

三季报点评：收入持续高增， 毛利率短期承压

核心观点

收入保持高增。三季度收入同比+46.8%，环比+21.3%，主要系效果广告拉动。其中，程序化广告平台 zMaticoo 直连 APP 数量超 1.2 万，日均广告请求 2200 亿次。

Q3 扣非净亏损主要系毛利率降低，股份支付费用确认导致费率提高，及信用减值损失计提增加。1) Q3 毛利率 13.1%，同比 -9.0pcts，预计主要系流量采买成本增加。2) 期间费用同比增加约 4600 万，费率同比+1.4pcts，主要系股份支付费用确认，及人员成本增加。加回股份支付费用，扣非净利润为正，约 0.3 亿。3) 本期信用减值损失较去年同期增加约 1200 万。

AI 应用加速落地，Agentic AI 营销智能体生态加速成型。AI Drive 2.0 数智营销解决方案架构下，AdsGo.ai、SEOPage.ai、CyberGrow、Sectionly.ai 等 AI 产品加速落地，以 Agent 将服务头部客户的核心能力产品化，向广阔中长尾市场加速渗透。

事件

10 月 27 日，公司发布 2025 年三季报，三季度公司收入 9.80 亿元，同比+46.8%，归母净利润 0.60 亿元，同比-4.8%，扣非净亏损 359.1 万元。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,143.32	2,546.81	3,534.26	4,564.01	5,464.82
YoY(%)	-7.04	18.83	38.77	29.14	19.74
净利润(百万元)	217.04	231.83	252.28	301.61	407.00
YoY(%)	-17.20	6.81	8.83	19.55	34.94
毛利率(%)	24.36	18.58	16.80	18.32	18.94
净利率(%)	10.13	9.10	7.14	6.61	7.45
ROE(%)	6.40	6.50	6.66	7.44	9.22
EPS(摊薄/元)	0.46	0.49	0.53	0.64	0.86
P/E(倍)	69.57	65.14	59.85	50.07	37.10
P/B(倍)	4.45	4.24	3.99	3.72	3.42

资料来源：iFinD，中信建投证券

易点天下 (301171.SZ)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

马晓婷

maxiaoting@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070013

发布日期：2025 年 10 月 30 日

当前股价：32.00 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
16.83/10.83	22.75/12.04	144.09/114.62
12 月最高/最低价 (元)		38.50/12.60
总股本 (万股)		47,188.59
流通 A 股 (万股)		37,338.75
总市值 (亿元)		151.00
流通市值 (亿元)		119.48
近 3 月日均成交量 (万)		2462.77
主要股东		
邹小武		25.35%

股价表现



相关研究报告

【中信建投广告营销】易点天下 (301171) 24 年报&1Q25 点评：持续赋能中国企业出海需求

25.04.30

简评

收入：三季度保持高速增长，程序化广告继续发力。Q3 收入 9.80 亿元，同比+46.80%，是 2022 年以来单季度收入的最高记录，主要系效果广告收入增长驱动。其中，程序化广告业务持续发力，zMaticoo 程序化广告平台保持高速增长，直连 APP 数量超 1.2 万，日均广告请求 2200 亿次；其 SDK 与 DSP2.0 的双端重构升级已完成，显著优化了供需两端的服务效率与数据闭环，为程序化增长飞轮打下坚实技术底座。

分行业看，电商行业优势强化，新消费、短剧等高潜力赛道在拓展中。前三季度，公司跨境电商领域市占率稳步提升，同时，持续深耕智能家居、新消费、短剧、AI 产品等高潜力赛道，头部客户的 LTV 及合作粘性显著提升。回顾今年上半年的收入结构，H1 电商行业广告收入 5.44 亿元，超出去年全年的电商行业收入，同比增长 102.2%；应用、娱乐代理及其他行业广告收入 11.84 亿元，同比增长 45.6%，预计主要受益于游戏、短剧、AI 应用等产品出海高景气，公司继续服务库迪咖啡、霸王茶姬、米哈游等客户拓展海外市场。

