

增持 (首次)

宣亚国际 (300612.SZ)

OrangeGPT 驱动巨浪赋能主业, 运营优势打造融媒新体系

2023年06月13日

市场数据

日期	2023-06-12
收盘价(元)	28.87
总股本(百万股)	159.04
流通股本(百万股)	159.04
净资产(百万元)	339.78
总资产(百万元)	842.95
每股净资产(元)	2.14

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

李阳

liyanyang@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **深耕整合营销服务板块, 数字化转型谱写公司新篇。**宣亚国际自2007年成立以来, 以打造“中国传播行业第一推动力”为核心使命和目标, 学习国际传播行业的先进经验及其深刻的消费者洞察体系; 2017年2月15日, 公司登陆深交所创业板; 2019年, 实施战略转型升级计划, 公司定位营销技术方案运营商, 全面赋能产业互联网; 历经数十年耕耘, 公司当前已成为业界领先的整合营销传播机构。
- **“星言云汇”深耕数字广告营销, 全面发展复合型能力。**公司多年深耕汽车行业, 形成“大数据+AI”高效赋能的运营模式, 建立以用户全生命周期运营+全平台种草为核心、以数据科学为导向, 以营销流程自动化降本增效的品牌全传播服务模式, 从而吸引各行业头部客户开展广告业务合作。此外, 公司及子公司星言云汇精进从需求沟通到复盘结案的数字广告全流程投放业务, 以巨量引擎汽车行业效果广告“效果通”等业务为核心, 在行业中积累大量优质项目案例, 打造良好行业口碑, 拓展了多平台合作, 深挖汽车行业客户预算, 积极开拓新势力车企客户, 逐步形成多平台、多垂直赛道整合服务能力。
- **巨浪技术平台升级, OrangeGPT 将深度赋能。**当前, 公司“巨浪技术平台”已实现深度学习与计算机视觉等技术积累, 在视频内容生产领域具备智能视频剪辑、智能视频封面抽取、智能视频合成、视频结构化等能力。同时, 基于闭源及开源 GPT 人工智能底层关键技术, 公司大力打造 OrangeGPT, 致力于为多领域垂直应用开发提供更高效率更便捷的解决方案。此外, 依托“巨浪技术平台”, 公司成功开发“现场云企业版”、“中国文艺志愿服务智慧平台”等 SaaS 产品, 并联合多家生态合作伙伴成立“巨浪 Lab”, 打造元宇宙应用场景的技术服务能力。
- **融媒智慧联播网发展踏新征, 打造融合传播新体系。**在新华社媒体融合生产技术与系统国家重点实验室指导下, 公司重点着手建设服务于主流融媒体平台的“融媒视频智慧联播网”, 不断深化技术赋能融媒体平台, 纵深探索打造服务于主流融媒体平台的融合传播新体系。当前, 公司融媒视频智慧联播网中台开发已完成, 未来将统一地方融媒的线上管理、服务、运营和分发, 助推媒体深度融合发展。
- **盈利预测:** 预计公司 2023-2025 年归母净利润 0.86/1.05/1.26 亿元, 对应当前股价 (2023 年 06 月 12 日) PE 分别为 53.2/43.8/36.4 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济及突发事件风险、行业竞争风险、产品持续创新风险、网络监管政策风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1108	1386	1684	2028
同比增长	20.75%	25.15%	21.49%	20.38%
归母净利润(百万元)	53	86	105	126
同比增长	446.50%	61.28%	21.66%	20.29%
毛利率	20.65%	20.88%	20.97%	21.16%
ROE	15.80%	20.11%	19.71%	19.15%
每股收益(元)	0.34	0.54	0.66	0.79
市盈率	85.9	53.2	43.8	36.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

目 录

1、公司介绍：国内营销阵地头部玩家，新技术赋能静待花开	- 4 -
1.1、专注营销传播，创新转型升级	- 4 -
1.2、多年营销深耕，多元布局开启新时代	- 4 -
1.3、公司控制权相对集中，高管团队深耕营销	- 5 -
1.4、转型赋能营收，业绩景气向上	- 7 -
2、广告行业长期向好，技术助推营销模式迭代升级	- 8 -
2.1、广告行业结构性调整，市场回暖正在进行时	- 8 -
2.2、汽车行业存量竞争激烈，营销开辟数字化新战场	- 9 -
2.3、全面聚合多源数据，构建全景洞察的精准营销体系	- 11 -
3、巨浪技术平台全业务赋能，OrangeGPT、融媒体多点开花	- 12 -
3.1、“星言云汇”深耕营销，汽车广告主持持续发力	- 12 -
3.2、巨浪技术平台升级，OrangeGPT 促垂直领域发展	- 14 -
3.3、融媒体发展踏新征，打造融合传播新体系	- 16 -
3.4、共建“山海中国”元宇宙，数实融合赋能文旅生态	- 18 -
3.5、定向增发募集资金，大力推动“AI+”项目建设	- 20 -
4、盈利预测与估值	- 20 -
5、风险提示	- 21 -

图 目 录

图 1、宣亚国际发展历程	- 4 -
图 2、宣亚国际业务布局	- 5 -
图 3、2020-2022 年公司细分业务营收（百万元）	- 5 -
图 4、2020-2022 年公司细分业务营收占比（%）	- 5 -
图 5、宣亚国际股权结构（截至 2023 年 3 月 31 日）	- 6 -
图 6、2017-2022 年公司营业收入及同比增速	- 8 -
图 7、2017-2022 年公司归母净利润及同比增速	- 8 -
图 8、2017-2022 年公司毛利率及归母净利率	- 8 -
图 9、2017-2022 年公司期间费用率	- 8 -
图 10、2020-2024 中国广告市场规模	- 9 -
图 11、2020-2024 中国互联网广告市场规模	- 9 -
图 12、2017-2022 年中国汽车零售销量及增速	- 9 -
图 13、2017-2022 年新能源车型零售量及渗透率	- 9 -
图 14、2022 年汽车品牌营销形式分布	- 10 -
图 15、用户触媒和消费行为的变化	- 10 -
图 16、2022 年中国汽车行业营销投放趋势	- 10 -
图 17、2022 年汽车内容营销稿件量	- 10 -
图 18、中国汽车数字化营销发展阶段	- 11 -
图 19、中国汽车数字化营销技术能力	- 11 -
图 20、广告公司汽车数字化营销特点	- 11 -
图 21、中国汽车数字化营销服务商发展趋势	- 11 -
图 22、公司子公司“星言云汇”2020-2022 年营业收入与同比增速	- 12 -
图 23、公司子公司“星言云汇”2020-2022 年净利润与同比增速	- 12 -
图 24、公司合作平台及获奖情况	- 12 -
图 25、2017-2022 年公司各行业客户营收占比	- 13 -
图 26、公司数智营销服务流程	- 13 -
图 27、宣亚国际 AI 内容自动化生产流程	- 14 -

图 28、公司数字广告服务流程	- 14 -
图 29、巨浪技术平台业务升级结构图	- 15 -
图 30、OrangeGPT	- 16 -
图 31、基于“巨浪技术平台”研发的产品	- 16 -
图 32、融媒体发展现状	- 17 -
图 33、融媒视频智慧联播平台组成结构	- 18 -
图 34、“山海中国”元宇宙生态合作计划正式启动	- 18 -
图 35、“山海中国”元宇宙项目	- 19 -

表目录

表 1、公司高管团队履历	- 6 -
表 2、宣亚国际向特定对象发行股票募集资金使用计划（单位：万元）	- 20 -
表 3、盈利预测主要假设（单位：百万元）	- 21 -
表 4、盈利预测结果	- 21 -
附表	- 23 -

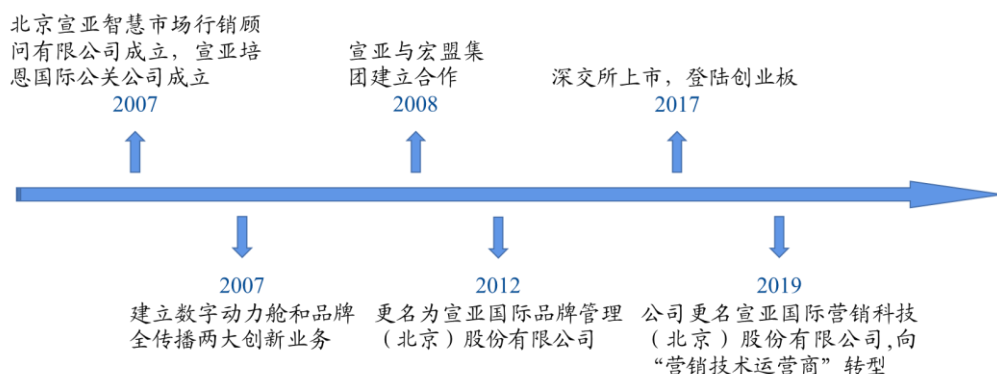
报告正文

1、公司介绍：国内营销阵地头部玩家，新技术赋能静待花开

1.1、专注营销传播，创新转型升级

宣亚国际营销科技(北京)股份有限公司成立于2007年1月，主营专业传播服务业务；2008年，宣亚国际与世界最大的整合传播集团宏盟（Omnicom）建立合作，宏盟集团收购宣亚国际40%的股份，与宣亚国际合资组建宣亚国际广告公司、宣亚国际公关公司、培恩国际公关公司和宣亚智慧市场营销顾问有限公司；2012年2月，公司股份制改革完成，更名为“宣亚国际品牌管理（北京）股份有限公司”；2017年2月15日，公司登陆深交所创业板；2019年，公司实施战略转型升级计划，更名“宣亚国际营销科技（北京）股份有限公司”，定位营销技术方案运营商，全面赋能产业互联网；历经数十年耕耘，公司当前已成为业界领先的整合营销传播机构。

