

公司点评报告

2023年05月05日

東亞前海證券有限公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.坚定研发投入，AI+营销数据构筑核心竞争力
——易点天下(301171.SZ) 2022&2023Q1点评

事件

易点天下发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司实现营收23.06亿元，同比-32.68%；实现归母净利润2.62亿元，同比+1.38%。2023Q1公司实现营收4.73亿元，环比+8.10%；实现归母净利润0.41亿元，环比+252.04%。公司受宏观环境及研发投入增加影响，短期业绩有所波动。

点评

寒冬已过，业绩有望逐步改善。公司定位为互联网营销公司，主要为中国企业出海提供一站式营销服务。公司主要采用营销效果(CPA+KPI模式)结算广告收入，商业模式较为稀缺。从收入结构看，2022年电商类收入达到10.74亿元，占比46.58%；应用、娱乐代理及其他达到12.26亿元，占比53.17%。我们认为，2022年国内外经济形势存在较多不确定因素，但是今年以来出海赛道复苏与消费温和增长的趋势较为确定。公司业绩环比持续改善，预计2023年经营性业绩将有望呈现明显增长。同时盈利能力也伴随自研模型的投入使用，从而有效地降本增效，提高人均产出。

AI浪潮下，公司核心竞争力进一步拓宽：(1) **数据资产丰厚且为稀缺资源。**公司深耕跨境电商营销领域，积累大量精细化优质数据，广告投放的精准度和数据丰富量远超同类企业，有望在后续接入相应AI模型后，利用稀缺数据资产获得版权收入；(2) **技术与研发优势**，公司持续投入资金和人员配置，2022年研发费用0.97亿元，同比+31.09%，研发投入占营业收入比例由2021年的2.17%攀升至4.22%。公司通过不断迭代自研广告投放模型，储备AIGC相应人才及技术，构建AI创意素材业务，有望持续发力自动创意素材生成，并有望持续降本增效。2022年申请专利18个，授权软著47个。数眼BI(数据分析平台)、CyberMedia(投放效果分析工具)、APIHub(开发者开放平台)等新研发项目已投入使用。利用科技赋能精准营销，人均产出持续提升。

从流量需求端而言：(1) **客户资源丰厚。**截至2022年，公司全球服务客户超过5000家，覆盖超过70亿台独立设备，且多数为所在行业的领军企业，例如电商类的阿里巴巴、细刻、SHEIN、Shopee，视频类的哔哩哔哩、腾讯视频、欢聚时代、快手，游戏类的三七互娱、游族网络、米哈游、网易游戏等；(2) **单日转化量优势明显。**公司单日最高有效转化超过100万，并累计实现应用安装、用户注册商品销售等商业效果转化8亿余次；(3) **互联网广告市场规模辽阔。**根据eMarketer，预计2021-2026年我国互联网广告市场规模的CAGR可达到9.38%。公司有望享受所在行业的内生增长动力，同时作为该行业的领军公司，在中小企业受疫情影响加速出清后，市场需求大于供应的背景下，营业收入有望保持双位数增长。

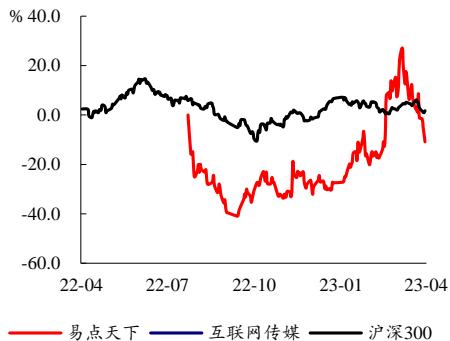
从流量及技术供应端而言，公司积极拓展媒体方合作资源，成为第一批拥抱GPT的营销公司。易点天下为Google一级代理商，自2016年9月开始同Google进行广告投放相关合作，业务稳定，也是第一批接入微软Bing的合作方，Cyberclick智能化数字营销平台已经接入GPT3.5及

评级 强烈推荐(维持)

报告作者

作者姓名 彭琦
资格证书 S1710522060001
电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	471.89
流通A股/B股(百万股)	471.89/0.00
资产负债率(%)	30.53
每股净资产(元)	6.78
市净率(倍)	3.47
净资产收益率(加权)	-
12个月内最高/最低价	33.55/15.59

相关研究

《【商贸零售】易点天下(301171.SZ)：数据驱动提升营销效能，程序化广告扬帆起航_20220918》2022.09.18

GPT4.0 模型。同时公司与 Meta、抖音、快手、苹果等在内的头部媒体均保持长期稳定且良好的合作伙伴关系，流量供应充足且成本控制良好。

投资建议

我们认为公司定位精准、卡位稀缺，在跨境出海多品类产品的渠道铺设及运营投放领域先发优势显著，而非传统广告行业的分销渠道。助力出海企业打造品牌知名度，实现商业化变现，同时积累大量行业数据，在 AI 的加持下拥有数据资产的企业持续占优。考虑到营销行业技术驱动及宏观环境变化，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 3.21\4.20\5.51 亿元（2023-2024 预测前值为 3.45\4.60 亿元），对应目标 EPS 0.68\0.89\1.17 元/股。基于 2023 年 5 月 4 日收盘价 25.41 元，对应 P/E 37.32\28.57\21.77 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

