

公司研究 | 点评报告 | 三人行 (605168.SH)

汽车客户投放减少拖累营收, 新业务落地进展积极

报告要点

公司公布 2025 半年报: 2025 年上半年, 公司实现营业收入 16.57 亿元, 同比下滑 13.36%, 实现归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 10.83%; 其中 25Q2 公司实现营业收入 8.40 亿元, 同比下滑 13.93%, 实现归母净利润 0.71 亿元, 同比下滑 13.15%。公司紧扣广告主业, 积极拓展增量, 同时积极围绕新质生产力开展新业务, 体育彩票新业务有望迎来突破性进展。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



朱子愉

三人行 (605168.SH)

汽车客户投放减少拖累营收，新业务落地进展积极

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 半年报：2025 年上半年，公司实现营业收入 16.57 亿元，同比下滑 13.36%，实现归母净利润 1.44 亿元，同比增长 10.83%，实现扣非归母净利润 1.27 亿元，同比增长 4.56%；其中 25Q2 公司实现营业收入 8.40 亿元，同比下滑 13.93%，实现归母净利润 0.71 亿元，同比下滑 13.15%，实现扣非归母净利润 1.08 亿元，同比增长 49.03%。

事件评论

- **汽车行业客户减少预算致营收下滑，Q2 毛利率明显回升。**宏观经济不确定性导致部分汽车客户减少投放预算，收入随之下滑；毛利率有所回升，25Q2 毛利率同比提升 1.47pct、环比提升 6.99pct 至 22.06%。销售费用因销售人员平均人数较去年同期减少同比下滑 16.00%，财务费用因去年同期上海剑诚港币户产生的汇兑损益及港币利息收入冲减致基数较小，同比增长 132.70%。
- **紧扣广告主业，积极拓展增量。**2025 年上半年，公司持续聚焦各行业头部客户的营销服务，在汽车行业新增 AITO 问界营销项目，为问界 M9、M8、M7、M5 等车型量身定制传播策略、传播规划、事件营销策划以及行业趋势分析等全方位营销方案；在通信行业为中国移动、中国电信等头部运营商提供 5G 场景下的营销服务。
- **着力打造彩票业务新模式，聚焦高回报精准投资。**1) 体育彩票新业务有望迎来突破性进展。截止 25H1，公司已在北京、河北、陕西、河南等省市成功落地 30 余家商业综合体体彩形象店，并签约近 1000 家院线渠道门店，公司自研的体育赛事智能机器人原型机已落地，即将与铁路总局在“体彩上高铁”项目上实现突破性合作。2) 公司强化投资战略布局。25 年 7 月，公司与知名芯片应用设计与分销服务商科通技术签署战略合作协议，在共同开拓芯片销售客户、产业资源共享、AIDC 数据中心及算力服务业务布局、海外业务拓展、会议会展及企业品牌宣传等领域开展深度协作。此外，公司投资的瑞华技术在北交所成功上市，公司于 25 年 6 月完成减持，该笔投资收益率超 70%。
- **构建“一个”AI 全链路营销智能体，持续迭代前沿技术。**公司持续升级营销领域的多模态 AI 产品，构建起“一个”AI 全链路营销智能体，逐步实现从策略生成、内容创作、智能投放到效果归因的全链路营销自动化闭环。同时，公司全力打造营销 AI Agent，将实时洞察市场动态、自动拆解目标、调用 API、投放并回收数据、迭代策略。
- **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 21.95/14.33 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。

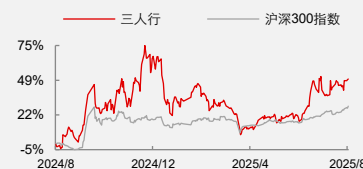
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	34.31
总股本(万股)	21,082
流通A股/B股(万股)	21,082/0
每股净资产(元)	12.71
近12月最高/最低价(元)	42.40/22.00

注：股价为 2025 年 8 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《部分汽车客户减少预算拖累业绩，培育多元增长极》2025-04-28
- 《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



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。

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。