

易点天下 301171.SZ

传媒行业

AI+ 广告标的，业绩加速明显

投资要点：

◆公司实际控制人为邹小武先生，其直接与间接控制公司股权比例为 32.96%。公司成立于 2005 年 4 月，总部位于陕西省西安市；2022 年 8 月，公司在深圳证券交易所上市。截至 2025 年一季报，邹小武先生为公司实际控制人，其直接与间接控制公司股权比例合计为 32.96%。公司核心管理层以 80 后为主，整体教育背景良好。公司领军人物邹小武先生，担任公司董事长一职，其于赴美留学期间接触互联网营销业务，2011 年回国创业。

◆全球互联网广告行业市场规模持续增长，AI 有望重构产业链。据 eMarketer 数据，2024 年全球互联网广告市场规模约为 6,871 亿美元，预计 2028 年全球互联网广告市场规模将增至 10,441 亿美元，2024 年至 2028 年年均复合增长率约为 11.03%；2024 年中国互联网广告市场规模约为 1,401 亿美元，预计 2028 年中国互联网广告市场规模将增至 1,995 亿美元，2024 年至 2028 年年均复合增长率约为 9.24%。互联网广告行业发展趋势包括：头部媒体广告市场与中长尾媒体广告市场共同发展、AI 技术渗透率不断提升，将重塑互联网广告产业链、新一轮全球化浪潮带来新机遇。

◆公司以出海服务为核心，积极拥抱 AI 技术。公司主营业务包括营销服务和数字化服务；其中，营销服务包括出海整合营销、数字营销、广告变现等服务；数字化服务包括 AI 数字创意、BI 决策、CI 智能化多云管理等服务。公司积极拥抱 AI 技术；2023 年，公司发布首个 AIGC 数字营销创作平台 KreadoAI；2024 年，公司发布了“AI+BI+CI”出海全链路数字化解决方案。公司媒体资源丰富，头部互联网媒体包括 Google、Meta、Tik Tok、微软广告平台、Apple Ads 等；中长尾媒体包括小米、美图秀秀、传音等。2025 年 1 月，公司旗下业务品牌 Cyberclick 正式成为全球最大的独立移动广告平台之一——AppLovin 的大中华区首家电商一级代理商。公司客户资源广泛，覆盖电商、泛娱乐、新能源、3C 电子、快消品等多个细分行业，与阿里巴巴、腾讯、字节跳动、Temu、快手、SHEIN、米哈游、滴滴、携程、库迪咖啡、霸王茶姬等多家知名企业形成长期合作。未来 3-5 年，公司业务增长点包括：第一、拓展下游细分行业与新客户，除跨境电商等，发力短剧、AI 应用、智能家居、新能源汽车等新赛道；第二、深化全球媒体资源合作，在与头部媒体稳定合作外，扩大中长尾媒体合作规模；第三、积极拥抱 AI 技术，持续迭代产品升级，拓展应用场景与服务范围。

◆估值和投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 32.95、39.44、46.44 亿元，同比增长率分别为 29.37%、19.69%、17.77%；归母净利润分别为 2.81、3.38、4.24 亿元，同比增长率分别为 21.03%、20.55%、25.35%。考虑公司为稀缺的 AI+ 广告标的，积极拥抱 AI 技术，且围绕中国企业出海不断拓展电商、游戏、短剧、AI 应用等下游细分行业客户；给与公司 2026 年目标 PE 50 倍，对应目标价为 35.81 元/股。首次覆盖，给予买入评级。

◆风险提示：市场竞争风险、政策风险、技术风险、供应商集中风险、国际贸易摩擦风险。

分析师：张婧

执业证书编号：S1410525010001

联系人：吴雁宇

执业证书编号：S1410124010015

投资评级： 买入（首次）

当前价格： 26.25 元

目标价格： 35.81 元

目标期限： 12 个月

市场数据

总股本(百万股)	471.89
A 股股本(百万股)	471.89
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	67.04
12 个月最高/最低(元)	41.98/12.37
第一大股东	邹小武
第一大股东持股比例(%)	25.35
上证综指/沪深 300	3424.23/3921.76

数据来源：聚源 注：2025 年 6 月 27 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	4.37	-2.51	65.38
绝对收益	6.49	-2.34	78.68

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深 300 相比

相关研究报告

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,143.32	2,546.81	3,294.85	3,943.69	4,644.35
增长率（%）	-7.04%	18.83%	29.37%	19.69%	17.77%
归母净利润（百万元）	217.04	231.83	280.59	338.25	424.00
增长率（%）	-17.20%	6.81%	21.03%	20.55%	25.35%
ROE（%）	6.29%	6.41%	7.21%	8.03%	9.21%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.46	0.49	0.59	0.72	0.90
P/E（倍）	57.07	53.43	44.15	36.62	29.21
P/B（倍）	3.65	3.47	3.22	2.98	2.72