客户流失风险；技术研发不及预期；外汇相关风险。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2305.63	2767.61	3323.44	3991.59
增长率 (%)	-32.68	20.04	20.08	20.10
归母净利润	262.12	321.33	419.70	550.77
增长率 (%)	1.38	22.59	30.61	31.23
EPS (元/股)	0.62	0.68	0.89	1.17
市盈率 (P/E)	30.18	37.32	28.57	21.77
市净率 (P/B)	2.77	3.42	3.05	2.68

资料来源：iFind，东亚前海证券研究所，基于 2023 年 5 月 4 日收盘价 25.41 元

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2305.63	2767.61	3323.44	3991.59
%同比增速	-33%	20%	20%	20%
营业成本	1835.99	2169.40	2571.78	3047.78
毛利	469.64	598.21	751.66	943.81
%营业收入	20.37%	21.61%	22.62%	23.64%
税金及附加	5.81	5.54	6.65	7.98
%营业收入	0.25%	0.20%	0.20%	0.20%
销售费用	37.19	46.50	55.83	67.06
%营业收入	1.61%	1.68%	1.68%	1.68%
管理费用	121.59	137.27	165.51	190.80
%营业收入	5.27%	4.96%	4.98%	4.78%
研发费用	97.33	116.52	129.61	147.29
%营业收入	4.22%	4.21%	3.90%	3.69%
财务费用	-67.63	-59.14	-66.10	-75.24
%营业收入	-2.93%	-2.14%	-1.99%	-1.88%
资产减值损失	0.17	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-51.31	-10.00	-10.00	-10.00
其他收益	55.60	11.07	13.29	15.97
投资收益	23.56	27.68	33.23	39.92
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.16	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.07	0.00	0.00	0.00
营业利润	305.59	380.27	496.68	651.80
%营业收入	13.25%	13.74%	14.94%	16.33%
营业外收支	2.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	307.70	380.27	496.68	651.80
%营业收入	13.35%	13.74%	14.94%	16.33%
所得税费用	45.50	58.94	76.99	101.03
净利润	262.20	321.33	419.70	550.77
%营业收入	11.37%	11.61%	12.63%	13.80%
归属于母公司的净利润	262.12	321.33	419.70	550.77
%同比增速	1.38%	22.59%	30.61%	31.23%
少数股东损益	0.08	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	0.62	0.68	0.89	1.17

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.62	0.68	0.89	1.17
BVPS	6.75	7.43	8.32	9.49
PE	30.18	37.32	28.57	21.77
PEG	21.82	1.65	0.93	0.70
PB	2.77	3.42	3.05	2.68
EV/EBITDA	30.21	32.13	23.80	16.76
ROE	8%	9%	11%	12%
ROIC	5%	7%	9%	10%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1837	1935	2091	2717
交易性金融资产	322	322	322	322
应收账款及应收票据	791	747	915	1081
存货	0	0	0	0
预付账款	27	33	36	43
其他流动资产	1685	2081	2426	2538
流动资产合计	4662	5116	5790	6700
长期股权投资	107	107	107	107
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	13	13	13	13
无形资产	4	4	4	4
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	33	33	33	33
其他非流动资产	145	147	151	154
资产总计	4964	5420	6098	7011
短期借款	50	50	50	50
应付票据及应付账款	302	421	437	664
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	35	22	26	30
应交税费	89	105	126	152
其他流动负债	1182	1196	1414	1518
流动负债合计	1659	1794	2052	2415
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	15	15	15	15
其他非流动负债	105	105	105	105
负债合计	1779	1914	2172	2534
归属于母公司的所有者权益	3184	3506	3925	4476
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	3185	3506	3926	4477
负债及股东权益	4964	5420	6098	7011

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量净额	-200	80	136	599
投资	-337	0	0	0
资本性支出	-8	0	0	0
其他	-21	21	23	30
投资活动现金流量净额	-366	21	23	30
债权融资	-858	0	0	0
股权融资	1242	0	0	0
银行贷款增加(减少)	743	0	0	0
筹资成本	-10	-3	-3	-3
其他	-33	0	0	0
筹资活动现金流量净额	1084	-3	-3	-3
现金净流量	601	98	156	626

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，东亚前海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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

彭琦，近 20 年电子行业从业经验。曾担任 intel 和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010 年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型 PE 和对冲基金有近 4 年买方经历。于 2022 年 6 月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座二层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道 1788 号陆家嘴金控广场 1 号 27 楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场第一座第 23 层 邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>