

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.94
总股本/流通股本(亿股)	2.11 / 2.11
总市值/流通市值(亿元)	74 / 74
52周内最高/最低价	45.37 / 25.11
资产负债率(%)	41.7%
市盈率	52.94
第一大股东	青岛多多行投资有限公司

研究所

分析师: 王晓萱  
SAC 登记编号: S1340522080005  
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com

三人行(605168)

Q4 盈利能力回升，GEO 加速行业变革

● 事件回顾

2026年1月29日，公司发布2025年业绩预增报告，预计全年实现归母净利润为1.81至2.09亿元，同比增长46.79%至69.50%。

● 事件点评

**Q4 盈利能力回升，看好后续业绩增长动能。**由于2025Q3公司持有的华润饮料股份发生公允价值变动，公司当季确认公允价值损失3,722.61万元，前三季度盈利能力承压。根据年报业绩预增公告测算，公司25Q4预计实现归母净利润0.37~0.65亿元，同比大幅增长162.71~210.17%，验证主业经营仍然向好。展望后续，公司持续加大市场拓展力度，2025年积极覆盖金融、消费、智能终端、汽车等重点行业，并成功新签兴业银行、中粮集团、TCL、赛力斯、郑州日产、北京现代、捷途汽车等增量优质客户，业绩释放节奏有望持续上行。

**GEO 重塑营销行业格局，公司作为国内头部整合营销企业有望优先受益。**传统广告营销以集中订单和媒体采买为核心，盈利空间主要来自集合上游需求形成的规模化议价能力。但由于传统模式下流量分发权最终仍掌握于平台侧，营销环节长期价值提升空间有限。GEO（生成式引擎优化）是指围绕生成式搜索与大模型内容推荐体系，对品牌与产品信息进行系统化优化，使其在AI回答与推荐结果中被准确理解、正向表述并高频引用。我们认为，相较传统模式，GEO更强调内容结构化、行业知识沉淀及与AI模型的协同能力，有望推动营销环节价值由“资源与返点”向“内容与智能”转型，在抬升行业竞争门槛的同时提升产业整体价值量。根据IT之家统计，2025年中国GEO市场规模仅约2.5亿元，预计26年市场规模将突破30亿元（同比激增或超11倍），2027年则有望进一步攀升至90亿元。公司作为国内领先的整合营销企业，已在多行业客户的全营销链条中积累丰富案例经验库，叠加持续推进AI产品的开发与应用，有望优先受益本轮行业变革。

● 投资建议

考虑到当前营销行业整体景气度仍承压，叠加参投公司公允价值波动对公司25年利润端形成扰动，我们下调公司2025~2027年业绩预测，预计2025/2026/2027年公司营业收入分别为34.82/40.59/45.9亿元（原预测36.91/42.08/45.69亿元），归母净利润分别为1.96/2.94/3.50亿元（原预测3.53/5.02/5.61亿元），对应EPS为0.93/1.40/1.66元（原预测1.68/2.38/2.66元），根据3月27日收盘价，分别对应38/25/21倍PE，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求修复不及预期，行业竞争加剧风险，新业务拓展不及预期，AI投入不及预期。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4208	3482	4059	4592
增长率(%)	-20.35	-17.27	16.57	13.16
EBITDA(百万元)	322.36	269.84	345.50	393.21
归属母公司净利润(百万元)	123.30	196.11	294.50	350.63
增长率(%)	-76.65	59.04	50.17	19.06
EPS(元/股)	0.58	0.93	1.40	1.66
市盈率(P/E)	59.74	37.56	25.01	21.01
市净率(P/B)	2.74	2.79	2.86	2.96
EV/EBITDA	23.96	25.50	18.70	16.07

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	4208	3482	4059	4592	营业收入	-20.3%	-17.3%	16.6%	13.2%
营业成本	3441	2897	3361	3797	营业利润	-77.9%	58.5%	49.7%	18.8%
税金及附加	7	6	7	7	归属于母公司净利润	-76.6%	59.0%	50.2%	19.1%
销售费用	320	240	260	294	<b>获利能力</b>				
管理费用	61	49	56	62	毛利率	18.2%	16.8%	17.2%	17.3%
研发费用	53	38	43	47	净利率	2.9%	5.6%	7.3%	7.6%
财务费用	19	-2	-13	-21	ROE	4.6%	7.4%	11.4%	14.1%
资产减值损失	0	-2	-1	0	ROIC	8.0%	5.6%	8.2%	9.7%
<b>营业利润</b>	130	206	309	367	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	41.7%	40.6%	44.3%	47.7%
营业外支出	2	2	3	2	流动比率	1.95	2.03	1.92	1.81
<b>利润总额</b>	128	204	306	365	<b>营运能力</b>				
所得税	5	8	12	15	应收账款周转率	1.78	1.73	2.60	3.16
<b>净利润</b>	123	196	294	350	存货周转率	64.21	50.51	71.57	87.42
<b>归母净利润</b>	123	196	294	351	总资产周转率	0.88	0.77	0.89	0.98
<b>每股收益(元)</b>	0.58	0.93	1.40	1.66	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.58	0.93	1.40	1.66
货币资金	625	1284	1769	1957	每股净资产	12.75	12.53	12.21	11.82
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2504	1766	1499	1506	PE	59.74	37.56	25.01	21.01
预付款项	225	161	197	228	PB	2.74	2.79	2.86	2.96
存货	69	46	48	39	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	3503	3318	3573	3781	净利润	123	196	294	350
固定资产	173	127	81	35	折旧和摊销	35	68	52	50
在建工程	1	1	1	1	营运资本变动	-218	605	344	92
无形资产	30	28	26	24	其他	182	79	69	71
<b>非流动资产合计</b>	1112	1130	1050	987	<b>经营活动现金流净额</b>	122	948	759	563
<b>资产总计</b>	4615	4448	4623	4769	资本开支	-7	-2	-2	-1
短期借款	642	692	742	792	其他	-25	-85	36	23
应付票据及应付账款	949	797	952	1108	<b>投资活动现金流净额</b>	-32	-87	34	21
其他流动负债	205	146	170	195	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	1796	1635	1864	2095	债务融资	41	23	65	46
其他	130	169	184	180	其他	-390	-226	-372	-442
<b>非流动负债合计</b>	130	169	184	180	<b>筹资活动现金流净额</b>	-349	-202	-308	-397
<b>负债合计</b>	1925	1804	2048	2275	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-253	659	485	188
股本	211	211	211	211					
资本公积金	908	908	908	908					
未分配利润	1469	1394	1282	1148					
少数股东权益	3	2	2	2					
其他	99	129	173	225					
<b>所有者权益合计</b>	2690	2644	2575	2494					
<b>负债和所有者权益总计</b>	4615	4448	4623	4769					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048