

公司研究 | 点评报告 | 三人行 (605168.SH)

盈利能力显著改善，第二增长曲线加速落地

报告要点

公司公布 2025 年报：2025 年公司实现营业收入 36.65 亿元，同比下滑 12.92%，实现归母净利润 1.90 亿元，同比增长 54.04%，实现扣非归母净利润 1.97 亿元，同比下滑 16.38%；其中 2025Q4 公司实现营业收入 10.96 亿元，同比下滑 2.50%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 177.94%，实现扣非归母净利润 0.40 亿元，同比下滑 45.46%。公司广告主业稳健，积极拓展多层次、跨行业的优质客户，同时体彩业务新模式稳步推进，对外投资加码算力赛道，第二增长曲线有望加速落地。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



朱子愉

盈利能力显著改善，第二增长曲线加速落地

事件描述

公司公布 2025 年报：2025 年公司实现营业收入 36.65 亿元，同比下滑 12.92%，实现归母净利润 1.90 亿元，同比增长 54.04%，实现扣非归母净利润 1.97 亿元，同比下滑 16.38%；其中 2025Q4 公司实现营业收入 10.96 亿元，同比下滑 2.50%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 177.94%，实现扣非归母净利润 0.40 亿元，同比下滑 45.46%。

事件评论

- **汽车客户预算调整致营收下滑，25Q4 毛利率环比改善。**受宏观经济不确定性影响，汽车等行业个别客户预算调整导致公司收入下滑，25 年公司营收同比下滑 12.92% 至 36.65 亿元，降幅较 2024 年的 -20.35% 有所收窄。为了有效平滑单一行业周期波动影响，公司积极拓展多层次、跨行业的优质客户，25 年成功与兴业银行、中粮集团、TCL、郑州日产、北京现代、捷途汽车等多家企业建立合作关系。由于低毛利率的数字营销业务收入占比提升，叠加公司持续的客户开拓，25 年公司毛利率同比下滑 1.46pct 至 16.78%，其中 25Q4 单季度毛利率环比提升 1.29pct，呈边际改善态势。费用端，由于公司业务人员数量减少，相应薪酬及费用亦有所减少，公司 25 年销售费用率同比下降 0.13pct 至 7.48%，管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比 +0.19/-0.00/+0.07 pct。
- **体彩业务新模式稳步推进，对外投资加码算力赛道。**1) **公司体彩新业务稳步推进。**体彩行业整体稳中有进，2025 年全国共销售彩票 6279.69 亿元，同比增长 0.7%。截至 2025 年，公司已在全国落地 30 余家体育彩票形象店，签约近千家渠道门店；同时公司积极探索“体彩+体育 IP”的创新合作模式，推进体育赛事智能机器人相关技术的研发与原型落地。2) **公司进一步强化算力产业投资布局。**25 年公司战略投资科通技术，赋能双方在 AIDC 数据中心及算力服务业务方面的布局，此外公司新设青海三人行绿能智算科技有限公司，加速推进“算力+数据+场景”一体化战略落地。
- **持续迭代多模态产品，着力构建 AI 全链路营销体系。**在创意服务领域，公司在人工精准定调的基础上以 AI 赋能提效；在技术平台建设方面，公司持续迭代多模态产品，构建“一个”AI 全链路营销体系，实现策略制定、内容生成、媒体投放及效果分析的全流程高效协同；在 AI Agent 方面，公司积极探索智能体对市场动态的实时感知、业务目标的自动拆解、工具与 API 的协同调用、投放执行与数据回收的闭环运作，显著提升运营效率与投入产出水平。
- **盈利预期：**预计 2026-2027 年实现归母净利润 2.9/4.0 亿元，对应 PE 分别为 30/ 22 X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、广告修复不及预期风险；
- 2、新业务落地不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	41.79
总股本(万股)	21,082
流通A股/B股(万股)	21,082/0
每股净资产(元)	12.92
近12月最高/最低价(元)	47.19/25.90

注：股价为 2026 年 4 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《公允价值变动拖累业绩，加速布局多元新业务》 2025-11-06
- 《汽车客户投放减少拖累营收，新业务落地进展积极》 2025-08-24
- 《部分汽车客户减少预算拖累业绩，培育多元增长极》 2025-04-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、广告修复不及预期风险。广告行业是典型的顺周期行业，广告主的营销预算及渠道的返点政策会随着经济周期和消费周期有所反应。若后期复苏低于预期，则广告主预算的变动和渠道返点的变动或将影响公司的业绩表现。
- 2、新业务落地不及预期风险。除传统业务广告营销之外，公司积极拓展新业务，以打开新增长空间。然而，新业务的落地节奏尚未明确，若后期落地速度不及预期，或将在一定程度上影响公司远期的业绩表现。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3665	3964	4390	4788	货币资金	845	1861	1441	2174
营业成本	3050	3232	3511	3763	交易性金融资产	10	10	10	10
毛利	615	733	879	1025	应收账款	1718	1134	2020	1965
%营业收入	17%	18%	20%	21%	存货	96	21	18	3
营业税金及附加	11	12	13	14	预付账款	224	97	105	113
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	153	225	134	55
销售费用	274	301	329	354	流动资产合计	3046	3348	3729	4319
%营业收入	7%	8%	8%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	60	63	68	72	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	168	241	273	323
研发费用	46	52	57	62	无形资产	2	22	27	39
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	19	10	11	12	递延所得税资产	18	18	18	18
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	915	915	915	915
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	4148	4543	4961	5614
信用减值损失	29	-11	-5	0	短期贷款	396	396	396	396
公允价值变动收益	-29	0	0	0	应付款项	738	878	877	1004
投资收益	23	24	26	29	预收账款	0	0	0	0
营业利润	230	319	435	553	应付职工薪酬	35	26	28	30
%营业收入	6%	8%	10%	12%	应交税费	38	71	79	86
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	125	56	59	63
利润总额	227	319	435	553	流动负债合计	1331	1427	1439	1579
%营业收入	6%	8%	10%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	37	26	35	44	应付债券	0	0	0	0
净利润	190	294	401	509	递延所得税负债	34	34	34	34
归属于母公司所有者的净利润	190	294	401	509	其他非流动负债	58	63	68	73
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1423	1524	1542	1686
EPS (元)	0.90	1.39	1.90	2.41	归属于母公司所有者权益	2724	3017	3418	3927
					少数股东权益	1	1	1	1
现金流量表 (百万元)					股东权益	2725	3019	3419	3928
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	4148	4543	4961	5614
经营活动现金流净额	543	1092	-405	775					
取得投资收益收回现金	29	24	26	29	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-38	-105	-47	-76	每股收益	0.90	1.39	1.90	2.41
其他	-49	0	0	0	每股经营现金流	2.58	5.18	-1.92	3.67
投资活动现金流净额	-58	-81	-21	-47	市盈率	42.87	29.97	22.00	17.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.99	2.92	2.58	2.24
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	26.86	21.70	17.73	12.87
银行贷款增加(减少)	-308	0	0	0	总资产收益率	4.6%	6.5%	8.1%	9.1%
筹资成本	-171	0	0	0	净资产收益率	7.0%	9.7%	11.7%	13.0%
其他	233	5	5	5	净利率	5.2%	7.4%	9.1%	10.6%
筹资活动现金流净额	-246	5	5	5	资产负债率	34.3%	33.6%	31.1%	30.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	239	1016	-420	733	总资产周转率	0.84	0.91	0.92	0.91

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。