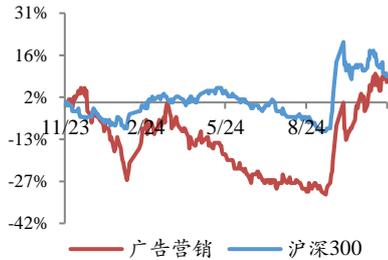


AI 整合广告底层数据，供需双受益

行业评级：增持

报告日期：2024-12-05

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 云业务增长强劲，利润率显著提高 2024-11-06
2. 利润显著超预期，云业务 OPM 创新高 2024-11-05

主要观点：

● 竞价模式相较成熟，投放精度成为竞争趋势

广告行业经历从线下到线上，合约到定向再到竞价的发展途径，目前也已经基本确定了实时竞价的竞价模式，产业链也形成了 DSP、竞价平台、SSP 和归因平台四大板块。由于数字广告具备更有针对性的有效投放，因此相对于传统广告有更高增速，2024 年预计数字广告会占行业的 71%，增速预计也会达到 13%（传统广告为 3%）。整体行业也会在投放的精度上进行竞争。

● 需求端：AI 为广告生成和返还数据处理赋能

DSP 平台作为需求端衍生出来的需求平台，为广告主提供了广告内容的制定和投放规划。DSP 平台核心竞争力在于其在竞价平台的竞价能力和对归因平台返还的数据的处理分析能力。该部分更多是关注平台在产业链内的地位，用户信息搜集能力和规模，通过更多的客户带来更多的用户数据，形成良性循环。

● 供给端：广告市场回暖，媒体投放形式多样化

由于 2024 年经济前景改善，全球广告行业增长超预期，MAGNA 预计 2024 年全球媒体广告收入规模达 9270 亿美元，同比增长近 10%（23 年末预计 24 年同比增长 7.2%）。2019 到 2024E 的广告收入 CAGR 为 9.3%。分行业看，数字广告形式多样化和需求端的助力为广告行业增长起到主要推动作用。

● 内容生产难度降低，ROI 回报不断提升

广告投放核心关注点有两点：1. 广告内容质量；2. 广告投放的 ROI。首先广告内容受益于市面上多类大模型的发展，生成成本和生成效率持续改善，后续随着 AI 相关功能的演进，广告内容的创建会逐渐向广告主自身偏移，实现内容自生产。对于 ROI 的提升则主要是受投入上需求平台的竞价能力和回报端供应商的投放准确度。我们认为广告行业未来增长点还是在 ROI 回报上，平台通过对用户数据更加精细的分析和配对实现推动。

● 投资建议

我们认为 AI 发展会长期带动广告行业的需求，扩充使用场景及提升投放回报率。主要体现在广告创作，素材匹配和归因梳理三方面，通过这三方面的提效进而提升广告 CPM 和投放预算。建议持续关注相关 AI 模型及应用落地情况。

● 风险提示

行业复苏不及预期，政策不确定性，AI 功能效果不及预期等。

正文目录

1 广告行业	4
1.1 广告行业运营模式	4
1.2 广告行业市场空间及行业趋势.....	5
2 海外广告主要玩家及 AI 进展	8
2.1 META.....	8
2.2 GOOGLE.....	12
2.3 APPLOVIN	14
3 海外投放趋势及供应商整理	16
风险提示:	19

图表目录

图表 1 竞价模式流程.....	4
图表 2 归因平台逻辑.....	5
图表 3 全球广告市场空间.....	6
图表 4 2024 年全球各赛道广告收入规模.....	6
图表 5 2023 年各公司广告业务营收 YOY.....	7
图表 6 20Q1-24Q4E AMAZON、META、GOOGLE 广告业务营收情况.....	7
图表 7 META 近五年广告收入及增长.....	8
图表 8 META 近五年不同业务收入占比.....	8
图表 9 META 旗下业务.....	9
图表 10 广告投放模式.....	10
图表 11 AUDIENCE NETWORK 中介合作伙伴.....	10
图表 12 META ADVANTAGE+ 操作界面.....	11
图表 13 META ADVANTAGE+ 提升广告效果.....	12
图表 14 谷歌各业务收入占比.....	12
图表 15 谷歌广告业务细分占比.....	12
图表 16 谷歌搜索和其他广告业务收入（亿美元）及增速.....	13
图表 17 谷歌广告分类.....	14
图表 18 APPLOVIN 广告业务营收情况.....	15
图表 19 APPLOVIN 核心产品.....	15
图表 20 2024 年全球各行业广告规模预计增长情况.....	16
图表 21 海外在投手游广告数.....	16
图表 22 海外在投手游数.....	17
图表 23 跨境电商行业情况.....	17
图表 24 META&GOOGLE 一级供应商整理.....	18

1 广告行业

1.1 广告行业运营模式

广告行业发展史可以归结为线下到线上，合约到定向再到竞价。

线下广告顾名思义，在互联网普及前，线下广告是主要的宣传方式，主要通过报纸、杂志和海报等途径进行宣传。直到 1994 年美国通信巨头 AT&T 投放了第一个在线广告，通过 Cost Per Day 方式进行了 3 个月的投放曝光，总计花费了 30000 美元，该广告点击率达到 44%。这也打开了在线广告的大门。

