AI营销商业化潜力持续验证，平台、数据与算法价值凸显

AppLovin、Unity与Liftoff 2026年三季报综述

行业研究·专题点评

传媒·营销服务

2026年三季报跟踪

证券分析师：张衡
021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

核心观点：三家公司收入均增长超三成，盈利能力均同步改善

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **三家公司三季度收入均增长超过三成，AppLovin增速领先，Unity增长加快，Liftoff保持较快增长。**1）AppLovin收入21.85亿美元，同比增长55.5%，安装量同比增长2%，每次安装净收入增长55%，收入增长主要来自单位安装变现能力提升。2）Unity收入6.22亿美元，同比增长32.2%，战略Grow收入增长90%，广告业务增量超过非战略业务退出带来的收入减少。3）Liftoff收入2.38亿美元，同比增长32.3%，核心广告收入增长33%，占总收入的99.7%；过去十二个月贡献超过10万美元核心广告收入的客户增至396家，高于上年同期的362家。

- **三家公司调整后EBITDA率均同比提高，其中Unity提升最为明显。**1）AppLovin调整后EBITDA率为84.3%，同比提高1.9个百分点，在较高基数上保持稳定；2）Unity由上年同期的23.3%升至41.2%，本季调整后EBITDA同比增加1.47亿美元，超过收入1.51亿美元的增量；3）Liftoff调整后EBITDA率为61.0%，同比提高5.2个百分点。4）三家公司自由现金流分别为14.18亿、2.20亿和0.93亿美元。Unity和Liftoff本季GAAP净利润转正，部分受益于费用回落、重估收益及上市相关费用变化等因素。

- **四季度指引显示，三家公司收入和调整后EBITDA均有望环比增长，Unity收入增幅最高。**AppLovin收入指引中值为23.80亿美元，环比增长8.9%，调整后EBITDA率指引为84%至85%。Unity战略Grow收入指引为5.15亿至5.20亿美元，同比增长105%至107%，高于本季90%的增速；战略Create指引同比增长4%至6%，总收入指引推算中值为6.92亿美元，环比增长11.2%。Liftoff四季度收入指引中值为2.47亿美元，环比增长3.8%，全年收入指引由8.70亿至8.80亿美元上调至9.07亿至9.12亿美元，调整后EBITDA指引中值上调约6.8%。

- **投资建议：美股龙头财报印证AI营销商业化潜力，关注平台、数据与算法的核心价值。**1）AppLovin、Unity和Liftoff三家美股公司的三季度财务表现，进一步印证了AI技术在效果广告领域的商业化潜力。2）AI营销的核心在于利用数据和算法提升广告匹配、转化预测及竞价效率，提高广告主投放回报和媒体流量变现能力。效果广告平台同时连接广告主需求与下游媒体资源，投放效果改善有助于吸引更多广告预算和媒体流量，形成双边网络效应；随着投放规模扩大，平台积累更多用户行为及转化反馈数据，推动模型持续优化，进一步提升投放效率，形成数据与算法相互促进的正向循环。3）我们认为，AI营销产业链的核心价值将更多集中于具备平台化运营能力、广告主及媒体资源、数据积累和算法迭代能力的企业。建议重点关注能够打通广告需求、媒体流量及转化反馈，形成数据与算法闭环的AI营销平台及相关产业链环节，关注产业链相关上市标的。

- 风险提示：竞争加剧；算法不达预期；技术进步不达预期；监管风险；宏观经济波动风险等；

三家公司收入均增长超三成，调整后EBITDA增速更高

国信证券 GUOSEN SECURITIES

三家公司本季收入均增长超过三成，AppLovin增速领先，Unity较上季加快。AppLovin收入21.85亿美元，同比增长55.5%、环比增长13.6%，单位安装净收入增长是主要来源。Unity收入6.22亿美元，同比增长32.2%，较二季度提高8.3个百分点，战略Grow收入增长90%。Liftoff收入2.38亿美元，同比增长32.3%、环比增长8.2%，其中核心广告收入占99.7%。

三家公司调整后EBITDA增速均高于收入，利润率同比提高。AppLovin调整后EBITDA为18.42亿美元，同比增长59.1%，利润率84.3%。Unity为2.57亿美元，同比增长134.3%，利润率由23.3%升至41.2%。Liftoff为1.45亿美元，同比增长44.6%，利润率61.0%。自由现金流为14.18亿、2.20亿和0.93亿美元，同比增幅为35.2%、45.2%和232.6%。

图：三季报主要经营指标

主要指标（百万美元）	AppLovin	Unity	Liftoff
营业收入	2,184.8	622.1	237.5
收入同比	+55.5%	+32.2%	+32.3%
调整后EBITDA	1,842.2	256.6	144.9
调整后EBITDA率	84.3%	41.2%	61.0%
GAAP净利润	1,438.9	121.6	86.7
自由现金流	1,418.4	219.7	92.7

资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

业务概览：应用获客、广告变现与AI投放优化

国信证券 GUOSEN SECURITIES

三家公司主要营收均来自应用获客和广告变现，Unity还拥有游戏引擎业务。AppLovin Ads承接广告主投放，MAX帮助开发者将应用内广告库存接入多个广告网络。Liftoff为移动应用提供获客和变现服务，客户覆盖游戏及非游戏应用。Unity的Grow提供广告服务，Create提供引擎和开发工具，本季收入分别约为4.57亿和1.65亿美元，广告业务占总收入约73%，是其收入增长的主要来源。

AI主要用于预测转化和优化出价，直接服务于广告投放。AppLovin使用Axon，Unity使用Vector，Liftoff使用Cortex，平台根据用户行为判断广告响应及后续转化，再决定推荐和竞价。广告主借此获取用户，开发者通过展示广告取得收入。AppLovin和Liftoff按净额法确认广告收入，先扣除付给应用开发者等媒体方的库存成本，再确认平台保留的收入，利润率以净收入为基数（国内营销公司则以毛收入为口径，这是中外营销公司在净利率和毛利率上差异显著的重要原因之一）。

图：三家公司主要业务

业务维度	AppLovin（APP）	Unity（U）	Liftoff（LFTO）
主要业务	效果广告投放与广告变现	Create开发工具 Grow广告业务	移动应用获客与广告变现
主要产品/模型	AppLovin Ads、Axon MAX广告聚合	Unity引擎 Unity Ads、Vector	Liftoff获客及变现产品 Cortex模型
客户与应用场景	游戏与其他广告主 应用开发者	游戏开发者 游戏及应用广告主	游戏与非游戏应用广告主 应用开发者
核心经营指标	安装量、单位安装净收入	Grow、Create收入与增速	核心广告收入、大客户数量

