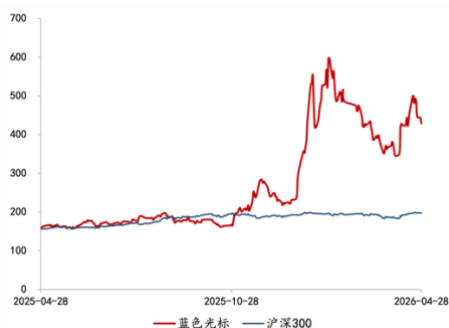


传媒互联网

## 出海业务驱动营收增长，全球化 2.0 及 AI 战略稳步推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	35.90/34.78
总市值/流通(亿元)	599.2/580.5
12个月内最高/最低价(元)	5.79/24.43

### ■ 相关研究报告

#### ■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523060001

#### ■ 证券分析师：李林卉

E-MAIL: lilh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190526020001

### 事件：

公司 2025 年实现营收 687 亿元，同比增长 13%；归母净利润 2.25 亿元；归母扣非净利润 2.72 亿元。2026Q1 实现营收 188 亿元，同比增长 31.9%；归母净利润 1.26 亿元，同比增长 32%；归母扣非净利润 1.17 亿元，同比增长 34.6%。此外，2025 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.1 元，合计拟派发现金红利 3590 万元，现金分红比例为 16%。

#### ➤ 出海业务驱动营收高增，经营现金流显著改善

2025 年公司业务规模持续增长，驱动营收同比高增。分业务看，出海广告投放业务为营收增长主要来源，营收达 565 亿元，占比达 82.3%，同比增长 2.75pct。分广告主所处行业看，游戏、电商、互联网及应用客户的营收占比分别为 42.8%/23.9%/23.6%，同比 -0.18pct/-6.01pct/+8.07pct。互联网及应用客户营收增长，主要系大模型、AI 短剧等客户投放增加。现金流方面，经营活动现金流净额达 6.32 亿元，同比增加 604%，主要系公司加强对应收账款的管控及催收，年底应收账款回款增加。2026Q1 归母净利润同比增长，主要系公司按账龄计提应收账款坏账准备金额减少，使得信用减值损失由 3371 万元下降至 1683 万元。

#### ➤ 全球化 2.0 及 AI 战略稳步推进，AI 驱动的营收达 37.3 亿元

**全球化方面**，公司正式迈入技术驱动的全局化 2.0 高质量发展阶段，在保持三大媒体 Google、Meta、TikTok for Business 业务规模稳步增长的同时，提出“532”业务结构，即毛利和收入结构先后达到 50% 来自于三大媒体，30% 来自于腰部媒体，20% 来自于自建平台。**AI 方面**，公司自研的 BlueAI 产品矩阵，集成多模态内容生成、智能营销服务等功能，在出海与国内营销场景实现规模化落地。2025 年公司 AI 驱动的营收达 37.3 亿元，且通过 API 接入大模型所消耗的 token 总量突破 1 万亿。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

公司出海广告投放营收增长，驱动业务规模持续扩大。未来，随着公司全球化及 AI 战略稳步推进，AI 驱动的营收有望实现增长，助力毛利率改善。因此，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 775/857/942 亿元，对应增速 12.9%/10.6%/9.81%，归母净利润分别为 2.74/3.16/3.52 亿元，对应增速 21.8%/15.3%/11.4%。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

#### ➤ 风险提示：

宏观经济波动的风险，行业竞争加剧的风险，AI 技术发展不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	68693	77549	85741	94156
营业收入增长率(%)	12.99%	12.89%	10.56%	9.81%
归母净利润（百万元）	225	274	316	352
净利润增长率(%)	-	21.80%	15.30%	11.43%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.08	0.09	0.10
市盈率（PE）	267	219	190	170

