

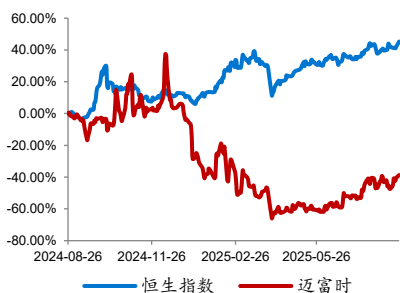
AI+SaaS 领跑增长归母净利扭亏为盈，AI 及 Agent 实现收入

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-08-26

收盘价（港元）	61.45
近 12 个月最高/最低（港元）	144/32.4
总股本（亿股）	2.56
流通股本（亿股）	2.56
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	157.48
流通市值（亿港元）	157.48

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

联系人：刘政

执业证书号：S0010125070006

邮箱：liuzheng@hazq.com

相关报告

1. 迈富时公司深度报告：“算力+模型+Agent 应用”构建营销业务生态闭环 2025-07-21

主要观点：

● 2025 中期业绩：

公司发布 2025 中期业绩，中期实现收入 9.28 亿元，yoy+25.5%，毛利 4.51 亿元，yoy+14.7%，销售、管理、研发费用及占比持续优化，运营效率显著提升，其中销售费用 1.57 亿元，yoy-3.2%，管理费用 9461 万元，yoy-32.0%，研发费用 8408 万元，yoy-19.9%，归母净利润实现扭亏为盈，达 3582 万元，yoy+104.4%，经调整净利润 8472 万元，yoy+77.7%。

● AI+SaaS 业务收入领跑增长，KA 大客户量价齐升驱动增长

AI+SaaS 业务收入 5.04 亿元，yoy+26.0%，年经常性收入（ARR）占比达 84.5%维持较高比例，毛利 4.05 亿元，毛利率达 80.4%，总用户数达 21655，yoy-2.7%，其中 KA 客户数达 814，yoy+36.8%，客户结构优化，KA 大客户数量及占比显著增加，ARPU 达 4512 元，yoy+24.9%，KA 大客户实现量价齐升驱动 AI+SaaS 业务收入增长，收入占比提升至 50.3%；公司持续深耕六大行业 KA 客户，报告期内消费零售行业新增沃尔玛、欧莱雅、周黑鸭等，汽车行业新增中国重汽、康尼新能源等，医疗大健康行业新增湖北优药、博雅干细胞、焦点福瑞达等，金融、文旅、制造行业均新增大客户；渠道合作伙伴数量从 208 家增至 232 家，实现收入 6490 万元，yoy+32.0%，渠道收入占比 AI+SaaS 达 12.9%。

● 精准营销业务收入稳定增长，在线广告解决方案服务收入贡献增加

精准营销业务收入 4.24 亿元，yoy+25.0%，毛利 4560 万元，毛利率 10.8%，广告客户数量达 541，yoy-23.2%，ARPU 达 78.4 万元，yoy+62.7%，毛收入达 50.28 亿元，yoy+49.0%，其中在线广告解决方案服务收入 3.82 亿元，yoy+26.0%，在线广告发布服务收入 46.5 亿元，yoy+51.3%。

● AI Agent 商业化全面提速，AI 及 AI Agent 实现价值释放

报告期内公司持续推出 AI Agent 商业化产品：AI Agentforce 智能体中台 1.0 及 2.0 全面落地，深度覆盖各大垂直行业应用场景，AI 外贸数字员工 Eva、AI 销售陪练系统、AI 智能招聘系统等 AI Agent 产品持续发布。预计下半年将推出 Agent-Data 经营分析智能体及 Agent-Decision 经营决策智能体等创新 Agent 产品，更新迭代 AI Agentforce 至更高版本，升级自研 Tforce 营销领域大模型，通过 API 开放或深度集成实现高新技术对接，构建 AI 应用行业经验的闭环；SMB 端聚焦 AI Agent 功能在 T 云产品体系渗透率，体验优化与功能赋能提升客单价，KA 端强化 AI Agentforce 企业级中台场景落地渗透率。

报告期内公司实现 AI 收入 1.1 亿元，其中 AI Agent 实现收入 4534 万元，已服务客户数达 5518 家，验证 AI Agent 技术商业化应用价值与客户认可度，AI Agent 实现价值释放并成为未来增长新引擎。

● 老客户粘性及客单价同步上升，关注下半年国际化业务进展

用户价值方面，AI+SaaS 客户粘性持续牢固，SMB 老客户客单价 yoy+21.7%，主要由于客户升级套餐、Agent 模块增购及模块 AI 化升级提价，KA 老客户客单价 yoy+20.7%，主要由于 Agent 解决方案深化应用及多个核心行业持续深耕与拓展。