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

正文目录

1 公司简介	1
1.1 公司发展历史	1
1.2 公司股权结构	1
1.3 公司核心管理层	2
2 互联网广告行业分析	3
2.1 互联网广告行业市场规模	3
2.2 互联网广告行业发展趋势	4
3 主营业务分析	4
3.1 公司技术优势	5
3.2 公司媒体资源	6
3.3 公司客户资源	7
3.4 公司限制性股权激励	8
3.5 公司未来业绩增长点	9
4 公司财务分析	9
4.1 公司收入和归母净利润恢复增长	9
4.1.1 公司营业收入按产品拆分	9
4.1.2 公司营业收入按地区拆分	10
4.2 公司毛利率呈下降趋势	10
4.3 公司资产负债率有所上升	11
4.4 公司期间费用率呈下降趋势	11
5 盈利预测及估值	12
5.1 盈利预测	12
5.2 估值及建议	13
6 风险提示	14

图表目录

图 1、公司股权结构	2
图 2、全球互联网广告市场规模	4
图 3、中国互联网广告市场规模	4
图 4、公司主营业务分类	5
图 5、公司产品矩阵	5
图 6、KreadoAI 数字营销服务链路	6
图 7、公司“AI+BI+CI”出海全链路数字化解决方案	6
图 8、公司媒体资源	7
图 9、公司客户资源	8
图 10、公司营业收入及同比增速	9
图 11、公司扣非归母净利润及同比增速	9
图 12、公司毛利率呈下降趋势	11
图 13、公司资产负债率有所上升	11
表 1、公司发展历史	1

表 2、公司核心管理层	2
表 3、公司前五大供应商	7
表 4、公司前五大客户	8
表 5、公司收入按产品拆分（亿元）	10
表 6、公司收入按地区拆分（亿元）	10
表 7、公司期间费用率	12
表 8、公司收入结构预测	13
表 9、可比公司估值	14

1 公司简介

易点天下网络科技股份有限公司成立于 2005 年 4 月,总部位于陕西省西安市;2022 年 8 月,公司在深圳证券交易所上市,股票代码为 301171.SZ。公司以出海服务为核心,主营业务具体包括营销服务和出海数字化服务。

1.1 公司发展历史

2005 年,公司前身武汉孚曼工贸有限公司成立。2011 年,公司开展海外营销业务。2014 年,公司与百度、360 等企业开展合作。2015 年,公司荣获 Google 大中华区最快成长核心合作伙伴。2016 年,公司登陆新三板。2017 年,公司荣获 Facebook 中国区优质广告合作伙伴。2018 年,公司入选中国独角兽企业。2019 年,公司连续两年入选中国软件百强企业。2020 年,公司荣获阿里巴巴 2020 年度最佳供应商。2021 年,公司开展国内营销业务。2022 年,公司在深交所上市,发布 Cyberclick 业务品牌。2023 年,公司发布 AIGC 数字营销创作平台 Kreado AI。

纵观公司发展历史,可知公司持续深耕主业,并积极拥抱 AI。

表 1、公司发展历史

时间	公司大事件
2005 年	公司前身武汉孚曼工贸有限公司成立。
2011 年	公司开展海外营销业务。
2014 年	公司与百度、360 等企业开展合作。
2015 年	公司荣获 Google 大中华区最快成长核心合作伙伴。
2016 年	公司登陆新三板。
2017 年	公司荣获 Facebook 中国区优质广告合作伙伴。
2018 年	公司入选中国独角兽企业。
2019 年	公司连续两年入选中国软件百强企业。
2020 年	公司荣获阿里巴巴 2020 年度最佳供应商。
2021 年	公司开展国内营销业务。
2022 年	公司在深交所上市,发布 Cyberclick 业务品牌。
2023 年	公司发布 AIGC 数字营销创作平台 Kreado AI。

资料来源:公司招股书,江海证券研究发展部

1.2 公司股权结构

截至 2025 年一季报,公司董事长邹小武先生直接持有公司股权比例为 25.35%;公司第二大股东宁波众点易直接持有公司股权比例为 7.61%。邹小武先生直接持有宁波众点易股权比例为 9.27%,二者为一致行动人。故邹小武先生为公司实际控制人,其直接与间接控制公司股权比例合计为 32.96%。

