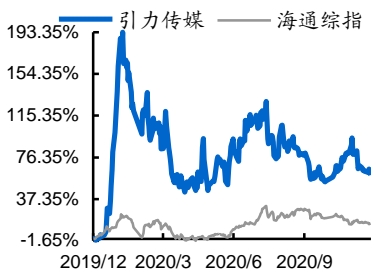


投资评级 优于大市 首次覆盖

数字化转型成效显著，新媒体与内容电商业务有望助力公司快速发展

股票数据

11月27日收盘价(元)	12.55
52周股价波动(元)	7.66-24.68
总股本/流通A股(百万股)	271/268
总市值/流通市值(百万元)	3396/3362

相关研究
市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.1	0.6	-11.0
相对涨幅(%)	-17.1	-8.4	-16.3

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 毛云聪

Tel: (010)58067907

Email: myc11153@htsec.com

证书: S0850518080001

分析师: 郝艳辉

Tel: (010)58067906

Email: hyh11052@htsec.com

证书: S0850516070004

分析师: 孙小雯

Tel: (021)23154120

Email: sxw10268@htsec.com

证书: S0850517080001

分析师: 陈星光

Tel: (021)23219104

Email: cxg11774@htsec.com

证书: S0850519070002

投资要点:

- 整合营销领先平台，建立全域营销与全链路的商业服务体系。** 引力传媒成立于2005年，于2015年登陆上交所上市，主营业务包括品牌营销、效果营销、短视频营销及电商运营四大板块。公司以传统广告代理服务起家，从2011年起便布局影视剧、电视和网络节目内容的研发、制作、后期、发行和营销，与爱奇艺、腾讯、优酷、芒果TV等视频平台保持长期稳定的合作关系。随着效果营销、电商广告、短视频信息流广告市场的崛起，公司自2017年起积极布局数字营销业务，19Q4布局效果营销、短视频营销和内容电商业务，建立了从创意、设计、传播策略、媒介分发到产品销售的全域营销与全链路的商业服务体系。
- 电商广告与信息流广告成为广告市场规模增长的核心推动力。** 近年来我国线下广告市场进入成熟期，市场收入规模持续萎缩，行业竞争加剧，在今年疫情影响下，居民的触媒习惯和时间向网络媒体转移，这也推动广告主将更多的广告预算向线上倾斜。根据公司财报援引艾瑞咨询数据显示，2019年电商广告与信息流广告市场规模超过4000亿元，成为网络广告中规模最大的两种广告形式；短视频广告市场规模达800亿元，预计2020年超1300亿元；直播电商市场规模超4300亿元，同比增长226%，淘宝/快手/抖音直播电商交易额分别达2500/1500/400亿元，同比增长150%/400%/300%，直播电商行业迎来爆发式增长，阿里研究院预计到2021年直播电商规模将达2万亿元，渗透率达14.3%。短视频与直播电商成为当下数字新经济中最具活力的组成部分之一，重构了传统市场营销、电商与消费模式。
- 成功搭建新媒体与内容电商全产业链服务体系，推动短视频营销与直播电商业务快速发展。** 2020年1-9月，公司效果广告业务收入规模达到7.64亿元，服务客户包括快手、字节跳动、网易、酷狗等超200家；短视频广告和内容电商业务收入达到8.85亿元，为近百家客户提供直播带货服务。公司短视频营销与内容电商团队规模已达近200人，已完成红人孵化、内容创意、KOL营销、直播电商、供应链搭建等新媒体与内容电商全产业链服务能力建设。目前公司全网粉丝总量约1.5亿，旗下抖音MCN机构“磁力科技”账号矩阵粉丝数已突破1亿，抖音平台视频总播放量达到197.1亿，总点赞量达8.2亿。公司已具备平均每月完成近5000条短视频的创意制作与分发能力，自主孵化和签约的网红超百人，且已具备每月百场直播带货的服务能力。同时，公司与国内头部快消、健康、3C、美妆等多家知名品牌企业进行在抖音、快手和小红书等平台独家供应链合作，强化自身供应链能力，组建自有网红带货+外部合作网红分销的全平台销售网络，公司将深耕短视频营销与直播电商业务，快速构建完整的内容电商生态闭环。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3147	3000	5034	7672	11240
(+/-)YoY(%)	21.9%	-4.7%	67.8%	52.4%	46.5%
净利润(百万元)	57	-211	118	216	310
(+/-)YoY(%)	-15.1%	-472.6%	156.1%	82.5%	43.6%
全面摊薄EPS(元)	0.21	-0.78	0.44	0.80	1.15
毛利率(%)	8.4%	10.8%	7.0%	7.5%	7.7%
净资产收益率(%)	10.0%	-60.5%	25.3%	31.6%	31.2%

资料来源: 公司年报(2018-2019), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

盈利预测与估值分析。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.44 元、0.80 元和 1.15 元。参考可比公司，我们给予公司 2021 年 20-25 倍动态 PE，对应合理价值区间 16-20 元，首次覆盖给予公司“优于大市”评级。

表 1 引力传媒可比公司盈利预测及 PE 估值表

公司名称	股票代码	股价 (元/股)	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
星期六	002291.SZ	18.75	0.27	0.69	0.99	71	27	19
芒果超媒	300413.SZ	64.00	1.00	1.22	1.47	64	53	43
元隆雅图	002878.SZ	24.19	0.77	1.05	1.32	31	23	18
华扬联众	603825.SH	26.58	1.41	1.96	2.39	19	14	11
平均						46	29	23