图 1、宣亚国际发展历程



资料来源：公司官网，中国经济网，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、多年营销深耕，多元布局开启新时代

公司目前主要业务包括数智营销服务，数字广告服务以及数据技术产品服务。

- **数智营销服务：**配合客户的目标市场及渠道、终端，为客户量身定制从品牌认知、产品体验到销售转化的全方位整合营销传播服务。公司已形成以用户全生命周期运营+全平台种草为核心、以数据科学为导向，以营销流程自动化降本增效的品牌全传播服务模式。
- **数字广告服务：**主要为客户提供品牌广告、效果广告投放、直播运营等服务，具体包括为客户提供在互联网平台及汽车垂直平台的广告媒介采买、效果广告创意策划、效果广告优化运营、短视频创意、内容制作、技术支持等服务。

- **数据技术产品服务：**主要系依托自研的“巨浪技术平台”为政企客户提供数字化解决方案服务。公司认真践行数字经济战略规划及政策，紧抓各个行业数字化升级需求，与合作伙伴共同夯实底层技术，并与权威媒体、合作伙伴优势合作，打造沉浸式、多维多元化元宇宙场景。

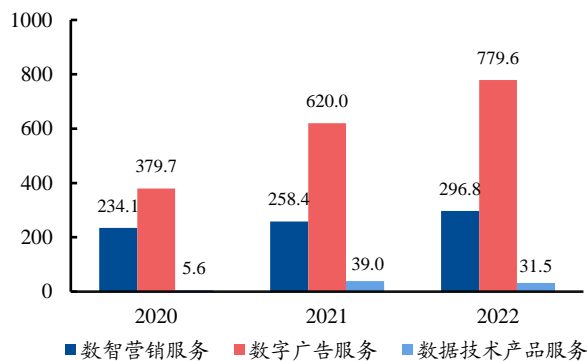
图 2、宣亚国际业务布局



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

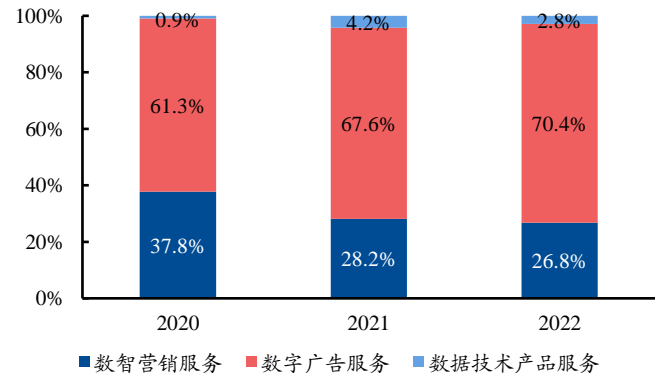
核心业务数字广告服务营收高增。2020 年公司数智营销服务/数字广告服务/数据技术产品服务营收分别为 2.34/3.80/0.06 亿元，收入占比 37.8%/61.3%/0.9%。近年来，公司不断强化数字广告服务实力，收入大幅提升，2022 年数字广告服务营收已达 7.80 亿元，营收占比达 70.4%。

图 3、2020-2022 年公司细分业务营收（百万元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2020-2022 年公司细分业务营收占比（%）

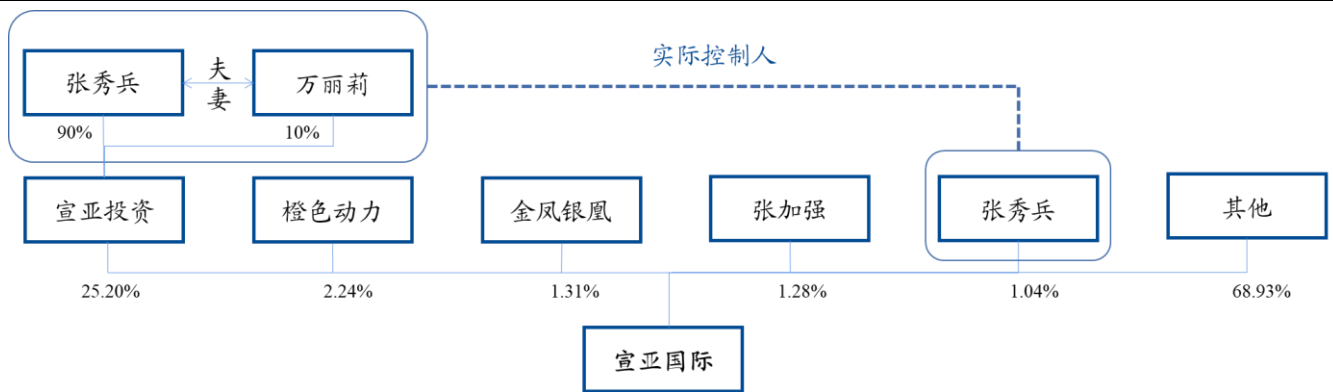


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、公司控制权相对集中，高管团队深耕营销

截至 2023 年 3 月 31 日，公司实际控制人张秀兵、万丽莉夫妇通过直接、间接方式共计持有公司股份 41,730,075 股，共计持股比例 26.24%，其中张秀兵直接持股 1.04%，间接持股 22.68%，万丽莉间接持股 2.52%。公司第二、第三大股东为北京橙色动力咨询中心(有限合伙)，北京金凤银凤咨询中心(有限合伙)，持股占比分别为 2.24%/1.31%。

图 5、宣亚国际股权结构（截至 2023 年 3 月 31 日）



资料来源：公司公告，Ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

高管团队植根营销业务。公司多位高层管理人员长期深耕广告营销事业，在公关咨询、营销、品牌咨询等领域具有丰富业务、管理经验。公司董事长兼首席执行官（总裁）邬涛历任北京宣亚智杰公关顾问有限公司广州分公司助理客户经理、北京博诚智杰公关咨询有限公司广州分公司客户经理等，长期深耕营销领域；副总裁、首席技术官王亚卓曾任北京当当网信息技术有限公司开发经理、研发总监等，丰富的互联网研发经验为公司发展提供了坚实的技术支持。

表 1、公司高管团队履历

姓名	年龄 (岁)	职位	主要工作经历
邬涛	45	董事长、首席执行官（总裁）	历任北京宣亚智杰公关顾问有限公司广州分公司助理客户经理；北京博诚智杰公关咨询有限公司广州分公司客户经理；秦皇岛宣亚公共关系顾问有限公司广州分公司副总经理；广州旗智企业管理咨询有限公司总经理；宣亚国际营销科技（北京）股份有限公司广州分公司总经理；北京宣亚国际品牌咨询有限公司执行董事、经理；宣亚国际营销科技（北京）股份有限公司副总裁、首席执行官（总裁）；云目未来科技（湖南）有限公司董事；2016 年 5 月至今任北京爱特康医疗科技有限公司董事；2018 年 9 月至今任北京巨浪智慧科技有限公司执行董事、经理；2019 年 6 月至今历任天津星言云汇网络科技有限公司董事、董事长；2019 年 12 月至今任宣亚国际营销科技（北京）股份有限公司董事长；2020 年 6 月至今任秦皇岛宣亚公共关系顾问有限公司总经理，执行董事；2020 年 8 月至今任北京睿链通证网络科技有限公司董事；2021 年 9 月至今任橙色未来科技（北京）有限公司执行董事、经理；2021 年 10 月至今任宣亚国际营销科技（北京）股份有限公司首席执行官（总裁）。
宾卫	53	董事、副总裁、财务总监	历任北京有色金属研究总院助理工程师；北京富士彩色设备有限公司会计；爱德曼国际公关（中国）有限公司会计主管；万博宣伟国际公关（中国）有限公司会计主管；北京宣亚智慧广告有限公司助理财务顾问、财务经理；北京巨浪智慧有限公司财务经理、财务总监；宣亚国际营销科技（北京）股份有限公司董事会秘书；云目未来科技（湖南）有限公司宣亚国际营销科技