图 1、公司股权结构



资料来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部（截至 2025 年一季度）

1.3 公司核心管理层

公司核心管理层以 80 后为主，整体教育背景良好。

公司领军人物邹小武先生，担任公司董事长一职，其于赴美留学期间接触互联网营销业务，2011 年回国创业。

综上可知，公司实控人从业经验丰富，具备国际视野，且拥有较强创业精神。

表 2、公司核心管理层

姓名	职务	任职日期	性别	国籍	学历	出生年份	个人简历
邹小武	董事长	2015-12-25	男	中国	硕士	1987	无境外永久居留权。邹小武赴美攻读硕士学位期间，接触互联网营销业务，并尝试创业；凭借着在互联网营销领域的经验积累，2011 年回国创业。2009 年 9 月至 2012 年 11 月，担任创想网络传媒公司首席执行官；2012 年 12 月至 2015 年 11 月，担任 NDP 首席执行官；2015 年 12 月至 2023 年 7 月担任易点天下总经理；现任易点天下董事长。
武莹	总经理	2023-07-03	女	中国	本科	1983	无境外永久居留权。2005 年 7 月至 2010 年 7 月，担任华为技术有限公司解决方案经理；2010 年 8 月至 2015 年 7 月，担任华为海洋网络有限公司区域商务总监；2015 年 8 月至 2015 年 11 月，担任云广天下（西安）网络科技有限公司商务总监；2015 年 12 月至 2019 年 2 月，担任易点天下网络科技股份有限公司高级副总裁；2019 年 3 月至 2023 年 7 月担任易点天下网络科技股份有限公司副总经理，现任易点天下董事、总经理。

杨娅	副总经理	2025-05-08	女	中国	硕士	1988	无境外永久居留。2013 年 3 月至 2014 年 1 月，任北京华清远见教育集团市场经理；2014 年 1 月至 2015 年 8 月，任北京科码先锋网络科技有限公司高级大客户经理；2015 年 12 月至今，任易点天下网络科技股份有限公司整合营销 BU 总经理。
郑正东	财务总监	2024-06-18	男	中国	硕士	1980	无境外永久居留权，高级会计师，注册会计师。2016 年 5 月至 2021 年 5 月，任深圳大通实业股份有限公司财务总监；2021 年 6 月至 2023 年 6 月，任小白兔口腔医疗科技集团股份有限公司财务总监；2023 年 10 月至今，任西安点告网络科技有限公司财务总监，2024 年 5 月至今，任易点天下财务总监。
王萍	董事会秘书	2019-03-28	女	中国	本科	1985	无境外永久居留权。2009 年 3 月至 2012 年 9 月，担任天津成科传动机电技术股份有限公司财务部经理；2012 年 9 月至 2017 年 8 月，担任中信证券股份有限公司高级经理；2017 年 8 月至今，担任易点天下证券部总监；2019 年 3 月至今，担任易点天下董事会秘书。

资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

2 互联网广告行业分析

2.1 互联网广告行业市场规模

据 eMarketer 数据,2024 年全球互联网广告市场规模约为 6,871 亿美元,预计 2028 年全球互联网广告市场规模将增至 10,441 亿美元,2024 年至 2028 年年均复合增长率约为 11.03%;2024 年中国互联网广告市场规模约为 1,401 亿美元,预计 2028 年中国互联网广告市场规模将增至 1,995 亿美元,2024 年至 2028 年年均复合增长率约为 9.24%。我们认为,全球互联网普及率的持续提升、互联网广告行业精准投放的优势将驱动全球互联网广告行业持续增长。

图 2、全球互联网广告市场规模



数据来源：eMarketer，公司年报，江海证券研究发展部

图 3、中国互联网广告市场规模



数据来源：eMarketer，公司年报，江海证券研究发展部

2.2 互联网广告行业发展趋势

头部媒体广告市场与中长尾媒体广告市场共同发展：互联网行业规模效应显著，头部企业凭借资源整合、技术创新和品牌影响力整合扩张，形成寡头竞争格局。广告主为追求更好效果，向头部平台投入更多预算，资源进一步集中。但随着媒体资源长尾性及平台多样化发展，中长尾流量和垂直细分市场价值凸显，广告主也寻求对接这部分流量。未来，互联网广告渠道和资源将更丰富，满足多样化需求，头部和中长尾媒体均有广阔发展空间。

AI 技术渗透率不断提升，将重塑互联网广告产业链：AI 技术正成为互联网广告行业的核心驱动因素之一，AI 技术渗透率正快速提升。区别于传统营销方式，AI 技术不仅进一步提升了智能营销的精准度和效率；还通过多模态能力和垂直领域模型的深化，为品牌提供了更广泛的应用场景和决策支持。

新一轮全球化浪潮带来新机遇：据海关总署数据，2024 年我国跨境电商进出口总额达 2.63 万亿元，同比增长 10.8%。跨境电商、游戏、泛娱乐和制造业等领域的海外市场需求强劲，成为中国企业出海的重要方向。在泛娱乐出海领域，短视频、直播、社交游戏和短剧等形式的产品在全球范围内广受欢迎。2024 年，海外短剧市场迎来爆发式增长，TikTok 等平台成为重要推动力量。据 Grand View Research 的预测，到 2030 年全球社交应用市场规模将超过 3,103.7 亿美元，年均复合增长率高达 26.2%。与此同时，中国数字服务业态也在加速拓展海外市场，AI 与短剧类应用的海外下载量显著增长。中国企业出海寻求新市场将为互联网广告行业带来新机遇。