资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

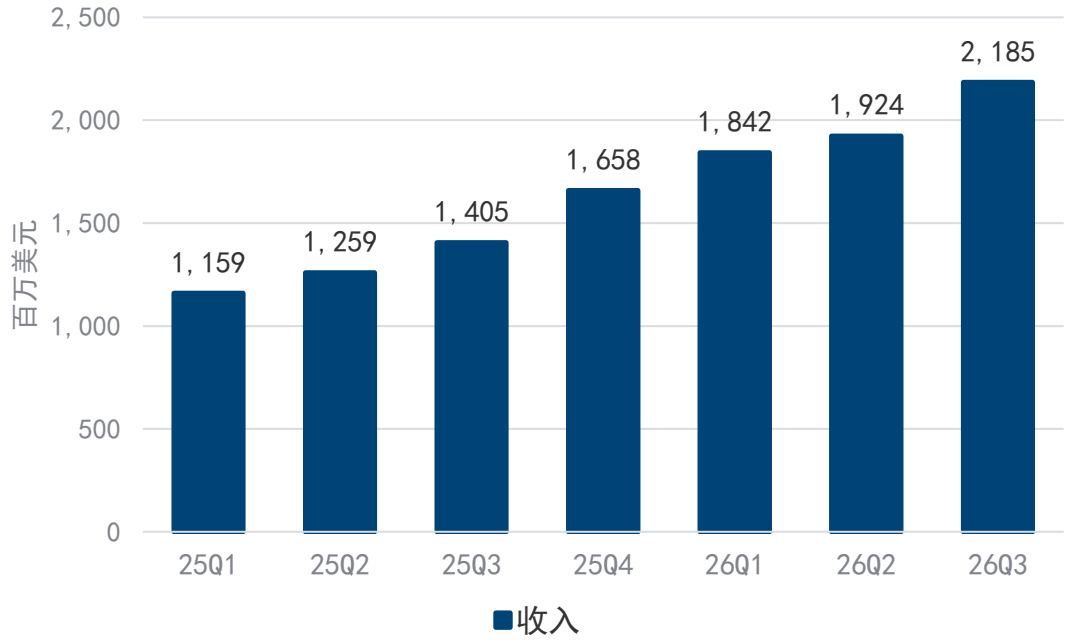
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

AppLovin：近三年收入增长，利润率由67%升至82%

AppLovin过去三年收入增长的同时，调整后利润率由67.1%升至82.3%。按出售Apps业务后的持续经营口径，2023年至2025年收入分别为18.42亿、32.24亿和54.81亿美元，2024年和2025年分别增长约75%和70%。调整后EBITDA同期由12.36亿美元增至24.12亿和45.12亿美元，两年增幅分别约95%和87%，均高于同期收入增速。

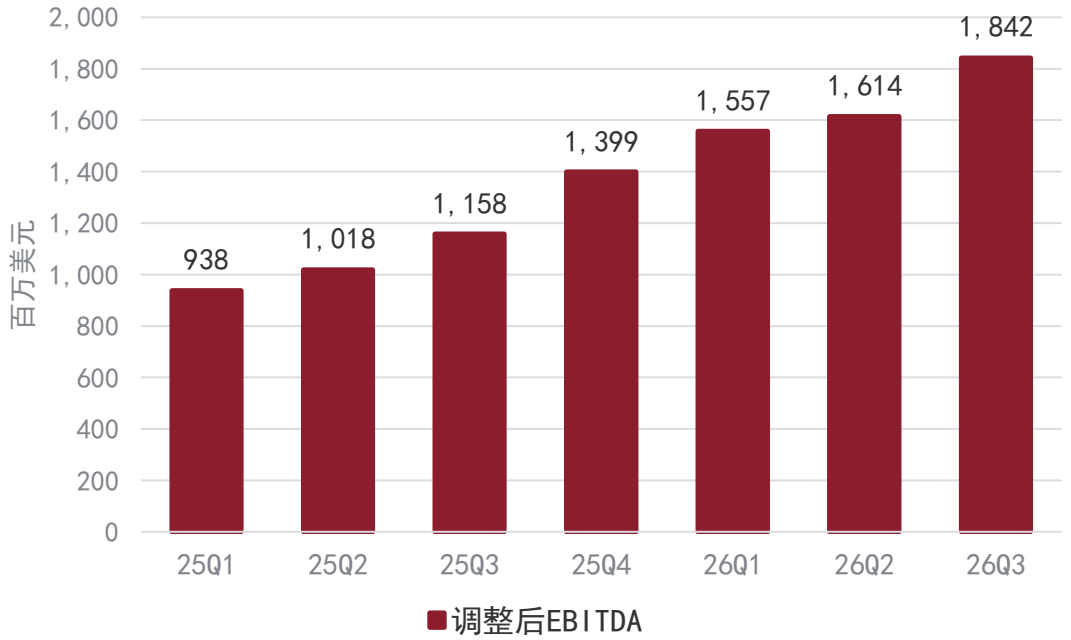
三季度收入较上季增加2.61亿美元，调整后EBITDA增加2.28亿美元，新增收入保持较高利润贡献。2026年前三季度收入依次为18.42亿、19.24亿和21.85亿美元，调整后EBITDA为15.57亿、16.14亿和18.42亿美元。三季度收入环比增长13.6%，高于二季度约4.4%的增幅，调整后EBITDA环比增长14.2%，利润率由二季度的83.9%回到84.3%。