资料来源：iFind，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4192	4764	4653	5144	5649
应收票据及账款	11532	13858	15299	16915	18575
预付账款	204	168	208	230	252
其他应收款	162	338	280	310	340
存货	13	13	13	15	16
其他流动资产	477	381	352	377	402
<b>流动资产合计</b>	<b>16579</b>	<b>19522</b>	<b>20805</b>	<b>22991</b>	<b>25236</b>
长期股权投资	1577	1595	1568	1541	1514
固定资产	273	252	199	146	94
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	7	4	-277	-558	-839
长期待摊费用	9	7	3	0	0
其他非流动资产	3926	3760	3760	3760	3760
<b>非流动资产合计</b>	<b>5792</b>	<b>5618</b>	<b>5254</b>	<b>4890</b>	<b>4529</b>
<b>资产总计</b>	<b>22371</b>	<b>25140</b>	<b>26059</b>	<b>27881</b>	<b>29765</b>
短期借款	1328	1575	818	640	429
应付票据及账款	11196	14225	15408	17035	18705
其他流动负债	1489	1180	1512	1672	1836
<b>流动负债合计</b>	<b>14014</b>	<b>16980</b>	<b>17738</b>	<b>19347</b>	<b>20970</b>
长期借款	613	111	21	-55	-118
其他非流动负债	162	154	154	154	154
<b>非流动负债合计</b>	<b>774</b>	<b>265</b>	<b>175</b>	<b>99</b>	<b>36</b>
<b>负债合计</b>	<b>14788</b>	<b>17245</b>	<b>17913</b>	<b>19445</b>	<b>21007</b>
股本	2527	3590	3590	3590	3590
资本公积	3825	2966	2966	2966	2966
留存收益	1238	1336	1591	1884	2210
归属母公司权益	7590	7892	8147	8440	8766
少数股东权益	-8	2	-1	-4	-8
<b>股东权益合计</b>	<b>7583</b>	<b>7894</b>	<b>8146</b>	<b>8436</b>	<b>8759</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>22371</b>	<b>25140</b>	<b>26059</b>	<b>27881</b>	<b>29765</b>

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	-297	223	202	244	280
折旧与摊销	101	85	337	337	334
财务费用	10	17	39	14	0
投资损失	22	-91	-42	-42	-42
营运资金变动	-113	121	121	92	94
其他经营现金流	367	275	88	88	88
<b>经营性现金净流量</b>	<b>90</b>	<b>632</b>	<b>745</b>	<b>733</b>	<b>753</b>
资本支出	46	12	0	0	0
长期投资	295	150	0	0	0
其他投资现金流	109	99	50	50	50
<b>投资性现金净流量</b>	<b>357</b>	<b>237</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
短期借款	-111	247	-758	-178	-210
长期借款	-314	-502	-90	-76	-62
普通股增加	39	1063	0	0	0
资本公积增加	294	-859	0	0	0
其他筹资现金流	-325	-194	-58	-36	-25
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-417</b>	<b>-245</b>	<b>-906</b>	<b>-291</b>	<b>-298</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>65</b>	<b>553</b>	<b>-111</b>	<b>492</b>	<b>505</b>

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	60797	68693	77549	85741	94156
营业成本	59242	66884	75494	83464	91646
税金及附加	25	27	31	34	37
销售费用	789	774	938	1072	1224
管理费用	625	554	551	583	603
研发费用	54	95	103	114	125
财务费用	10	17	39	14	0
资产减值损失	-192	-13	-15	-16	-18
信用减值损失	-194	-105	-119	-131	-144
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	-22	91	42	42	42
公允价值变动损益	47	-56	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0	0
其他收益	22	27	44	44	44
营业利润	-286	285	346	399	445
营业外收入	17	9	12	12	12
营业外支出	7	8	10	10	10
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	-277	286	348	401	447
所得税	20	63	77	89	99
净利润	-297	223	271	312	348
少数股东损益	-6	-2	-3	-3	-4
归属母公司股东净利润	-291	225	274	316	352
EBITDA	-166	389	724	752	781
NOPLAT	-330	283	300	322	347
EPS(元)	-0.08	0.06	0.08	0.09	0.10

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营收增长率	15.5%	13.0%	12.9%	10.6%	9.8%
营业利润增长率	-	-	21.5%	15.4%	11.5%
EBIT 增长率	-	-	27.5%	7.3%	7.8%
EBITDA 增长率	-	-	86.2%	3.9%	3.9%
归母净利润增长率	-	-	21.8%	15.3%	11.4%
经营现金流增长率	-85.8%	604.3%	18.0%	-1.7%	2.8%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	2.6%	2.6%	2.6%	2.7%	2.7%
净利率	-0.5%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
营业利润率	-0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
ROE	-3.8%	2.8%	3.4%	3.7%	4.0%
ROA	-1.3%	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%
ROIC	-4.2%	3.6%	3.7%	4.3%	4.6%
<b>估值倍数</b>					
P/E	-206	267	219	190	170
P/S	1	1	1	1	1
P/B	8	8	7	7	7
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	-88.6	137.2	153.5	142.4	131.5
EV/EBITDA	-142.8	107.1	82.0	78.6	75.3
EV/NOPLAT	-71.7	147.0	198.0	183.7	169.6

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。