3 主营业务分析

公司以出海服务为核心，主营业务包括营销服务和数字化服务。其中，

营销服务包括出海整合营销、数字营销、广告变现等服务；数字化服务包括 AI 数字创意、BI 决策、CI 智能化多云管理等服务。

图 4、公司主营业务分类



资料来源：公司年报，江海证券研究发展部

3.1 公司技术优势

公司始终将技术创新作为核心驱动力，已掌握包括实时及离线海量数据计算框架、全球网络加速技术、分布式消息、渠道客户智能评级等核心技术。公司目前构建了以数据和算法驱动的营销科技矩阵，拥有多个自主研发的技术平台，包括 KreadoAI、数眼智能、智能化多云管理平台 Cycor、CyberMedia、CyberTargeter、CyberCreative、CyberData、Yeahgrowth 和 zMaticoo 等。

图 5、公司产品矩阵



资料来源：公司年报，江海证券研究发展部

公司积极拥抱 AI 技术。自 2022 年起，公司与顶尖高校和企业合作，深耕大模型 AI 技术，优化数字人精细度，并积累了丰富的全球营销数据。公司通过联合实验室的形式，与西安交通大学、厦门大学、阿里云、亚马逊云科技等高校和企业联动，不断探索大模型技术的应用。公司通过与 DeepSeek 合作，私有化部署其高性能、低成本的开源大模型，显著提升广告创意生成效率，降低了推理成本。在内部运营中，公司利用 AIGC 技术构建了 AI 知识库和 AI 客服，实现了 7×24 小时实时客户服务。平均服务响应率接近 90%，服务内容的满意度远高于传统 NLP 客服。

2023 年 7 月，公司发布首个 AIGC 数字营销创作平台 KreadoAI，凭借“AI 数字人、AI 模特、AI 工具、AI 创意资产”四大解决方案，为全球用户提供多场景的 AI+解决方案。该平台通过多语言适配能力和本地化部署方案，显著提升了广告创意生成效率，帮助客户在广告投放中实现降本增效。

2024 年，公司发布了“AI+BI+CI”出海全链路数字化解决方案；该方案以 KreadoAI 为核心，结合数据分析与增长模型平台数眼智能以及智能化多云管理平台 Gears，为出海企业提供从云服务到数字化营销推广的全链路支持。通过这一方案，公司不仅巩固了其在跨境电商、移动应用和游戏等行业的领先地位，还不断拓展细分行业应用场景，构建多行业解决方案，助力出海企业在全球市场中提升竞争力。

图 6、KreadoAI 数字营销服务链路



资料来源：公司年报，江海证券研究发展部

图 7、公司“AI+BI+CI”出海全链路数字化解决方案



资料来源：公司年报，江海证券研究发展部

3.2 公司媒体资源

互联网媒体作为连接广告主和用户的平台，是互联网广告产业链的核心环节。公司与全球头部媒体流量以及中、长尾媒体流量均达成合作。公司合作的头部互联网媒体包括 Google、Meta、Tik Tok、微软广告平台、Apple Ads 等；中长尾媒体包括小米、美图秀秀、传音等。2025 年 1 月，公司旗下业务品牌 Cyberclick 正式成为全球最大的独立移动广告平台之一——AppLovin 的大中华区首家电商一级代理商；这一合作标志着公司在电商广告

领域的布局进一步深化。

图 8、公司媒体资源



资料来源：公司年报，江海证券研究发展部

2024 年，公司前五大供应商采购金额收入占比合计为 83.56%；其中，前三大供应商采购金额收入占比分别为 46.64%、21.25%、10.49%；说明公司供应商采购集中度较高。我们认为，公司主要采购媒体流量供应商为全球互联网媒体巨头，均具备较强行业竞争力，且行业竞争格局整体稳定；故我们认为公司供应商集中度较高风险整体可控。

表 3、公司前五大供应商

供应商名称	采购金额收入占比
第一名	46.64%
第二名	21.25%
第三名	10.49%
第四名	4.18%
第五名	1.00%
合计：	83.56%

数据来源：公司年报，江海证券研究发展部

3.3 公司客户资源

公司客户资源广泛，覆盖电商、泛娱乐、新能源、3C 电子、快消品等多个细分行业，与阿里巴巴、腾讯、字节跳动、Temu、快手、SHEIN、米哈游、滴滴、携程、库迪咖啡、霸王茶姬等多家知名企业形成长期合作。

图 9、公司客户资源



资料来源：公司年报，江海证券研究发展部

2024 年，公司前五大客户销售收入占比合计为 26.76%，且没有来自单一客户销售收入占比超过 10%；说明公司收入来源较为分散，不存在单一客户依赖，整体客户集中度风险较低。

表 4、公司前五大客户

客户名称	销售收入占比
第一名	8.58%
第二名	4.90%
第三名	4.59%
第四名	4.40%
第五名	4.29%
合计：	26.76%

数据来源：公司年报，江海证券研究发展部

3.4 公司限制性股权激励

2023 年 9 月 13 日，公司公告《2023 年限制性股权激励计划（草案）》；激励对象为包括公司中高层管理者和核心技术骨干在内的 49 人；拟授予限制性股票不超过 1,550 万股，占公司总股本的 3.28%；限制性股票授予价格为 8.77 元/股；业绩考核目标为 2023、2024 年公司扣除汇兑损益后的利润总额分别不低于 2.75、3.45 亿元。

