

2026年03月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AppLovin (APP.O)：盈利质量与增长指引共塑高确定性

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rancy@cfsc.com.cn

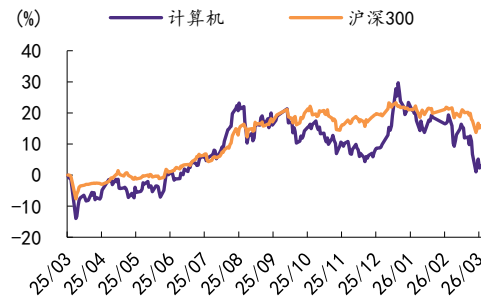
分析师：谢孟津 S1050525120001

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-13.7	-5.3	2.7
沪深300	-4.4	-2.9	15.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《计算机行业周报：GPT-5.4mini 与 nano 轻量登场，SkyReels-V4 登顶视频大模型榜首》2026-03-25
- 《(Netflix)：25Q4 业绩稳健兑现，内容与广告双轮驱动，平台化变现能力持续增强》2026-03-23
- 《微软 (Microsoft)：云与 AI 维持高景气，Azure 持续强势》2026-03-22

2026年2月11日，AppLovin公司发布了2025年第四季度及全年财务业绩。公司2025年第四季度实现营收16.58亿美元，同比增长66%；净利润为11.02亿美元，同比增长84%；调整后EBITDA为13.99亿美元，同比增长82%，利润率达84%。2025年全年营收为54.81亿美元，净利润为33.34亿美元，调整后EBITDA为45.12亿美元。公司同时给出了2026年第一季度的乐观业绩指引。

投资要点

盈利质量显著提升，利润率攀升至新高度

本季度业绩最突出的亮点在于盈利质量的飞跃。第四季度调整后EBITDA利润率达到84%，较2024年同期的77%提升了7个百分点，较2025年第三季度的82%也环比提升。全年调整后EBITDA利润率从2024年的75%大幅提升至82%。这反映出公司在营收高速增长（全年+70%）的同时，规模效应与运营效率优化成果显著，盈利能力进入全新阶段。

财务实力空前增强，为战略推进提供充足弹药

截至2025年末，公司现金及现金等价物余额跃升至24.87亿美元，较2024年末的6.97亿美元增长逾2.5倍。2025年全年，公司创造了39.71亿美元的强劲经营现金流，自由现金流高达39.52亿美元。丰厚的现金储备和现金流生成能力，为公司持续投资于AI等核心技术研发、应对市场竞争以及通过股票回购回报股东提供了坚实的基础和极大的灵活性。

2026年开局指引积极，增长高确定性得以验证

管理层对2026年第一季度的业绩展望强劲，预计营收中值达17.60亿美元，调整后EBITDA中值达14.80亿美元，利润率指引维持84%的高位。该指引不仅意味着营收环比将继续增长，更重要的是确认了公司超高盈利能力在新财年的可持续性。这份乐观指引增强了市场对其在AI技术驱动下增长轨迹

延续的信心。

投资建议

AppLovin 2025 年全年及第四季度业绩全面高速增长，不仅在营收规模上迈上新台阶，更在盈利质量（利润率）、财务健康度（现金流与现金储备）上展现出卓越的进步。公司给出的 2026 年第一季度指引积极，进一步明确了其增长动能。业绩与指引共同强化了其通过 AI 技术赋能广告平台，实现效率与效果双提升的核心逻辑。当前公司处于“高增长、高盈利、强现金流”的良性循环中，发展确定性高，建议重点关注。

风险提示

- (1) AI 技术投入与成本控制压力；
- (2) 市场竞争加剧；
- (3) 用户增长可持续性挑战；
- (4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT. 0	微软	356.77	13.64	16.69	19.08	26.16	21.38	18.70	未评级
GOOGL. 0	谷歌 A	273.76	10.81	11.33	13.11	25.32	24.16	20.88	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上盈利预测取自万得一致预期）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面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，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。