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

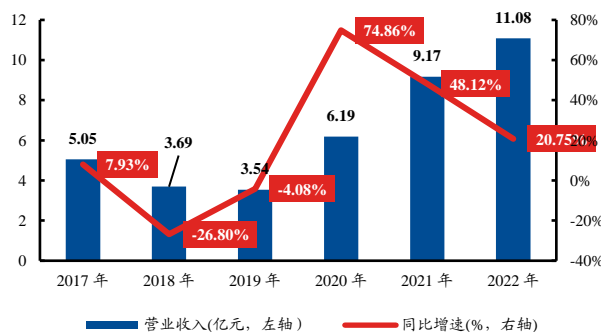
			(北京)股份有限公司董事; 2012年2月至今任宣亚国际营销科技(北京)股份有限公司董事、财务总监; 2018年9月至今任宣亚国际营销科技(北京)股份有限公司副总裁。
任翔	37	董事、副总裁、董事会秘书	历任长安福特马自达汽车有限公司质量工程师; 北京宣亚培恩国际公关顾问有限公司(现为北京巨浪智慧科技有限公司)客户主管; 宣亚国际营销科技(北京)股份有限公司客户主管、助理客户经理、客户经理、高级客户经理、事业部副总经理、董事长助理; 北京宣亚国际投资有限公司董事长助理、总经理; 北京巨浪智慧科技有限公司董事长助理兼投资部总监; 2019年4月至今担任宣亚国际营销科技(北京)股份有限公司副总裁、董事会秘书; 2019年11月至今任天津星言云汇网络科技有限公司董事; 2019年12月至今担任宣亚国际营销科技(北京)股份有限公司董事。
王亚卓	38	副总裁、首席技术官	历任北京大头无线信息科技有限公司高级开发工程师; 北京当当网信息技术有限公司开发经理、研发总监; 2016年5月至今任北京巨浪智慧科技有限公司移动研发部副总裁; 2019年11月至今任宣亚国际营销科技(北京)股份有限公司副总裁、首席技术官。

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

1.4、转型赋能营收, 业绩景气向上

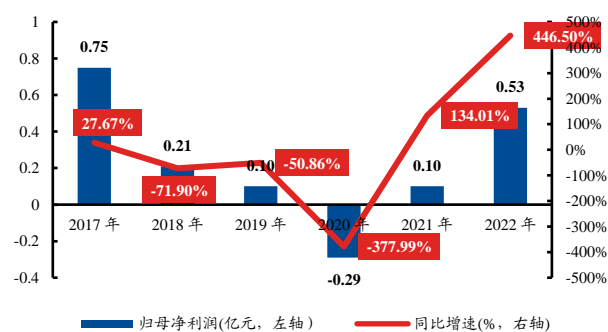
新定位助推企业重生, 战略转型升级赋能公司营收。收入侧: 2018-2019年, 全球贸易环境恶化, 国内经济存在下行压力, 广告行业竞争持续加剧, 公司业绩短期承压; 2020年, 公司通过技术人才引进、提升开发效率、拓展合作伙伴、收购优质资产等多元化手段, 推进战略转型升级, 加之子公司星言云汇并表, 全年实现营收 6.19 亿元, 同比增长 74.86%, 重回增长通道; 2022年, 公司实现营收 11.08 亿元, 同比增长 20.75%。**利润侧:** 2018年-2019年, 公司积极应对宏观压力, 持续推进战略转型, 扩编研发团队, 加大研发投入, 利润短期收缩; 2020年, 受公司员工和无形资产摊销增加以及计提应收账款坏账损失、长期股权投资减值损失与商誉减值损失的影响, 公司业绩亏损 0.29 亿元; 2021年公司转型升级初见成效, 业绩实现扭亏为盈, 全年实现归母净利润 0.10 亿元; 2022年公司不断提升运营效率, 强化费用管理, 利润持续向好, 归母净利润实现同比增长 446.50%, 达 0.53 亿元。

图 6、2017-2022 年公司营业收入及同比增速



资料来源：iFinD,公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

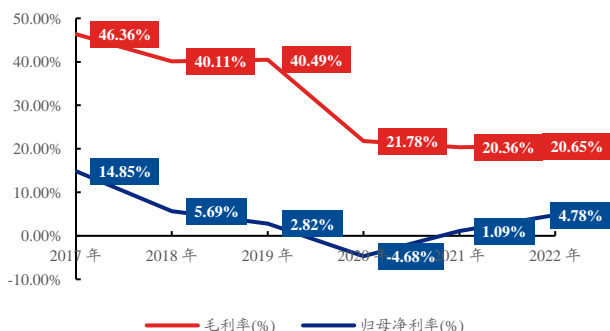
图 7、2017-2022 年公司归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD,公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

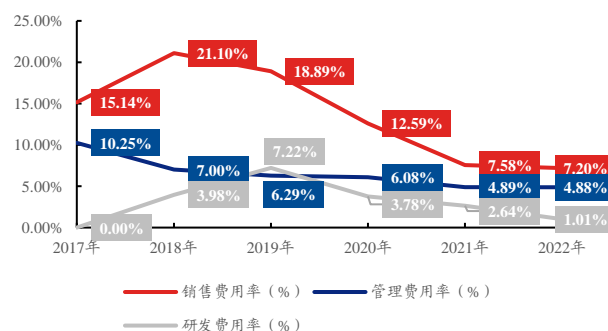
业务结构变动致毛利调整，期间费用控制良好。2020 年，主营数字广告服务的子公司星言云汇并表，数字广告服务业务营收及占比大幅增长，但毛利率相对其他业务而言较低，导致公司整体毛利率调整至 21.78%，近年来维持在 20%左右。2018 年，公司广泛参与招投标活动，新增客户公司 59 个，销售费用率上升至 21.10%；公司 2019 年加大研发投入实现战略升级，研发费用上升至 7.22%；2020 年，公司践行降本增效策略，持续加强费用管控，实现期间费用率连续三年下降，2022 年公司研发/销售/管理费用率分别为 1.01%/7.20%/4.88%。

图 8、2017-2022 年公司毛利率及归母净利率



资料来源：iFinD,公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、2017-2022 年公司期间费用率



资料来源：iFinD,公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

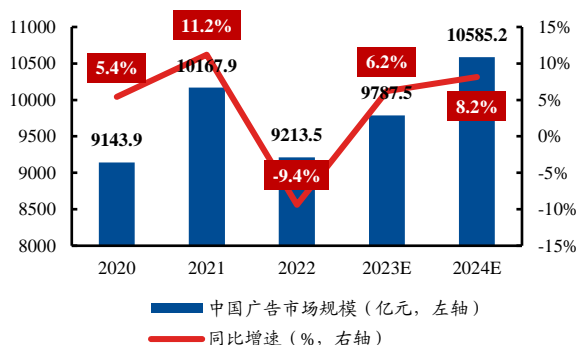
2. 广告行业长期向好，技术助推营销模式迭代升级

2.1、广告行业结构性调整，市场回暖正在进行时

广告行业结构性调整，市场将迎持续修复。2022 年，中国互联网广告市场在高速发展了 20 余年后迈入结构性调整的发展周期。据 2023 年 3 月 28 日 QuestMobile 发布的《2022 中国互联网广告市场洞察》数据显示：2022 年中国广告整体市场出现 9.4% 的下滑，而互联网广告市场逆势增长了 1.4%，突破 6600 亿元。此外，由

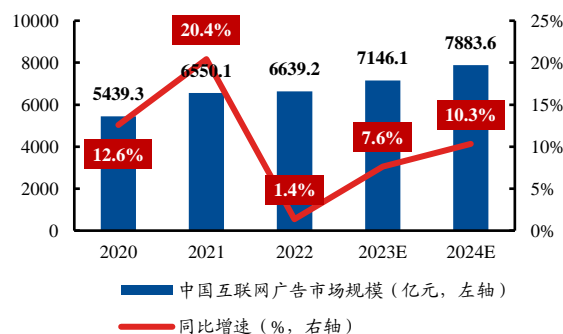
AI等技术驱动的广告新模式逐渐成型,预计在2024年中国广告整体市场反超2021年,达到近1.06万亿元,互联网广告市场也将再创新高,向8000亿元规模发起冲锋。

图 10、2020-2024 中国广告市场规模



资料来源: QuestMobile AD INSIGHT 广告洞察数据库, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、2020-2024 中国互联网广告市场规模

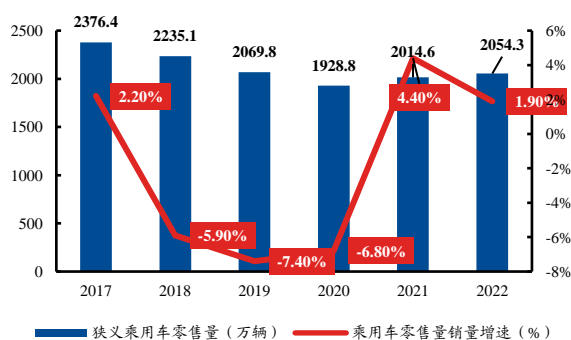


资料来源: QuestMobile AD INSIGHT 广告洞察数据库, 兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、汽车行业存量竞争激烈，营销开辟数字化新战场