图：营收表现



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

图：EBITDA表现



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

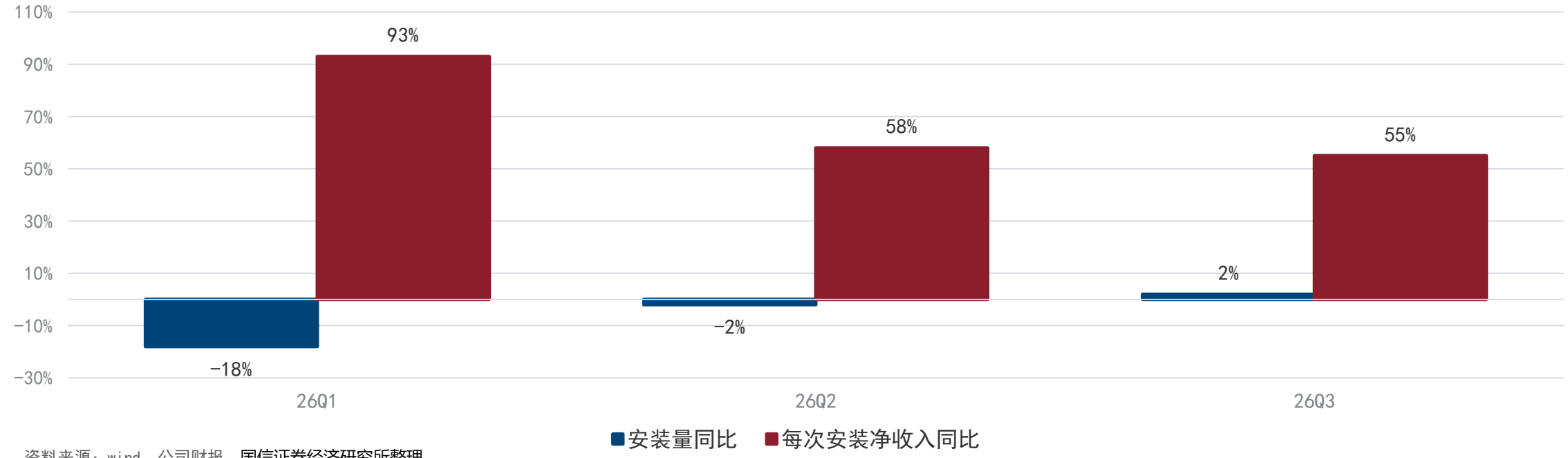
AppLovin：安装量转正，单位安装净收入增长55%

国信证券 GUOSEN SECURITIES

AppLovin三季度安装量同比转正，结束上半年量缩状态。一季度安装量同比下降18%，二季度下降2%，三季度增长2%。每次安装净收入同期分别增长93%、58%和55%，单位安装贡献仍保持较高增幅。本季收入同比增长55.5%，较二季度的52.8%回升2.7个百分点，环比增长13.6%至21.85亿美元。

单位安装净收入增长已连续两年成为AppLovin广告收入的重要来源。2024年安装量增长50%，每次安装净收入提高22%，当时业务量增长更为突出。2025年安装量增幅降至3%，每次安装净收入提高72%，收入增长更多来自单位安装贡献。2026年前三季度单位安装净收入增幅均超过50%，其中三季度为55%，安装量则在二季度接近上年同期水平后恢复小幅增长。

图：安装量及净收入同比表现



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

AppLovin：收入超指引上限4.8%，自由现金流回升

国信证券 GUOSEN SECURITIES

AppLovin本季收入和调整后利润均超过此前指引上限。收入21.85亿美元，较此前20.55亿至20.85亿美元指引上限高4.8%，同比增长55.5%。调整后EBITDA为18.42亿美元，较17.10亿至17.40亿美元指引上限高5.9%，同比增长59.1%。利润率达到84.3%，较上年同期提高1.9个百分点，较二季度提高0.4个百分点。

AppLovin本季净利润增长72.2%，经营利润增长与股权重估收益均有贡献。GAAP净利润14.39亿美元，经营利润17.09亿美元，同比增长58.4%，与收入增幅接近。非上市股权公允价值重估本季产生0.47亿美元收益，上年同期为亏损0.20亿美元。经营现金流14.29亿美元，自由现金流由二季度的8.63亿美元回升至14.18亿美元，环比增长64.3%、同比增长35.2%。

图：主要财务表现

指标（百万美元）	2025Q3	2026Q2	2026Q3	同比	环比
收入	1,405.0	1,923.7	2,184.8	+55.5%	+13.6%
调整后EBITDA	1,157.7	1,613.8	1,842.2	+59.1%	+14.2%
调整后EBITDA率	82.4%	83.9%	84.3%	+1.9个百分点	+0.4个百分点
GAAP净利润	835.5	1,266.5	1,438.9	+72.2%	+13.6%
自由现金流	1,049.0	863.3	1,418.4	+35.2%	+64.3%

资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

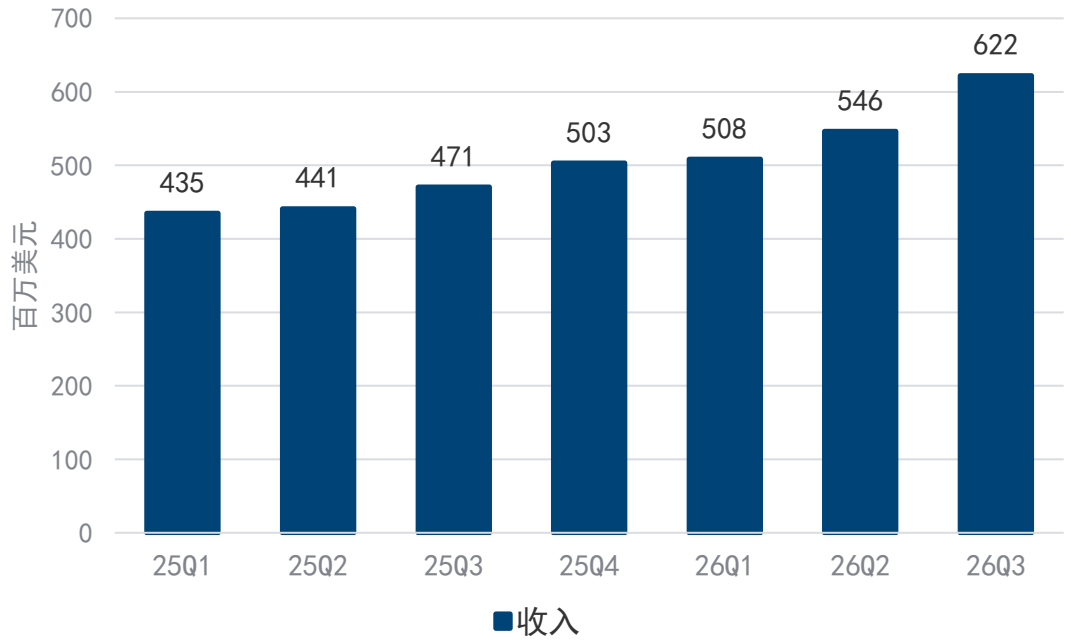
Unity：收入恢复增长，季度调整后EBITDA率升至41%

国信证券 GUOSEN SECURITIES

Unity在2024年业务调整后恢复收入增长，年度亏损逐步收窄。2023年至2025年收入分别为21.87亿、18.13亿和18.50亿美元，2024年下降受业务调整及Weta相关项目影响，2025年同比增长约2%。调整后EBITDA同期约为4.48亿、3.90亿和4.09亿美元，利润率约20%、21%和22%。GAAP净亏损则由8.26亿美元降至6.64亿和4.01亿美元。

