

业绩点评

收入重回增长轨道，“AI+出海”双轮驱动

万咖壹联（1762.HK）

2025-09-02 星期二

【主要财务指标】

百万元人民币	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025 1H
销售收入	2,098.2	2,300.9	2,098.2	2,627.3	1,712.7
同比增长(%)	21.5%	9.7%	-8.8%	25.2%	39.0%
毛利率	12.6%	10.2%	10.6%	8.9%	10.3%
归母净利润	62.3	-129.5	15.5	2.3	49.4
同比增长(%)	-6.8%	-307.9%	112.0%	-85.4%	10.1%
归母净利润率	3.0%	-5.6%	0.7%	0.1%	2.9%
每股盈利(港仙)	0.046	-0.093	0.011	0.002	0.002

数据来源：Wind、公司公告、国元证券经纪（香港）整理

【业绩点评】

相关报告

➤ 收入增长全面提速，海外业务成最大亮点

公司上半年总收益达到 17.13 亿元，同比增长 39.0%，增速较去年同期的 17.7%显著加快。在盈利能力方面，公司毛利同比增长 29.2%至 1.77 亿元，毛利率为 10.32%，经调整净利润约为 5180 万元，同比增长 10.3%。报告期内海外收入增速高达 439%，成为驱动公司整体业绩超预期的核心引擎。综合来看，万咖壹联 2025 年上半年的业绩不仅在规模上实现了跨越式增长，更在盈利能力和全球化布局上取得了实质性突破，为全年业绩增长奠定了坚实基础。

➤ “AI+出海”双轮驱动战略成效显著

公司于 2025 年初完成的新股配售为战略落地提供了充足的“弹药”，其中募集资金的 60%明确用于开发海外业务的 AI 应用。在“AI”层面，公司正全面将人工智能技术融入其广告平台和 SaaS 平台等核心产品矩阵，通过加大研发投入，对标国际领先企业（如 App Lovin）拓展 AI 数据处理业务，提升广告投放的精准度和效率。在“出海”层面，公司充分利用其与全球主流手机厂商的深度合作关系，依托厂商的海外流量池和新兴媒体渠道，积极拓展海外市场，尤其在助力中国游戏出海方面扮演着关键盟友角色。

➤ 我们的观点：

万咖壹联 2025 年上半年凭借“AI+出海”双轮驱动，实现收入、利润双增长，海外业务爆发验证战略有效性，与手机厂商的生态合作构建深厚壁垒。未来，公司将聚焦 AI 手机生态布局，通过制定数据标准、开发 AI 智能体，完成从“服务商”到“生态共建者”的角色跃升，有望在 AI 终端时代占据价值链核心。长期来看，其在 AI 手机生态的前瞻性布局将成为持续增长的核心动力。公司在业绩发布会上曾表示目标 25 年收入超 40 亿，26 年超 60 亿，28 年超百亿。公司目前动态市盈率约为 23 倍，PS 约 0.4 倍。

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

➤ 收入增长全面提速，海外业务成最大亮点

万咖壹联公布了其截至 2025 年 6 月 30 日的未经审核中期业绩，各项核心财务指标均表现出强劲的增长态势，标志着公司已迈入一个新的增长阶段。报告期内，公司总收益达到 17.13 亿元，同比增长 39.0%，增速较去年同期的 17.7% 显著加快。在盈利能力方面，公司毛利同比增长 29.2% 至 1.77 亿元，毛利率为 10.32%，经调整净利润约为 5180 万元，相较于 2024 年上半年的 4699.1 万元同比增长 10.3%，成功扭转了去年同期调整后净利下滑的局面，显示出公司盈利能力的持续增强和业务质量的提升。报告期内海外收入增速高达 439%，成为驱动公司整体业绩超预期的核心引擎。综合来看，万咖壹联 2025 年上半年的业绩不仅在规模上实现了跨越式增长，更在盈利能力和全球化布局上取得了实质性突破，为全年业绩增长奠定了坚实基础。

➤ “AI+出海”双轮驱动战略成效显著

在 2025 年过去的几个月里，万咖壹联围绕其核心战略规划展开了一系列卓有成效的行动。资本市场对公司的前景也给予了积极反馈，其股价在 2025 年 4 月和 8 月均出现显著上涨。公司于 2025 年初完成的新股配售为战略落地提供了充足的“弹药”，其中募集资金的 60% 明确用于开发海外业务的 AI 应用，显示出公司对新战略的坚定决心。公司的核心战略可以概括为“AI+出海”双轮驱动。这一战略旨在抓住人工智能技术革命与全球化市场拓展两大时代机遇，并设定了到 2029 年实现百亿营收的宏伟目标。在“AI”层面，公司正全面将人工智能技术融入其广告平台和 SaaS 平台等核心产品矩阵，通过加大研发投入，对标国际领先企业（如 AppLovin）拓展 AI 数据处理业务，提升广告投放的精准度和效率。在“出海”层面，公司充分利用其与全球主流手机厂商的深度合作关系，依托厂商的海外流量池和新兴媒体渠道，积极拓展海外市场，尤其在助力中国游戏出海方面扮演着关键盟友角色。2025 年上半年的业绩，特别是海外收入的爆发，已经初步验证了“AI+出海”战略的正确性和有效性，标志着公司已成功从“技术积累”阶段迈向“生态共赢”的新发展阶段。

➤ 四大引擎协同助力业绩增长

万咖壹联 2025 年上半年业绩的强劲增长，是其多方面核心优势和前瞻性战略协同作用的结果，主要可归结为四大核心驱动力。首先，海外业务的爆发式增长是首要引擎。高达 439% 的海外收入增幅不仅直接拉动了整体营收，更重要的是，它标志着公司成功开辟了第二增长曲线，有效拓展了市场天花板，降低了对单一市场的依赖，其增长潜力巨大。其次，AI 技术的深度赋能

是提升核心竞争力的关键。公司并非简单地追逐 AI 概念，而是将 AI 技术切实应用于广告投放优化、数据驱动的精准营销等核心环节，显著提升了广告效果和运营效率。这种以数据为核心的 AI 营销能力，构成了公司难以被复制的护城河。第三，核心业务的稳固根基与多元化业务的协同效应。公司的移动广告业务作为收入基石，保持了稳健增长，为新业务的探索提供了坚实支撑。同时，移动广告、网络视频分发及游戏联运等多元业务板块之间的协同效应逐渐显现，形成了更具韧性的业务生态。最后，稳固且深厚的生态系统合作关系是其成功的基石。万咖壹联与苹果、华为、荣耀、小米、OPPO、vivo 等全球主流智能手机制造商建立了长期而深入的合作关系，覆盖了超过 90% 的手机用户，是其推进 “AI+出海” 战略优势。

➤ 深耕 AI 手机生态，从服务商到生态共建者的角色跃升

展望未来，万咖壹联最具变革性的潜力在于其对 AI 手机生态的深度布局。随着 AI 手机市场渗透率有望在 2025 年超过三成，一个全新的智能终端时代正在到来，这也为万咖壹联提供了前所未有的历史机遇。公司的战略远不止于利用 AI 优化现有广告业务，而是致力于成为这个新兴生态的基础设施共建者。其战略规划中期目标是协助手机厂商制定 AI 数据标准，并搭建 AI 数据标准化接口平台，意味着万咖壹联的角色将从一个利用手机渠道进行内容分发的服务商，跃升为定义新生态互动规则、赋能整个产业链的标准制定参与者。公司的远期目标更是提前布局 AI 智能体领域，配合手机厂商共同建立 AI 终端生态体系并已开始联合阿里云等巨头探索开发 AI 手机智能体。通过这种方式，公司将其业务根基深植于下一代智能终端的操作系统和交互逻辑之中。这种从 “应用层” 向 “平台层” 和 “标准层” 的渗透，将极大地巩固其行业领导地位，使其在即将到来的 AI 手机时代中占据价值链的核心环节，这些战略布局使得公司有望实现长期可持续增长势能

➤ 我们的观点：

万咖壹联 2025 年上半年凭借 “AI+出海” 双轮驱动，实现收入、利润双增长，海外业务爆发验证战略有效性，与手机厂商的生态合作构建深厚壁垒。未来，公司将聚焦 AI 手机生态布局，通过制定数据标准、开发 AI 智能体，完成从 “服务商” 到 “生态共建者” 的角色跃升，有望在 AI 终端时代占据价值链核心。长期来看，其在 AI 手机生态的前瞻性布局将成为持续增长的核心动力。公司在业绩发布会上曾表示目标 25 年收入超 40 亿，26 年超 60 亿，28 年超百亿。公司目前动态市盈率约为 23 倍，PS 约 0.4 倍。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

国元国际控股有限公司及/或其集团公司于现在或过去 12 个月内与此文提及的上市法团有投资银行业务的关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场 8 号交易广场三期 17 楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>