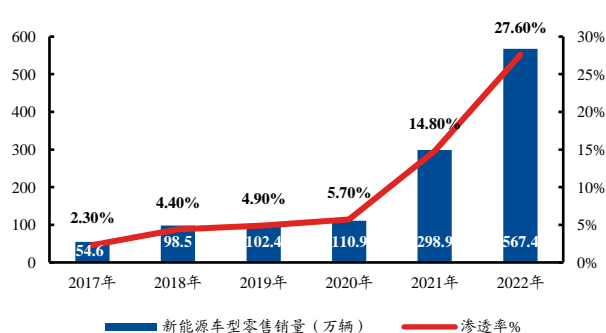
汽车市场进入存量竞争新阶段，新能源汽车成增长主要动力。根据艾瑞咨询《中国汽车行业数字化营销白皮书》显示，汽车市场当前已从增量市场转为存量市场，近年销量维持在2000万辆以上。新能源汽车后期直追，销量不断上涨，已从2017年的54.6万辆增加到2022年的567.4万辆，渗透率已达27.6%，成为汽车行业主要增长点。

图 12、2017-2022 年中国汽车零售销量及增速



资料来源: 乘联会, 艾瑞咨询, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、2017-2022 年新能源车型零售量及渗透率

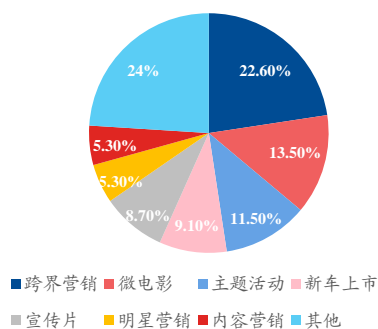


资料来源: 乘联会, 艾瑞咨询, 兴业证券经济与金融研究院整理

传统营销模式疲态显现，数字化营销势在必行。随着线上电商平台、社交平台、

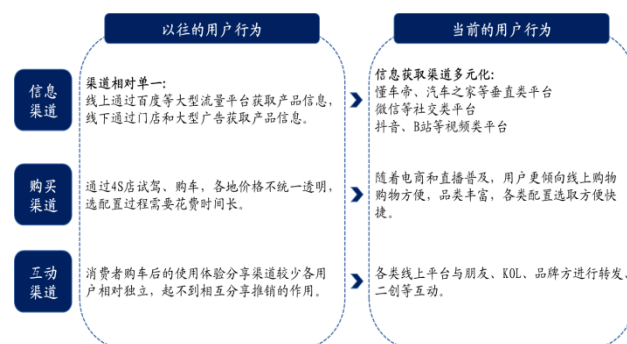
视频平台等渠道迅速发展，用户获取信息的途径日趋丰富，流畅便捷的线上线下体验、透明统一的价格击中了不少消费者的新兴购物理念。传统营销方式已经无法满足新一代用户数字化、个性化的消费习惯。用户广告行为与态度、营销态度发生转变。据 QuestMobile 数据调查显示，2022 年汽车市场更加注重多元化的营销方式。其中，微电影、宣传片、内容营销等数字化营销形式合计占比已达 27.5%。

图 14、2022 年汽车品牌营销形式分布



资料来源：QuestMobile 营销研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

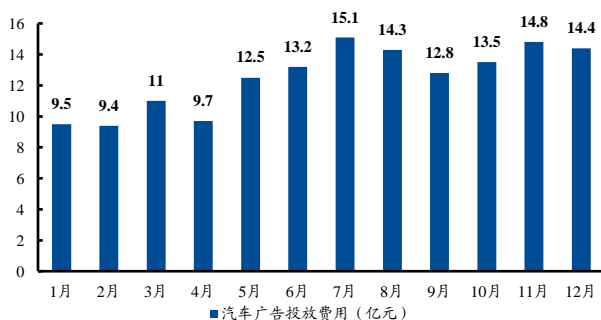
图 15、用户触媒和消费行为的变化



资料来源：艾瑞咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

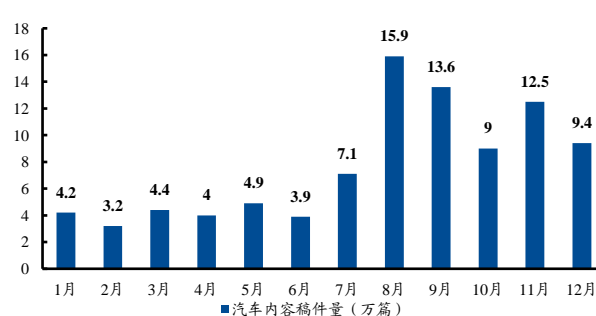
汽车行业市场竞争加剧，数字化车企对营销要求进一步提高。为了解决传统营销的痛点，大量车企着手投入数字化营销。根据 QuestMobile 汽车数字营销报告显示，2022 年广告投放费用及汽车内容稿件量（汽车 KOL 行业在抖音、快手、微博等内容平台发布稿件数量）总体趋势上升，其中汽车广告费用在 12 月达 14.4 亿元，全年整体上涨 51%，汽车内容稿件量由 1 月的 4.2 万篇上涨到 12 月的 9.4 万篇。汽车行业数字化营销市场前景广阔。

图 16、2022 年中国汽车行业营销投放趋势



资料来源：QuestMobile AD INSIGHT 广告洞察数据库，NEW MEDIA 新媒体数据库，兴业证券经济与金融研究院整理

图 17、2022 年汽车内容营销稿件量



资料来源：QuestMobile AD INSIGHT 广告洞察数据库，NEW MEDIA 新媒体数据库，兴业证券经济与金融研究院整理

2.3、全面聚合多源数据，构建全景洞察的精准营销体系

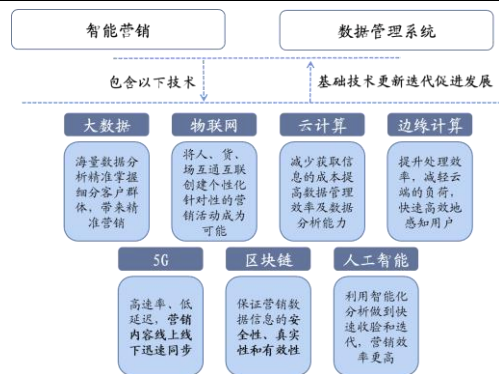
营销重心向消费者转移，数字化推动全景营销构建。受市场需求变化以及互联网通信技术发展的影响，汽车营销将重点从经销商转到消费者，由传统的媒介投放转变为数据技术整合驱动营销。在当下数字化营销阶段，广告主通过多方打通数据壁垒，全面洞察用户，提升营销效率。技术发展为精准营销提供了技术条件与保障。5G，大数据、区块链、物联网及云计算等新技术的发展，推动广告主快速感知并响应客户需求的变化；人工智能、边缘计算等新技术推动实现营销内容智能投放，效果评估等智能决策。

图 18、中国汽车数字化营销发展阶段



资料来源：艾瑞咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

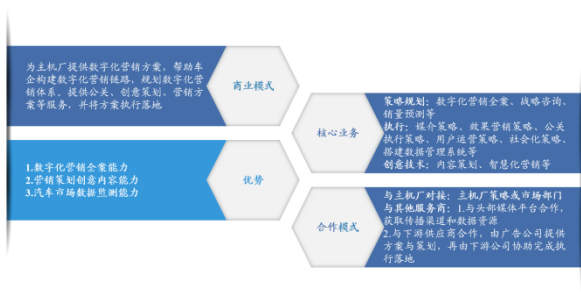
图 19、中国汽车数字化营销技术能力



资料来源：艾瑞咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

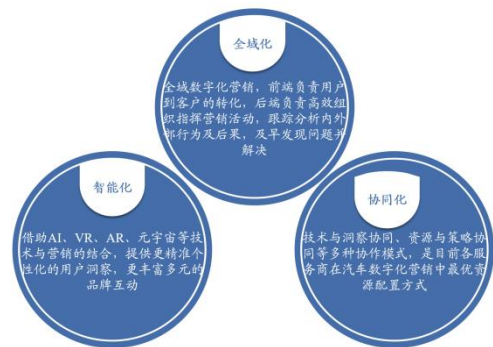
数字化营销进一步发展，面对汽车行业日益激烈的竞争局势及行业营销数字化转型趋势，各广告主、服务商均力求通过数据打通实现用户全景洞察，深挖自有资源，不断研发营销新技术，挖掘生态潜力，推动数字化营销服务发展协同化、全域化以及智能化。

图 20、广告公司汽车数字化营销特点



资料来源：艾瑞咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

图 21、中国汽车数字化营销服务商发展趋势



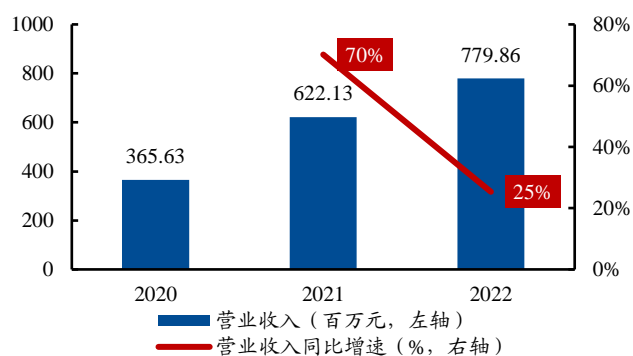
资料来源：艾瑞咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