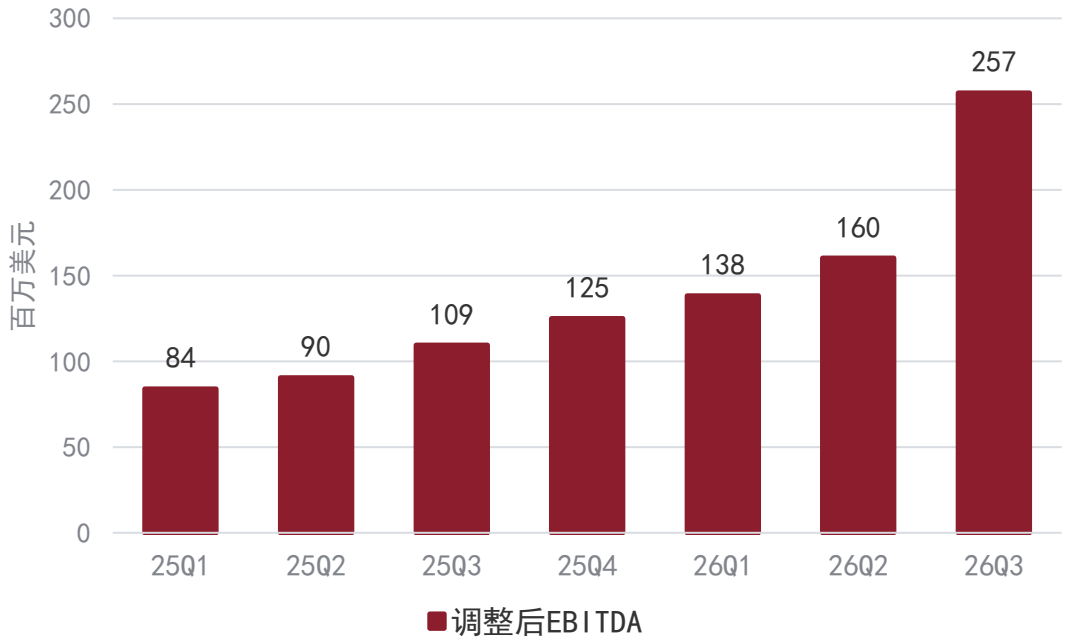
Unity近七个季度的调整后EBITDA率由19%升至41%，三季度改善幅度最大。2025年四个季度调整后EBITDA分别为0.84亿、0.90亿、1.09亿和1.25亿美元，2026年一、二季度增至1.38亿和1.60亿美元，本季达到2.57亿美元。2026年前三季度收入分别为5.08亿、5.46亿和6.22亿美元，自由现金流分别为0.66亿、2.02亿和2.20亿美元。

图：营收表现



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

图：调整后EBITDA



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

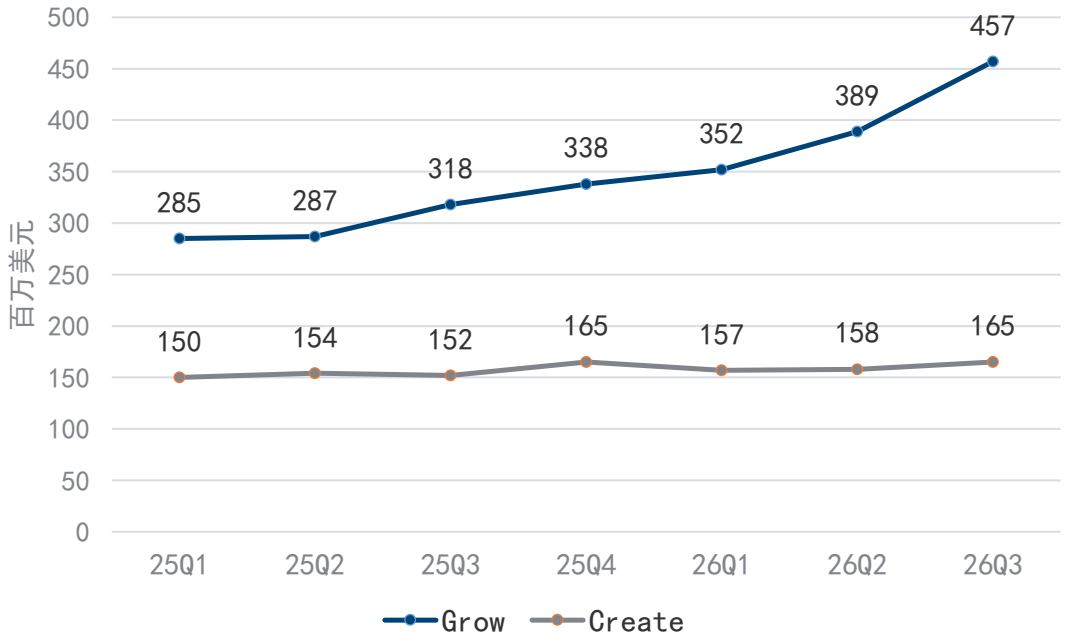
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

Unity：战略Grow增长90%，广告增量抵消退出业务下降

战略Grow增长加快，是Unity三季度收入增长的主要原因。本季战略Grow收入4.32亿美元，同比增长90%，高于一季度的49%和二季度的63%。环比增加约1.03亿美元，超过公司总收入约0.76亿美元的增量，抵消了非战略业务退出造成的收入减少。公司披露Vector本季同比增长126%、环比增长40%。包含非战略业务的Grow总收入约4.57亿美元，同比增长44%。

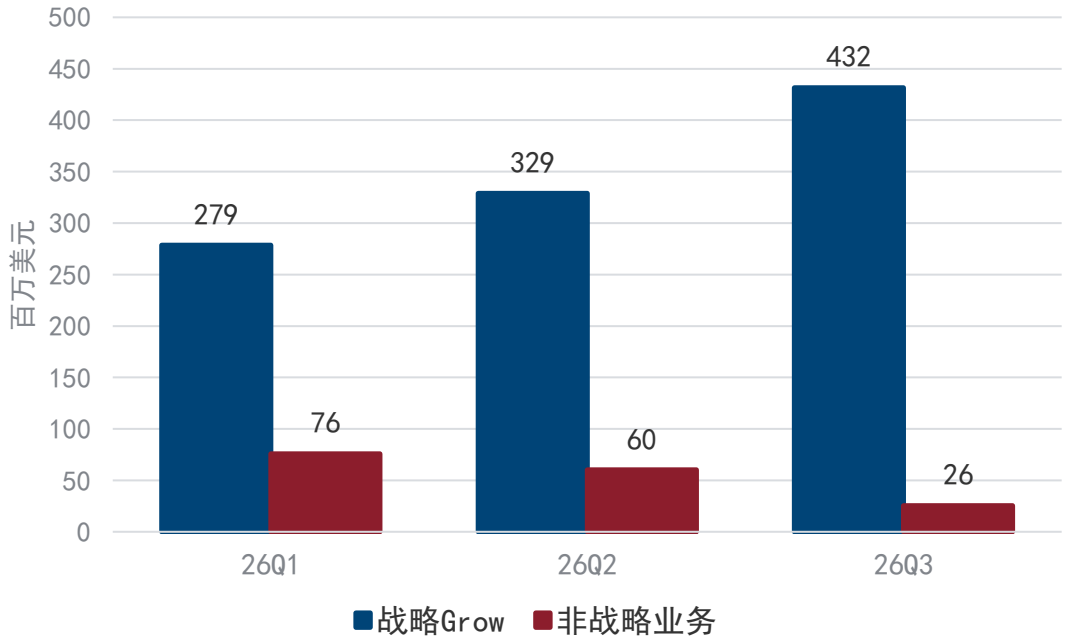
非战略收入降至0.26亿美元。本季战略收入5.97亿美元，同比增长59%，其中战略Grow为4.32亿美元，战略Create为1.65亿美元。非战略收入从上年同期0.96亿美元、二季度0.60亿美元降至本季0.26亿美元。公司于二季度关闭ironSource Ads网络，并于8月出售Supersonic发行业务，相关收入随之减少。