图 1: 公司各季度收入及其同比增速

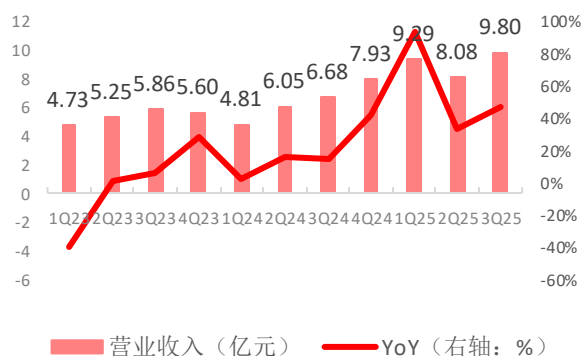
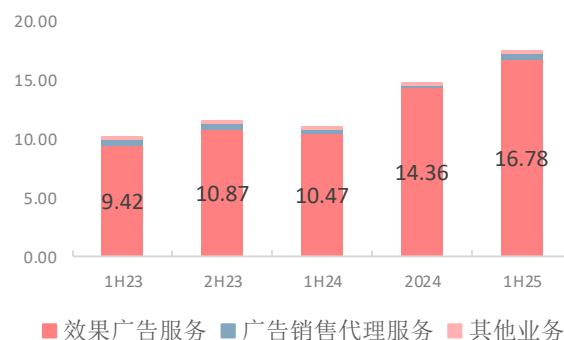


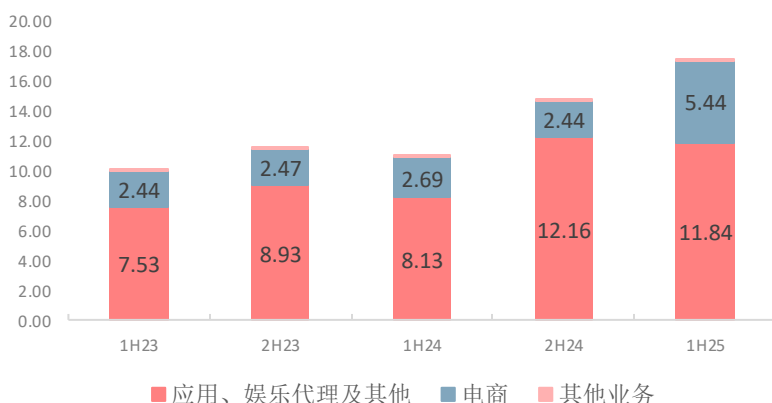
图 2: 公司营业收入拆分（按产品，单位：亿元）



数据来源：公司公告，中信建投证券

数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3: 公司营业收入拆分（按行业，单位：亿元）



数据来源：公司公告，中信建投证券

盈利：扣非净亏损主要系毛利率降低，股份支付费用确认导致费率提高，及信用减值损失计提增加。三季度扣非净亏损约 359 万，主要系：1) 三季度毛利率 13.06%，同比-9.0pcts，环比-6.5pcts，主要系流量采买增加；2) 三季度期间费用同比增加约 4600 万，费率同比+1.4pcts，主要系股份支付费用确认（我们预计约 3000 万），及人员成本增加，加回股份支付费用，扣非净利润约 0.3 亿元。3) 本期信用减值损失约 3270w，较去年同期增加约 1200 万，环比增加约 1400 万，对当期净利润造成拖累。。

图 4:公司盈利水平

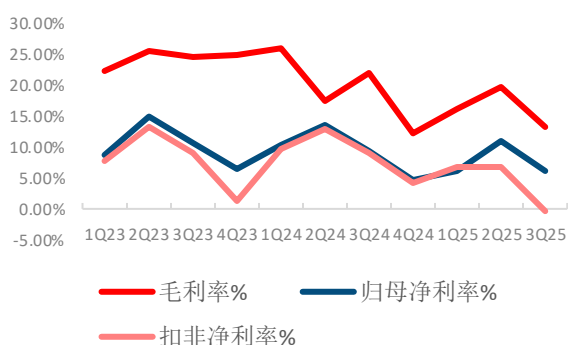
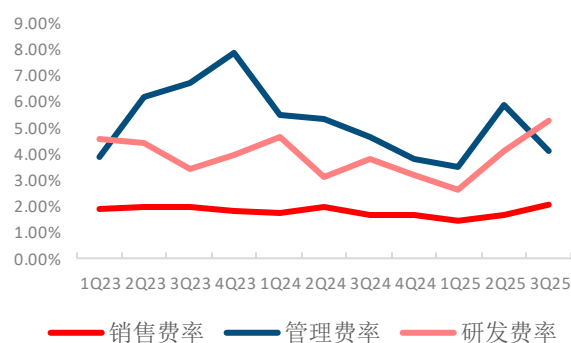