2025 年 4 月 18 日，公司公告《2025 年限制性股权激励计划（草案）》；激励对象为包括公司中高层管理者和核心技术骨干在内的 119 人；拟授予限制性股票不超过 1,200 万股，占公司总股本的 2.54%；限制性股票授予价格为 12.28 元/股；业绩考核目标为 2025、2026 年公司营业收入分别不低于 26、

28 亿元。

3.5 公司未来业绩增长点

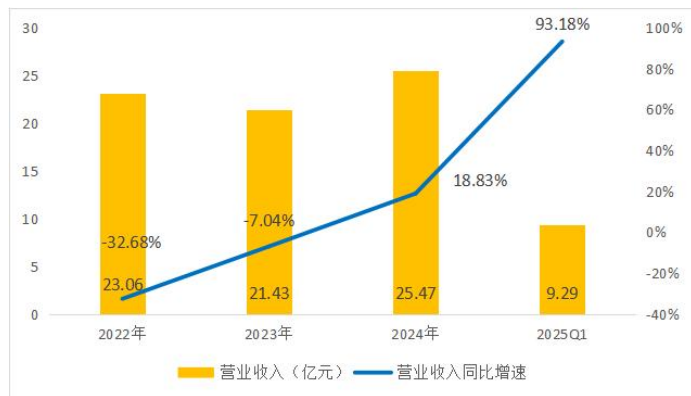
未来 3-5 年，公司业务增长点包括：第一、拓展下游细分行业与新客户，除跨境电商等，发力短剧、AI 应用、智能家居、新能源汽车等新赛道；第二、深化全球媒体资源合作，在与头部媒体稳定合作外，扩大中长尾媒体合作规模；第三、积极拥抱 AI 技术，持续迭代产品升级，拓展应用场景与服务范围。

4 公司财务分析

4.1 公司收入和归母净利润恢复增长

2022 年-2025 年一季报，公司营业收入分别实现 23.06、21.43、25.47、9.29 亿元，对应同比增速分别为-32.68%、-7.04%、18.83%、93.18%；公司扣非归母净利润分别实现 2.29、1.67、2.17、0.61 亿元，对应同比增速分别为-8.57%、-27.21%、30.10%、30.78%。公司收入和扣非归母净利润整体波动较大，2025 年一季度业绩增长超预期，主因效果广告服务业务增长。我们认为，公司业绩受国内外宏观经济和中国企业出海需求影响较大；预计随着宏观经济复苏，中国企业出海需求增加，公司业绩未来有望保持稳定增长。

图 10、公司营业收入及同比增速



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

图 11、公司扣非归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

4.1.1 公司营业收入按产品拆分

2022-2024 年，公司效果广告服务业务收入占比分别为 94.41%、94.63%、97.53%，广告销售代理服务业务收入占比 5.33%、5.09%、2.32%；说明公司收入主要来自于效果广告服务业务。

表 5、公司收入按产品拆分（亿元）

	2022 年	2023 年	2024 年
效果广告服务	21.77	20.28	24.84
效果广告服务收入占比	94.41%	94.63%	97.53%
广告销售代理服务	1.23	1.09	0.59
广告销售代理服务收入占比	5.33%	5.09%	2.32%
其他业务	0.06	0.06	0.04
营业收入	23.06	21.43	25.47

资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

4.1.2 公司营业收入按地区拆分

2022-2024 年，公司境外收入占比分别为 84.82%、87.49%、86.42%；公司境内收入占比分别为 15.13%、12.51%、13.58%。说明公司收入主要来自于境外地区。据公司公告，公司海外业务覆盖东南亚、欧洲、中东、南美、美国等全球 200 个地区，美国业务整体收入占比不高。

表 6、公司收入按地区拆分（亿元）

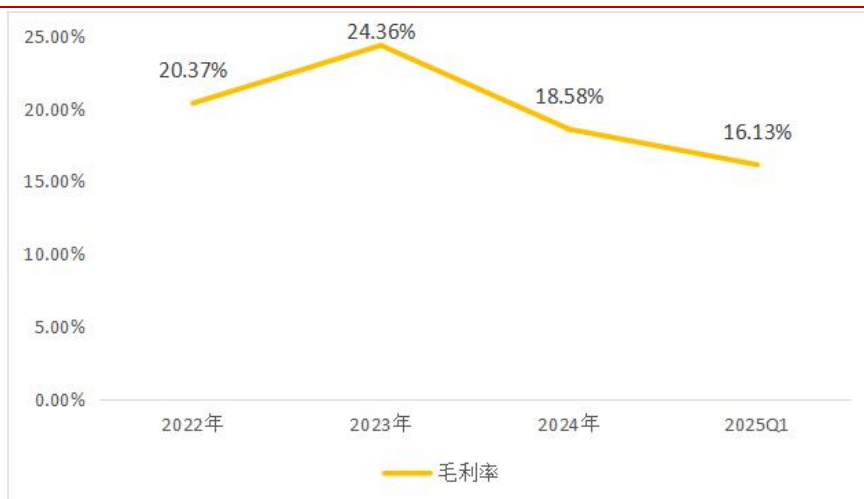
	2022 年	2023 年	2024 年
境外	19.56	18.75	22.01
境外收入占比	84.82%	87.49%	86.42%
境内	3.49	2.68	3.46
境内收入占比	15.13%	12.51%	13.58%
营业收入	23.06	21.43	25.47

