	13
图表 17: 2019-2024 年中国进行社交营销时专注于 KOL 推广的广告主份额	13
图表 18: 2024 年 3 月中国关键意见领袖 (KOL) 活跃用户增长率	13
图表 19: 2023 年中国主要社交媒体平台上的关键意见消费者 (KOC) 份额	13
图表 20: 公司品牌营销发展历史	14
图表 21: 锁定 IP《种地吧, 少年》, “人货场”立体化融入节目内容	15
图表 22: 娱乐号剪辑精彩卡段/二创内容, 对内容进行跨平台创作传播	15
图表 23: 各类达人博主深度种草, 引用户参与活动、关注品牌	15
图表 24: 势能转化为品牌资产, 锁定 530 艺人直播带货	15
图表 25: 引力传媒 24 年与芒果 TV 部分合作项目	16
图表 26: 公司社交营销发展历史	16
图表 27: 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	17
图表 28: 公司具有广泛的海外红人网络	17
图表 29: 针对挪瓦咖啡的产品草莓拿铁, 以美食探店为主, 联合 400 位 KOL、KOC 组	

合投放，批量种草，广泛快速抢占心智，大量曝光助力品牌推新.....	18
图表 30： 100 位美食\营养类达人强种草+强证言同步覆盖，连续产出笔记，形成强大的内容矩阵，同时借助 SEO 技术下沉负面信息，达人+SEO 双效加持助推伊知牛排口碑优化.....	18
图表 31： 为唯品会搭建三个官方账号及培养多个 KOC 达人，联合矩阵覆盖更多潜在客户，实现品牌在小红书的阵地化经营.....	18
图表 32： 公司电商营销与运营发展历史.....	19
图表 33： 电商营销与运营服务指包括电商营销、电商数据服务、DP 运营等服务.....	19
图表 34： 引力传媒在大家电行业形成全域营销策略.....	20
图表 35： 引力传媒在彩妆行业形成全域营销策略.....	20
图表 36： 引力传媒参与制作的剧集、综艺、泛文娱等.....	21
图表 37： 引力传媒参与制作的剧集、综艺、泛文娱等.....	21
图表 38： 星驰传媒主要业务.....	22
图表 39： 公司具有广泛的媒体资源.....	23
图表 40： 公司具有广泛的合作客户.....	23
图表 41： 公司牌照资质认证丰厚.....	24
图表 42： 2025 年 2 月，公司荣誉 2024 年度巨量星图卓越代理商大奖.....	24
图表 43： 2018-2023 年全球数字营销市场规模.....	24
图表 44： 2017-2025 中国出海企业营销市场规模.....	24
图表 45： 2024 年 TikTok Shop 不同地区 GMV 增长趋势.....	25
图表 46： TikTok 全球广告收入.....	25
图表 47： 引力传媒英国分公司获 TikTok TSP 和 TAP 双牌照认证.....	25
图表 48： 引力传媒“全球红人与社交营销事业部”.....	26
图表 49： 引力传媒全球社交媒体营销事业部.....	26
图表 50： 2023-2027 年中国微短剧市场规模及预测.....	27
图表 51： 2024 年品牌短剧投放品牌 TOP15.....	27
图表 52： 引力传媒定位于“三位一体”的短剧服务商，整合资源方、专业度、全域营销2.....	27
图表 53： 公司布局多平台短剧营销业务.....	28
图表 54： 2023-2030 年中国 AIGC 广告营销业务市场规模预测(亿元).....	28
图表 55： 大模型的 AI 能力迭代推动营销版图升级.....	28
图表 56： 中国 AI 营销产业链.....	29
图表 57： 公司推出基于自有营销电商行业模型的“创意助手”、“视频助手”和“通用	

助手”三大 AIGC 产品应用	30
图表 58: 引力传媒核力智投系统	30
图表 59: 引力传媒核力智选系统	30
图表 60: 引力传媒核力星推系统	31
图表 61: 公司持续探索平台大模型与内部 AI 系统的深度应用融合	31
图表 62: 可比公司估值表	32

1. 公司概况：全域营销领航者的成长

1.1. 发展历程：历经三大发展阶段

从本土广告先锋到全域营销领航者，公司成立至今 20 余年历经三大发展阶段：1) 初期发展阶段：公司于 2005 年在北京创立，2006 年即获国家一级广告资质并在浙江设立分公司，2011 年完成股份制改造并构建全国六地服务网络；2) 扩张升级阶段：2015 年在上交所主板上市，通过 2014 年与韩国 Cheil Worldwide 合作开启国际化布局，2016 年起与爱奇艺、优酷和腾讯等平台联合出品多档头部综艺，2017 年收购珠海视通、上海致趣等布局内容全产业链；3) 数字化转型阶段：2020 年成立磁力 MCN 进军直播电商，2021 年建成全域营销能力体系并实现千家客户覆盖，2022 年设立香港分公司拓展跨境电商，2023 年全面整合 AI 技术与澜舟科技共建行业大模型实验室，最终完成从传统广告代理向数据与内容双驱动的全域营销转型。

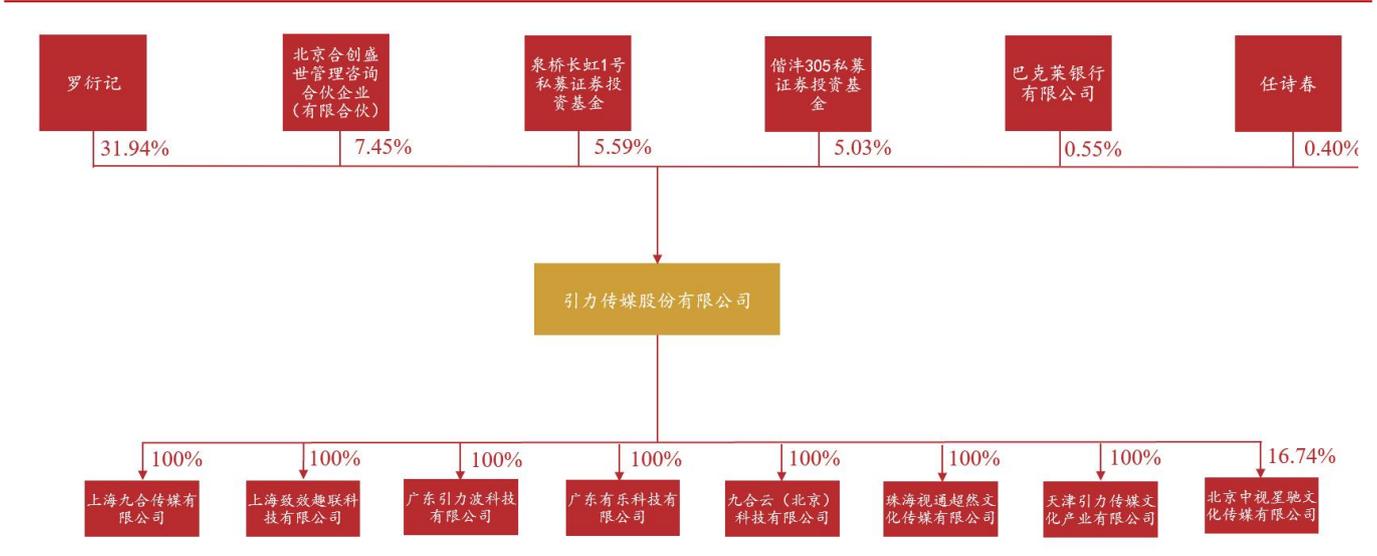
图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，华源证券研究所

1.2. 股权结构稳定

公司股权结构稳定。截至 2025 年 1 月 6 日，公司董事长罗衍记先生及其一致行动人共计持有公司 39.39% 的股权。其中，罗衍记先生直接持有公司 31.94% 的股权，其一致行动人北京合创盛世管理咨询合伙企业（有限合伙）持有公司 7.45% 的股权。

图表 2：公司股权结构（截至 25Q1）


资料来源：iFIND，华源证券研究所

1.3. 财务表现：短视频红利驱动营收增长，商誉清零助力盈利优化

受益于战略并购和短视频流量红利，公司营收稳健增长。公司于 2017/2018 年分别收购珠海视通/上海致趣，2018–2020 年共计分别为公司贡献 1.08 亿、1.10 亿、0.84 亿净利润。2019 年，公司业绩大幅下降主要是由于计提 3.2 亿元商誉减值。受益于短视频流量红利及字节系业务，2020 年公司营收超过 50 亿元，同比增长 87%，归母净利润 1.02 亿元，同比扭亏为盈。

