

## 营收利润表现稳健, 电商广告潜在扩展空间较大, 行业 AI+广告逻辑不断验证

### 核心观点

**25Q2 业绩:** 调整后 EPS 为 2.39 美元, 分析师预期 2.32 美元。营收 12.6 亿美元, 分析师预期 13.1 亿美元, 同比 +77%。GaaP 净利润为 8.2 亿美元, 同比增长 164%。调整后 EBITDA 为 10.2 亿美元, 同比增长 99%。公司未来看点包括: 1) 未来 1-2 个季度计划拓展更多流量; 2) 苹果与 Epic 案之后部分 APP 开启绕过抽成, 程序化广告有望收益; 3) 预计电商业务门槛将继续放开, Q4 或出现明显增长; 4) 明年开启付费市场推广获取广告主; 5) AXON AI 算法已经覆盖电商、金融、科技和 CTV 等高增长垂直领域。

### 简评

#### 25Q2 业绩:

- 1) 调整后 EPS 为 2.39 美元, 分析师预期 2.32 美元。
- 2) 营收 12.6 亿美元, 分析师预期 13.1 亿美元, 同比 +77% (未计入已经出售的游戏业务)。
- 3) GaaP 净利润为 8.2 亿美元, 同比增长 164%。
- 4) 调整后 EBITDA 为 10.2 亿美元, 同比增长 99%。

#### 25Q3 展望:

- 1) 预计 Q3 总体营收 13.2 亿-13.4 亿美元, 市场预期 13.36 亿美元。
- 2) 预计 Q3 调整后 EBITDA 为 10.7 亿 10.9 亿美元。

#### 广告业务:

- 1) 电商广告: 占比约 10%, 市场渗透率不到 1%, 空间比较广阔, 预计 Q4 会以邀请方式开放自助服务平台, 有望快速提升广告主数量, 如果顺利的话预计 26H1 会向更广泛的市场全面放开; 此外由于功能完善以及限制国际客户购买原因, 电商占比并未显著提升, 公司预计随着功能完善以及 10.1 号之后开放国际购买, 电商有望迎来新一轮上升; 本季度公司上线 Shopify 等集成应用;
- 2) 游戏广告: 目前在游戏行业渗透率达到 70%, 本季度广告模型持续小幅优化, 广告主复投意愿比较强烈。Q2 季度末出售游戏业务。

## AppLovin (APP.O)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

向锐

xiangrui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070008

发布日期: 2025 年 08 月 22 日

当前股价: 438.54 美元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.55/16.99	21.03/8.44	407.86/385.19
12 月最高/最低价 (美元)		510.13/84.57
总股本 (万股)		33,824.99
流通股本 (万股)		30,763.64
总市值 (亿美元)		1,483.36
流通市值 (亿美元)		1,483.36
近 3 月日均成交量 (万)		569.75

主要股东

BlackRock, Inc.

#### 股价表现



#### 相关研究报告

**后续看点：**1) 未来 1-2 个季度计划拓展更多流量，来自于各类娱乐 APP 等供给或将增加；2) 苹果与 Epic 案之后部分 APP 开启绕过抽成，随着趋势扩大，程序化广告有望收益；3) 预计电商业务门槛将继续放开，Q4 或出现明显增长；4) 明年开启付费市场推广获取广告主；5) AXON AI 算法已经覆盖电商、金融、科技和 CTV 等高增长垂直领域。

**盈利预测：**我们预计公司 25-26 年营收分别为 55.5、72.4 亿美元，同比增长 18%、31%；对应经调整净利润分别为 30.7、44.2 亿美元。

**风险提示：**行业竞争加剧：若来自以 Google、meta 为代表的自有流量的广告平台、以汇量科技、TikTok 等新兴流量平台的竞争加剧，则可能进一步降低公司在全球广告市场的市场份额，对公司广告收入产生超预期影响。  
技术风险：公司投入研发的 AI 应用和机器学习引擎带来的技术进步规模存在一定不确定性。  
市场风险：公司拓展电商赛道以及电商的国际业务市场可能存在一定不确定性，电商用户的 ROI，粘性等指标可能不及预期。由于数据隐私安全可能带来的 ESG 风险。

## 三表预测(M\$, %)

资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E
货币资金	741	1895	5023	销售收入	4709	5547	7239
应收账款	1414	1666	2174	销售成本	1167	882	941
流动资产总计	2312	3745	7438	销售和管理费用	1030	915	1050
非流动资产合计	3557	4915	5706	研发费用	639	582	688
资产总计	5869	8660	13144	营业利润	1555	3002	4403
流动负债合计	1057	825	886	净利润	1580	3023	4424
负债合计	4779	4547	4608	归母公司净利润	1577	3018	4416
股东权益合计	1090	4113	8536	经调整净利润	1580	3066	4423
负债和股东权益合计	5869	8660	13144				
				<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	销售收入增长率	43%	18%	31%
经营性现金净流量	2099	3430	5531	净利润增长率	343%	91%	46%
投资性现金净流量	-107	-2111	-2245	毛利率	75%	84%	87%
筹资性现金净流量	-1750	-166	-158	净利率	34%	54%	61%
现金流量净额	242	1153	3128	P/E	94	49	34

资料来源: IFind、中信建投

## 分析师介绍

### 崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，8 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技龙头公司研究。2024 新财富海外市场研究第五名；2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围；2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

### 向锐

海外团队分析师，中国人民大学金融学硕士，2022 年加入中信建投研究发展部海外团队，主要覆盖游戏/电商/SaaS/美股 AI 科技等方向，擅长前瞻性判断产业趋势及个股 alpha，2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围、2024 年新财富港股及海外最佳研究团队上榜核心成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk