

迈富时(02556)

报告日期: 2026年04月18日

## AI应用驱动收入高增, 成功实现扭亏为盈

### ——迈富时 2025 业绩公告&26Q1 业绩预告点评

#### 事件

- 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 28.18 亿元, 同比增长 80.8%; 归母净利润 0.89 亿元, 扭亏为盈; 经调整净利润 1.52 亿元, 同比增长 91.3%。
- 公司发布 2026Q1 业务运营公告, 预计 2026 年一季度 AI 应用业务收入相较于 2025 年同期的增幅约为 110.5%; 精准营销服务毛收入相较于 2025 年同期的增幅约为 0.9%。

#### 点评

##### □ 营收高速增长, AI 应用驱动整体扩张

分业务来看, 精准营销服务实现营收 14.86 亿元, 同比增长 76.5%, 占总营收 52.8%; AI 应用业务实现营收 13.31 亿元, 同比增长 85.8%, 占比 47.2%。2025 年公司 AI 应用业务和精准营销服务协同增强。

- AI 应用方面, 用户规模和 ARPU 双升支撑 AI 收入高速增长。全年 AI 应用业务总用户数达到 2.76 万 (2024 年为 2.66 万), 同比微增; 每用户平均月收入 (ARPU) 为 6167 元 (2024 年为 3848 元), 同比大幅提升。AI 应用业务营收增长进一步带动毛利从 2024 年的 7.27 亿元提升至 11.17 亿元, 是全年毛利增长的核心来源,
- 精准营销方面, 广告客户数量下降至 722 个 (2024 年为 912 个); 但每广告客户平均收入大幅提升, 由 2024 年的 78.6 万元上升至 2025 年的 184.4 万元, 表明公司与头部客户的紧密合作关系进一步提升。

客户结构上, KA 客户数增长至 1,609 家, 同比增长 105.5%, KA ACV 增长 60% 以上, SMB 客户 ACV 亦实现 30% 以上增速。整体看, 公司通过 AI+营销一体化方案提升大客户预算占比, 同时通过标准化产品下沉 SMB, 提高了收入的可持续性和抗周期性。展望后续, 随着 AI 应用渗透率持续提升, 公司收入结构有望进一步向高粘性订阅及 AI 解决方案倾斜, 支撑中长期高增。

##### □ 毛利率阶段性承压, 结构是核心因素

2025 年综合毛利 11.84 亿元, 同比增长 43.4%, 主要由 AI 应用营收增长驱动。但公司 2025 年毛利率为 42.0%, 较 2024 年的 53.0% 下降 11pct。拆分来看, 精准营销服务毛利率由 14% 降至 5%, 主要由毛利率更低的在线广告解决方案服务收入占比上升导致; AI 应用业务毛利率由 86.3% 降至 75.2%, 主要由 KA 业务占比提升、人工成本和硬件采购成本更高所致。展望未来, 随着自建/优化算力架构、单用户 ARPU 提升以及 AI 模型复用度提高, 单位算力成本有望下降, 毛利率有望在 2026 年后逐步企稳改善。

##### □ 国际化布局加速, 生态建设完善, 强化行业格局与长期成长空间

公司在 2025 年继续加大海外子公司和关联实体设立, 围绕 AI 应用与营销技术在亚洲、欧美等重点区域进行布局, 逐步形成“本地化运营+全球化交付”的服务网络, 有助于承接跨境品牌营销与全球 SaaS 订阅需求。伴随 AI-Agentforce 等核心产品推广, 公司通过开放 API、联合解决方案、渠道合作等方式搭建伙伴生态, 与云厂商、流量平台、第三方开发者共同构建 AI 营销生态闭环, 一方面提升产品粘性和集成深度, 另一方面通过生态伙伴获客、交叉销售, 降低单一渠道获客成本。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: S1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一

执业证书号: S1230523070005

liujingyi@stocke.com.cn

分析师: 郑毅

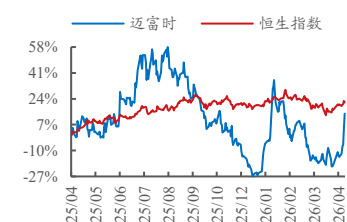
执业证书号: S1230524070002

zhengyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	HK\$44.88
总市值(百万港元)	11,462.50
总股本(百万股)	255.40

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《AI-Agentforce 2.0, 助力企业 Agent 敏捷部署》2025.07.03
- 《2024 年年报数据亮眼, Agent 及智能体一体机有望打开增量空间》2025.04.02
- 《国产营销+销售 SaaS 龙头厂商, 关注 AI Agent 业务进展》2025.02.17

从行业格局看，AI 原生营销平台具备“算法+数据+场景”复合壁垒，强者恒强特征将愈发明显，公司在 AI 应用与精准营销一体化领域的先发优势有望转化为更高的市场份额和议价能力。