结构上来看，过去专项广告服务和传统媒介代理为公司主要收入来源，2018 年后数字营销成为公司核心收入来源。目前，公司已建立品牌营销、社交营销、电商营销与运营三大业务板块布局。2023 年公司实现营业收入 47.38 亿元，同比增长 9.34%，其中数字营销业务收入 45.99 亿元，占总收入比重为 97.07%。2023 年公司实现归母净利润 0.48 亿元，同比扭亏。2024 年前三季度公司实现营收 44.33 亿元，同比增长 28.43%，实现归母净利润 0.20 亿元，同比下滑 44.59%。

商誉方面，2019 年，因收购珠海视通产生的商誉减值 3.17 亿元。2020 年，因收购上海致趣产生的商誉减值 4611 万元。2021 年，因收购上海致趣产生的商誉减值 1.78 亿元；因收购珠海视通产生的商誉减值 2071.38 万元。2022 年，因收购上海致趣产生的商誉减值 2831.58 万元。截至 24Q3，公司商誉为零，商誉风险释放后，公司业绩有望盈利回升。

图表 3：公司 2016-2024Q3 营业总收入及其增速



资料来源：IFinD，华源证券研究所

图表 4：公司 2016-2024Q3 归母净利润及其增速



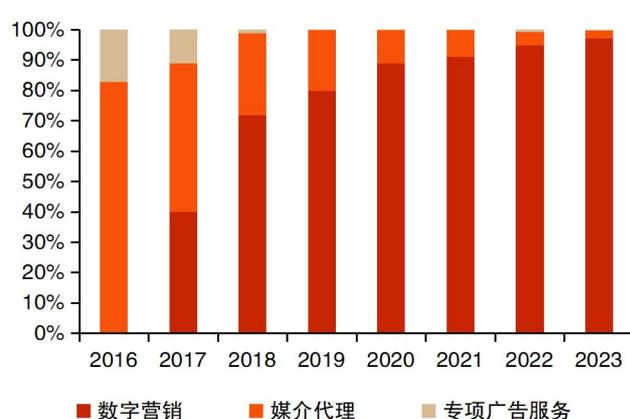
资料来源：IFinD，华源证券研究所

图表 5：公司 2016-2023 分业务营业收入 (亿元)



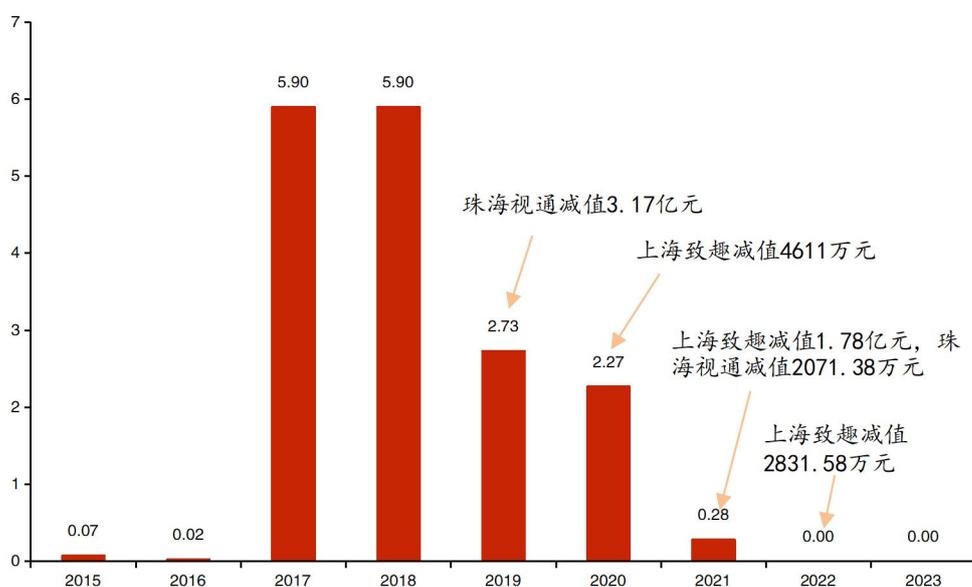
资料来源：IFinD，华源证券研究所

图表 6：公司 2016-2023 分业务营业收入结构占比 (%)



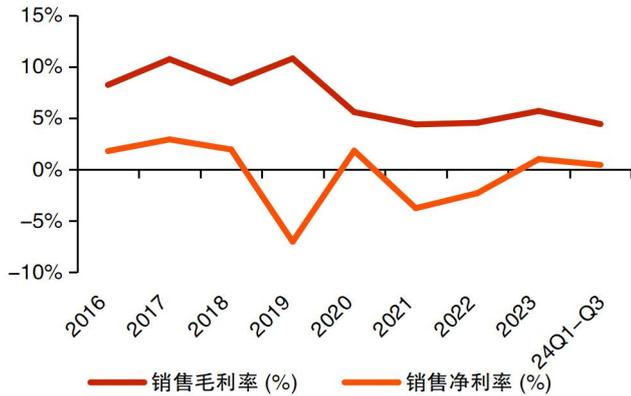
资料来源：IFinD，华源证券研究所

图表 7：2015-2023 年公司商誉 (亿元)

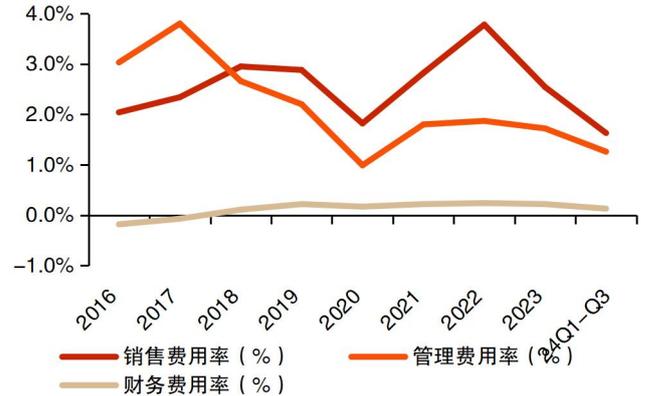


资料来源：IFinD，华源证券研究所

整体毛利率保持稳定，费用率管控良好。2024 年前三季度公司毛利率 4.42%，同比下降 1.08pct。2024 年前三季度公司净利率 0.44%，同比下滑 0.58pct。2024 年前三季度公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 1.63%、1.26%和 0.13%。截至 2024 年前三季度，公司商誉余额为零，随着广告市场的复苏和 AI 工具的内部运用，公司费用率保持稳定，毛利率和净利率有望实现稳健增长。

图表 8：公司 2016-2024Q3 毛利率和净利率


资料来源：IFinD，华源证券研究所

图表 9：公司 2016-2024Q3 费用率情况


资料来源：IFinD，华源证券研究所

2. 行业：全域生态下结构变革，社交营销新趋势

中国广告发展历经四个阶段演化：1) 1.0 电视时代以有线电视为载体，通过单向传播实现品牌塑造；2) 随着 PC 互联网兴起进入 2.0 时代，技术突破实现广告效果追踪，推动了效果广告的诞生；3) 3.0 移动时代伴随智能手机普及，移动端成为主导渠道，催生品效合一双重需求；4) 当前 4.0 全域时代因流量红利消退，广告主转向品效协同策略，通过多终端矩阵实现用户全场景触达，完成了从单一品牌建设到数据驱动、再向全域生态整合的转型升级，体现技术迭代驱动媒介载体变迁、广告主诉求持续演进、投放策略逐级优化的行业发展脉络。

图表 10：中国广告品效协同发展史梳理



资料来源：艾瑞咨询，华源证券研究所

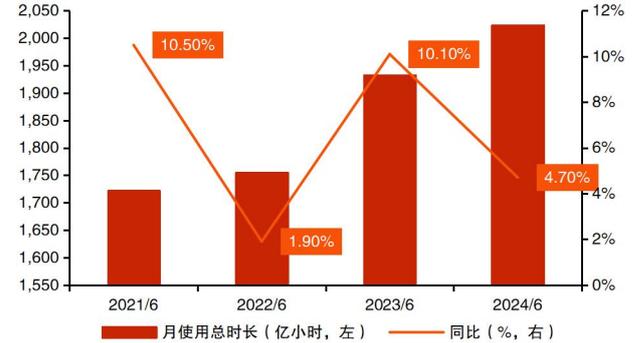
2024 上半年，国内生产总值同比增长 5.0%。随着经济持续向好，移动互联网用户黏性持续增加，根据 QuestMobile 数据，24H1 中国互联网用户月活跃用户规模 12.35 亿，同比增长 1.8%；24H1 中国互联网用户月使用总时长达到 2023.6 亿小时，同比增长 4.70%。互联网广告市场持续增长，根据 CTR 媒介智讯的数据显示，24H1 广告市场整体实现 2.7% 的同比增长；根据 QuestMobile 数据，24H1 互联网广告市场规模达到 3514 亿元，同比增长 11.8%。