在线广告模式出现后，最开始是通过合约的方式进行签约，广告主与媒体签订协议，以独占的方式进行售卖，按时间收费。

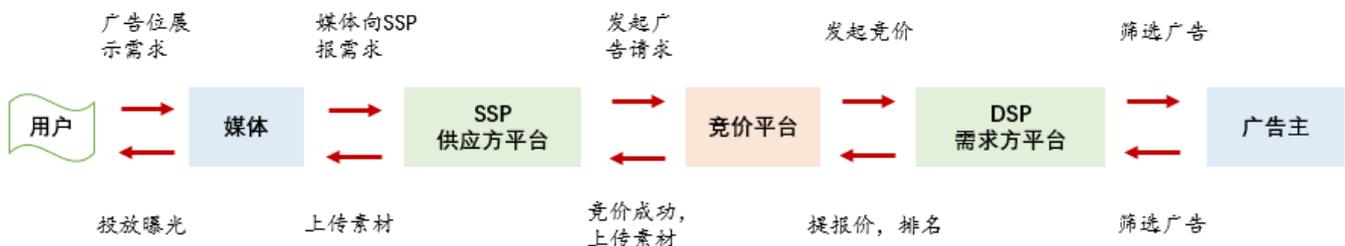
后续为了提升广告的 ROI，广告主希望以定向投放的方式进行广告投放，例如分性别、分年龄段等，这就导致媒体方面的技术成本更高，报价也会相应提升。定向广告采用担保式投送方式投放（约定定向投放量），并以 CPM（千次展示）计费。

该演变引发了两个技术上更严格的要求：首先，对于媒体方，精准的标签定位能够更有效率的完成投放目标；其次，需要动态满足多个合约的投放需求。因此，定向广告可以总结为媒体方售卖数据和广告位获得收益，广告主以更低的成本获得之前一样的有效投放广度。

在媒体方意识到售卖数据标签也可以获得收入时，他们也像广告主一样思考如何在定向的合约上提升数据标签的 ROI。最简单的方式就是转变思维，把售卖广告位转为售卖“广告位+数据标签”的形式，通过竞价方式最大程度满足收益最大化。竞价广告成为媒体提升自身 ROI 的方式。竞价广告的优势在于：1. 给予了中小广告主展示的机会，客户群体打开；2. 精细的数据标签对于希望定向投放的广告主更具备吸引力，出价更高。

广告主在投放一段时间后发现，竞价市场类似一个黑盒子，只能从固定的标签内进行筛选，并且需要阶段性调整出价来控制效果，因此衍生出实时竞价的模式。实时竞价的变化在于，媒体方把数据标签的选择权交给广告主，由广告主进行数据匹配（媒体方标签+广告主自己的数据标签）来决定是否投放，例如定向投放流失客户。实时竞价最大程度满足的广告主的投放效率，同时还衍生出广告交易平台和需求方平台 DSP。

图表 1 竞价模式流程



资料来源：网易，华安证券研究所

早期实时竞价广告产业链较简单，广告主——竞价——媒体，后续产业链不断完善扩充，衍生出了四个板块：DSP、竞价平台、SSP 和归因平台。

DSP 是需求侧衍生出来为广告主服务的需求平台，主要功能是根据广告主的目标用户和广告需求为广告主策划广告内容及制定相关预算，帮助广告主进行精准投放。

SSP 是供给端衍生出来为媒体服务的供应商平台，主要功能是为媒体端进行广告筛选、资源定价和流量管理等，目的是营收最大化。

竞价平台是连接广告供给端和需求端的纽带，提供竞价匹配服务。双方通过向前竞价、反向竞价和双向竞价进行交易。目前主流的竞价方式是第二价格密封拍卖，也就是出价者匿名进行报价，最终报价第二高的竞拍者获胜。

归因平台是用来追踪广告转化用户的渠道来源，判断用户是自然量还是非自然量，并进行统计。归因平台分为两类，一是广告主自己的自建归因平台；二是第三方归因平台，通过 Tracking 系统打通媒体端的渠道进行数据统计。两种平台各有优点，首先自建归因平台数据安全等级更高，第三方归因平台可以省去广告主搭建归因平台的设备和对接成本，同时第三方平台渠道会更广，归因效果更好。目前大多出海广告企业都选择第三方归因平台。

图表 2 归因平台逻辑

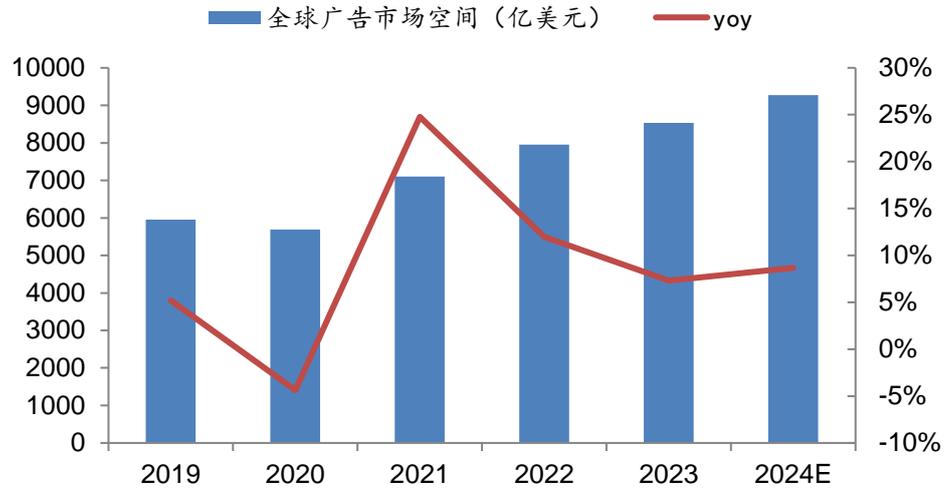


资料来源：皓量科技，华安证券研究所

1.2 广告行业市场空间及行业趋势

由于 2024 年经济前景改善，全球广告行业增长超预期，MAGNA 预计 2024 年全球媒体广告收入规模达 9270 亿美元，同比增长近 10% (23 年末预计 24 年同比增长 7.2%)。2019 到 2024E 的广告收入 CAGR 为 9.3%。

图表 3 全球广告市场空间



资料来源：MAGNA，华安证券研究所

分行业看，数字广告为广告行业增长起到主要推动作用。数字媒体预计 24 年收入占比超 70%，收入规模预计超 6550 亿美元，同比增长约为 13%，收入增速超整体行业水平。首先经济环境持续改善，IMF 上调了多国 GDP 预期，其次短视频，搜索和零售行业持续发力，拉动整体广告行业增长。

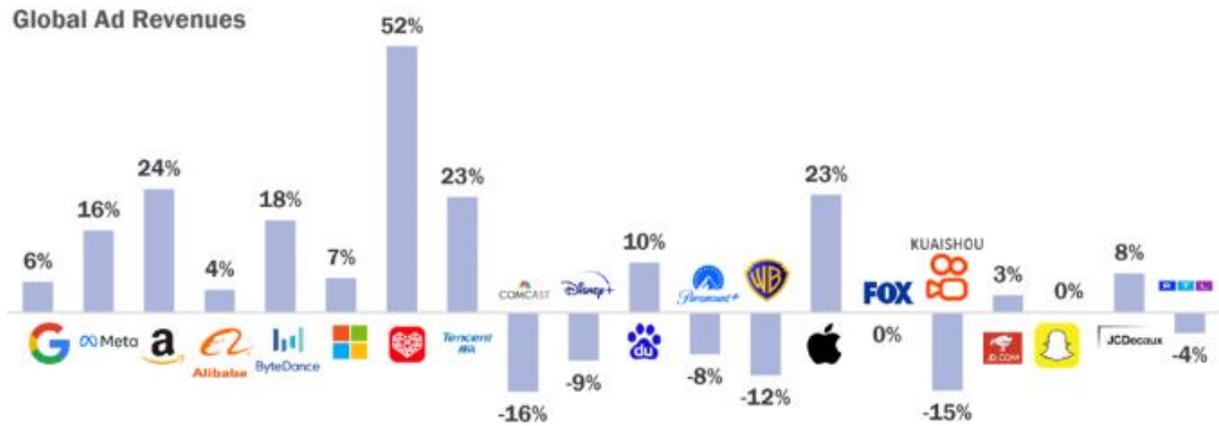
图表 4 2024 年全球各赛道广告收入规模

	市场规模 (亿美元)	yoy	占比
数字广告	6550	13%	70.7%
零售搜索	1460	14%	13.6%
核心搜索	1840	11%	22.0%
社交媒体	2120	18%	22.9%
短视频	780	14%	8.4%
其他	350	-	3.8%
传统广告	2720	3%	29.3%
电视	1620	4%	17.5%
平面媒体	440	-3%	4.7%
电台	290	2%	3.1%
户外	350	7%	3.8%
其他	20	7%	0.2%

资料来源：MAGNA，华安证券研究所

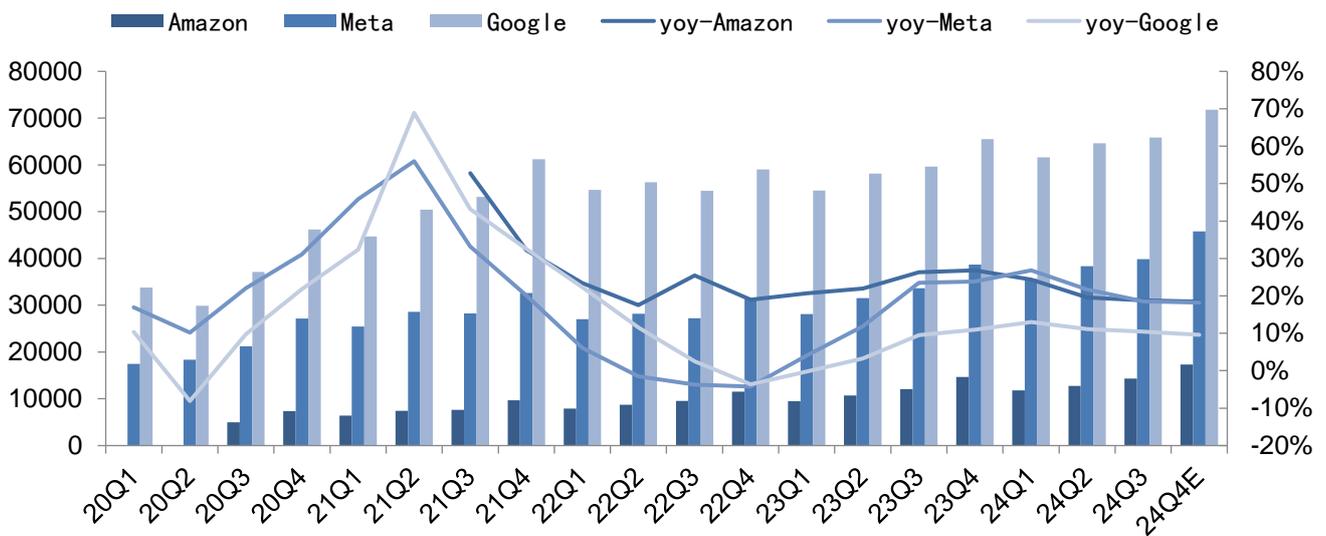
分公司看，2023 年互联网科技公司广告业务收入增长强于传统广告供应商。例如电商搜索代表公司亚马逊（广告业务 yoy+24%），拼多多（广告业务 yoy+52%）；核心搜索代表公司 Google（广告业务 yoy+6%），百度（广告业务 yoy+10%）。2024 年整体各行业广告业务持续保持增长态势。据 Bloomberg，2024 年 Meta 广告业务预计达到 1595 亿美元，yoy+20.9%；亚马逊广告业务预计达到 563 亿美元，yoy+20.0%；Google 广告业务预计达到 2639 亿美元，yoy+11.0%。

图表 5 2023 年各公司广告业务营收 yoy



资料来源：MAGNA，华安证券研究所

图表 6 20Q1-24Q4E Amazon、Meta、Google 广告业务营收情况



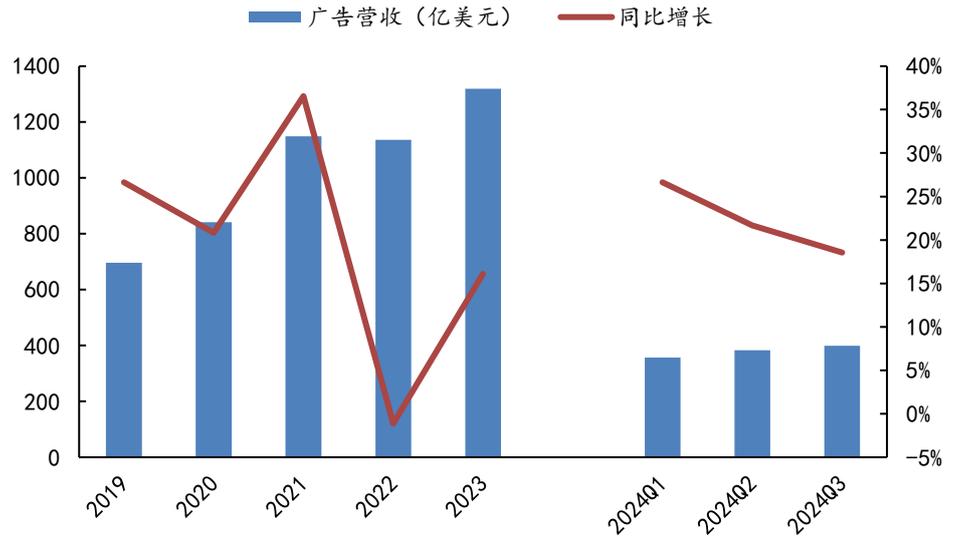
资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

2 海外广告主要玩家及 AI 进展

2.1 Meta

近五年 Meta 广告业务呈现持续增长态势，24Q3 广告收入为 398.85 亿美元，较去年同期增长 18.55%，主要得益于 WhatsApp 业务平台的业务消息收入增长以及 Threads 注册人数的高速增长。