3、巨浪技术平台全业务赋能，OrangeGPT、融媒体多点开花

3.1、“星言云汇”深耕营销，汽车广告主持续发力

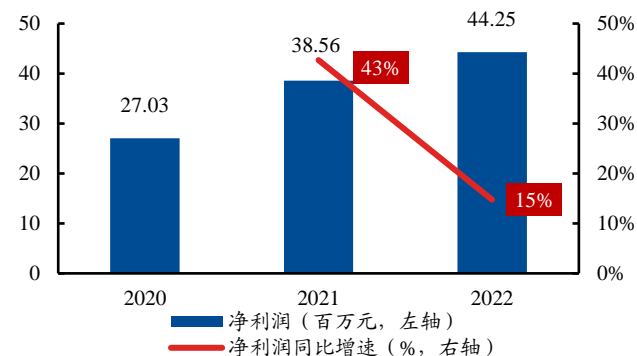
致力于为客户需求提供一站式、整合式营销与广告服务。公司历经多年行业深耕，已打造出以用户全生命周期运营+全平台种草为核心、以数据科学为导向，以营销流程自动化降本增效的品牌全传播服务模式。公司携旗下“星言云汇”等子公司，为客户提供在巨量引擎品牌旗下产品客户端、易车、腾讯等头部互联网平台及汽车垂直平台的广告媒介采买、效果广告创意策划、效果广告优化运营、短视频创意、内容制作、技术支持等服务，打造了多平台、多垂直赛道整合服务能力。

图 22、公司子公司“星言云汇”2020-2022 年营业收入与同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 23、公司子公司“星言云汇”2020-2022 年净利润与同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 24、公司合作平台及获奖情况

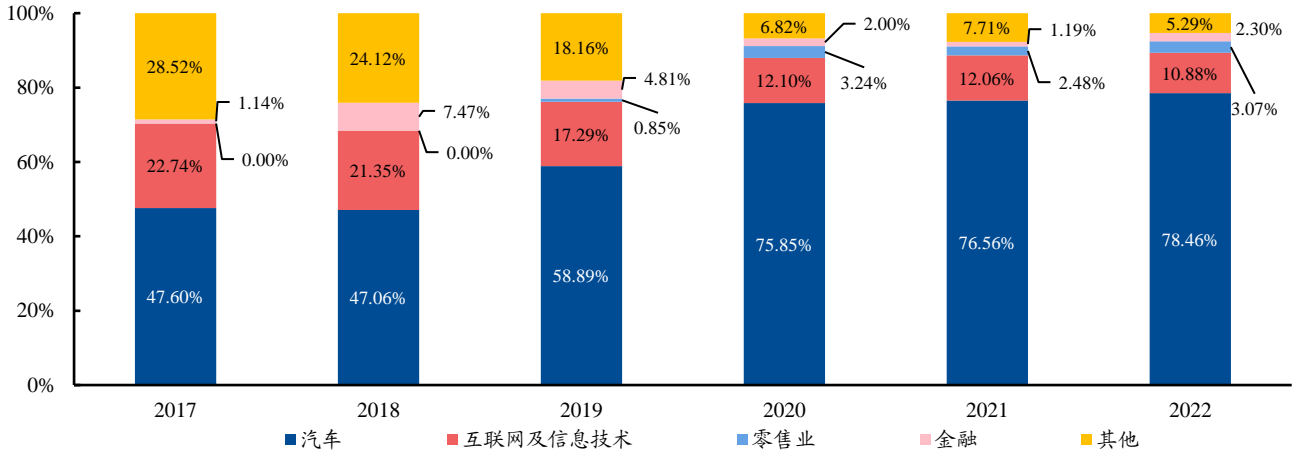
合作平台	
百度 巨量引擎 腾讯 易车 快手 小红书	
荣誉奖项	
巨量引擎共擎·生态奖·服务突破奖 巨量引擎搜索影响力案例大赛第一名 营销科学内容资产大赛最佳内容资产经营 S1、S2共擎好案例云图营销奖等	

资料来源：iFinD，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

汽车广告主预算持续深挖，多元行业客户不断扩张。公司自成立以来，持续致力于深挖汽车行业客户预算，在长期为老牌汽车广告主提供优质服务的同时，积极开拓新势力车企客户，2022 年汽车行业广告主贡献营收已达 8.69 亿元，营收占比进一步扩张至 78.46%。此外，公司及子公司星言云汇以巨量引擎汽车行业效果广告“效果通”等业务为核心，在行业中积累了大量的高效、高质的项目案例，打造

良好的行业口碑，吸引更多行业头部客户开展广告业务合作，2022 年来自互联网及信息技术行业广告主的营收达 1.21 亿元，营收占比 10.88%；零售行业广告主贡献营收增加至 0.34 亿元，营收占比扩张至 3.07%；金融行业广告主贡献营收增加至 0.25 亿元，营收占比 2.30%。

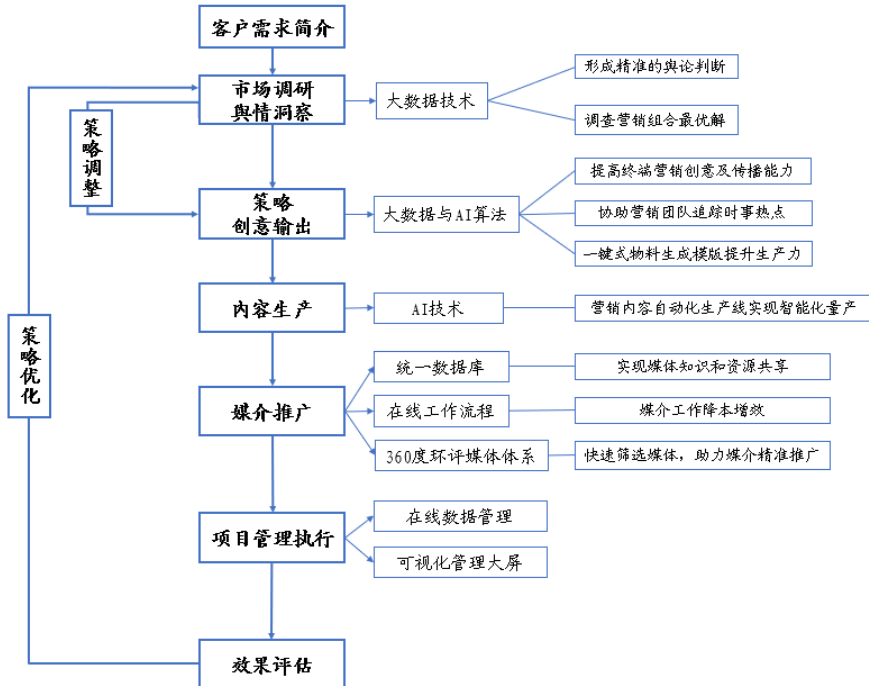
图 25、2017-2022 年公司各行业客户营收占比



资料来源：公司公告，Ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

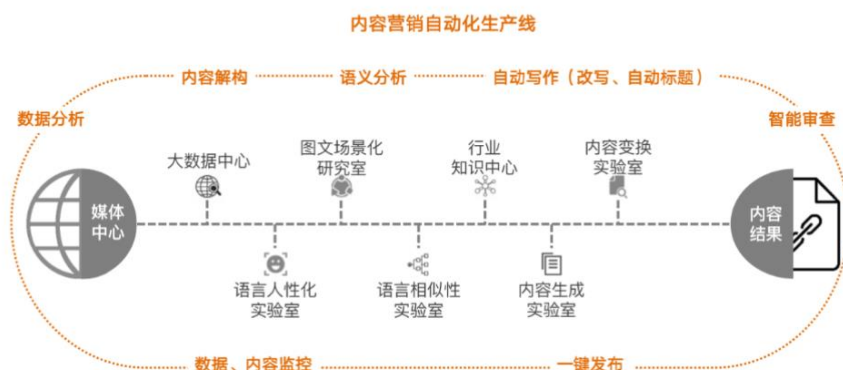
技术化赋能数智营销，精细化开展广告运营。在数智营销服务侧，公司主要采取订单驱动的服务模式，由订单需求出发，不断细化项目方案、采购内容、项目的执行与管理等服务流程，形成了“大数据+AI”高效赋能的运营模式。