图表 11: 2021 年 6 月-2024 年 6 月中国互联网用户月活跃用户规模



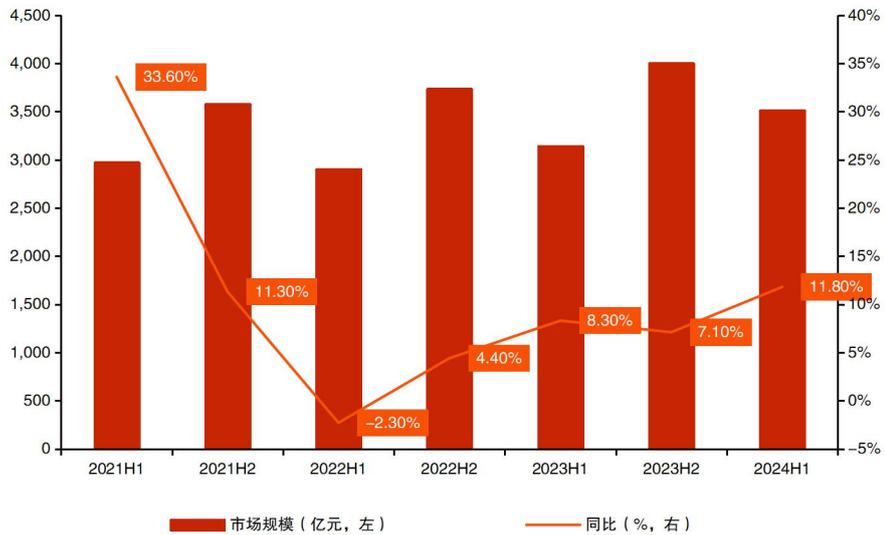
资料来源: QuestMobile, 华源证券研究所

图表 12: 2021 年 6 月-2024 年 6 月中国互联网用户月使用总时长



资料来源: QuestMobile, 华源证券研究所

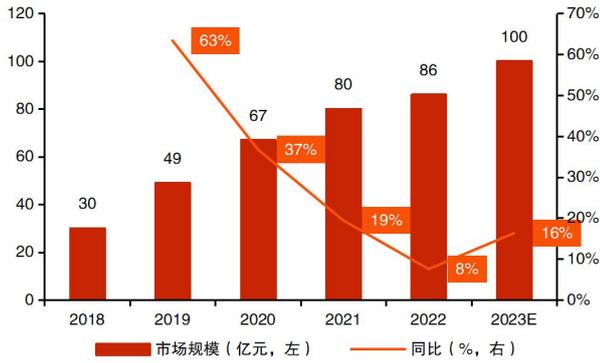
图表 13: 202 年上半年-2024 年上半年中国互联网广告市场规模变化



资料来源: QuestMobile, 华源证券研究所

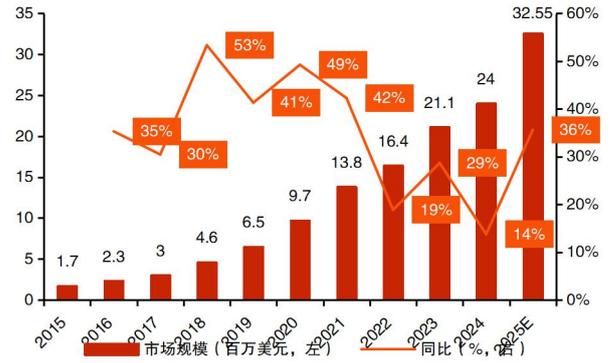
传播渠道结构性变革,“种草”式软性传播成为新型营销形式。据《Hootsuite Social Trend 2024 Survey》报告显示,2024 年品牌增加预算 Top 渠道分别是 TikTok、YouTube、Google。据 statista 数据显示,2023 年全球网红营销市场规模达到 308 亿美元,同比增长 16.97%。预计 2028 年网红广告市场规模超过 520 亿美元,十年平均复合增长率为 21.6%。

图表 14：2018-2023 年中国红人营销市场规模



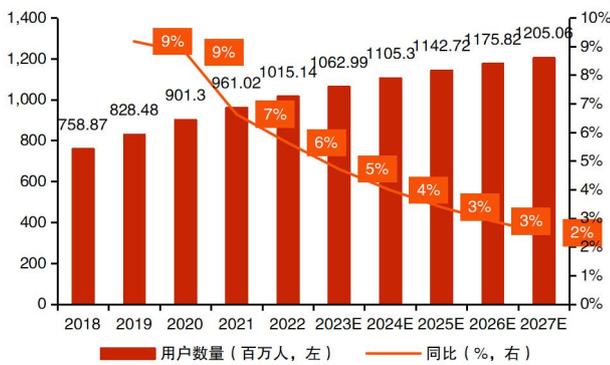
资料来源: statista, 华源证券研究所

图表 15：2015-2025 年全球红人营销市场规模



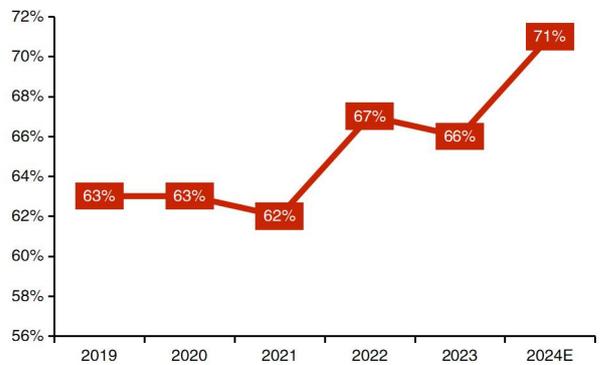
资料来源: statista, 华源证券研究所

图表 16：2018-2027 年中国社交媒体用户数量



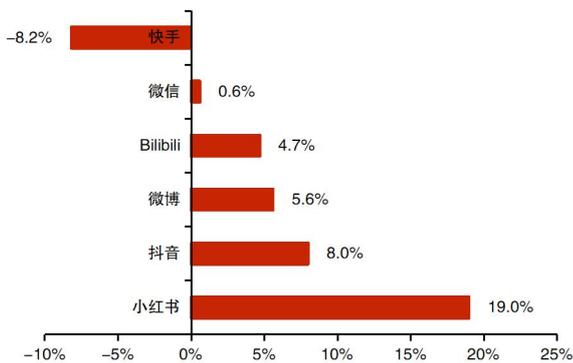
资料来源: statista, 华源证券研究所

图表 17：2019-2024 年中国进行社交营销时专注于 KOL 推广的广告主份额



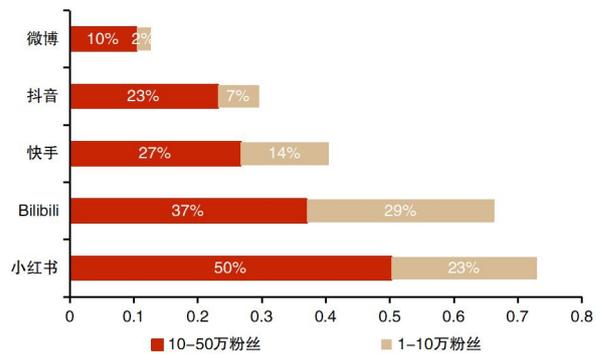
资料来源: statista, 华源证券研究所

图表 18：2024 年 3 月中国关键意见领袖 (KOL) 活跃用户增长率



资料来源: statista, 华源证券研究所

图表 19：2023 年中国主要社交媒体平台上的关键意见消费者 (KOC) 份额



资料来源: statista, 华源证券研究所

3. 公司：全域整合×IP 驱动×数智赋能

3.1. 品牌营销：IP 赋能品牌长效增长

品牌营销是指企业通过市场研究、媒介传播策略与创意内容输出，建立消费者对品牌认知和价值认同的综合性营销方式，核心在于整合电视、社交媒体、网络综艺等媒介资源（如公司利用湖南卫视/IP 剧集植入等形式），通过品牌营销来强化品牌形象，最终实现品牌和产品在用户心中的价值认可。

