

公司研究 | 点评报告 | 三人行 (605168.SH)

部分汽车客户减少预算拖累业绩, 培育多元增长极

报告要点

公司公布 2025 一季报: 2025 年第一季度, 公司实现营业收入 8.17 亿元, 同比下滑 12.76%; 实现归属于母公司净利润 0.73 亿元, 同比增长 50.97%; 实现扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比下滑 62.33%。部分汽车客户减少预算, 个别大项目投放进度较晚拖累收入, 投资收益助推利润增长, 同时大幅改善现金流水平。公司布局体彩新业务, 积极投资新赛道, 打造全新增长曲线, 同时升级多模态 AI 产品, 提升智慧营销能力。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177

三人行 (605168.SH)

部分汽车客户减少预算拖累业绩，培育多元增长极

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公布 2025 一季报：2025 年第一季度，公司实现营业收入 8.17 亿元，同比下滑 12.76%；实现归属于母公司净利润 0.73 亿元，同比增长 50.97%；实现扣非归母净利润 0.18 亿元，同比下滑 62.33%。

事件评论

- **部分汽车客户减少预算，个别大项目投放进度较晚拖累收入，投资收益助推利润增长。**复杂多变的市场环境导致部分汽车客户减少投放预算，同时个别大项目投放进度晚于去年同期，收入和毛利率随之下降，导致 2025Q1 扣非归母净利润下滑 62.33%。此外，由于公司投资的华润饮料、瑞华技术的股价变动，2025Q1 公司公允价值变动损益增加 5,783.79 万元，投资收益同比大幅增加推动归母净利润同比增长。2025Q1，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比变化-0.24pct、+0.32pct、+0.19pct 以及+0.11pct。
- **落实“提质增效”战略，大幅改善现金流水平。**2025Q1，公司落实“提质增效”的经营战略，经营活动现金净额为 1.31 亿元，较上年同期的-2.77 亿元增加 4.09 亿元，经营活动现金流同比大幅改善。同时公司加强应收账款回收，Q1 实现客户回款 12.55 亿元，回款金额占收入比例为 153.58%，应收账款明显减少，增强公司抗风险能力。
- **布局体彩新业务，打造全新增长曲线。**1) 体育彩票新业务发展良好。2025 年 1-3 月，全国累计销售彩票 1485.91 亿元，同比下降 0.6%，其中竞猜型彩票销售 643.00 亿元，同比增加 11.0%，支撑彩票销量增速。公司积极布局体彩业务，为中国体育彩票的品牌宣传提供综合创意服务和媒介方案，目前已有几十家大型商超处于正式运营或签约阶段，近 1000 家院线渠道门店已签约。2) 公司投资业务开展顺利。瑞华技术、华润饮料分别成功在北交所、港交所上市；在低空经济领域公司投资华鹰众行航空自研无人机 HE-1 成功完成首飞，正式进入量产总装阶段；公司还成功对荣耀终端进行专项投资。
- **升级多模态 AI 产品，提升智慧营销能力。**公司升级“一个”AI 2.0 版本，整合 Deepseek、豆包、讯飞星火等先进大模型，构建一个统一的多模态数据处理平台，能够更高效地处理文本、图像、语音等多模态数据，从而为客户提供更精准的营销策略、更个性化的用户体验和更高效的运营流程。
- **盈利预期：**预计 2025-2026 年实现归母净利润 3.30 亿/5.05 亿元，对应 PE 分别为 16.86/11.01 X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、广告修复不及预期风险；
- 2、新业务落地不及预期风险。

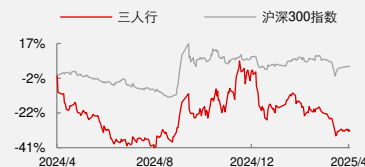
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.36
总股本(万股)	21,082
流通A股/B股(万股)	21,082/0
每股净资产(元)	13.10
近12月最高/最低价(元)	58.50/22.00

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《汽车、快消、运营商个别客户预算减少拖累业绩，持续布局全新增长曲线》2025-04-21
- 《汽车、个别快消客户预算波动拖累业绩，围绕新质生产力打造新增长曲线》2024-11-01
- 《汽车客户投放减少拖累业绩，积极探索业务边界》2024-09-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、广告修复不及预期风险。广告行业是典型的顺周期行业，广告主的营销预算及渠道的返点政策会随着经济周期和消费周期有所反应。若后期复苏低于预期，则广告主预算的变动和渠道返点的变动或将影响公司的业绩表现。
- 2、新业务落地不及预期风险。除传统业务广告营销之外，公司积极拓展新业务，以打开新增长空间。然而，新业务的落地节奏尚未明确，若后期落地速度不及预期，或将在一定程度上影响公司远期的业绩表现。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4208	3442	4148	3853	货币资金	625	3191	1223	3977
营业成本	3441	2793	3281	3016	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	767	649	867	837	应收账款	2352	123	2857	135
%营业收入	18%	19%	21%	22%	存货	69	9	9	7
营业税金及附加	7	6	7	6	预付账款	225	84	98	90
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	232	50	119	45
销售费用	320	282	307	262	流动资产合计	3503	3457	4307	4255
%营业收入	8%	8%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	61	48	55	46	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	173	224	300	338
研发费用	53	44	50	42	无形资产	30	29	29	29
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	19	9	10	10	递延所得税资产	22	22	22	22
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	888	888	888	888
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	4615	4619	5546	5532
信用减值损失	-49	-11	-5	0	短期贷款	642	642	642	642
公允价值变动收益	-147	0	0	0	应付款项	773	623	1017	491
投资收益	9	96	100	77	预收账款	0	0	0	0
营业利润	130	356	546	560	应付职工薪酬	42	22	26	24
%营业收入	3%	10%	13%	15%	应交税费	53	62	75	69
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	285	116	122	119
利润总额	128	356	546	560	流动负债合计	1796	1466	1882	1345
%营业收入	3%	10%	13%	15%	长期借款	62	62	62	62
所得税费用	5	27	41	42	应付债券	0	0	0	0
净利润	123	330	505	518	递延所得税负债	39	39	39	39
归属于母公司所有者的净利润	123	330	505	518	其他非流动负债	28	33	38	43
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1925	1600	2022	1490
EPS (元)	0.66	1.56	2.39	2.46	归属于母公司所有者权益	2687	3017	3522	4040
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3	3	3	3
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2690	3019	3524	4042
经营活动现金流净额	122	2552	-1944	2780	负债及股东权益	4615	4619	5546	5532
取得投资收益收回现金	4	96	100	77	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-7	-87	-128	-108	每股收益	0.66	1.56	2.39	2.46
其他	-28	0	0	0	每股经营现金流	0.58	12.10	-9.22	13.19
投资活动现金流净额	-32	9	-29	-31	市盈率	54.42	16.86	11.01	10.73
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.82	1.84	1.58	1.38
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	23.96	9.63	9.86	4.21
银行贷款增加 (减少)	11	0	0	0	总资产收益率	2.7%	7.1%	9.1%	9.4%
筹资成本	-280	0	0	0	净资产收益率	4.6%	10.9%	14.3%	12.8%
其他	-80	5	5	5	净利率	2.9%	9.6%	12.2%	13.4%
筹资活动现金流净额	-349	5	5	5	资产负债率	41.7%	34.6%	36.5%	26.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-258	2566	-1968	2755	总资产周转率	0.88	0.75	0.82	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。