资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

4.2 公司毛利率呈下降趋势

2022 年-2025 年一季报，公司毛利率分别为 20.37%、24.36%、18.58%、16.13%，呈下降趋势。我们认为，公司毛利率自 2023 年开始下降，主因公司为拓展海外业务，在服务价格层面给与客户一定让利。我们认为，考虑宏观经济复苏带来下游需求增加，公司毛利率未来继续大幅下降可能性较低。

图 12、公司毛利率呈下降趋势

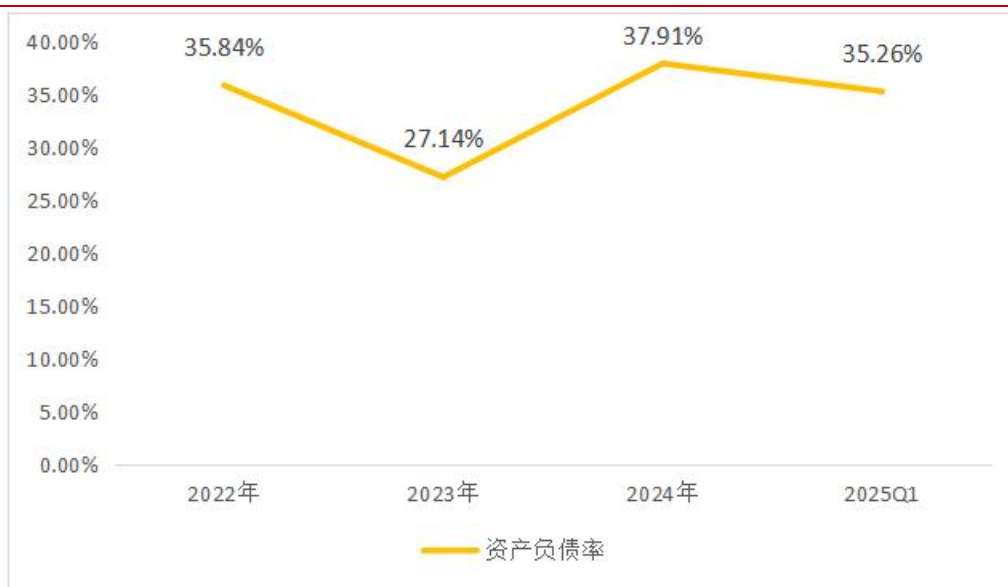


数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

4.3 公司资产负债率有所上升

2022 年-2025 年一季报，公司资产负债率分别为 35.84%、27.14%、37.91%、35.26%，呈现有所上升。我们认为，2024 年公司资产负债率上升明显，主因公司扩大业务规模，导致短期借款和其他应付款增加。我们认为，考虑公司业绩恢复增长，公司资产负债率未来有望保持稳定。

图 13、公司资产负债率有所上升



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

4.4 公司期间费用率呈下降趋势

2022 年-2025 年一季报，公司期间费用率分别为 8.18%、10.78%、7.74%、

6.69%。2024 年，公司期间费用率下降原因是销售费用率、管理费用率、研发费用率及财务费用率均有所下降。考虑公司财务费用率受利息收入和汇兑损益影响较大，对期间费用率扰动较大，选取扣除财务费用率的期间费用率进行分析；我们认为，考虑公司内部控费措施，公司扣除财务费用率的期间费用率未来有望持续小幅下降。

表 7、公司期间费用率

	2022 年	2023 年	2024 年	2025Q1
销售费用率	1.61%	1.90%	1.72%	1.43%
管理费用率	5.27%	6.25%	4.70%	3.49%
研发费用率	4.22%	4.05%	3.59%	2.62%
财务费用率	-2.93%	-1.41%	-2.27%	-0.85%
期间费用率合计	8.18%	10.78%	7.74%	6.69%

资料来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部

5 盈利预测及估值

5.1 盈利预测

1) 效果广告服务：考虑公司积极拥抱 AI 技术，开发新产品，并不断围绕企业出海拓展电商、游戏、短剧、AI 应用等细分领域客户；观察公司 2025 年一季报增长良好；预计公司 2025-2027 年效果广告服务业务收入同比增速分别为 30.00%、20.00%、18.00%。观察公司 2022 年-2025Q1 毛利率变化情况，可知公司为拓展下游客户在服务价格层面给与适度让利；假设公司 2025-2027 年效果广告服务业务毛利率分别同比减少 0.20 个百分点。