品牌营销是公司的基石业务。公司成立初期，品牌营销业务以传统媒体为主，与央视、一线卫视及部分地面频道保持着业务合作。公司以电视媒体资源整合为核心优势，依托浙江广电、湖南卫视等头部平台构建多屏代理体系。2018 年，公司拓宽互联网媒体业务，与阿里、腾讯和百度等主流互联网媒体的业务合作呈现规模性增长，成为爱奇艺、优酷、腾讯广告业务的头部核心合作伙伴，形成覆盖 BAT 体系及抖音、知乎等新兴社交媒体的全域媒体矩阵。移动媒体方面，公司与字节系、腾讯系、网易云音乐、抖音、快手等 200 多家垂直细分领域头部 APP 保持合作关系。有百家以上媒体与公司合作 10 年以上。

图表 20：公司品牌营销发展历史



资料来源：公司财报，华源证券研究所

2022 年，公司提出“IP 全域营销 4.0”概念，通过整合型营销体系优势，以影视综 IP 为核心支点（如剧集《赘婿》、综艺《奔跑吧》等），联动短视频、社交媒体、电商平台实现全渠道分发，在抖音、小红书等平台进行热点内容延伸创作，打通品牌曝光-社交话题-电商转化的营销闭环。

IP+融合策略，获取种草人群沉淀。以美的为例，引力传媒采用 IP+策略，充分借势《种地吧》热门综艺 IP、明星、KOL 和美的私域等产生优质长短视频内容，利用抖音、微博平台做好二次传播和互动，触达更多圈层的人群。成效来看，活动曝光量 1.2 亿以上，投稿量 5.5w+，

话题累计互动量 272w 以上，持续带来大规模的 A2&A3 人群，显著提升了 A2&A3 深层触达人群比例，并通过直播完成全链路的营收闭环。

图表 21: 锁定 IP《种地吧，少年》，“人货场”立体化融入节目内容



资料来源: 公司官网, 华源证券研究所

图表 22: 娱乐号剪辑精彩卡段/二创内容, 对内容进行跨平台创作传播



资料来源: 公司官网, 华源证券研究所

图表 23: 各类达人博主深度种草, 引用用户参与活动、关注品牌



资料来源: 公司官网, 华源证券研究所

图表 24: 势能转化为品牌资产, 锁定 530 艺人直播带货



资料来源: 公司官网, 华源证券研究所

2025 年 2 月 11 日, 公司与湖南卫视、芒果 TV 共同举行了“品牌与 IP 内容创意营销”深度复盘与沟通会议。2024 年, 引力传媒与芒果 TV 在多个优质 IP 项目上展开深度合作, 通过高匹配度的剧综内容和创意营销, 成功提升了多家客户的品牌知名度和市场影响力。引力传媒依托“IP+内容全域营销”方法论和全链路营销思维, 将长视频 IP 与短视频、社交内容联动, 在实现大剧综艺 IP 品牌传播效果的同时, 将长视频内容通过 IP 授权、二次创意等, 应用到社交、电商等全域场景、全链路营销环节中, IP 内容的多元化创意与应用, 创造了 IP 的全域、全链路高附加值。

图表 25：引力传媒 24 年与芒果 TV 部分合作项目



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

3.2. 社交营销：KOL 矩阵打造流量闭环

社交营销基于社交媒体平台（如微信、微博、抖音等），通过内容传播、用户互动及 KOL 合作等方式，来促进用户对品牌的认知并提升用户粘性。公司依托丰富的客户资源、媒体合作资源和电视网络 IP 积淀，围绕短视频等社交平台，通过打造内容流量矩阵来实现其社交营销。

图表 26：公司社交营销发展历史

- 2018 年以来，以抖音为代表的短视频营销，越来越受到品牌广告主的关注，正逐渐取代图文形式成为品牌营销最重要的战场。
- 2019 年，公司重点加大短视频营销业务布局，围绕短视频及直播电商等平台，自主孵化和签约红人来打造 KOL 矩阵、供应链和媒体整合平台，主要通过广告和内容电商等方式实现商业变现。

快速切入红人营销领域

- 2022 年，公司自主研发上线核力智选系统。该系统能够整合自有及主流媒体达人库资源、使用数据精准分析及智能推荐等功能，结合品牌推广需求和消费者习惯定制 KOL 社交营销方案。
- 2023 年，公司对“核力星推”、“核力智选”两大社交 AI 营销系统进一步优化迭代，系统覆盖了抖音、快手、小红书、B 站等多个媒体平台，沉淀的 KOL/KOC 红人数量已达到百万级。

2018-2019

短视频营销快速增长

2020-2021

- 2020 年，公司在北京、杭州、济南三地建立了红人营销与内容电商的百人团队，已完成了新媒体与内容电商全产业链服务能力建设，包括红人孵化、内容创意、红人营销、直播电商、供应链搭建等
- 2021 年，公司形成了覆盖泛娱乐、美妆、汽车、测评、萌宠等垂类的红人矩阵，截至 2021 年末，公司自主孵化和签约的网红、达人、明星艺人、电视台主持人合计超百人。公司合作的明星资源 100+，机构资源 150+，达人资源 10000+

2022-2023

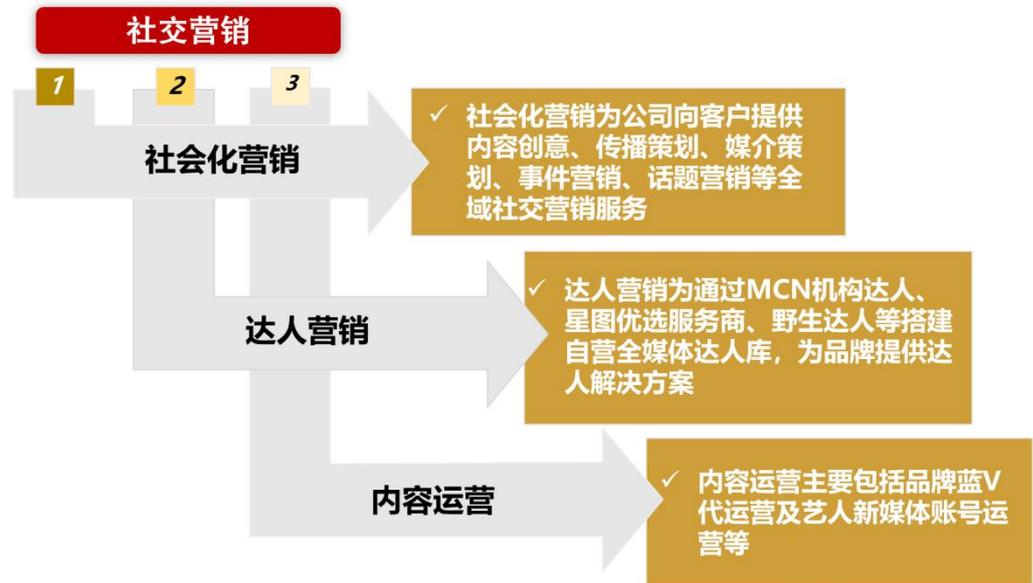
社交营销成为枢纽业务

资料来源：公司财报，华源证券研究所

公司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。社会化营销为公司向客户提供内容创意、传播策划、媒介策划、事件营销、话题营销等全域社交营销服务；

达人营销为通过 MCN 机构达人、星图优选服务商、野生达人等搭建自营全媒体达人库，为品牌提供达人解决方案；内容运营主要包括品牌蓝 V 代运营及艺人新媒体账号运营等。

图表 27：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



资料来源：公司财报，华源证券研究所

公司具有广泛的海外红人网络。北美洲红人服务区域覆盖北美、南美、东南亚、日韩、澳新。合作媒体平台包括 YouTube、Instagram、TikTok、LinkedIn、Snapchat 等。红人矩阵包括超级头部、头部 KOL 和腰尾部 KOC 等。

图表 28：公司具有广泛的海外红人网络

广泛的海外红人网络
Extensive Influencer Network



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

引力传媒与小红书全链路合作，帮助品牌科学高效种草。通过对小红书平台灵犀、蒲公英、聚光三大数据工具的熟练应用，实现品牌与用户的有效沟通。此外，引力传媒拥有自研智投工具“核力星推”，根据客户需求和应用场景，为品牌提供定制化的达人筛选、推荐和管理服务。同时与 300+MCN 机构深度合作，达人资源 10000+，触达主流社交人群。

图表 29: 针对挪瓦咖啡的产品草莓拿铁, 以美食探店为主, 联合 400 位 KOL、KOC 组合投放, 批量种草, 广泛快速抢占心智, 大量曝光助力品牌推新



资料来源: 引力传媒微信公众号, 华源证券研究所

图表 30: 100 位美食\营养类达人强种草+强证言同步覆盖, 连续产出笔记, 形成强大的内容矩阵, 同时借助 SEO 技术下沉负面信息, 达人+SEO 双效加持助推伊知牛排口碑优化