公司外贸业务取得阶段性发展成果：AI 外贸数字员工及 T 云外贸版拥有 49 种语言版本，覆盖全球 95% 以上语言地区潜在市场，报告期内服务外贸客户 982 家，实现收入 2840 万元，yoy+89.0%，关注公司下半年国际化业务布局。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 23.51/28.49/34.26 亿元，同比增长 50.8%/21.2%/20.3%，此前预计公司营业收入 23.23/28.35/34.34 亿元；预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 0.58/0.87/1.90 亿元，预计 2025 年归母净利润回正，预计 2025/2026/2027 年经调整净利润分别为 1.43/2.03/2.44 亿元，此前预计公司归母净利润为 0.24/0.47/0.65 亿元，营业收入预期对应 P/S 为 6.13x/5.06x/4.20x，维持“增持”评级。

● 风险提示

盈利不及预期风险，市场竞争加剧风险，客户增长不及预期风险，AI 功能不及预期风险，技术研发不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,559	2,351	2,849	3,426
收入同比 (%)	26.5%	50.8%	21.2%	20.3%
归母净利润	-877	58	87	190
Non-IFRS 经调整净利润	79	143	203	244
ROE (%)	-133.21%	8.92%	13.19%	27.76%
每股收益 (元)	-4.13	0.27	0.41	0.89
市销率 (P/S)	9.24	6.13	5.06	4.20

资料来源：iFinD，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位：百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,911	3,337	3,814	4,540
现金	791	1,093	1,561	2,173
应收账款及票据	144	232	206	284
其他流动资产	1,977	2,011	2,047	2,083
非流动资产	141	185	226	276
固定资产	53	96	137	186
无形资产	4	4	4	5
其他非流动资产	85	85	85	85
资产总计	3,053	3,522	4,040	4,815
流动负债	2,278	2,729	3,229	3,986
应付账款	75	132	117	183
其他应付款	757	947	1,155	1,386
银行借款	1,023	1,227	1,534	1,994
其他流动负债	423	423	423	423
非流动负债	117	122	127	131
合同负债	65	70	75	80
其他非流动负债	52	52	52	52
负债总计	2,395	2,850	3,355	4,117
权益总计	658	671	685	698
负债权益合计	3,053	3,522	4,040	4,815

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-877	58	87	190
折旧与摊销	72	89	114	154
营运资金变动及其他	980	174	248	267
经营活动净流量	175	321	449	611
资本支出	-10	-120	-88	-106
投资资金变动及其他	-132	0	0	0
投资活动净流量	-143	-120	-88	-106
偿还银行借款	-1,466	205	307	460
股本增加	0	13	13	14
融资金变动及其他	2,121	0	0	0
融资活动净流量	655	218	320	474
现金净增加额	688	419	682	979
年末现金及现金等价物	791	1,093	1,561	2,173

利润表				
单位：百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,559	2,351	2,849	3,426
营业成本	733	1,189	1,403	1,662
毛利润	826	1,162	1,446	1,764
销售费用	327	391	470	548
管理费用	265	291	356	411
研发费用	245	276	399	454
财务费用	865	144	131	158
税前损益	-877	60	90	194
所得税	0	2	3	4
净利润	-877	58	87	190
归母净利润	-877	58	87	190
Non-IFRS:				
经调整净利润	79	143	203	244
EBIT (百万元)	-12	57	195	402
EBITDA (百万元)	60	11	142	355
EPS (元)	-4.13	0.27	0.41	0.89

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1,559	2,351	2,849	3,426
归母净利润	-877	58	87	190
获利能力				
毛利率	52.98%	49.43%	50.76%	51.50%
净利率	-56.25%	2.46%	3.07%	5.54%
ROE	-133.21%	8.92%	13.19%	27.76%
ROIC	-127.06%	8.45%	12.43%	26.03%
偿债能力				
资产负债率	0.78	0.81	0.83	0.85
流动比率	1.28	1.22	1.18	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.72	0.75	0.77
应收账款周转率	12.16	12.50	13.00	14.00
应付账款周转率	11.63	11.50	11.30	11.10
每股指标 (元)				
每股收益	-4.13	0.27	0.41	0.89
估值比率				
P/E	-16.43	248.92	164.68	75.89
P/B	21.88	21.45	21.03	20.62
P/S	9.24	6.13	5.06	4.20

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

联系人：刘政，美国约翰霍普金斯大学经济学硕士，主要覆盖港美股科技、软件、AI 大模型、AI 产业链等领域，2025 年加入华安证券研究所。执业证书编号：S0010125070006

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。