图：业务线



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

图：收入表现



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

Unity：调整后EBITDA增长134%，GAAP季度业绩转盈

国信证券 GUOSEN SECURITIES

Unity本季调整后利润率同比提高18个百分点，利润增长明显快于收入。收入6.22亿美元，同比增长32.2%、环比增长13.8%。调整后EBITDA为2.57亿美元，同比增长134.3%、环比增长60.2%，利润率由上年同期的23.3%、二季度的29.3%升至41.2%。实际战略收入较此前指引上限高8.5%，调整后EBITDA高35.1%，利润超出指引的幅度更大。

Unity本季经营利润转正，重组费用和股权激励较上季合计减少约0.31亿美元。经营利润1.01亿美元，净利润1.22亿美元，上年同期和二季度分别亏损1.27亿和0.23亿美元。与二季度相比，重组费用由0.31亿降至0.13亿美元，股权激励由0.76亿降至0.63亿美元，本季另有约0.05亿美元出售业务收益。经营现金流2.24亿美元，自由现金流2.20亿美元，同比增长45.2%、环比增长8.8%。

图：主要财务表现

指标（百万美元）	2025Q3	2026Q2	2026Q3	同比	环比
收入	470.6	546.5	622.1	+32.2%	+13.8%
调整后EBITDA	109.5	160.2	256.6	+134.3%	+60.2%
调整后EBITDA率	23.3%	29.3%	41.2%	+18.0个百分点	+11.9个百分点
GAAP净利润	-126.8	-22.7	121.6	扭亏	扭亏
自由现金流	151.3	202.0	219.7	+45.2%	+8.8%

资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

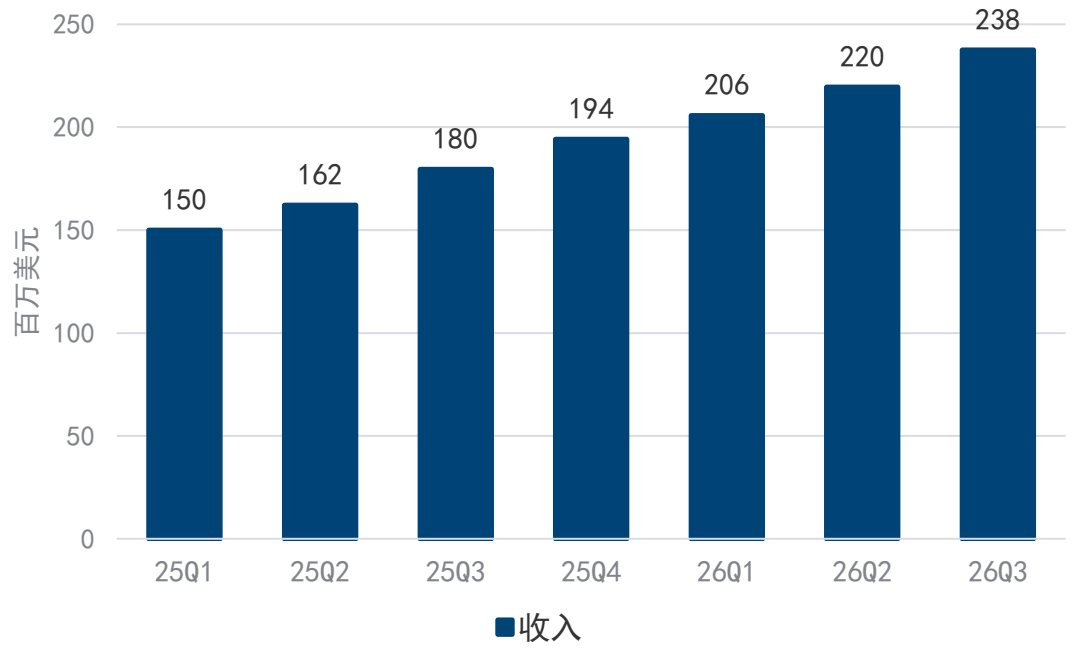
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

Liftoff：核心广告占比提高，年度利润率逐年上升

Liftoff近三年收入结构转向核心广告业务，调整后EBITDA由47%升至55%。2023年至2025年收入分别为4.74亿、5.19亿和6.86亿美元，核心广告收入占比由78.7%升至93.1%和99.4%。同期调整后EBITDA为2.23亿、2.56亿和3.74亿美元，2025年增长约46%，高于收入约32%的增幅。GAAP净亏损由0.85亿美元收窄至0.48亿和0.23亿美元。

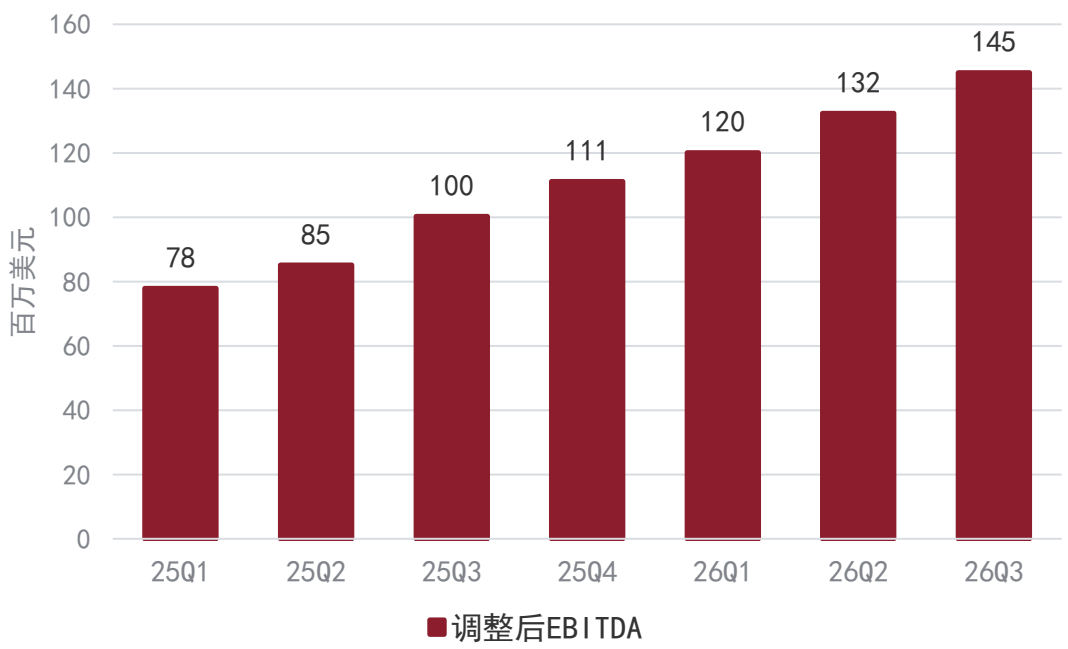
Liftoff近七个季度收入和调整后EBITDA逐季增长，利润率也逐季提高。收入从2025年一季度的1.50亿美元升至四季度1.94亿美元，2026年前三季度分别达到2.06亿、2.20亿和2.38亿美元。调整后EBITDA同期从2025年一季度0.78亿美元增至2026年三季度1.45亿美元。2026年前三季度利润率分别约58%、60%和61%，较2025年各季52%至57%的水平更高。

图：营收表现



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

图：调整后EBITDA



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

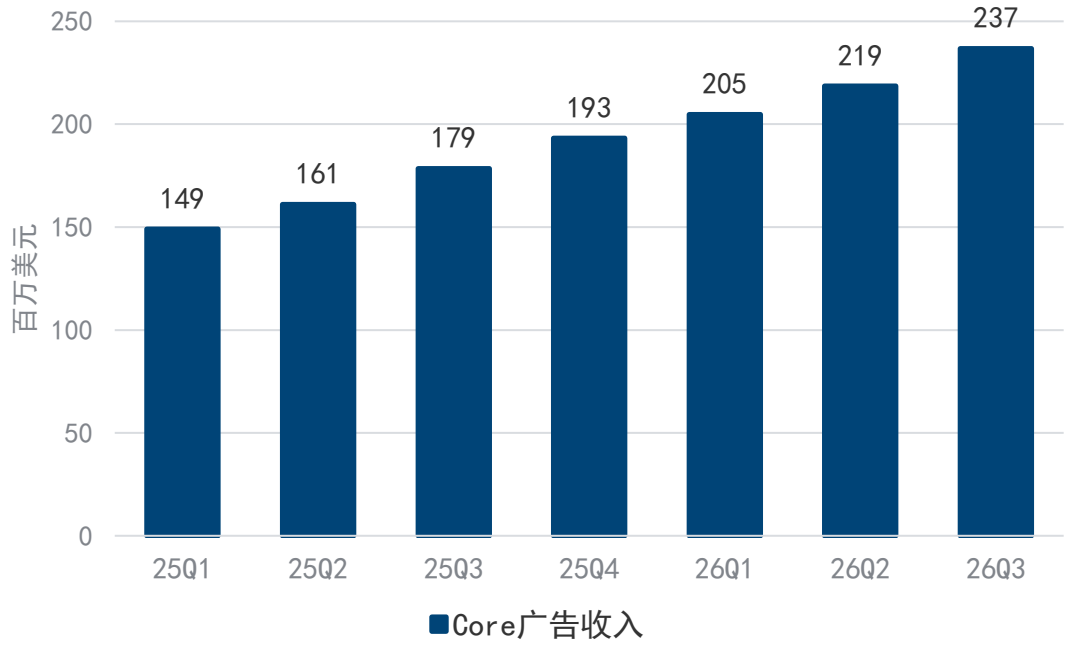
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

Liftoff：核心广告增长33%，大客户增至396家

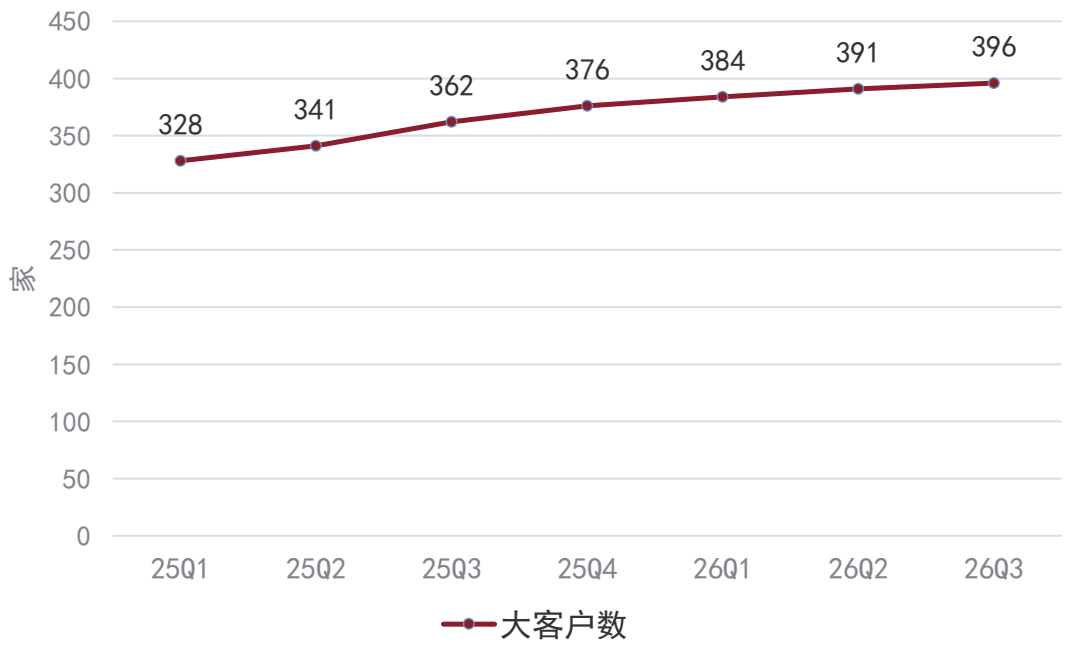
核心广告已占Liftoff收入的99.7%，本季增长基本来自这部分业务。三季度核心广告收入约2.37亿美元，同比增长33%、环比增长8%，高于一、二季度的2.05亿和2.19亿美元。核心广告指目前仍在运营、主要由Cortex支持的广告平台，涵盖应用获客和变现服务。2025年全年核心广告收入6.82亿美元，同比增长41%，当年总收入为6.86亿美元，旧平台及其他业务收入占比已较小。

Liftoff大客户数量同比增加34家，2026年以来每季均有增加。截至三季度末，过去十二个月贡献超过十万美元核心广告收入的客户为396家，高于上年同期的362家，同比增长9.4%。2025年一季度末为328家，年末增至376家，2026年一、二季度末分别为384家和391家。本季客户数较二季度增加5家，环比增长1.3%。

图：广告收入



图：大客户数



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

Liftoff：业绩超过指引，GAAP净利润转盈

Liftoff本季收入超过指引上限7.0%，调整后EBITDA超出13.2%。收入2.38亿美元，同比增长32.3%、环比增长8.2%，此前指引为2.17亿至2.22亿美元。调整后EBITDA为1.45亿美元，同比增长44.6%，此前指引为1.24亿至1.28亿美元。利润率61.0%，同比提高5.2个百分点。自由现金流约0.93亿美元，较二季度0.50亿美元增加约0.43亿美元。

Liftoff本季GAAP净利润转正，费用回落和重估收益带来较大变化。净利润0.87亿美元，二季度亏损0.04亿美元。或有对价及或有股份负债重估本季合计产生约0.16亿美元收益，二季度合计为约0.17亿美元损失。股权激励调整项由0.28亿降至0.14亿美元，所得税费用由0.23亿降至0.07亿美元，二季度约0.07亿美元债务清偿损失本季消失。二季度还包含上市相关非现金费用。

图：主要财务表现

指标（百万美元）	2025Q3	2026Q2	2026Q3	同比	环比
收入	179.5	219.5	237.5	+32.3%	+8.2%
调整后EBITDA	100.3	132.3	144.9	+44.6%	+9.6%
调整后EBITDA率	55.8%	60.3%	61.0%	+5.2个百分点	+0.7个百分点
GAAP净利润	-5.7	-4.2	86.7	扭亏	扭亏
自由现金流	27.9	50.4	92.7	+232.6%	+84.0%

资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

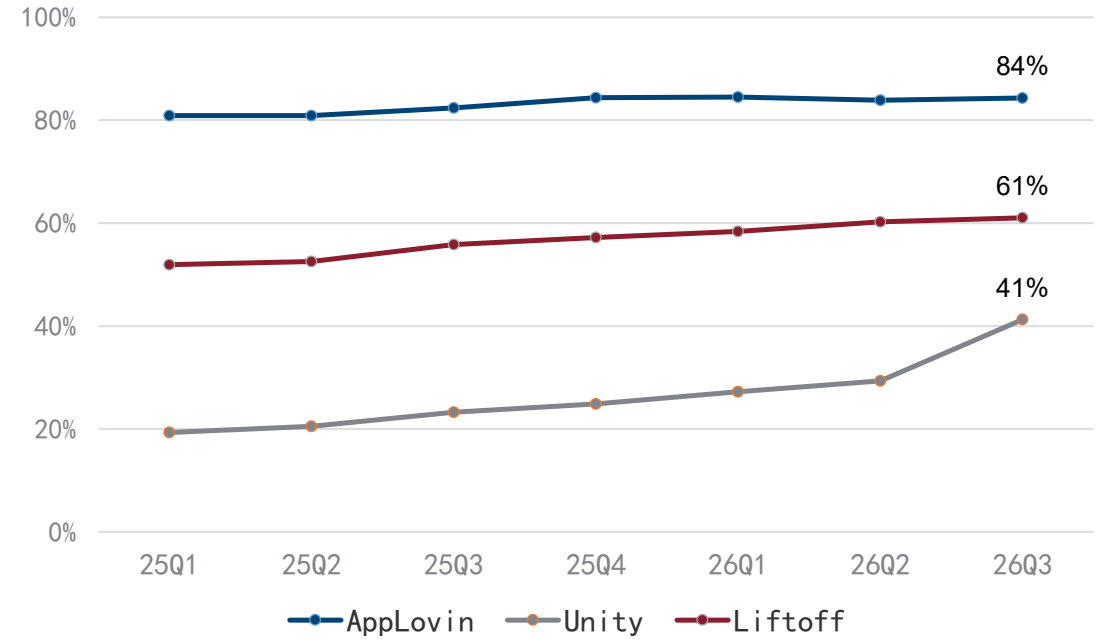
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

横向比较：增长来源不同，EBITDA利润率均同比提高

三家公司收入增速的变化有所不同，Unity加速最为明显。Unity同比增速由一季度16.8%、二季度23.9%升至本季32.2%，对应战略Grow增速由49%、63%升至90%。AppLovin本季增长55.5%，高于二季度的52.8%，安装量恢复增长、单位安装净收入提高55%。Liftoff增长32.3%，低于上季35.4%，核心广告收入和大客户数量仍高于上季，本季收入环比增长8.2%。

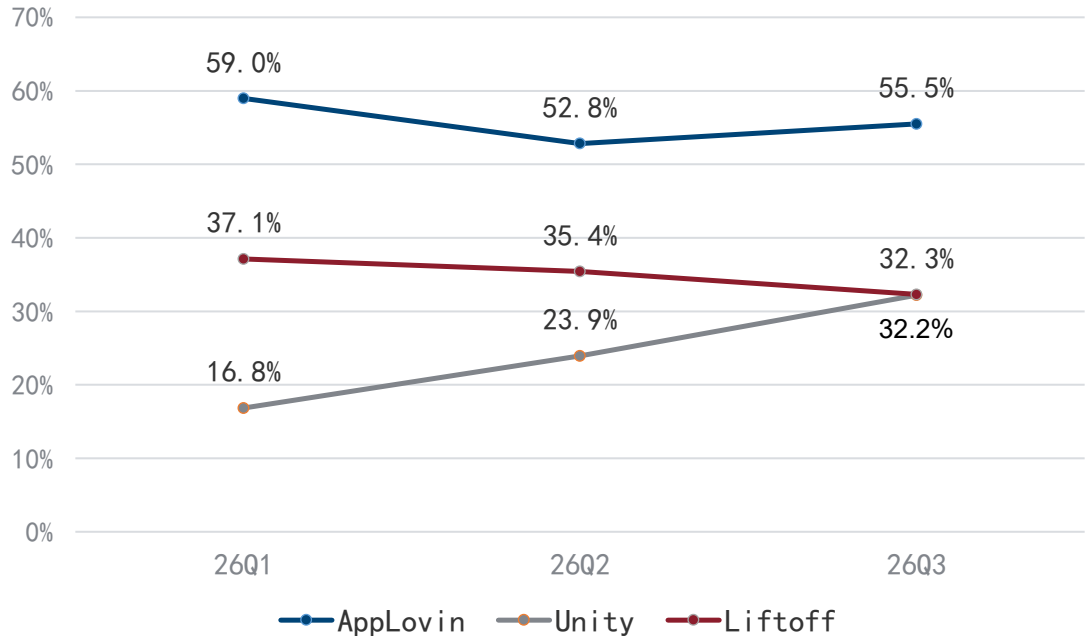
三家公司利润率均同比提高，其中Unity本季提升幅度最大。AppLovin调整后EBITDA率84.3%，同比提高1.9个百分点。Liftoff为61.0%，提高5.2个百分点。Unity为41.2%，提高18.0个百分点。调整后EBITDA增速分别为59.1%、44.6%和134.3%。AppLovin和Liftoff的广告收入采用净额法，Unity还包含Create业务，口径差别也影响利润率。

图：收入增速横比



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

图：EBITDA利润率横比



资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

四季度指引：收入和调整后EBITDA均环比增长

三家公司四季度收入指引中值均高于三季度，Unity环比增幅最高。AppLovin收入指引23.65亿至23.95亿美元，中值环比增长8.9%。Unity战略收入指引6.83亿至6.91亿美元，非战略收入约0.05亿美元，加总推算收入6.88亿至6.96亿美元，中值环比增长11.2%。Liftoff收入指引2.44亿至2.49亿美元，中值环比增长3.8%、同比增长约27%。

四季度指引对应AppLovin利润率保持高位，Unity和Liftoff小幅提高。AppLovin调整后EBITDA指引19.95亿至20.25亿美元，利润率84%至85%。Unity为2.90亿至2.95亿美元，按指引中值推算利润率约42.3%，高于本季41.2%。Liftoff为1.50亿至1.54亿美元，利润率61%至62%，全年调整后EBITDA指引中值由5.14亿上调至5.49亿美元。

图：四季度指引

指引（百万美元）	AppLovin	Unity	Liftoff
收入	2,365—2,395	688—696	244—249
收入中值隐含环比	+8.9%	+11.2%	+3.8%
调整后EBITDA	1,995—2,025	290—295	150—154
EBITDA率指引/推算	84%—85%	约42.3%（推算）	61%—62%

资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

附录：AI营销部分相关标的梳理

图：AI营销产业链部分上市公司

所属市场	证券代码	公司简称	细分赛道定位	AI营销核心产品及业务抓手
A股	300058.SZ	蓝色光标	综合营销代理 / GEO优化	自研行业模型 BlueAI 及心影创作平台，接入多款头部视频大模型API；独立建制 GEO（生成式引擎优化）事业群，助力品牌在AI问答引擎中提升引用与曝光率。
	301171.SZ	易点天下	出海程序化广告 / AdTech	聚焦跨境电商与泛娱乐出海，构建“AI+BI+CI”全链路方案；推出 AdsGo.ai、CyberGrow 等智能化投放与素材生成工具，深度绑定亚马逊及海外头部媒体生态。
	300781.SZ	因赛集团	品牌营销 / AIGC创意	自研营销垂类 InsightGPT，主打AIGC文生文、图生视频、智能剪辑及营销策略洞察，赋能品牌广告主降本增效。
	600986.SH	浙文互联	数字营销 / 算力与垂类模型	布局汽车与快消品数字营销，打造“好奇飞梭”等AIGC超级应用平台，推进AI虚拟人及智能投放系统商业化落地。
	002400.SZ	省广集团	整合营销 / 智能投放	推出“鲸鹏”智能投放平台及G-IN营销大模型，将AIGC应用于出海营销、汽车整合营销及自动化广告代运营。
	002131.SZ	利欧股份	数字营销 / 投放自动化	推出营销行业大模型“利欧归一”及 LEO AIAD 平台，实现广告投放计划自动创建、智能调价与批量创意素材生成。
	603598.SH	引力传媒	社交与内容营销 / 出海	研发“核力智投”等AI营销工具，切入短剧出海、社交媒体达人智能匹配与内容批量生产。
	605567.SH	天下秀	红人经济 / 创作者生态	推出灵感岛等AIGC内容创作工具，围绕KOL/KOC营销提供AI辅助脚本撰写、达人数据匹配与商业变现评估。
	002995.SZ	天地在线	商业内容与数智化服务	布局虚拟数字人、沉浸式商业空间及AIGC内容代运营服务，协助中小及品牌客户实现社交平台智能化获客。
港股	01860.HK	汇量科技	移动程序化广告 (AdTech)	核心程序化互动式广告平台 Mintegral 深度应用机器学习与AI算法，主打手游及应用开发者的全球化用户获取（UA）与广告变现，具强美股AppLovin映射属性。
	02556.HK	迈富时	营销与销售SaaS	国内头部营销及销售SaaS服务商，依托 Tforce 营销大模型，为企业提供全链路AI智能获客、自动化内容生成及客户关系管理（CRM）工具。
	02013.HK	微盟集团	智慧商业 / 私域营销SaaS	推出 WAI 商业大模型应用，嵌入微盟SaaS生态，覆盖电商图文/短视频生成、智能导购、私域社群自动化运营及精准广告投放。
	00917.HK	趣致集团	AIoT互动营销 / 线下流量	聚焦快消品线下体验式营销，通过遍布商业地产的AI互动终端收集消费者行为数据，结合AI算法实现品牌新品精准分发与消费者画像分析。
美股	APP.O	AppLovin	移动应用广告引擎	核心AI广告引擎 AXON 2.0 持续迭代，大幅提升移动游戏及电商App的广告转化效率与ROAS（广告支出回报率），为全球AI广告变现标杆。
	U.N	Unity Software	游戏引擎与移动广告网络	推出新一代AI广告平台 Unity Vector，整合引擎生态与程序化广告网络（Unity Ads / ironSource），通过深度学习模型重构用户获取（UA）与变现效率，成为驱动公司广告业务高增的核心引擎。
	LFTO.O	Liftoff Mobile	移动App增长与变现平台	2026年6月于纳斯达克上市，自研神经网络预测引擎 Cortex，打通DSP（Accelerate）与SSP（Monetize / Vungle Exchange）双边生态，为游戏及泛娱乐/非游应用提供ROAS导向的自动化买量与创意优化。
	TTD.O	The Trade Desk	独立需求方平台 (DSP)	推出 Kokai 平台，将分布式AI算法深度整合至程序化广告买方决策、受众定向与跨渠道预算优化（聚焦联网电视CTV与开放互联网）。
	ZETA.N	Zeta Global	AI营销云 / 数据驱动获客	基于专有海量消费者身份图谱与AI引擎（每月处理超万亿级消费者信号），提供跨邮件、社交与CTV的全渠道自动化获客与留存管理。
	HUBS.N	HubSpot	入站营销与CRM SaaS	推出 Breeze AI 套件（含Breeze Copilot及智能体），赋能中小企业实现内容营销自动化、线索评分与销售漏斗管理。
	BRZE.O	Braze	客户互动与跨渠道营销	依托 Sage AI 提供预测性受众细分、个性化推送时机优化及A/B测试自动化，帮助消费品牌提升用户生命周期价值（LTV）。

资料来源：wind、公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

风险提示

- AI技术迭代不及预期风险
- 商业化不及预期风险；
- 平台政策及流量分配变化风险；
- 海外市场拓展不及预期风险；
- 行业竞争格局变化风险；
- 宏观经济及需求波动风险；
- 估值波动风险等

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。