注：股价取自 2020 年 11 月 27 日收盘价，盈利预测来自 wind 一致预期。

资料来源：wind，海通证券研究所

盈利预测假设。1) 直播电商行业高速增长，公司已完成新媒体与内容电商全产业链服务能力建设，随着公司独家供应链资源的丰富和自有网红带货+外部合作网红分销的全平台销售网络的组建，我们预计公司数字营销业务将继续保持高速增长；2) 毛利率方面我们假设由短视频、MCN 等新模式带来的收入整体毛利水平高于此前模式，因此 21 年之后的数字营销业务毛利率假设小幅提升从而带来整体毛利率提升。

表 2 引力传媒主营业务各分项收入预测与假设 (亿元)

	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
收入	30.00	50.34	76.72	112.40	毛利	3.24	3.54	5.79	8.66
数字营销	23.97	45.54	72.87	109.30	数字营销	2.63	3.19	5.51	8.43
媒介代理	5.96	4.77	3.81	3.05	媒介代理	0.59	0.35	0.27	0.22
专项广告服务	0.06	0.03	0.04	0.05	专项广告服务	0.03	0.01	0.01	0.01
成本	26.76	46.80	70.93	103.75	毛利率 (%)	10.80	7.03	7.55	7.70
数字营销	21.35	42.35	67.36	100.87	数字营销	10.95	7.00	7.56	7.71
媒介代理	5.37	4.42	3.54	2.83	媒介代理	9.83	7.28	7.16	7.15
专项广告服务	0.03	0.02	0.03	0.04	专项广告服务	45.35	20.00	20.00	20.00

资料来源：公司 2019 年年报，海通证券研究所

风险提示。竞争加剧风险，政策监管风险，KOL 风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	3000	5034	7672	11240
每股收益	-0.78	0.44	0.80	1.15	营业成本	2676	4680	7093	10375
每股净资产	1.29	1.73	2.52	3.67	毛利率%	10.8%	7.0%	7.5%	7.7%
每股经营现金流	0.77	0.17	0.39	0.47	营业税金及附加	11	9	19	25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
价值评估 (倍)					营业费用	86	96	143	225
P/E	-16.48	29.39	16.10	11.21	营业费用率%	2.9%	1.9%	1.9%	2.0%
P/B	9.97	7.44	5.09	3.50	管理费用	66	101	150	230
P/S	1.16	0.69	0.45	0.31	管理费用率%	2.2%	2.0%	2.0%	2.1%
EV/EBITDA	29.93	26.96	15.75	10.74	EBIT	151	132	221	312
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	7	10	9	10
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
毛利率	10.8%	7.0%	7.5%	7.7%	资产减值损失	-318	0	0	0
净利润率	-7.0%	2.4%	2.8%	2.8%	投资收益	2	4	6	8
净资产收益率	-60.5%	25.3%	31.6%	31.2%	营业利润	-199	146	267	383
资产回报率	-13.0%	5.8%	7.4%	7.7%	营业外收支	15	0	0	0
投资回报率	24.9%	12.8%	17.0%	18.6%	利润总额	-184	146	267	383
盈利增长 (%)					EBITDA	154	134	223	314
营业收入增长率	-4.7%	67.8%	52.4%	46.5%	所得税	27	28	51	73
EBIT 增长率	147.8%	-12.3%	66.9%	41.4%	有效所得税率%	-14.9%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润增长率	-472.6%	156.1%	82.5%	43.6%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	-211	118	216	310
资产负债率	78.4%	77.2%	76.5%	75.4%					
流动比率	1.25	1.11	1.18	1.23	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	1.03	0.83	0.89	0.93	货币资金	339	235	343	475
现金比率	0.34	0.16	0.16	0.16	应收账款及应收票据	626	990	1540	2241
经营效率指标					存货	0	0	0	0
应收账款周转天数	76.19	71.05	72.77	72.19	其它流动资产	279	446	648	955
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00	流动资产合计	1243	1671	2530	3671
总资产周转率	1.85	2.46	2.64	2.78	长期股权投资	43	39	39	39
固定资产周转率	704.34	1391	2633	5038	固定资产	4	4	3	2
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	6	5	4	4
					非流动资产合计	374	373	371	370
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	1617	2044	2902	4041
净利润	-211	118	216	310	短期借款	80	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	539	847	1333	1926
非现金支出	369	2	2	2	预收账款	77	143	211	313
非经营收益	-2	-1	-3	-5	其它流动负债	296	516	603	738
营运资金变动	54	-72	-110	-179	流动负债合计	992	1506	2148	2977
经营活动现金流	210	47	105	128	长期借款	87	55	55	55
资产	-1	0	0	0	其它长期负债	189	16	16	16
投资	-101	4	0	0	非流动负债合计	276	71	71	71
其他	10	2	6	8	负债总计	1269	1578	2219	3048
投资活动现金流	-91	6	5	8	实收资本	271	271	271	271
债权募资	282	-112	0	0	归属于母公司所有者权益	349	467	683	993
股权募资	1	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-250	-44	-3	-3	负债和所有者权益合计	1617	2044	2902	4041
融资活动现金流	33	-156	-3	-3					
现金净流量	151	-103	107	133					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 27 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

毛云聪 互联网及传媒
 郝艳辉 互联网及传媒
 孙小雯 互联网及传媒
 陈星光 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 平治信息,光线传媒,掌阅科技,芒果超媒,顺网科技,中南传媒,完美世界,电魂网络,华策影视,世纪华通,豆神教育,天下秀,星辉娱乐,中信出版,浙数文化,乐享互动,游族网络,分众传媒,吉比特,昆仑万维,金科文化,新媒股份,掌趣科技,姚记科技,中文传媒,北京文化,新经典,三七互娱,当代文体,慈文传媒

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。