

传媒

2025 年 11 月 14 日

易点天下 (301171)

——程序化广告快速增长，布局 AI 驱动的新流量

报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

投资要点：

- **易点天下 zMaticoo 程序化平台升级，AI 赋能下实现高速增长。**根据易点天下 eclicktech 公众号，25Q3，公司 zMaticoo 程序化广告平台保持高速增长，SDK 与 DSP2.0 的双端重构升级已完成：**1) SDK2.0:** 广告加载与呈现性能跨越式提升，填充率/展示率/系统稳定性/个性化广告体验等达到行业先进水平；**2) DSP2.0:** 以电商赛道数据为核心，基于深度神经网络，Transformer 大语言模型以及机器学习的新一代广告测算算法，客户定向邀请内测进展顺利。25Q3，zMaticoo 直连 App 数量超过 1.2 万，日均广告请求量 2200 亿次，覆盖独立用户超过 13.3 亿，独立设备超过 20 亿。
- **出海客户布局上，易点天下积极布局 AI Native 催生的出海新流量、新机会。**在传统客户如跨境电商、游戏、工具等赛道外，易点天下积极布局新兴赛道，如 AI 短剧，AI 真人剧，AI 漫剧等。我们认为 AI 应用有望带来新的媒体和流量，带来竞争格局变化。根据易点天下 eclicktech 公众号，公司是目前业内稀缺的，能够联合国内外各家主流大模型与底层算力平台，提供从算力支持到内容生产再到发行、增长与变现全流程解决方案的出海营销企业。
- **企业战略上，易点天下已初步形成 AI 中台，加大研发投入，实现降本增效。**易点天下升级企业 AIGC 战略，已经初步形成了以 AI 中台为基础，通过自研的 EC MCP Server 串联起多个垂直细分 Agents，以完成复杂任务与业务目标的智能营销 Agentic AI 生态体系，并已实现全员 AI coding 协同，代码采纳率超过 60%，部分轻量级产品场景可实现 90% AI 代码采纳率。公司持续增加研发投入，25Q3 研发费用率 5.26%，同比提升 1.48pct。
- **投资分析意见：**易点天下是国内稀缺的，有电商大客户、泛娱乐等客户服务经验和能力，有高 ROI 投放能力，有 Applovin 国内电商代理，有程序化广告经验和布局的公司。我们预计公司 2025 年收入 38.34 亿元（原预测 46.17 亿），同比增长 50.5%，新增 2026-2027 年收入预测 58.35 亿元，98.78 亿元，同比分别增长 52.2%及 69.3%，预计 2025 年归母净利润 2.49 亿元（原预测 3.76 亿元），同比增长 7.6%，2026-2027 年实现归母净利润 2.71 亿元及 3.65 亿元，同比分别增长 8.8%及 34.5%，对应 PE 分别为 59x，54x 及 41x。相对估值法下，营销行业可比公司蓝色光标、天下秀 2026 年 Wind 一致预期对应 PE 分别为 96x、117x，给予易点天下 2026 年 70x PE 对应 190 亿目标市值，**维持“买入”评级。**
- **风险提示：**程序化广告业务进展不及预期的风险；程序化广告业务扩张中补贴媒体导致净利润率大幅下滑的风险；宏观环境变化导致出海业务收入不及预期的风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,547	2,717	3,834	5,835	9,878
同比增长率 (%)	18.8	54.9	50.5	52.2	69.3
归母净利润 (百万元)	232	204	249	271	365
同比增长率 (%)	6.8	4.4	7.6	8.8	34.5
每股收益 (元/股)	0.49	0.43	0.53	0.58	0.77
毛利率 (%)	18.6	16.1	16.5	15.3	14.8
ROE (%)	6.5	5.4	6.5	6.7	8.4
市盈率	64		59	54	41

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：2025 年 11 月 13 日

收盘价 (元)	31.32
一年内最高/最低 (元)	41.98/18.51
市净率	3.9
股息率% (分红/股价)	0.45
流通 A 股市值 (百万元)	11,969
上证指数/深证成指	4,029.50/13,476.52

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	7.93
资产负债率%	39.85
总股本/流通 A 股 (百万)	472/382
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
任梦妮 A0230521100005
renmn@swsresearch.com

联系人

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,143	2,547	3,834	5,835	9,878
其中：营业收入	2,143	2,547	3,834	5,835	9,878
减：营业成本	1,621	2,074	3,202	4,944	8,420
减：税金及附加	7	2	3	4	7
主营业务利润	515	471	629	887	1,451
减：销售费用	41	44	66	101	170
减：管理费用	134	120	180	222	346
减：研发费用	87	91	138	209	354
减：财务费用	-30	-58	15	0	0
经营性利润	283	274	230	355	581
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-125	-82	-79	-122	-179
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	63	17	120	70	20
营业利润	227	221	275	307	426
加：营业外净收入	-1	-1	0	0	0
利润总额	226	220	275	307	426
减：所得税	12	-10	28	39	64
净利润	214	230	248	269	362
少数股东损益	-3	-2	-2	-3	-3
归属于母公司所有者的净利润	217	232	249	271	365

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。