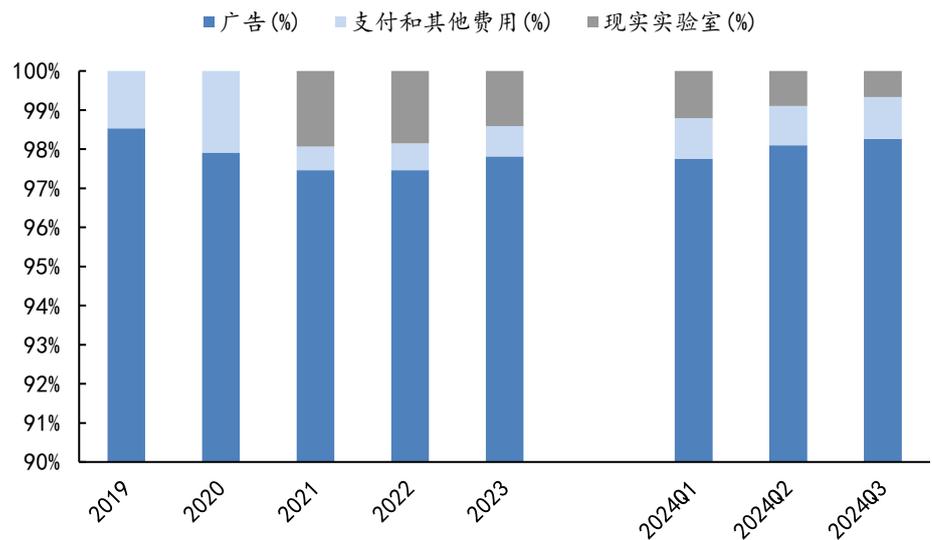
图表 7 Meta 近五年广告收入及增长



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

广告是 Meta 的主要营收业务，近 5 年广告业务收入占比均超过 97%。

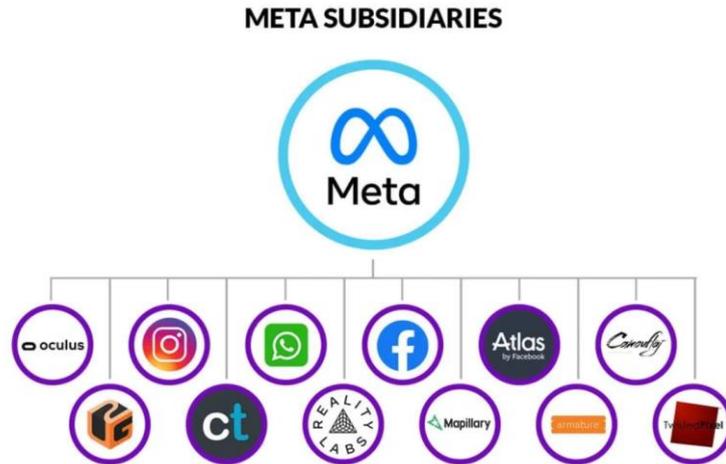
图表 8 Meta 近五年不同业务收入占比



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

Meta 广告主要投放到其旗下各类通讯社交媒体 App，主要包括 Facebook、Instagram、WhatsApp、Messenger、Threads 等。

图表 9 Meta 旗下业务



资料来源：business model analyst，华安证券研究所

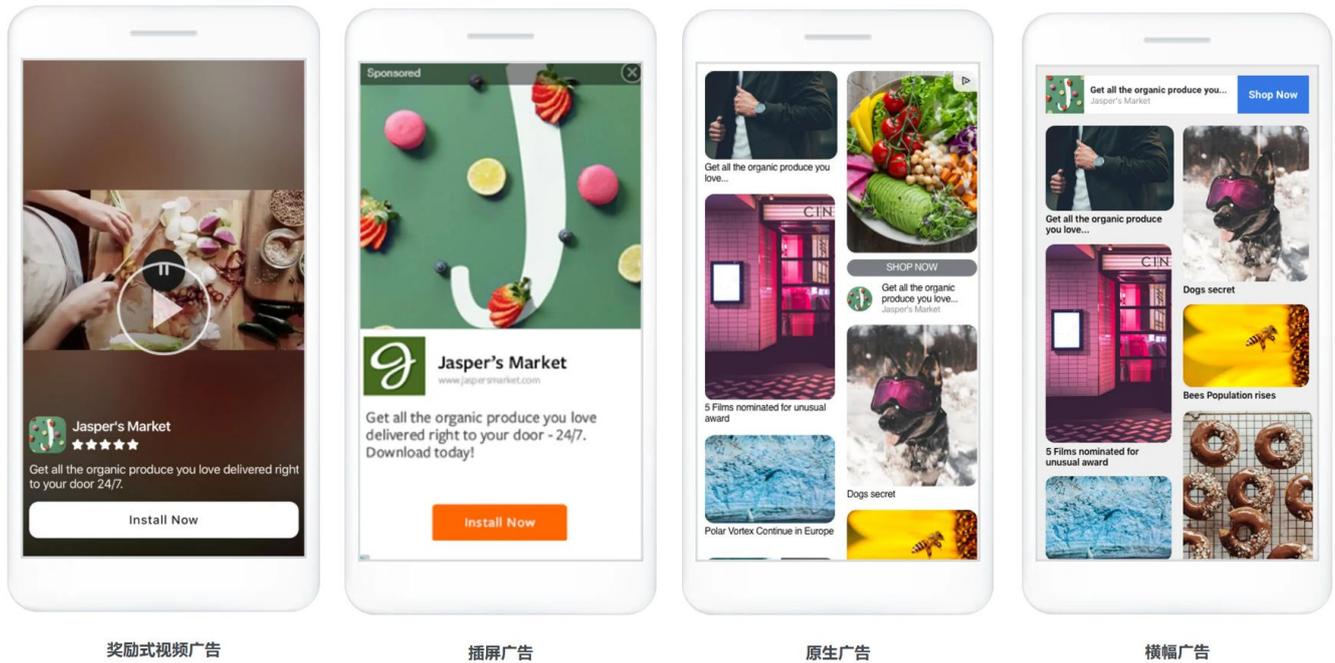
对于国内广告主，企业会通过代理商在相关媒体投放，个人可以选择代理商开通账户或者自己开通个人广告账户。对于企业，国内的代理商会先帮助广告主申请企业广告账户，广告主需提供营业执照、Facebook 公共主页等资料。个人广告账户可以不通过代理商开通账户，支持投放任意主页和网站，但稳定性较低，起始预算小，需要绑定支付账户。