资料来源: 引力传媒微信公众号, 华源证券研究所

图表 31: 为唯品会搭建三个官方账号及培养多个 KOC 达人, 联合矩阵覆盖更多潜在客户, 实现品牌在小红书的阵地化经营



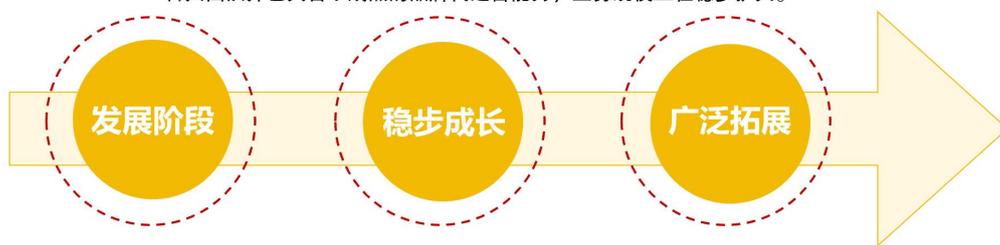
资料来源: 引力传媒微信公众号, 华源证券研究所

3.3. 电商营销与运营: 数据分析+全域布局+品效协同的三轮驱动

电商营销与运营服务指包括电商营销、电商数据服务、DP 运营等服务于客户生意增长的系统化解决方案, 通过收取广告费、销货佣金及服务费等实现商业化变现。

图表 32：公司电商营销与运营发展历史

- 2020年，公司**组建自有网红带货+外部合作网红分销的全平台销售网络**，打造特色的直播电商业务模式，支撑公司内容电商业务快速发展。
- 2021年，公司成为阿里云中台QuickAudience服务商，阿里品牌数据银行认证服务商、阿里妈妈2021年金牌全域生态伙伴，取得巨量云图营销科学服务商认证，快手磁力方舟首批服务商认证。
- 2021年，公司强化自身供应链能力建设，**重点发力DP电商业务**，已形成百人团队并已具备了成熟的品牌代运营能力，业务规模正在稳步扩大。

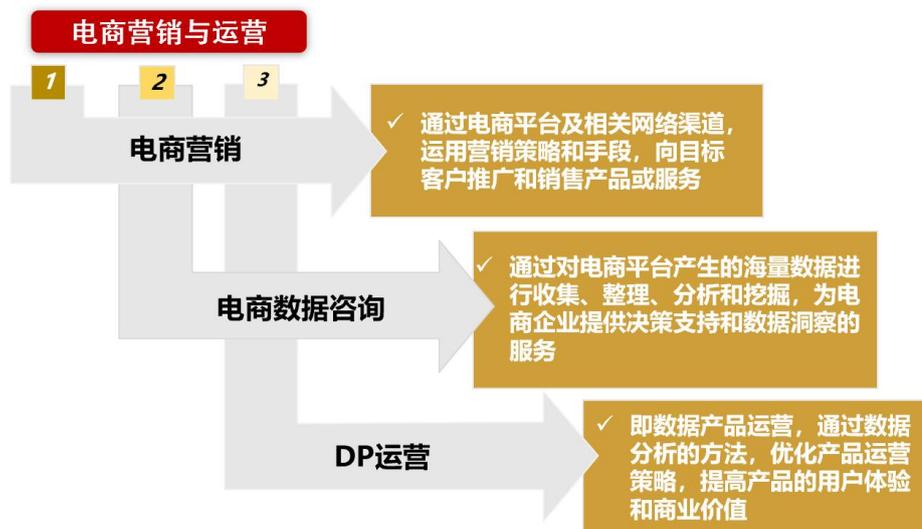


- 公司的**电商运营业务**致力于为客户提供面向电商的全面数据化营销解决方案；从数据洞察、消费者资产管理到优化投放效果等服务，旨在更好服务于有强烈增长需求的电商品牌。
- 为客户提供包括ISV 数据策略服务、ECM增长服务、IP电商衔接方案、KOC社群推广服务在内的多样化电商运营策略服务。
- 2022年，公司持续发展DP电商业务，进一步提升“**星川云**”资源工具体组合的全链路一体化运营能力，具备了成熟的品牌代运营能力，并确保每个代运营项目均能实现盈利。
- 2023年，公司围绕**抖音“巨量千川”**业务，深耕美妆护肤、日化个护、3C电子等多个行业，与**500**余家品牌客户达成“**电商营销服务**”合作。
- 2023年，公司在稳固**抖音电商**代运营业务的同时积极拓展布局**小红书、视频号**等新兴渠道；客户层面，基于公司在**美妆、功效性护肤**等行业运营经验及优势沉淀，积极拓展**国际奢美、运动鞋服、食品快消**等行业客户代运营项目。

资料来源：公司财报，华源证券研究所

1) **电商营销方面**，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即“**千川三星级**”认证。公司围绕阿里平台业务加大人才和技术投入，已连续 4 年荣获阿里全域六星（最高）合作伙伴、蝉联品牌超级合作伙伴和 UD 效果超级合作伙伴等荣誉资质。2) **电商数据咨询方面**，2023 年新增 OLAY、海飞丝、潘婷、沙宣、欧莱雅、a2 等国际品牌的数据咨询服务。3) **电商代运营业务方面**，公司具备打造直播电商精细化运营能力并已实现项目盈利。

图表 33：电商营销与运营服务指包括电商营销、电商数据服务、DP 运营等服务



资料来源：公司财报，华源证券研究所

图表 34：引力传媒在大家电行业形成全域营销策略



资料来源：搜狐，《抖音大家电行业全域经营白皮书》，华源证券研究所

图表 35：引力传媒在彩妆行业形成全域营销策略



资料来源：搜狐，《抖音大家电行业全域经营白皮书》，华源证券研究所

4. 核心看点：内容制作基因优势明显，海外营销服务快速布局

4.1. 综艺内容制作优势显著，客户+资质资源丰富

内容生产能力持续强化，技术驱动升级。早期依托电视媒体综艺栏目承制优势，公司在2016年已形成全平台综艺栏目特项代理与跨屏整合传播能力，连续三年获得湖南卫视十大代理资质并完成内容创意植入执行经验积累。2017-2019年期间布局内容产业链整合，公司在影视剧综研发制作环节构建了全流程服务能力，成功推出数十档卫视及网络综艺，进而为蒙牛、唯品会等品牌提供剧综植入营销服务，如为《小舍得》《风起洛阳》等剧集进行品牌内容创意植入。

2021年后，公司进一步将人工智能、大数据技术注入内容生产体系。2021年，效果营销板块年产出原创短视频超1.6万条，并开发“核力系统”实现创意素材智能化管理。至2021年，公司自主孵化形成“百变李春华”“喵哥说车”等头部达人矩阵，独创“IP全域营销4.0”方法论串联长短视频内容营销场景。2022年技术升级提速，研发“核力智投系统”实现单年2万条效果短视频的批量产出，平均单条内容创作时效压缩40%，同时拓展3D TVC视频制作能力，完成戴尔佳、HBN、逐本、伊利等品牌客户的数字虚拟场景营销案例。

公司打造了自身的内容创意团队，既保持综艺内容制作优势，又在短视频、直播电商、AIGC领域形成标杆案例输出能力，服务场景覆盖品牌曝光、效果转化、电商带货等多个商业维度，确立了技术驱动型内容生产的行业领先地位。

图表 36：引力传媒参与制作的剧集、综艺、泛文娱等



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

图表 37：引力传媒参与制作的剧集、综艺、泛文娱等



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

截至 24H1，公司参股北京中视星驰文化传媒有限公司 16.74% 股权。星驰传媒是国内最大的节目开发与制作的全流程内容生产服务公司之一，主营业务为综艺节目的前期与后期制作、影视后期制作及短视频制作等。

图表 38：星驰传媒主要业务



资料来源：星驰传媒官网，华源证券研究所

广泛的媒体资源和客户资源。媒体方面，公司常年与 300 多家媒体长期紧密合作，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、长视频媒体、短视频平台、200 多家垂直细分领域头部 APP 等。其中，超百家媒体与公司合作 10 年以上，且合作形式不断创新，整合营销创新案例不断，充分满足了客户多元化广告投放需求。**客户方面**，公司已服务国内外品牌企业超过千家，合作超过十年的企业接近百家。客户结构包括实体经济领军品牌、互联网头部企业、国际一线品牌以及新兴的国货和消费品牌。