图 26、公司数智营销服务流程



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

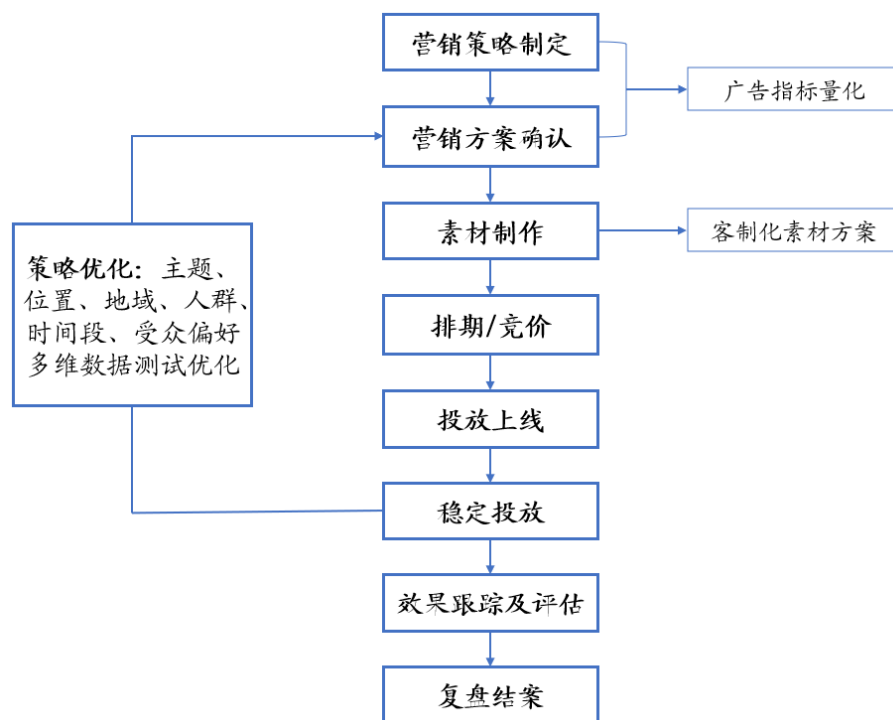
图 27、宣亚国际 AI 内容自动化生产流程



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

在数字广告服务侧，公司凭借多年来的服务经验积累，精进从需求沟通到复盘结案的广告全流程投放业务，打造了较强的综合服务优势。

图 28、公司数字广告服务流程



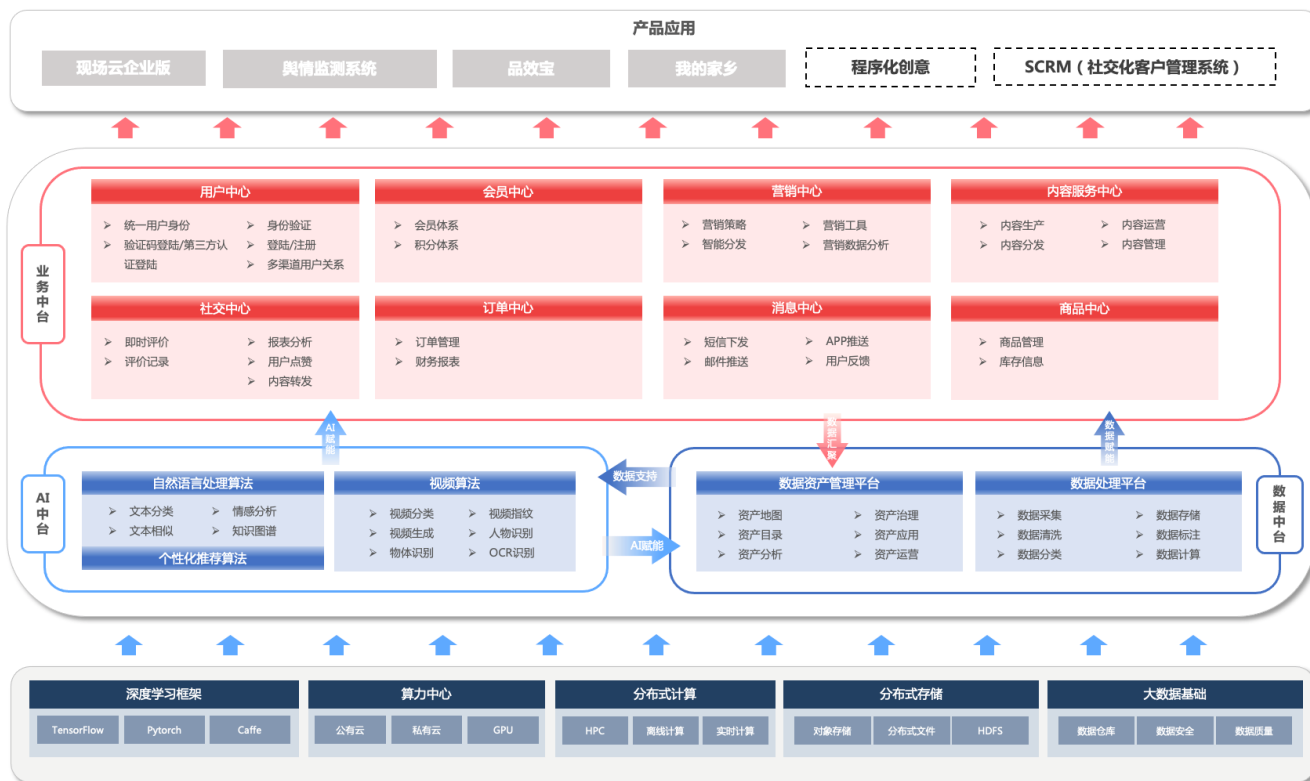
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、巨浪技术平台升级，OrangeGPT 促垂直领域发展

植根客户需求，打造巨浪技术平台。宣亚国际于 2020 年 6 月正式发布自主研发的“巨浪技术平台”，包含基础服务层、引擎层、业务层以及场景应用层，自发布以来为公司主营业务在内容营销以及客户数字化方面提供了强有力的支撑。当前，

公司正积极推进巨浪平台升级项目，从业务中台、AI中台及数据中台等方面不断提升巨浪技术平台能力。

图 29、巨浪技术平台业务升级结构图



资料来源：宣亚国际增发募集说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

开源平台知行合一，技术能力不断优化。在全球人工智能热潮的背景下，公司持续优化自主研发的“巨浪技术平台”技术架构，升级平台开放化技术，并重点实现技术合作伙伴通过 Open-API 接口快速接入“巨浪技术平台”能力，增强平台技术整合能力，从而满足客户多样化需求，拓展商业应用场景及技术服务水平。

AIGC 多模型探索，持续扩充技术管线。为“巨浪技术平台”更好吸纳 AIGC 相关技术，公司技术团队与业务团队接入 ChatGPT-3.5 API、试用文心一言，深入探索 AIGC 工具在创意文案、图片制作、视频脚本等业务场景的应用。目前，“巨浪技术平台”实现深度学习与计算机视觉等技术积累，在视频内容生产领域具备智能视频剪辑、智能视频封面抽取、智能视频合成、视频结构化等能力。此外，依托闭源及开源 GPT 人工智能底层关键技术，公司联合战略合作伙伴打造 OrangeGPT，OrangeGPT 基于巨浪技术平台的技术基础和自有内容的创作积累，并借助合作伙伴智能算力支持完成模型的预训练和测试，从而进一步增强巨浪技术平台核心驱动力。未来，公司将加速升级 OrangeGPT 的技术能力和应用边界，开发汽车等垂直行业 OrangeGPT 版本，大幅提升垂直行业客户的智能化服务水平，为多领域垂直应用开发提供更高效更便捷的解决方案。

图 30、OrangeGPT



资料来源：宣亚国际公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

植根“巨浪”土壤，SaaS 产品百花齐放。依托自研“巨浪技术平台”，公司目前成功开发及运营“现场云企业版”、“中国文艺志愿服务智慧平台”、“我的家乡”、“品效宝”等 SaaS 产品，并联合多家生态合作伙伴成立“巨浪 Lab”，打造虚拟数字人、虚拟空间、XR 直播等元宇宙应用场景的技术服务能力。

图 31、基于“巨浪技术平台”研发的产品



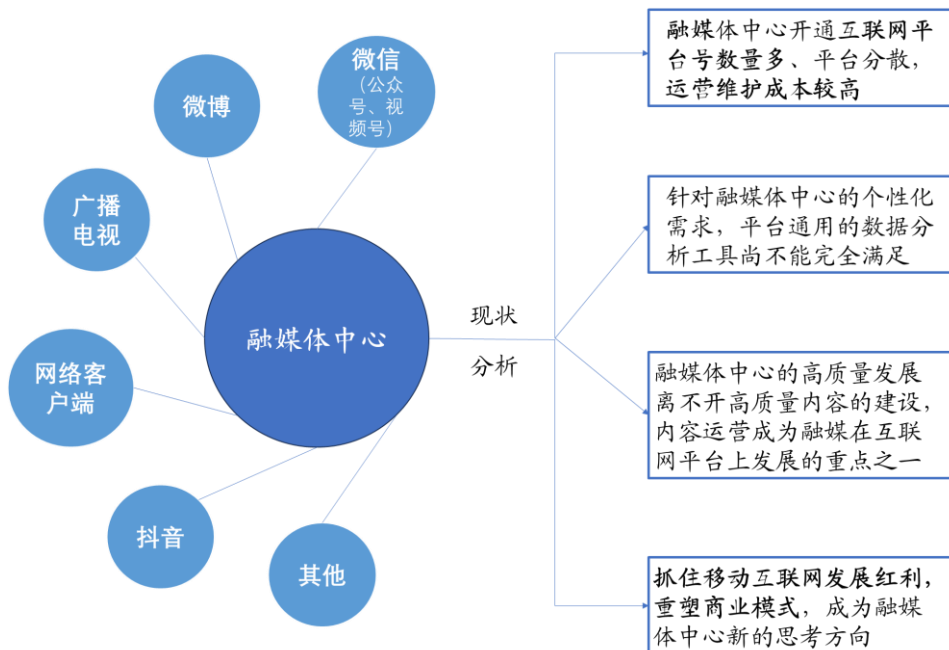
资料来源：我的家乡 APP，现场云企业版 APP，中国文艺志愿服务智慧平台，兴业证券经济与金融研究院整理