图 5:公司期间费率变化

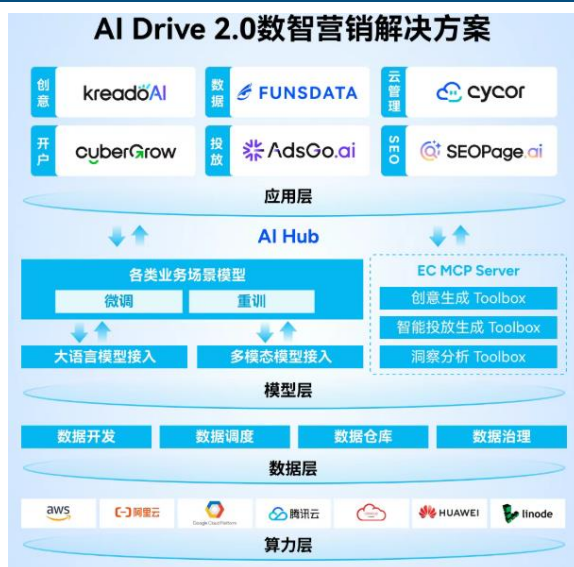


数据来源：公司公告，中信建投证券

数据来源：公司公告，中信建投证券

AI 布局：产品矩阵加速落地推动中长尾市场的渗透；赋能程序化广告能力提升。1) 公司 Agentic AI 营销智能体生态加速成型，公司第一时间应用 Sora2、GPT-5 等前沿多模态大模型。AI Drive 2.0 数智营销解决方案架构下，AdsGo.ai、SEOPage.ai、CyberGrow、Sectionly.ai 等 AI 产品矩阵加速落地，以 AI Agent 将服务头部客户的核心能力产品化，将自身商业版图向广阔中长尾市场加速渗透。2) DSP2.0 的算法迭代以电商赛道数据为核心，基于深度神经网络、Transformer 大语言模型及机器学习的新一代广告预测算法，客户定向邀请内测进展顺利。

图 6:公司 AI Drive 2.0 数智营销解决方案



数据来源：公司微信公众号，中信建投证券

公司已经与 Applovin 达成深度合作，有望带来增量，同时推动程序化业务拓展。公司是 Applovin 在大中华区的首家电商一级代理公司。我们认为，公司在电商领域积累了丰富的交易数据、用户媒体标签，结合 Applovin 的优势算法，可以共同获取更多电商的营销预算。此外，公司和 Applovin 旗下的数据分析平台 Adjust 达成战略合作意向。

投资建议：

程序化广告继续发力。zMaticoo 程序化广告平台直连 APP 数量超 1.2 万，日均广告请求 2200 亿次；其 SDK 与 DSP2.0 的双端重构升级已完成，显著优化了供需两端的服务效率与数据闭环，为程序化增长飞轮打下坚实技术底座。看好后续程序化广告高增长。

AI 布局深化：服务全球初创及成长期企业；推动程序化平台升级。公司在 AI Drive 2.0 数智营销解决方案架构下，推动 AI 产品矩阵加速落地，以 AI Agent 将服务头部客户的核心能力产品化，将自身商业版图向广阔中长尾市场加速渗透；DSP2.0 的算法迭代以电商赛道数据为核心，基于深度神经网络、Transformer 大语言模型及机器学习的新一代广告预测算法，客户定向邀请内测进展顺利。

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 35.34、45.64、54.65 亿元，同比增长 38.77%、29.14%、19.74%；归母净利润为 2.52、3.01、4.07 亿元，同比增长 8.83%、19.55%、34.94%，2025 年 10 月 28 日收盘价对应 PE 为 59.9x、50.1x、37.1x，维持“买入”评级。

风险分析

AI 产品和服务的用户增长和付费率不及预期的风险、AI 产品和服务降本提效效果不及预期的风险、Bing 的流量和渠道价值增长不及预期的风险、新客户拓展不及预期的风险、生成式 AI 带来的数据安全风险、全球经济环境恶化风险、国内外互联网行业反垄断及监管风险、地缘政治导致客户出海困难的风险、竞争加剧风险、头部广告主预算缩减风险、品牌客户拓展不及预期的风险、跨境电商景气度下降风险、游戏出海景气度下降的风险、原材料及跨境物流成本上升风险、人才流失风险。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

马晓婷

上海财经大学学士，上海社会科学院硕士，主要研究广告营销、AI应用、芒果超媒，及部分IP谷子相关标的。

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