在 2023Q3 Meta 业绩会上，管理层表示在广告收入中，电商行业增长贡献最大，其次是消费品和游戏，其中中国广告商出海是电商和游戏类别增长的主要驱动力。

除了投放在 Meta 主流的社交媒体，Meta Audience Network 平台还可以使广告主广告出现在其他发行商平台上。

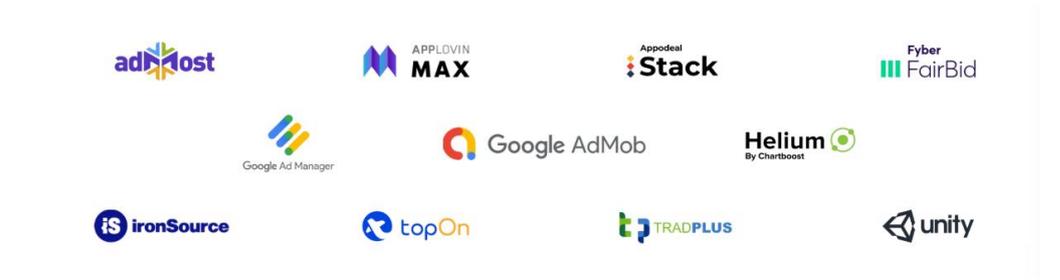
从 2021 年 9 月 30 日开始，Audience Network 只通过竞价模式进行 IOS 和安卓的广告投放，广告形式分为四种：奖励试视频广告、插屏广告、原生广告和横幅广告。Audience Network 注重于手游出海变现，广告主根据其业务需求，可以选择不同的中介合作伙伴进行投放。广告主可以选择平台、广告格式、功能和投放地区。