3.3、融媒体发展踏新征，打造融合传播新体系

智慧融媒成未来发展方向。“融媒体”，即将传统媒体与新媒体，在人力、内容、宣传等方面进行全面整合，实现“资源通融、内容兼融、宣传互融、利益共融”。当前，融媒体建设普遍存在高维护成本、低智能化水平、内容建设匮乏、多元化经营能力欠缺及技术能力不足等问题，亟待数字化、移动化、智慧化升级。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

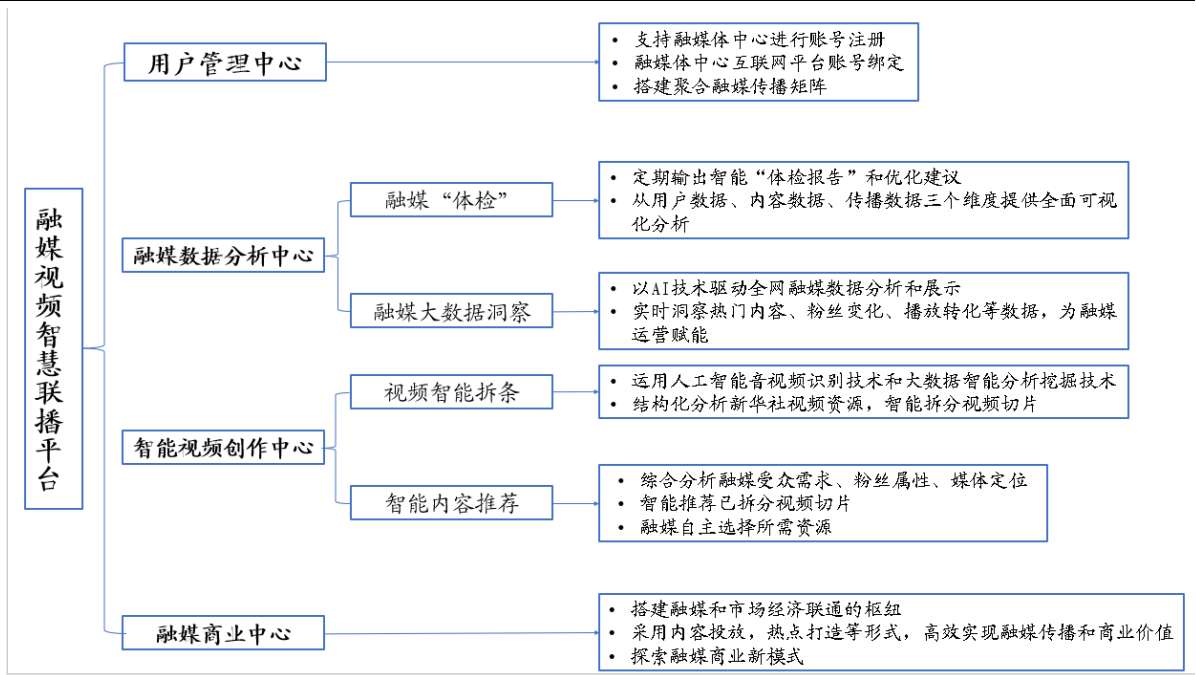
图 32、融媒体发展现状



资料来源：公司宣讲报告，兴业证券经济与金融研究院整理

宣亚国际与新华社强强联合，打造融媒传播新模式。在新华社媒体融合生产技术与系统国家重点实验室指导下，公司重点着手建设服务于主流融媒体平台的“融媒视频智慧联播网”，融媒视频智慧联播网主要由四大部分组成：用户管理中心负责融媒入驻及账号绑定，构建多租户、全维度的管理体系；融媒数据分析中心包含融媒“体检”和融媒大数据洞察功能；智能视频创作中心提供视频智能拆条、智能内容推荐服务；融媒商业中心助力实现融媒商业价值转化，并进一步探索融媒商业新模式。融媒视频智慧联播网将研发技术与平台运营结合，形成统一地方融媒线上管理、服务、运营和分发平台，助力推进媒体深度融合发展，进而提升主流媒体的传播和营收能力。当前，公司融媒视频智慧联播网中台开发已完成，未来将统一地方融媒的线上管理、服务、运营和分发，助推媒体深度融合发展。

图 33、融媒视频智慧联播平台组成结构



资料来源：宣亚国际公众号，宣亚国际宣讲报告，兴业证券经济与金融研究院整理

3.4、共建“山海中国”元宇宙，数实融合赋能文旅生态

强强联手打造“山海中国”元宇宙，探寻数实融合经济赋能新模态。2022年，公司元宇宙业务布局逐步落地，携手新华网、国文聚（北京）文化科技有限公司等合作伙伴共同启动“山海中国”元宇宙生态合作计划，将以新华网客户端为核心载体，通过新华网融媒体矩阵，一手聚合非遗、文学艺术、美育课程等中华优秀传统文化，一手链接景区景点、博物馆、演艺剧团等文旅资源，通过整合全息影像、数字孪生、增强现实、数字影音等技术手段，为生态合作伙伴提供“云演播”、“云展厅”、“云课堂”、“虚拟主持人”等多样化的数字服务及数字云 MALL、云 XR 娱乐空间等元宇宙特色场景应用。

图 34、“山海中国”元宇宙生态合作计划正式启动

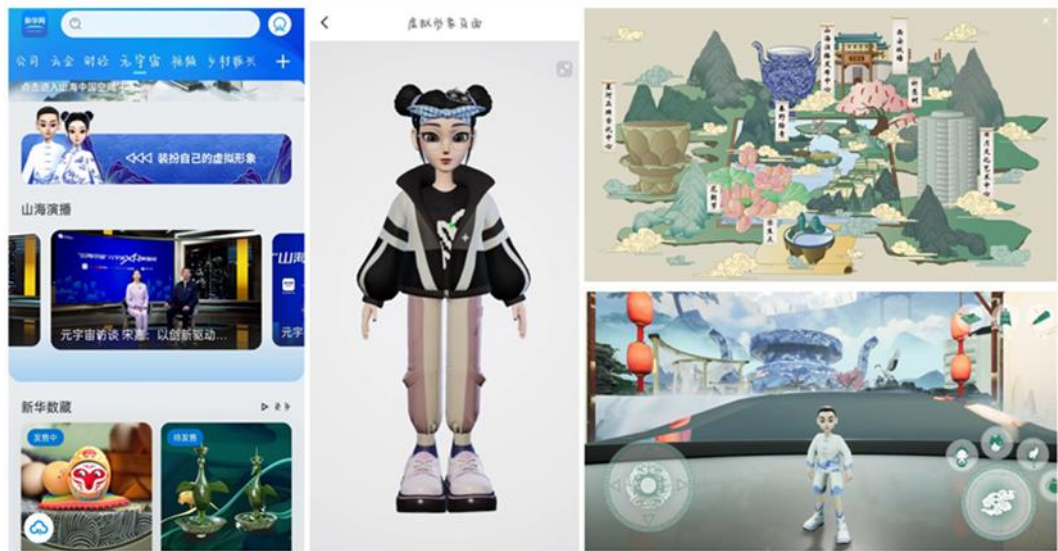


资料来源：腾讯新闻，兴业证券经济与金融研究院整理

公司充分发挥技术、应用层面优势，健全元宇宙生态体系。在技术层面，公司自研的巨浪技术平台和多年在区块链、大数据、人工智能等技术领域的深耕与实践，为“山海中国”元宇宙的建设实施打下坚实基础，并在虚拟空间、虚拟场景、虚拟数字人、虚拟直播、虚拟发布、多维互动、数字孪生、数字资产可信认证等方面提供技术支持和运营保障。在应用层面，宣亚国际充分发挥多年来服务国内外各行各业企业、机构的技术、人才、市场等资源优势，以“元宇宙+”数字赋能新模式，推动形成积极、健康、有序发展的全产业链全场景元宇宙生态体系。