中长期看，随着海外收入占比提升、生态伙伴持续扩容以及 AI 技术迭代，公司有望从单一工具型厂商升级为平台型与生态型企业，成长空间不仅体现在营收规模扩张，也体现在盈利质量和估值体系的重塑。

#### □ 盈利预测

根据公司披露及已给定假设，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 41.84 亿元、55.33 亿元、70.54 亿元，归母净利润分别为 2.20 亿元、2.98 亿元、5.21 亿元。当前公司已实现从 2024 年大额亏损到 2025 年全面扭亏，收入保持高增、AI 应用业务占比提升，盈利弹性有望在 2026-2028 年逐年释放。考虑到公司在 AI 应用与精准营销融合赛道的稀缺性和中长期业绩高成长确定性，**维持“买入”评级。**

#### □ 风险提示

毛利率改善不及预期；宏观经济及广告主预算波动导致精准营销业务增速放缓；AI 产品迭代、数据合规及监管政策变化带来不确定性。

## 财务摘要

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2818	4184	5533	7054
(+/-) (%)	80.81%	48.46%	32.25%	27.49%
归母净利润	88.94	220.07	297.66	521.34
(+/-) (%)	110.15%	147.42%	35.26%	75.14%
每股收益(元)	0.35	0.86	1.16	2.03
P/E	87.75	45.83	33.88	19.35

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	5,125	5,504	5,978	6,527	<b>营业收入</b>	2818	4184	5533	7054
现金	1,244	1,329	1,545	1,816	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	577	697	845	882	<b>营业成本</b>	1634	2322	3043	3880
存货	9	0	0	0	销售费用	408	628	830	1023
其他	3,295	3,477	3,588	3,829	管理费用	193	230	293	353
<b>非流动资产</b>	104	69	39	29	研发费用	441	544	830	1058
固定资产	40	30	20	10	财务费用	48	48	48	47
无形资产	45	20	0	0	<b>除税前溢利</b>	74	191	258	452
其他	19	19	19	19	所得税	1	10	13	23
<b>资产总计</b>	5,229	5,574	6,018	6,556	<b>净利润</b>	73	181	245	429
<b>流动负债</b>	3,131	3,324	3,523	3,631	少数股东损益	(16)	(39)	(52)	(92)
短期借款	1,843	1,843	1,843	1,843	<b>归属母公司净利润</b>	89	220	298	521
应付账款及票据	106	225	296	377	EBIT	122	239	306	499
其他	1,182	1,255	1,383	1,411	EBITDA	122	239	306	499
<b>非流动负债</b>	189	159	159	159	EPS (元)	0.35	0.86	1.16	2.03
长期债务	0	0	0	0					
其他	189	159	159	159					
<b>负债合计</b>	3,320	3,483	3,682	3,791	<b>主要财务比率</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
普通股股本	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
储备	1,864	2,084	2,382	2,903	营业收入	80.81%	48.46%	32.25%	27.49%
<b>归属母公司股东权益</b>	1,864	2,084	2,382	2,903	归属母公司净利润	110.15%	147.42%	35.26%	75.14%
少数股东权益	45	7	(46)	(138)	<b>获利能力</b>				
<b>股东权益合计</b>	1,909	2,091	2,336	2,765	毛利率	42.02%	44.50%	45.00%	45.00%
负债和股东权益	5,229	5,574	6,018	6,556	销售净利率	3.16%	5.26%	5.38%	7.39%
					ROE	4.77%	10.56%	12.50%	17.96%
					ROIC	3.23%	5.76%	6.95%	10.29%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	138	331	433	504	资产负债率	63.49%	62.49%	61.18%	57.82%
净利润	89	220	298	521	净负债比率	31.39%	24.59%	12.76%	0.98%
少数股东权益	(16)	(39)	(52)	(92)	流动比率	1.64	1.66	1.70	1.80
折旧摊销	0	0	0	0	速动比率	1.61	1.66	1.70	1.80
营运资金变动及其他	65	150	188	74	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	/	(194)	(166)	(181)	总资产周转率	0.68	0.77	0.95	1.12
资本支出	/	35	30	10	应收账款周转率	7.82	6.57	7.17	8.17
其他投资	/	(229)	(196)	(191)	应付账款周转率	18.06	14.04	11.69	11.53
<b>筹资活动现金流</b>	/	(52)	(52)	(52)	<b>每股指标(元)</b>				
借款增加	/	0	0	0	每股收益	0.35	0.86	1.16	2.03
普通股增加	/	0	0	0	每股经营现金流	0.54	1.29	1.69	1.96
已付股利	/	(52)	(52)	(52)	每股净资产	7.27	8.13	9.29	11.33
其他	/	0	0	0	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	/	85	216	271	P/E	87.75	45.83	33.88	19.35
					P/B	4.22	4.84	4.23	3.47
					EV/EBITDA	69.26	44.41	33.96	20.27

资料来源：浙商证券研究所

注：公司尚未披露完整 2025 年度现金流量表，相关数据部分不适用

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>