图表 10 广告投放模式



资料来源：Meta，华安证券研究所

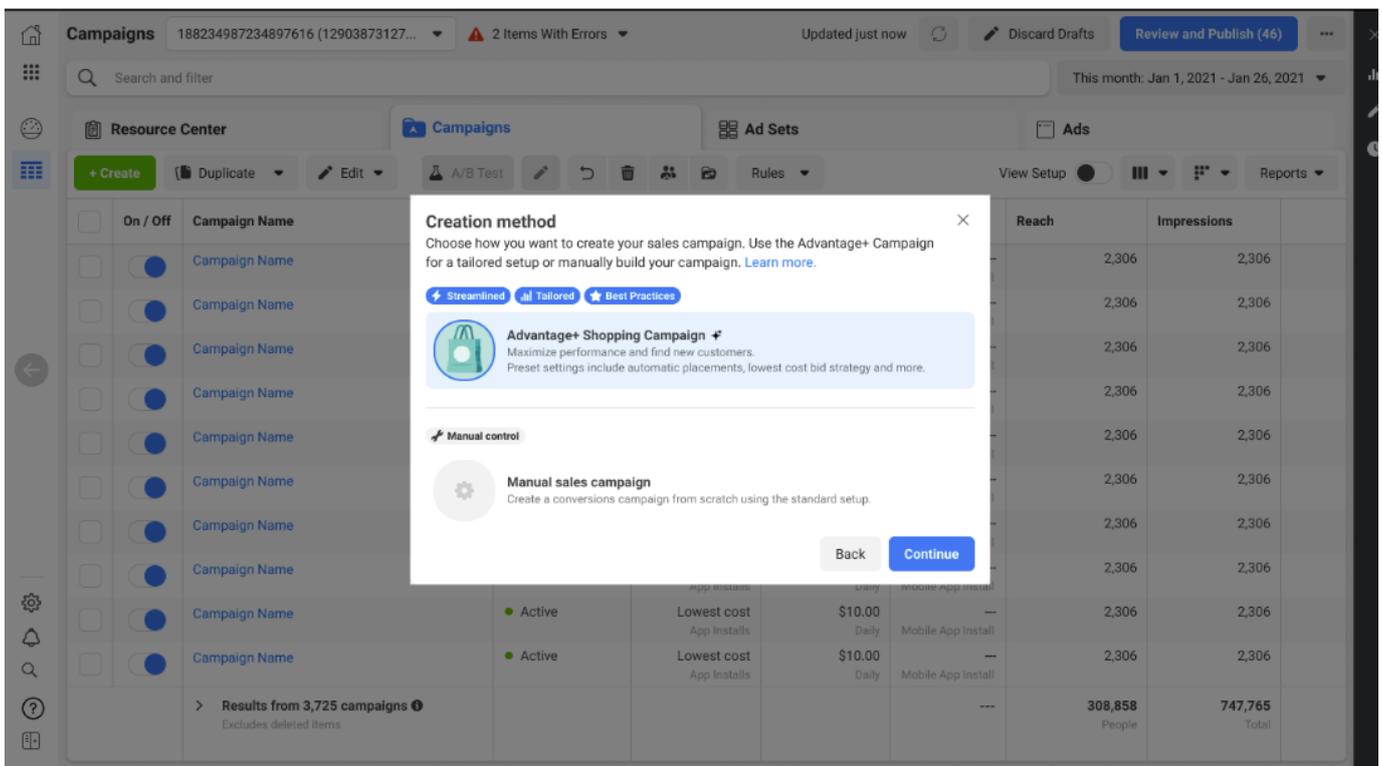
图表 11 Audience Network 中介合作伙伴



资料来源：Meta，华安证券研究所

Advantage+ AI 广告助手是 Meta 的 AI 工具，核心为提升精准匹配，提高广告投放效率。2022 年 8 月，Meta 推出 Advantage+ AI 广告助手，旨在帮助每个广告客户充分利用人工智能和自动化的力量，最大限度地提高广告支出的效果。

图表 12 Meta Advantage+ 操作界面



资料来源：Meta，华安证券研究所

Advantage+主要包含以下功能产品：

1.) Advantage+购物广告系列

Advantage+ 购物广告系列是 Meta 的自动化产品推广工具，目的是将广告动态展示给目标客户。Meta 内部测试显示，与传统广告系列相比，Advantage+购物广告系列的每次购买 ROI 提升 12%。

2) Advantage+应用广告系列

Advantage+ 应用广告系列旨在以最小的投入获得最大化的应用安装效果。通过机器学习，实现点到点精准触达。主要优势包括：简化的广告系列创建，允许一次性创建 50 个广告；优化展示位置：广告会策略性地在 Facebook、Messenger、Instagram 和 Meta Audience Network 上展示，确保最大化的曝光度；创作自由：可上传无限数量的创意内容；量身定制的广告系列优化：Advantage+ 提供应用安装优化、应用事件优化和价值优化的交付模式，确保广告精准达成目标；简化的受众选项：只需选择国家、语言和应用商店组合即可。

Advantage+受众

Advantage+受众是一种利用 Meta AI 确定目标受众的定位设置。主要实现精准定位；降本：据 Meta 的数据显示，Advantage+ 受众可将每份产品目录销售的平均成本降低 13%，将每次网站转化的平均成本降低 7%，并将每次点击、潜在客户或着陆页浏览的平均成本降低 28%。

Advantage+目录广告

Advantage+目录广告旨在自动根据用户的兴趣、意图和行为提供个性化的产品推荐。主要包括：生成个性化广告；重新定位并提醒查看过但未购买的商品；不断优化并推广

所有商品，无需手动配置每个广告。

整体看，广告主可以通过 Meta 代理商选用 AI 功能进行广告创意生成，同时也赋能动态投放，实现精准有效的用户转化。AI 功能会给广告主提升大概 32% 的 ROI 回报率，获客效率提升 26%；单位花费会获取 14% 的额外内容；5 倍的有效投放。

图表 13 Meta Advantage+ 提升广告效果

Why Meta Advantage

Businesses are seeing improved performance with Meta Advantage



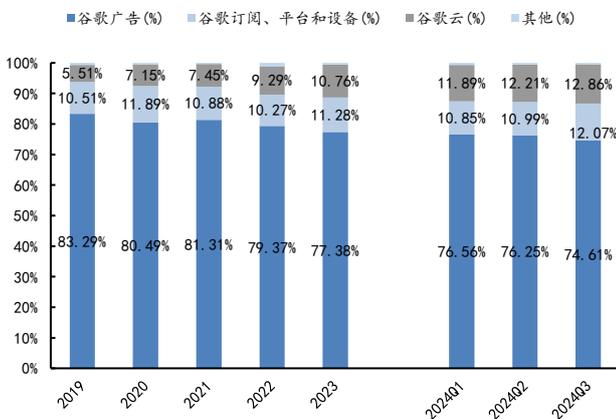
资料来源：Meta，华安证券研究所

2.2 Google

谷歌有三大类业务，分别是谷歌服务 (Google Services)、谷歌云 (Google Cloud) 和其他创新业务 (Other Bets)。其中，广告业务属于谷歌服务部分，广告业务又分为谷歌网站 (YouTube 广告，谷歌搜索和其他) 业务和谷歌网络业务。

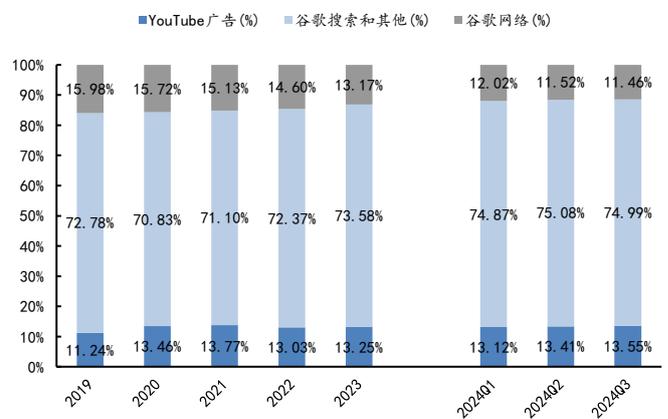
谷歌广告业务近五年占比均超七成，其中谷歌搜索和其他类的广告业务占比近五年占比均超七成，搜索和其他类的广告是业务核心。24Q3 谷歌广告业务收入占比为 74.6%，其中搜索占比 75.0%，YouTube 广告占比 13.6%。