2) 广告销售代理服务：观察公司广告销售代理服务业务 2022-2024 年财务数据，可知公司该业务进行一定收缩；考虑国内外经济复苏，且该业务规模较小；简化假设公司广告销售代理服务业务 2025-2027 年收入同比增速均为 5.00%，毛利率均为 2022-2024 年均值即 92.41%。

3) 其他业务：考虑公司其他业务体量极小，为简化，假设公司其他业务 2025-2027 年收入同比增速均为 0.00%，毛利率均为 0.00%。

表 8、公司收入结构预测

业务	科目	2022 年报	2023 年报	2024 年报	2025E	2026E	2027E
效果广告服务	营业收入（万元）	217,732.84	202,833.14	248,369.80	322880.74	387456.89	457199.13
	YOY	-33.91%	-6.84%	22.45%	30.00%	20.00%	18.00%
	营业成本（万元）	182,393.20	160,646.12	206,406.92	268959.66	323526.50	382675.67
	毛利率	16.23%	20.80%	16.90%	16.70%	16.50%	16.30%
广告销售代理服务	营业收入（万元）	12,260.25	10,856.12	5,864.43	6157.65	6465.53	6788.81
	YOY	-2.51%	-11.45%	-45.98%	5.00%	5.00%	5.00%
	营业成本（万元）	603.95	1,144.68	428.39	467.47	490.84	515.38
	毛利率	95.07%	89.46%	92.70%	92.41%	92.41%	92.41%
其他业务	营业收入（万元）	569.76	642.78	446.79	446.79	446.79	446.79
	YOY	19.45%	12.81%	-30.49%	0.00%	0.00%	0.00%
	营业成本（万元）	601.40	338.16	525.85	446.79	446.79	446.79
	毛利率	-5.55%	47.39%	-17.70%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	营业收入（万元）	230,562.85	214,332.03	254,681.02	329485.18	394369.21	464434.73
	YOY	-32.68%	-7.04%	18.83%	29.37%	19.69%	17.77%
	营业成本（万元）	183,598.55	162,128.96	207,361.16	269873.91	324464.13	383637.84
	毛利率	20.37%	24.36%	18.58%	18.09%	17.73%	17.40%

数据来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展

5.2 估值及建议

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 32.95、39.44、46.44 亿元，同比增长率分别为 29.37%、19.69%、17.77%；归母净利润分别为 2.81、3.38、4.24 亿元，同比增长率分别为 21.03%、20.55%、25.35%；EPS 分别为 0.59、0.72、0.90 元/股，对应 PE 分别为 44.15、36.62、29.21 倍。

选取蓝色光标、天下秀、浙文互联为可比公司，可比公司 2025-2027 年 PE 算术平均值分别为 59.00、47.18、40.82 倍；整体 PE 偏高，主因 AI 加持。

考虑公司为稀缺的 AI+广告标的，积极拥抱 AI 技术，且围绕中国企业出海不断拓展电商、游戏、短剧、AI 应用等下游细分行业客户；给与公司 2026 年目标 PE 50 倍，对应目标价为 35.81 元/股。首次覆盖，给予买入评级。

表 9、可比公司估值

	证券名称	收盘价（元）	EPS（元）				PE				
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
	300058.SZ	蓝色光标	6.49	-0.12	0.13	0.15	0.18	N/A	49.92	43.27	36.06
	600556.SH	天下秀	5.03	0.03	0.06	0.08	0.09	167.67	83.83	62.88	55.89
	600986.SH	浙文互联	8.08	0.11	0.18	0.22	0.25	57.94	43.25	35.41	30.52
算术平均值								112.80	59.00	47.18	40.82
	301171.SZ	易点天下	26.25	0.49	0.59	0.72	0.9	53.43	44.15	36.62	29.21

数据来源：iFinD，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自于iFinD一致预期，截至2025年6月27日数据）

6 风险提示

市场竞争风险：公司的竞争优势体现在丰富的客户资源、全球化的互联网媒体资源和优质的服务能力。但随着互联网广告行业的发展，行业进入者不断增加，市场竞争趋于加剧。如公司不能保持行业竞争力，将面临业绩下滑风险。

政策风险：公司在多个海外国家和地区开展业务，如不能严格遵守当地法律法规，将对业务开展产生不利影响。公司开展互联网广告业务，需严格遵守互联网广告信息审查制度，公司广告信息在发布之前需根据中国广告相关法律法规要求、互联网媒体要求、公司广告审查制度对投放广告的内容、信息来源、表现形式、是否存在禁止性内容等方面进行审查；如随着公司业务规模扩大，公司发布的广告信息审核出现失误，则公司可能因发布虚假广告或违反相关法规而面临处罚风险。公司在开展互联网广告业务时，需大量收集相关互联网数据，涉及用户个人隐私数据；如公司在开展业务时不当使用上述互联网数据，将对业务开展产生较大不利影响。

技术风险：互联网广告行业是新兴成长型行业，新技术、新商业模式不断涌现。当前互联网广告行业和人工智能、大数据、云计算等先进技术不断融合，如公司不能及时掌握上述技术，积极拥抱行业发展新趋势，业务开展将产生不利影响。

供应商集中风险：公司与 Google、Meta、Twitter、字节跳动、Pinterest 等全球主流互联网媒体或其代理商建立了稳定良好的合作关系；但由于全球互联网市场呈现显著的马太效应，头部媒体用户规模较大、市场份额占比较高，导致公司用户流量采购集中度较高。如公司主要供应商或头部媒体流量平台变更合作政策，可能导致公司无法持续采购头部媒体用户流量，进而对公司业务开展产生不利影响。

国际贸易摩擦风险：公司在多个海外国家和地区开展业务，当前部分国家贸易政策出现反复，贸易摩擦不断。如后续有关国家对我国贸易政策恶化，

将对公司海外业务开展产生不利影响。

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4262	5382	6664	7334	8934
现金	1559	2469	2902	3405	4003
应收票据及应收账款	889	801	1385	1231	1850
其他应收款	1074	1468	1821	2115	2520
预付账款	25	88	0	26	5
存货	0	1	0	0	0
其他流动资产	715	556	556	556	556
非流动资产	409	390	396	400	403
长期股权投资	120	81	90	97	106
固定资产	10	8	9	9	8
无形资产	44	56	55	53	51
其他非流动资产	236	244	242	241	238
资产总计	4671	5771	7060	7734	9337
流动负债	1164	2149	2159	2596	2728
短期借款	100	512	400	350	300
应付票据及应付账款	291	430	508	619	714
其他流动负债	773	1208	1251	1627	1714
非流动负债	104	39	39	39	39
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	104	39	39	39	39
负债合计	1268	2188	2198	2635	2767
少数股东权益	11	18	16	13	9
股本	472	472	472	472	472
资本公积	1674	1667	1667	1667	1667
留存收益	1202	1371	1617	1912	2299
归属母公司股东权益	3393	3566	4846	5086	6561
负债和股东权益	4671	5771	7060	7734	9337

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	148	473	470	453	522
净利润	214	230	278	335	420
折旧摊销	13	15	18	21	25
财务费用	-30	-58	-86	-131	-161
投资损失	-18	-5	-16	-13	-11
营运资金变动	-157	157	157	80	83
其他经营现金流	125	134	118	161	166
投资活动现金流	-798	-99	-2	-5	-9
资本支出	4	9	15	18	19
长期投资	-365	165	-9	-7	-9
其他投资现金流	-430	-255	22	20	19
筹资活动现金流	-7	292	-34	54	85
短期借款	50	412	-112	-50	-50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-59	-111	78	104	135
现金净增加额	-642	682	433	503	598

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2143	2547	3295	3944	4644
营业成本	1621	2074	2699	3245	3836
营业税金及附加	7	2	7	8	7
销售费用	41	44	53	60	66
管理费用	134	120	148	170	190
研发费用	87	91	115	134	153
财务费用	-30	-58	-86	-131	-161
资产和信用减值损失	-125	-82	-124	-169	-174
其他收益	45	12	38	32	27
公允价值变动收益	3	7	4	5	5
投资净收益	18	5	16	13	11
资产处置收益	1	5	2	3	3
营业利润	227	221	294	342	425
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	226	220	294	342	424
所得税	12	-10	15	7	4
净利润	214	230	278	335	420
少数股东损益	-3	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	217	232	281	338	424
EBITDA	217	193	259	291	358
EPS (元)	0.46	0.49	0.59	0.72	0.90

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.0	18.8	29.4	19.7	17.8
营业利润(%)	-25.7	-2.7	33.0	16.6	24.1
归属于母公司净利润(%)	-17.2	6.8	21.0	20.5	25.4
获利能力					
毛利率(%)	24.4	18.6	18.1	17.7	17.4
净利率(%)	10.0	9.0	8.5	8.5	9.0
ROE(%)	6.3	6.4	7.2	8.0	9.2
ROIC(%)	5.5	4.6	5.4	5.9	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	37.9	31.1	34.1	29.6
净负债比率(%)	-42.4	-54.3	-64.7	-73.2	-81.1
流动比率	3.7	2.5	3.1	2.8	3.3
速动比率	3.6	2.4	3.1	2.8	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.6	3.0	4.0	5.0	6.0
应付账款周转率	5.5	5.8	12.6	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.49	0.59	0.72	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	1.00	1.00	0.96	1.11
每股净资产(最新摊薄)	7.19	7.56	8.15	8.81	9.65
估值比率					
P/E	57.1	53.4	44.1	36.6	29.2
P/B	3.7	3.5	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	47.2	51.4	36.3	30.3	22.8

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张婧

从业经历：经济学硕士，曾在券商研究部，公募基金和保险资管从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。