图表 39：公司具有广泛的媒体资源



资料来源：公司官网，华源证券研究所

图表 40：公司具有广泛的合作客户



资料来源：公司官网，华源证券研究所

牌照资质认证丰厚。公司是各大互联网媒体优质的生态服务商，2024年上半年，公司延续取得了抖音巨量引擎品效销全牌照，包括千川三星级服务商、星图优选服务商、巨量引擎营销科学金牌认证服务商等资质。并多次获得巨量引擎营销科学—品牌资产经营案例奖等；阿里妈妈持续授予了全域六星认证合作伙伴、阿里妈妈超级营销伙伴；小红书首期人才共建代理商、小红书 2024IP 营销先锋合作伙伴等。2025年2月，公司荣膺 2024 年度巨量星图卓越代理商大奖。

图表 41：公司牌照资质认证丰厚



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

图表 42：2025 年 2 月，公司荣膺 2024 年度巨量星图卓越代理商大奖



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

4.2. 获 TikTok 认证资质，海外营销服务初具规模

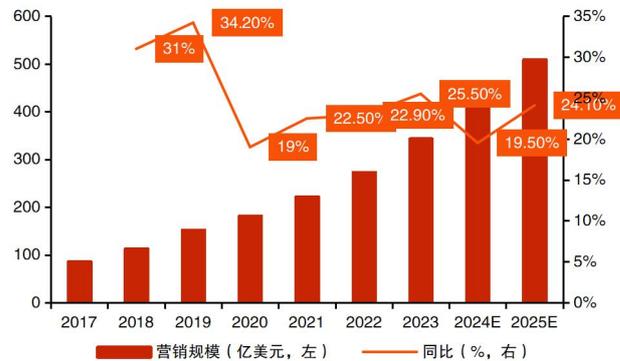
在广告行业整体增速放缓的背景下，国际数字营销逆势展现出强劲发展动力。据《Digital 2024: Global Overview Report》数据显示，2023 年全球数字营销市场规模超 7000 亿美元，同比增长 10.6%。Statista 数据显示，2020 年至 2023 年，品牌出海营销市场复合增长率为 24%，预计 2025 年中国出海企业海外营销将突破 500 亿美元。

图表 43：2018-2023 年全球数字营销市场规模



资料来源：《Digital 2024: Global Overview Report》，华源证券研究所

图表 44：2017-2025 中国出海企业营销市场规模



资料来源：Statista，创业邦报告，华源证券研究所

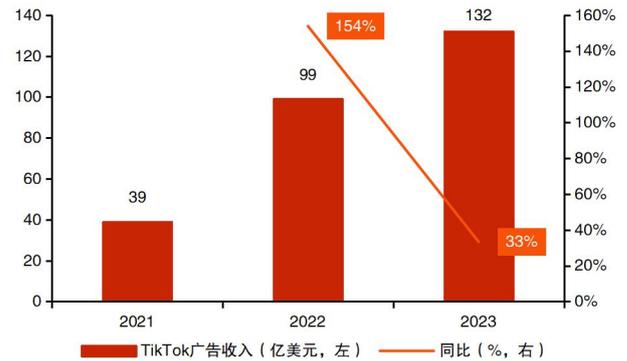
TikTok 商业化快速推进，公司获 TikTok 认证资质。2024 年以来，TikTok 电商在全球市场迅速起量，商业化布局持续加速。其中美国市场以 650% 的同比增长率领先，销售额达到约 90 亿美元。印尼和泰国分别实现了 39% 和 101% 的增长，销售额分别为 61.98 亿美元和 57.43 亿美元。广告方面，据 eMarketer 数据，2023 年 TikTok 全球广告收入体量约 132 亿美元，同比增长 33%。2024 年 11 月，引力传媒英国分公司荣获 TikTok 英区 TSP（品牌商家代运营）与 TAP（达人短视频内容及分销）双经营牌照认证，公司英国团队已经完全具备在 TikTok 平台为客户提供社交营销、电商运营和短视频内容服务的专业能力。

图表 45：2024 年 TikTok Shop 不同地区 GMV 增长趋势



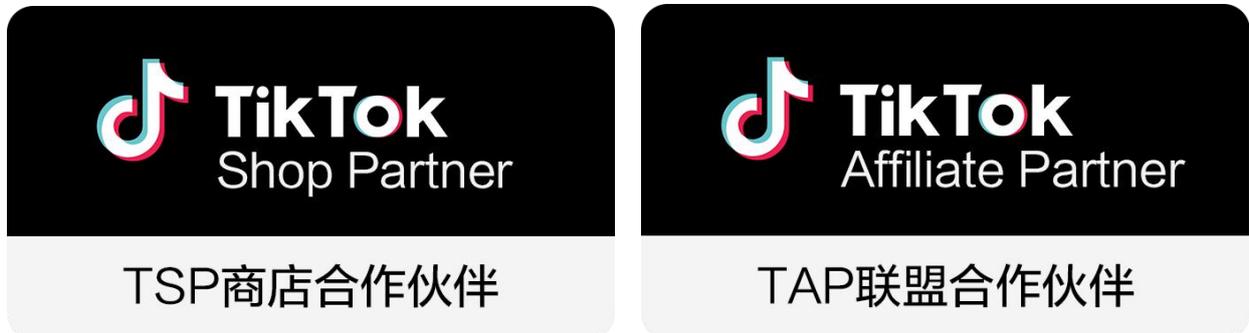
资料来源：《TikTok Shop 2024 年度报告》，华源证券研究所

图表 46：TikTok 全球广告收入



资料来源：搜狐，eMarketer，华源证券研究所

图表 47：引力传媒英国分公司获 TikTok TSP 和 TAP 双牌照认证



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

出海营销服务体系初具规模，出海电商团队积极筹备搭建。公司在海外设立“全球社交媒体营销事业部”，专注为中国出海企业提供全球网红与社交营销服务，主要以 Google、Meta、TikTok 等主流媒体平台为主业务阵地，拓展承接电商、游戏、应用等行业客户的出海营销业务。2024 年，全球社交媒体营销事业部已在伦敦、纽约设立分公司，在北京、广州、香港等地设立办公室，出海营销服务团队初具规模，网红资源已覆盖全球 100 多个国家和地区，成功帮助 3C 及周边、美妆个护、服饰箱包、网服工具等多个跨境品类品牌社交媒体营销传播，并助力多家企业出海实现海外市场增长。

图表 48：引力传媒“全球红人与社交营销事业部”



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

后续聚焦东南亚、拉美等高增长市场。据官方微信公众号，2025年，全球社交媒体营销事业部将在深圳、东南亚、拉美地区设立办公室，并已启动全球招募计划。公司后续将聚焦东南亚、欧美等高增长市场，争取主流媒体平台的官方核心代理商牌照资质的同时积极拓展新兴垂类流量媒体平台，并通过提供品牌营销、网红营销、效果营销等更加垂直专业的服务助力更多品牌客户提升出海综合竞争力。

图表 49：引力传媒全球社交媒体营销事业部



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

4.3. 短剧制作及营销投放经验丰富

短剧作为新兴“内容载体”，颇受品牌客户与媒体平台的青睐。DataEye 数据显示，2024年中国微短剧市场规模达 504 亿，预计 2025 年将超过 680 亿，2027 年将突破 1000 亿。从具体的品牌来看，电商平台淘天系是 2024 年品牌短剧最大广告主，除去以合集的方式展现的短剧有 40 部。三九药业赞助了 28 部品牌短剧。短剧投放的美妆品牌较多，OLAY 投放 12 部，韩束投放 11 部。

图表 53：公司布局多平台短剧营销业务

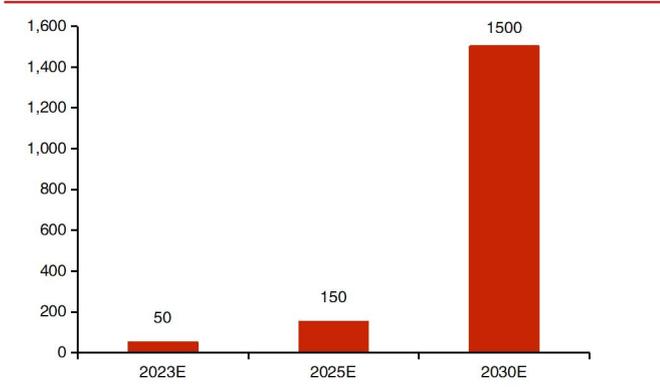


资料来源：公司官网，华源证券研究所

4.4. “AI+营销”深度融合，构建内部AI工具降本增效

生成式 AI 推动营销行业持续升级。AI 通过深度学习和数据分析技术，能够全面整合和分析海量的消费者行为数据，从而精准洞察用户需求和偏好，实现个性化的营销策略。例如，AI+营销应用可以快速生成文案、图像和视频，降低创作成本。据量子位智库估计，目前生成式 AI 在广告营销行业中业务营收占比不到 1%，未来每年增速或将达到 60%以上，预计 2030 年将达到 1500 亿左右规模。