2023年4月，中国文化特色空间“山海中国”在新华网客户端首页元宇宙频道开启公测。“山海中国”元宇宙构建了两个数字虚拟人“大山和小海”，打造“日月·文化艺术典藏馆”“星河·品牌产业资讯中心”“山海演播发布中心”等五大功能主题空间，并计划于第一阶段引入100家博物馆、100家名胜景区、100家艺术院团和演艺机构、100家数字科技企业和100家品牌，共建“五个100+”生态合作矩阵。此外，“山海中国”以沉浸式空间体验为切入点，拟推出两大先行示范项目——“中华文化云展馆”和“山海中国元宇宙发布厅”，呈现出具有新时代特色的数字中国山水画卷。同时，作为元宇宙的重要组成部分，新华网将联合“新华数藏”与“山海中国”，共同研发推出优质的数字藏品。

图 35、“山海中国”元宇宙项目



资料来源：新华网客户端，兴业证券经济与金融研究院整理

未来，公司将持续推动“山海中国”元宇宙项目建设，从演艺、文旅、文化、品牌四个方面开拓“品牌运营+商业落地”新场景，并运用XR等新兴技术，举办虚实融合的元宇宙发布会，以时空拓展、高度沉浸、人机融生等特点，重塑用户交互场景，助力政企、品牌开拓全新文化传播空间。

3.5、定向增发募集资金，大力推动“AI+”项目建设

宣亚国际拟募集约 2.95 亿元资金建设“全链路沉浸式内容营销平台项目”和“巨浪技术平台升级项目”及补充流动资金。其中，公司拟投入募集资金近 1.58 亿元建设“全链路沉浸式内容营销平台项目”，通过建设行业领先的 XR 虚拟直播和实景直播中心，配置专业运营设备及团队，为汽车等行业客户提供官方账号内容电商代运营、自有账号孵化与商业合作、直播中心租赁及拍摄等优质营销服务。公司拟投入募集资金近 5500 万元建设“巨浪技术平台升级项目”，通过设立业务中台、数据中台及 AI 中台，整合升级公司现有技术平台与数字产品，打造能充分适应需求、降本增效、持续迭代的技术服务平台。

表 2、宣亚国际向特定对象发行股票募集资金使用计划（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	全链路沉浸式内容营销平台项目	22649.48	15800.00
2	巨浪技术平台升级项目	7105.45	5500.00
3	补充流动资金	8190.33	8190.33
合计		37945.26	29490.33

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

4、盈利预测与估值

宣亚国际持续丰富自身数字化服务经验，不断夯实大数据、AI 技术能力，积极探索数字化商业新生态，未来大有可为：

数智营销服务：公司积极利用大数据、AI 等新兴工具，为客户全方位客制化整合营销传播服务，有望乘上汽车行业的数智化营销东风，增厚公司业绩。

数字广告服务：公司及全资子公司星言云汇一方面不断升级自身广告精细化投放能力，另一方面持续深化与头部平台及汽车垂类平台的深度合作，将持续吸引多元广告客户，带来业绩增量。

数据技术产品服务：公司不断升级“巨浪技术平台”以输出 SaaS 产品，扩展新商业场景，并积极联合头部政企探索融合传播新体系、“元宇宙+AI”服务等新业务模式，或将带来营收持续突破。

表 3、盈利预测主要假设（单位：百万元）

产品名称	项目	2022	2023E	2024E	2025E
数字广告服务	营业收入	779.55	997.67	1220.45	1469.91
	增长率	25.73%	27.98%	22.33%	20.44%
	毛利率	13.75%	14.24%	14.35%	14.47%
数智营销服务	营业收入	296.77	351.52	419.47	504.25
	增长率	14.83%	18.45%	19.33%	20.21%
	毛利率	32.12%	33.07%	33.56%	33.98%
数据技术产品服务	营业收入	31.50	37.22	44.37	53.39
	增长率	-19.17%	18.15%	19.23%	20.31%
	毛利率	83.56%	83.77%	83.95%	84.08%

资料来源：IFind，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利预测：宣亚国际数智营销服务收入稳定增长，数字广告业务多赛道复合发展，AIGC、大数据强势赋能数据技术产品业务，公司未来业绩有望增厚。预计公司2023-2025年归母净利润0.86/1.05/1.26亿元，对应当前股价（2023年06月12日）PE分别为53.2/43.8/36.4倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 4、盈利预测结果

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1107.82	1386.41	1684.30	2027.54
增长率	20.8%	25.1%	21.5%	20.4%
营业利润(百万元)	64.80	98.13	120.90	147.01
增长率	223.1%	51.4%	23.2%	21.6%
归母净利润(百万元)	53.48	86.25	104.93	126.22
增长率	446.5%	61.3%	21.7%	20.3%
最新摊薄每股收益(元)	0.34	0.54	0.66	0.79
每股净资产(元)	2.13	2.70	3.35	4.14
动态市盈率(倍)	85.9	53.2	43.8	36.4
市净率(倍)	13.6	10.7	8.6	7.0

资料来源：IFind，兴业证券经济与金融研究院整理

5、风险提示

（1）宏观经济及突发事件的风险。

公司所处行业的下游涉及汽车、互联网及信息技术、快速消费品等多个行业，公司收入规模与下游行业的营销需求密切相关。如果未来宏观经济下行压力进一步增大，会对公司下游行业产生影响，并间接影响公司的经营业绩。

（2）行业竞争风险。

随着近年来行业并购潮流的兴起，国内整合营销传播服务行业的竞争进一步加剧。另外，整合营销传播服务市场的无序竞争也可能会加大公司的经营风险。

(3) 产品持续创新的风险。

如果公司不能准确判断市场发展趋势以把握产品创新的研发方向，或者不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的竞争优势，对公司的持续盈利能力造成不利影响。

(4) 网络监管政策的风险。

随着国内网络监管政策不断更新完善，相关监管部门未来或将出台新的法律法规等，对互联网营销行业主要参与方提出更高要求，可能影响相关业务控股子公司经营发展。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	621	789	910	1077
货币资金	56	104	96	92
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	445	534	642	783
预付款项	1	-1	-2	-4
存货	78	100	120	145
其他	40	51	53	61
非流动资产	268	293	292	293
长期股权投资	90	96	94	94
固定资产	1	1	0	0
在建工程	0	0	0	0
无形资产	25	5	-15	-35
商誉	32	32	32	32
长期待摊费用	24	46	68	91
其他	96	114	113	111
资产总计	888	1082	1202	1370
流动负债	517	628	651	701
短期借款	94	155	124	130
应付票据及应付账款	170	206	252	302
其他	253	267	274	269
非流动负债	42	40	42	41
长期借款	0	0	0	0
其他	42	40	42	41
负债合计	558	668	693	743
股本	159	159	159	159
资本公积	44	44	44	44
未分配利润	127	208	308	429
少数股东权益	-8	-15	-23	-32
股东权益合计	330	414	509	627
负债及权益合计	888	1082	1202	1370

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	53	86	105	126
折旧和摊销	12	12	12	12
资产减值准备	10	4	5	7
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	7	7	6
投资损失	7	4	6	7
少数股东损益	-2	-7	-8	-9
营运资金的变动	-108	-100	-102	-156
经营活动产生现金流量	-14	4	22	-4
投资活动产生现金流量	1	-11	7	1
融资活动产生现金流量	-2	55	-37	-1
现金净变动	-14	48	-8	-4
现金的期初余额	70	56	104	96
现金的期末余额	56	104	96	92

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1108	1386	1684	2028
营业成本	879	1097	1331	1599
税金及附加	8	9	11	13
销售费用	80	97	116	137
管理费用	54	63	75	89
研发费用	11	17	20	25
财务费用	5	7	7	6
其他收益	10	11	10	8
投资收益	-7	-4	-6	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-8	-2	-2	-4
资产减值损失	-2	-3	-5	-8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	65	98	121	147
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1
利润总额	63	98	120	146
所得税	12	18	23	29
净利润	51	79	97	117
少数股东损益	-2	-7	-8	-9
归属母公司净利润	53	86	105	126
EPS(元)	0.34	0.54	0.66	0.79

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	20.8%	25.1%	21.5%	20.4%
营业利润增长率	223.1%	51.4%	23.2%	21.6%
归母净利润增长率	446.5%	61.3%	21.7%	20.3%
盈利能力				
毛利率	20.7%	20.9%	21.0%	21.2%
归母净利率	4.8%	6.2%	6.2%	6.2%
ROE	15.8%	20.1%	19.7%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	62.8%	61.8%	57.6%	54.2%
流动比率	1.20	1.26	1.40	1.54
速动比率	1.05	1.10	1.21	1.33
营运能力				
资产周转率	131.1%	140.7%	147.5%	157.7%
应收帐款周转率	284.5%	270.5%	273.8%	272.1%
存货周转率	1174%	1216%	1194%	1191%
每股资料(元)				
每股收益	0.34	0.54	0.66	0.79
每股经营现金	-0.09	0.03	0.14	-0.03
每股净资产	2.13	2.70	3.35	4.14
估值比率(倍)				
PE	85.9	53.2	43.8	36.4
PB	13.6	10.7	8.6	7.0

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn