

引力传媒 (603598)

证券研究报告

2021年05月01日

如期迎来拐点，效果营销及内容电商打开增长新空间

20 年营收高增，归母净利润扭亏为盈，21Q1 延续高增长趋势

公司发布 20 年年报迎来拐点，全年实现营收 55.96 亿元，同比增长 86.55%；实现归母净利润 1.02 亿元（vs 去年同期亏损 2.11 亿元），扣非归母净利润 0.18 亿元（vs 去年同期亏损 2.38 亿元）。21Q1 实现营收 13.28 亿元，同比增长 70.62%，实现归母净利润 1573.4 万元，同比增长 80.3%，扣非归母净利润 992.07 万元，同比增长 123.7%。

2020 年业绩增长主要来源于：1）抓住短视频红利扩张团队，积极布局效果营销、红人营销、内容电商；2）品牌营销业务持续健康发展，与网服、新国货、新消费类品牌的合作深度进一步提升；3）扣非少于归母的原因是子公司未实现业绩承诺，业绩补偿款 6331 万元计入营业外收入（非经常性损益）。

快速切入短视频创意内容、红人营销与内容电商

公司主营业务由内容营销与数字营销为主的整合营销服务，逐步扩展至更加精准的效果营销、红人营销和电商综合服务服务。20 年公司品牌营销（传统媒体）业务收入 6.12 亿元，占比降低到 10.94%；数字营销业务收入 49.78 亿元（包含 APP 商业化、效果营销、红人营销等），占比提高到近 89%。

紧抓新媒体头部媒介红利，构建全域营销服务体系

效果营销方面，截止 2020 年底，公司效果团队已经组建了百人团队的完整服务架构，构建了销售、运营、短视频工场、媒介、服务五大体系，累计出品效果短视频广告原创内容近 1.7 万条。累计服务 200 多家客户。公司长期合作媒体超过 300 家，并获芒果“最佳代理伙伴”、腾讯“竞价突出绩优奖”、阿里妈妈全域数智营销的“超级营销伙伴”殊荣等。

红人营销及内容电商方面，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。合作网红方面，公司签约陈志朋、邓莎等明星，形成覆盖多个垂类内容的红人矩阵；商有客户方面，公司累计内容电商带货销售商品种类近 1000 个 SKU，同时公司已完成包括敷尔佳、仁和集团等品牌在内的 30 余个 SKU 围绕抖音平台的独家供应链签约合作，未来将逐步拓展到快手、小红书等其他平台。

投资建议： 2021 年公司营收高速增长同时，新业务扩张也会带来毛利率和费用率影响。结合公司 1 月员工激励方案，我们调整 2021-2022 年公司归母净利润分别为 1.89/2.59 亿，当前市值对应 2021 年 P/E 15 倍，考虑公司处于高速增长期以及电商服务弹性，给予 21 年 25 倍 P/E，维持“买入”评级。

风险提示： 新业务拓展不及预期；子公司业绩不及预期；市场竞争加剧

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,999.80	5,596.17	8,138.50	11,349.91	14,836.21
增长率(%)	(4.68)	86.55	45.43	39.46	30.72
EBITDA(百万元)	482.84	198.36	218.07	304.53	395.43
净利润(百万元)	(210.99)	102.14	189.12	259.20	328.53
增长率(%)	(472.58)	(148.41)	85.16	37.05	26.75
EPS(元/股)	(0.78)	0.38	0.70	0.96	1.21
市盈率(P/E)	(13.65)	28.19	15.23	11.11	8.76
市净率(P/B)	8.26	6.39	4.31	3.10	2.29
市销率(P/S)	0.96	0.51	0.35	0.25	0.19
EV/EBITDA	9.44	15.42	13.88	7.64	6.94

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/营销传播
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.64 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	270.62
流通 A 股股本(百万股)	267.86
A 股总市值(百万元)	2,879.43
流通 A 股市值(百万元)	2,850.06
每股净资产(元)	1.73
资产负债率(%)	73.96
一年内最高/最低(元)	18.45/9.60

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

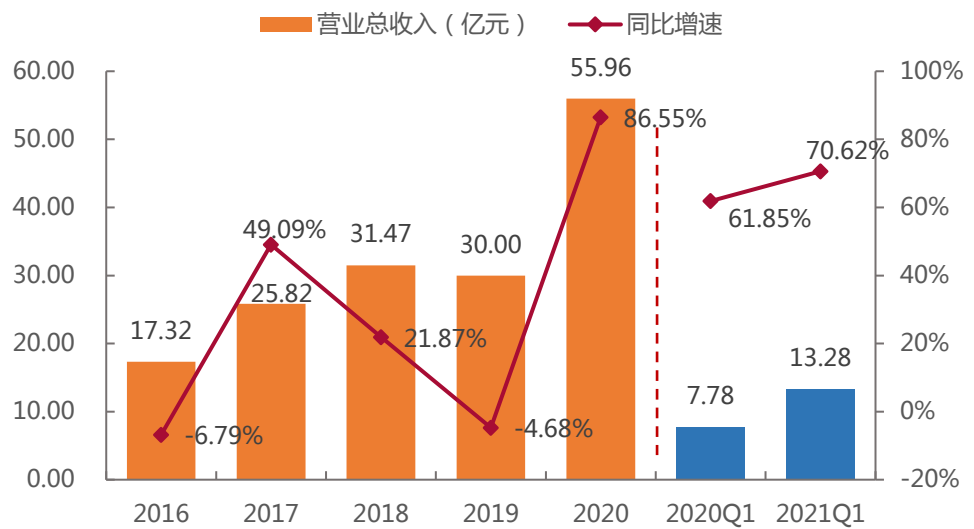
1 《引力传媒-首次覆盖报告:立足数字营销扩张边界，短视频业务增长已现端倪》 2020-11-03



核心要点

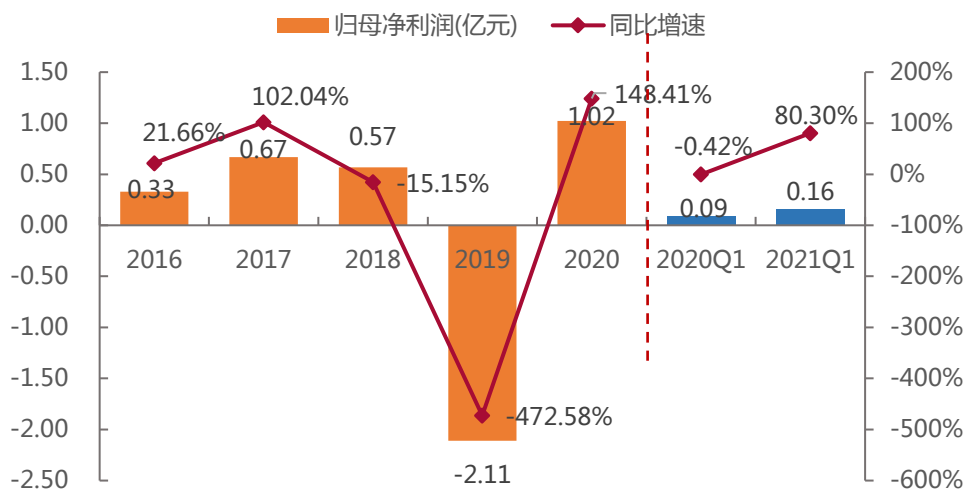
短视频创意效果营销、红人营销及内容电商新开拓业务实现规模性收入拉动营收高增长，归母净利润扭亏为盈。20 年全年实现营收 55.96 亿元，同比增长 86.55%；分季度看，20Q4 实现营收 20.86 亿元，同比增长 115.95%；21Q1 实现营收 13.28 亿元，环比下降 36.36%，同比增长 70.62%。由于商誉减值减少，归母净利润扭亏为盈，公司 20 年全年实现归母净利润 1.02 亿元（vs 去年同期亏损 2.11 亿元）；分季度看，20Q4 实现归母净利润 2983.25 万元（vs 去年同期亏损 2.72 亿元），21Q1 实现归母净利润 1573.44 万元，环比下降 47.26%，同比增长 80.3%，实现扣非归母净利润 992.07 万元，同比增长 123.65%。

图 1：引力传媒 2016-2020、20Q1、21Q1 营收及同比增速



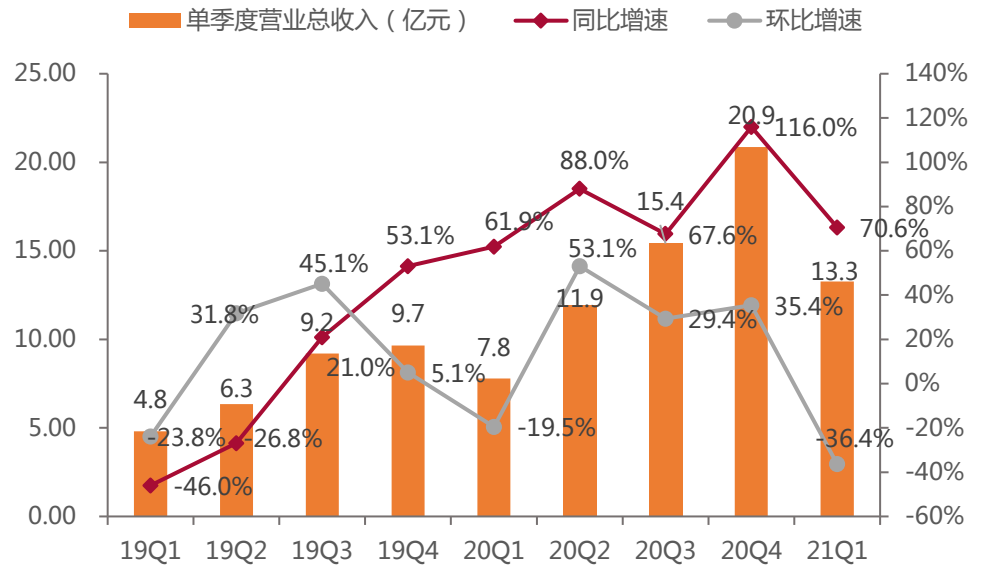
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：引力传媒 2016-2020、20Q1、21Q1 归母净利润及同比增速



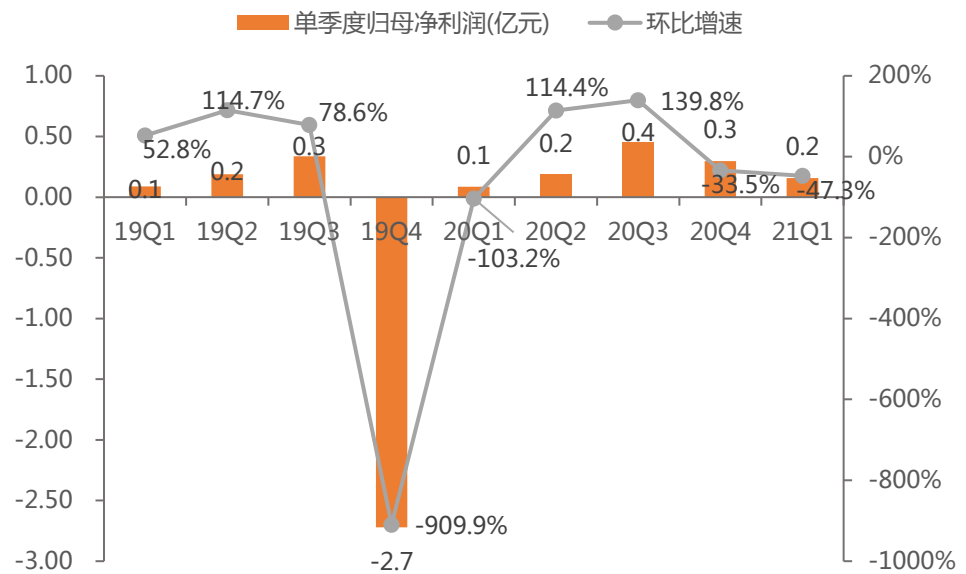
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：引力传媒 19Q1-21Q1 营收及增速



资料来源: wind, 天风证券研究所

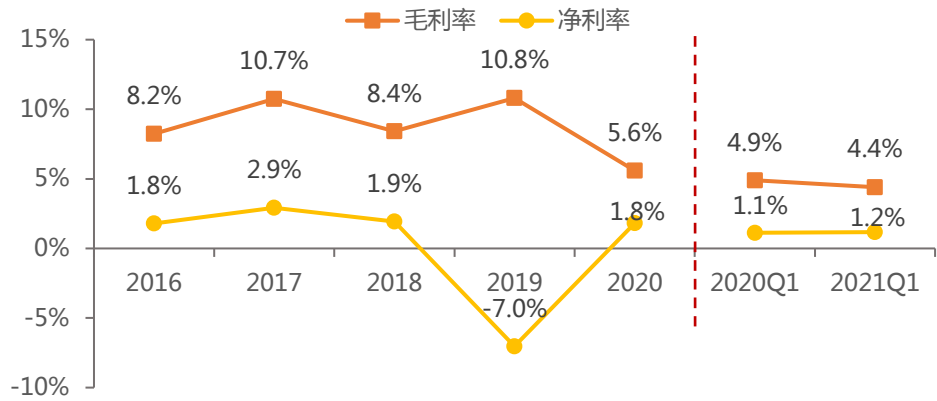
图4: 引力传媒 19Q1-21Q1 归母净利润及增速



资料来源: wind, 天风证券研究所

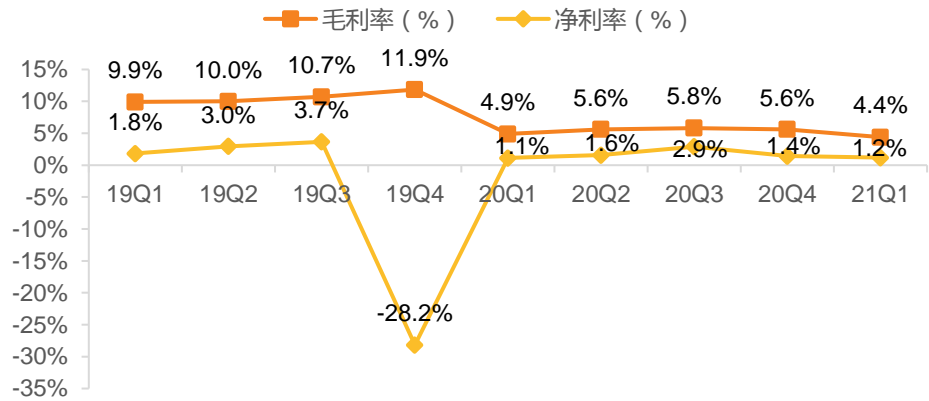
收入结构调整,效果营销等收入占比上升,拉动整体毛利率下降。20年公司毛利率为5.58%,同比下降5.22pct,净利率为1.82%(vs去年同期净利率为-7.03%)。21Q1公司毛利率为4.4%,净利率为1.18%。

图5: 引力传媒 2016-2020、20Q1、21Q1 毛利率及净利率



资料来源: wind, 天风证券研究所

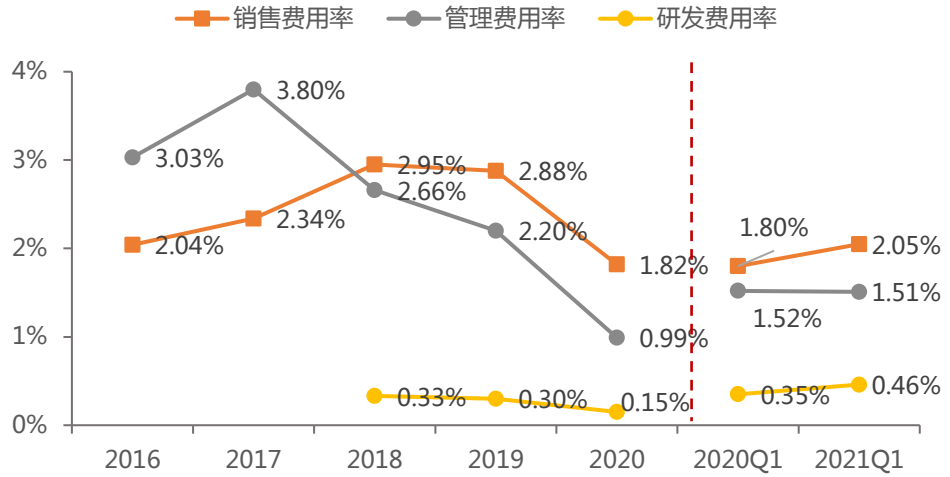
图 6: 引力传媒 19Q1-21Q1 毛利率及净利率



资料来源: wind, 天风证券研究所

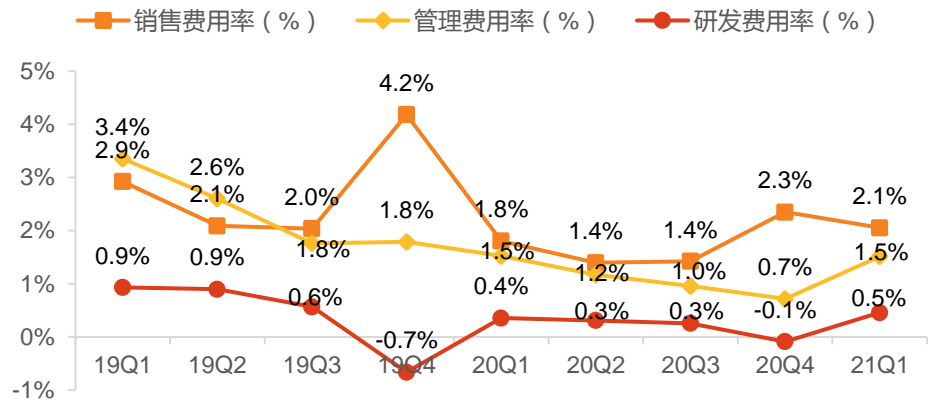
公司加大人员招聘及市场开拓力度, 销售费用同比增加, 营收高增长带动费用率下降。20年公司销售费用为 1.02 亿元, 同比增长 17.57%, 销售费用率为 1.82%, 同比下降 1.07pct, 管理费用率为 0.99%, 同比下降 1.21pct, 研发费用率为 0.15%, 同比下降 0.15pct。21Q1 销售费用率为 2.05%, 环比下降 0.3pct, 管理费用率为 1.51%, 环比增加 0.8pct, 研发费用率为 0.46%, 环比增加 0.55pct。

图 7: 引力传媒 2016-2020、20Q1、21Q1 费用率



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 8: 引力传媒 19Q1-21Q1 费用率



资料来源: wind, 天风证券研究所

为健全公司激励机制,公司于 2021 年 1 月筹划了针对公司董事、高管和核心骨干人员的股权激励计划根据业绩指标的设定,公司业绩考核目标 A 档为:以 2019 年营业收入为基数,2021 年、2022 年营业收入增长率分别不低于 150%、200%,即 2021 年、2022 年营业收入分别不低于 75 亿元、90 亿元,或 2021 年、2022 年公司净利润分别不低于 2 亿元、2.5 亿元;公司业绩考核目标 B 档为:以 2019 年营业收入为基数,2021 年、2022 年营业收入增长率分别不低于 120%、160%,即 2021 年、2022 年营业收入分别不低于 66 亿元、78 亿元,或 2021 年、2022 年公司净利润分别不低于 1.8 亿元、2 亿元(上述净利润指经审计的归属于上市公司股东的净利润,但剔除本次及其它股权激励计划股份支付费用、商誉减值影响的数值作为计算依据)。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	338.54	217.52	651.08	907.99	1,186.90
应收票据及应收账款	626.19	1,222.42	1,886.06	1,653.07	2,973.16
预付账款	216.27	216.67	979.54	567.45	1,217.34
存货	0.00	0.02	0.03	0.00	0.08
其他	62.25	100.82	107.61	85.27	138.53
流动资产合计	1,243.25	1,757.44	3,624.32	3,213.78	5,516.00
长期股权投资	42.62	41.80	41.80	41.80	41.80
固定资产	4.26	6.07	28.66	71.33	113.04
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	5.95	5.15	4.38	3.61	2.85
其他	321.10	286.39	276.53	277.87	278.88
非流动资产合计	373.93	339.41	387.37	464.21	508.33
资产总计	1,617.18	2,096.84	4,011.69	3,677.99	6,024.33
短期借款	80.00	140.00	543.13	207.42	765.18
应付票据及应付账款	539.34	989.57	1,534.60	1,929.36	2,467.42
其他	372.97	486.00	966.06	486.66	1,293.48
流动负债合计	992.30	1,615.57	3,043.80	2,623.44	4,526.07
长期借款	87.00	30.00	124.67	0.00	134.75
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	189.30	0.60	169.90	119.93	96.81
非流动负债合计	276.30	30.60	294.57	119.93	231.56
负债合计	1,268.60	1,646.17	3,338.37	2,743.38	4,757.63
少数股东权益	(0.19)	(0.24)	4.51	6.60	10.15
股本	270.62	270.62	270.62	270.62	270.62
资本公积	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82
留存收益	106.93	209.07	398.19	657.39	985.92
其他	(32.60)	(32.60)	(3.82)	(3.82)	(3.82)
股东权益合计	348.58	450.68	673.32	934.61	1,266.70
负债和股东权益总计	1,617.18	2,096.84	4,011.69	3,677.99	6,024.33

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(210.99)	102.09	189.12	259.20	328.53
折旧摊销	2.79	3.27	2.18	4.50	6.89
财务费用	8.99	12.54	12.21	17.02	22.25
投资损失	(2.12)	(1.91)	(26.47)	(28.08)	(29.87)
营运资金变动	(76.01)	(202.16)	(187.72)	516.00	(706.02)
其它	486.89	62.79	4.43	2.31	3.51
经营活动现金流	209.56	(23.37)	(6.26)	770.95	(374.70)
资本支出	(183.89)	145.13	(109.30)	129.97	73.12
长期投资	1.97	(0.82)	0.00	0.00	0.00
其他	90.53	(216.64)	75.77	(181.89)	(93.25)
投资活动现金流	(91.38)	(72.33)	(33.53)	(51.92)	(20.13)
债权融资	347.44	386.63	843.41	398.31	1,094.30
股权融资	(11.42)	(9.63)	16.57	(17.02)	(22.25)
其他	(302.74)	(398.79)	(386.63)	(843.41)	(398.31)
筹资活动现金流	33.28	(21.79)	473.35	(462.12)	673.73
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	151.45	(117.49)	433.56	256.91	278.90

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,999.80	5,596.17	8,138.50	11,349.91	14,836.21
营业成本	2,675.83	5,283.97	7,672.05	10,703.63	14,002.75
营业税金及附加	11.38	7.02	16.28	22.70	29.67
营业费用	86.43	101.62	154.63	204.30	252.22
管理费用	66.07	55.56	89.52	124.85	163.20
研发费用	8.98	8.60	16.28	22.70	29.67
财务费用	6.60	9.63	12.21	17.02	22.25
资产减值损失	(318.44)	(46.11)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	(0.32)	0.22	(0.04)
投资净收益	2.12	1.91	26.47	28.08	29.87
其他	659.47	96.11	(52.30)	(56.60)	(59.67)
营业利润	(198.65)	77.85	203.68	283.00	366.28
营业外收入	15.31	64.18	25.00	25.00	25.00
营业外支出	0.35	0.46	0.60	0.60	0.60
利润总额	(183.69)	141.57	228.08	307.40	390.68
所得税	27.30	39.47	34.21	46.11	58.60
净利润	(210.99)	102.09	193.87	261.29	332.08
少数股东损益	0.00	(0.04)	4.75	2.09	3.55
归属于母公司净利润	(210.99)	102.14	189.12	259.20	328.53
每股收益(元)	(0.78)	0.38	0.70	0.96	1.21

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-4.68%	86.55%	45.43%	39.46%	30.72%
营业利润	-388.84%	-139.19%	161.63%	38.94%	29.43%
归属于母公司净利润	-472.58%	-148.41%	85.16%	37.05%	26.75%
获利能力					
毛利率	10.80%	5.58%	5.73%	5.69%	5.62%
净利率	-7.03%	1.83%	2.32%	2.28%	2.21%
ROE	-60.49%	22.65%	28.28%	27.93%	26.15%
ROIC	-40.29%	20.40%	32.76%	31.26%	88.36%
偿债能力					
资产负债率	78.44%	78.51%	83.22%	74.59%	78.97%
净负债率	2.55%	37.52%	28.56%	-54.53%	-7.31%
流动比率	1.25	1.09	1.19	1.23	1.22
速动比率	1.25	1.09	1.19	1.23	1.22
营运能力					
应收账款周转率	5.13	6.05	5.24	6.41	6.41
存货周转率	#DIV/0!	734,968.36	345,785.71	705,542.18	384,606.66
总资产周转率	1.78	3.01	2.66	2.95	3.06
每股指标(元)					
每股收益	-0.78	0.38	0.70	0.96	1.21
每股经营现金流	0.77	-0.09	-0.02	2.85	-1.38
每股净资产	1.29	1.67	2.47	3.43	4.64
估值比率					
市盈率	-13.65	28.19	15.23	11.11	8.76
市净率	8.26	6.39	4.31	3.10	2.29
EV/EBITDA	9.44	15.42	13.88	7.64	6.94
EV/EBIT	9.48	15.61	14.02	7.75	7.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com