图表 54：2023-2030 年中国 AIGC 广告营销业务市场规模预测 (亿元)



资料来源：公司财报，量子位智库，华源证券研究所

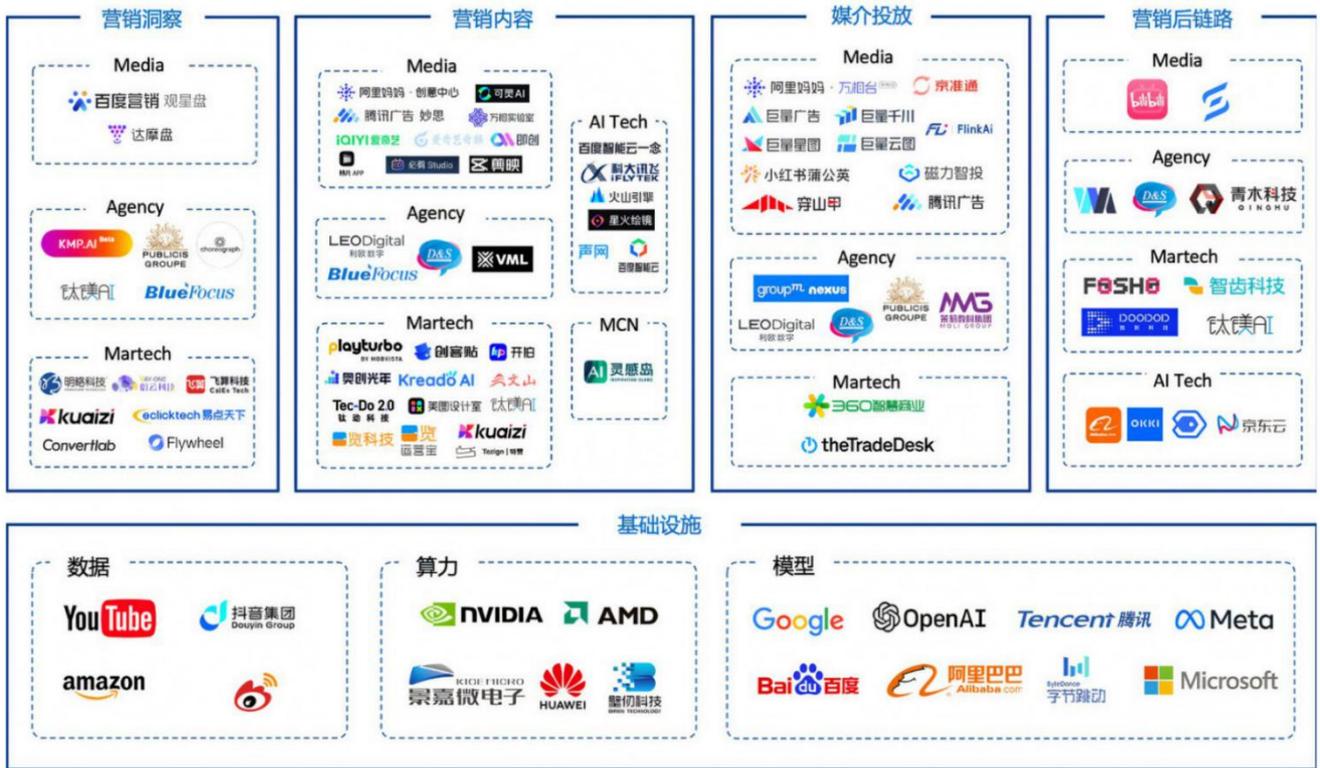
图表 55：大模型的 AI 能力迭代推动营销版图升级



资料来源：《AI 时代全链路营销进化白皮书》，华源证券研究所

AI 营销产业链呈现“数据+算力+场景”的三元驱动结构。上游以高精度用户行为数据和跨平台内容标签库为基础，YouTube、亚马逊和抖音等平台具有海量的用户规模，并通过数据管理平台构建统一 ID 体系；中游依托云计算服务商提供算力，以支撑 OpenAI、Stability AI 等公司的大模型算法训练，形成自然语言处理、图像生成等核心能力；下游应用层涵盖从营销洞察、营销内容、媒介投放到营销后链路的全链条，典型应用如公司的“核力智投”系统实现素材自动化生产与智能投放等。

图表 56：中国 AI 营销产业链



资料来源：《AI 时代全链路营销进化白皮书》，华源证券研究所

2023 年以来，公司将 AI 技术与内容生产深度融合，推出基于自有营销电商行业模型的“创意助手”、“视频助手”和“通用助手”三大 AIGC 产品应用，实现脚本自动生成、素材智能混剪及 3D 数字内容批量化生产，年度服务品牌客户突破千家，短剧营销业务完成 AKF 《金猪玉叶》等品牌定制内容开发。公司还建立了覆盖剧本创作、拍摄制作、植入营销的短剧工业化生产体系，并与海外合作伙伴开展短剧版权运营，形成跨文化内容再生产能力。针对社交营销领域，公司正在积极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等能力。

图表 57：公司推出基于自有营销电商行业模型的“创意助手”、“视频助手”和“通用助手”三大 AIGC 产品应用

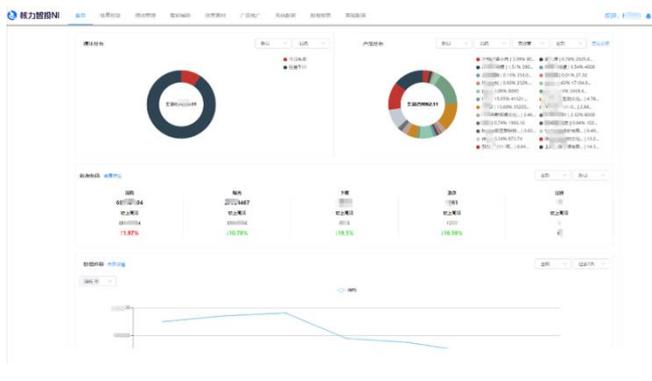


资料来源：公司财报，华源证券研究所

2023 年，公司持续完善营销团队、技术和服务能力的构建，公司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），已赋能效果、社交、电商营销的多业务环节。

“核力星推”系统已经具备红人批量筛选、智能推荐、一键触达、实时监测、效果追踪等功能，能够结合品牌推广需求和消费者个性定制 KOL 社交营销方案，包括策略定制、人群分析、预算分配、投放执行、效果跟踪、实时监测优化等。“核力星推”系统目前可以实现跨平台红人选择、整合和自助式合作，可以实现单平台全链路社交营销的定制化解决方案，可自助式生成新型媒体策略，形成了“社交传播-销售转化”营销闭环。

图表 58：引力传媒核力智投系统



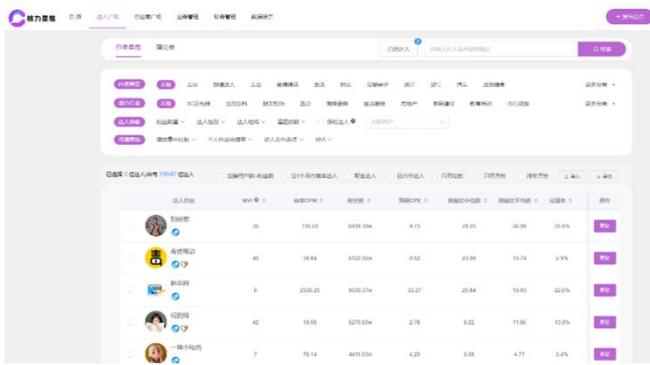
资料来源：公司财报，华源证券研究所

图表 59：引力传媒核力智选系统



资料来源：公司财报，华源证券研究所

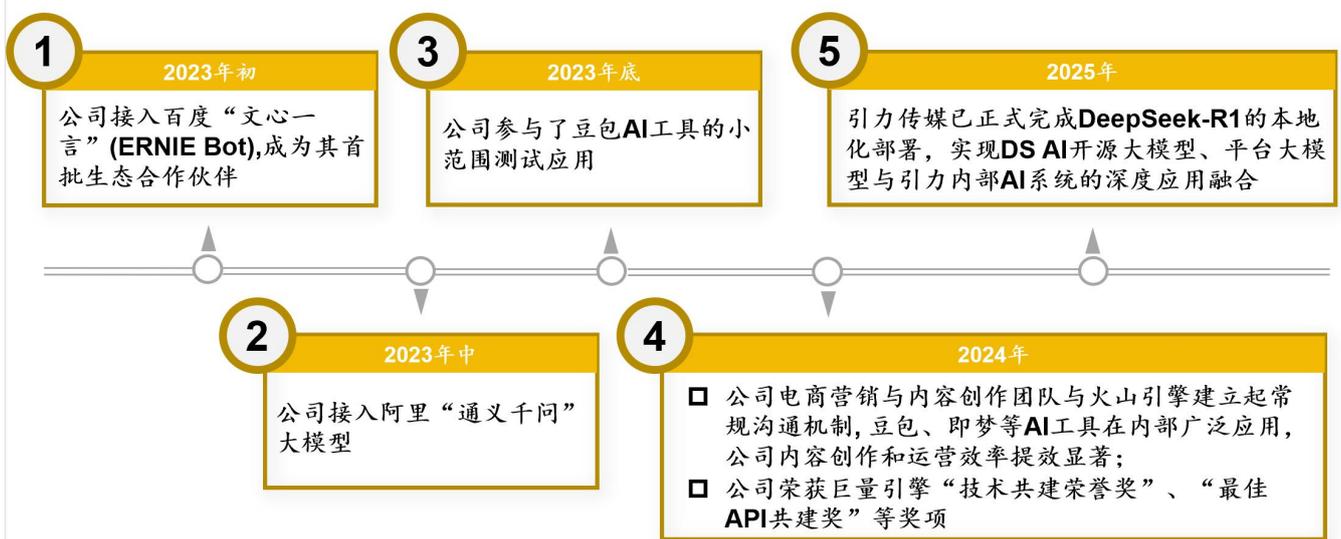
图表 60：引力传媒核力星推系统



资料来源：公司财报，华源证券研究所

AI 赋能营销业务场景，全面推进与主流互联网平台的 AI 应用融合。2023 年初，公司接入百度“文心一言”(ERNIE Bot),成为其首批生态合作伙伴；2023 年中,公司接入阿里“通义千问”大模型；2023 年底，公司参与了豆包 AI 工具的小范围测试应用；2024 年,公司电商营销与内容创作团队与火山引擎建立起常规沟通机制，豆包、即梦等 AI 工具在内部广泛应用。2025 年 2 月,公司完成 DeepSeek-R1 的本地化部署，实现 DS AI 开源大模型、平台大模型与引力内部 AI 系统的深度应用融合。据引力传媒微信公众号，2025 年公司 will 搭建 RAG（检索式生成增强）数据库、健全内部 AI 系统的标签体系和推进 AI 数字员工的建设等。

图表 61：公司持续探索平台大模型与内部 AI 系统的深度应用融合



资料来源：引力传媒微信公众号，华源证券研究所

5. 盈利预测与评级

公司从传统广告代理进化为全域营销领航者，品牌营销、社交营销和电商营销与运营三轮驱动。公司综艺内容制作底蕴深厚，深耕大剧、综艺内容营销赛道 19 年，参股星驰传媒，其是国内最大的节目开发与制作的全流程内容生产服务公司之一等。公司战略布局出海业务，牌照资质优势明显，并在海外设立“全球社交媒体营销事业部”，专注为中国出海企业提供全球网红与社交营销服务，后续聚焦东南亚、欧美等高增长市场。短剧营销方面，公司拥有国内王牌制片方和头部 MCN 机构的强大资源。此外，公司推出基于自有营销电商行业模型的 AI 应用，构建自有社交 AI 营销系统，利用新技术赋能自身业务。

分业务来看：

(1) 数字营销：广告行业持续景气，凭借公司综艺内容营销底蕴和海外业务的拓展有望进一步打开增量空间。因此，我们预计 2024-2026 年该业务营收同比分别增加 34.00%/36.00%/30.00%。

(2) 媒介代理：非公司核心业务，且营收占比较低，因此我们判断媒介代理业务保持稳健增长，预计 2024-2026 年该业务营收同比分别增加 2.00%/4.00%/4.00%。

(3) 专项广告服务：非公司核心业务，且营收占比较低，因此我们判断专项广告服务业保持稳健增长，预计 2024-2026 年该业务营收同比分别增加 2.00%/5.00%/5.00%。

展望后续，综艺内容营销和海外业务的拓展有望进一步打开增量空间，AI 技术持续优化产出效率。我们预计公司 2024-2026 年营业总收入分别为 63.04/85.29/110.50 亿元，同比增速分别为 33.06%/35.29%/29.55%，当前股价对应 (2025/4/10) 的 PS 分别为 0.67/0.50/0.38 倍，我们选取蓝色光标、易点天下和浙文互联作为可比公司，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 62：可比公司估值表

股票代码	公司简称	总市值		营业总收入			PS		
		2025/4/10	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
300058.SZ	蓝色光标	203.91	611.46	694.55	769.95	0.33	0.29	0.26	
301171.SZ	易点天下	107.02	24.97	29.05	33.24	4.29	3.68	3.22	
600986.SH	浙文互联	110.51	78.06	89.95	100.98	1.42	1.23	1.09	
	平均值					2.01	1.74	1.53	
603598.SH	引力传媒	42.28	63.04	85.29	110.5	0.67	0.50	0.38	

资料来源：iFinD，华源证券研究所。注：总市值为亿元，营业收入为亿元，蓝色光标、易点天下和浙文互联盈利预测来自 ifind 一致预期，引力传媒盈利预测来自华源证券研究所

6. 风险提示

1) 广告行业竞争加剧风险：市场竞争格局持续激化，同业竞争或新兴技术冲击可能导致行业毛利率承压，若公司无法通过差异化服务构建竞争壁垒，存在市场份额收缩及盈利空间收窄风险。

2) 出海营销业务发展不及预期风险：海外市场面临政策合规、文化适配及本土资源整合等多重挑战，叠加地缘政治不确定性，若全球化布局节奏或本地化运营效率低于预期，或将拖累公司海外业务。

3) 广告收入增长不及预期风险：受宏观经济波动、广告主预算结构性调整及隐私保护政策趋严影响，若流量变现效率提升滞后于行业变化，可能导致收入增速放缓。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	323	378	478	648
应收票据及账款	558	999	1,351	1,750
预付账款	149	255	344	446
其他应收款	24	28	39	50
存货	0	0	0	0
其他流动资产	52	40	55	71
流动资产总计	1,107	1,700	2,267	2,965
长期股权投资	14	13	12	10
固定资产	26	18	10	2
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	4	3	1
长期待摊费用	2	1	0	0
其他非流动资产	69	69	69	69
非流动资产合计	116	104	93	82
资产总计	1,222	1,804	2,360	3,047
短期借款	152	152	152	152
应付票据及账款	374	785	1,058	1,370
其他流动负债	451	594	801	1,036
流动负债合计	977	1,531	2,011	2,558
长期借款	40	29	18	8
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	48	37	25	16
负债合计	1,025	1,568	2,037	2,574
股本	268	268	268	268
资本公积	4	7	7	7
留存收益	-75	-39	47	198
归属母公司权益	197	237	323	474
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	197	237	323	473
负债和股东权益合计	1,222	1,804	2,360	3,047

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	48	24	77	141
折旧与摊销	18	11	11	10
财务费用	11	7	6	5
投资损失	0	1	1	1
营运资金变动	-61	16	14	18
其他经营现金流	5	16	13	13
经营性现金净流量	21	75	121	189
投资性现金净流量	-2	-4	-4	-4
筹资性现金净流量	-9	-15	-17	-15
现金流量净额	10	55	100	170

利润表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,738	6,304	8,529	11,050
营业成本	4,469	5,970	8,047	10,420
税金及附加	6	9	13	17
销售费用	120	164	200	221
管理费用	81	108	141	166
研发费用	8	13	20	33
财务费用	11	7	6	5
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	-1	-1	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	19	18	15	15
营业利润	64	49	116	202
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	63	48	115	201
所得税	15	12	29	50
净利润	48	36	86	151
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	48	36	86	151
EPS(元)	0.18	0.13	0.32	0.56

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	9.34%	33.06%	35.29%	29.55%
营业利润增长率	164.93%	-23.97%	137.74%	74.34%
归母净利润增长率	148.03%	-25.29%	140.11%	74.87%
经营现金流增长率	-82.68%	253.12%	62.77%	55.31%
盈利能力				
毛利率	5.69%	5.30%	5.65%	5.70%
净利率	1.01%	0.57%	1.01%	1.36%
ROE	24.37%	15.16%	26.69%	31.82%
ROA	3.93%	1.99%	3.65%	4.95%
估值倍数				
P/E	88.01	117.81	49.07	28.06
P/S	0.89	0.67	0.50	0.38
P/B	21.45	17.86	13.09	8.93
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	62	67	33	20

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。