图表 14 谷歌各业务收入占比



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

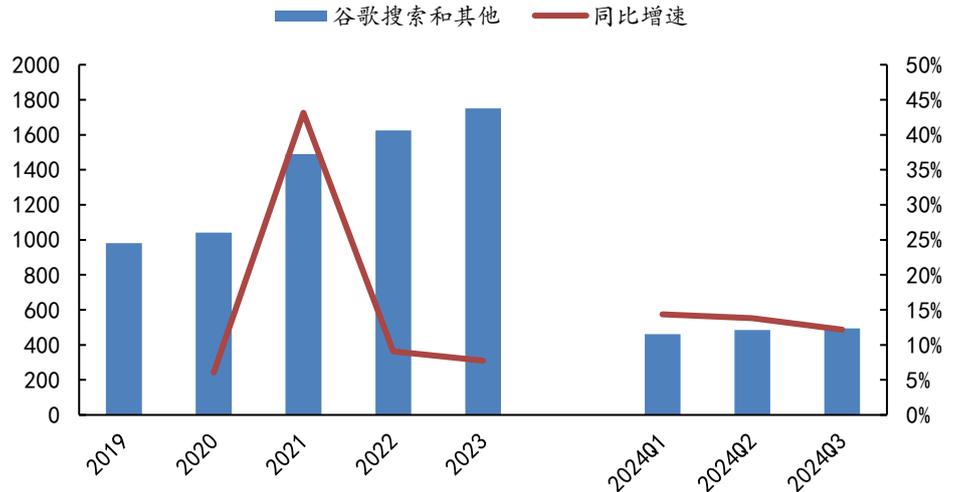
图表 15 谷歌广告业务细分占比



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

谷歌搜索和其他广告业务近五年持续增长,其中得益于 AI Overview(AI 搜索)、"圈到搜索"(Circle to Search) 和镜头的新功能等进展, 2024 年前三季度谷歌搜索和其他广告业务增长速度显著提升。24Q3, 谷歌搜索和其他业务收入 494 亿美元, 同比增长 12.2%。

图表 16 谷歌搜索和其他广告业务收入(亿美元)及增速



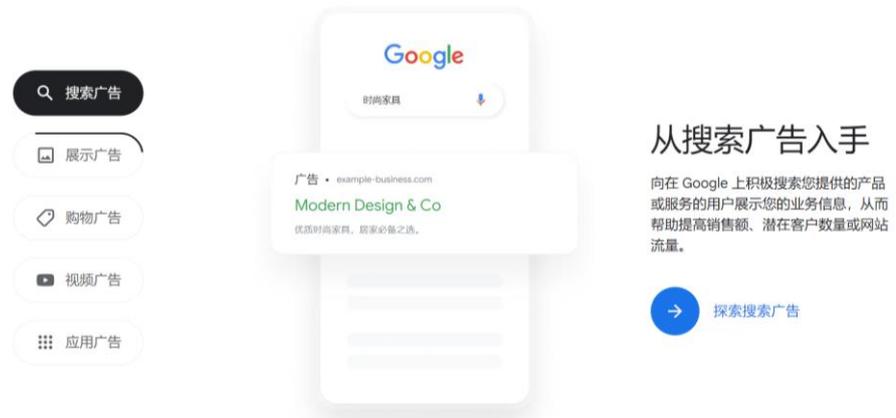
资料来源: Bloomberg, 华安证券研究所

谷歌通过 Google Ads 进行广告的创作、整合和竞价,可以理解为一体化平台。谷歌广告的投放渠道主要可以分为谷歌搜索和 YouTube 等第一方渠道和与谷歌合作的网站和应用程序等第三方渠道。付费模式主要分为每次点击付费(CPC)和展示付费(CPM),其中每次点击付费主要适用于谷歌搜索和其他媒体资源的流量,千次展示付费则主要适用于谷歌 Network 资源的流量。YouTube 由于广告类型的多样性,包含多种付费模式,以每次观看付费(CPV)和 CPM 模式为主,其中每次观看付费是根据用户的观看次数来计费。

其中谷歌搜索类广告主要有如下大类:

- 1) 搜索广告: 用户在 Google 上搜索相关关键词时,出现在搜索结果页面的顶部或底部的广告。
- 2) 展示广告: 以图片或文字形式展示在合作网站、新闻页面、博客以及 Gmail 等平台上,覆盖全球 90% 的互联网用户。
- 3) 购物广告: 用户搜索产品时,产品图片、价格和商店名称会显示在搜索结果中。
- 4) 应用广告: 在 Google 搜索、YouTube、Google Play 等平台上推广 iOS 或 Android 应用。
- 5) 视频广告: Youtube 视频中的广告。
- 6) 智能广告: 借助 AI 算法自动生成广告形式和决定投放渠道。

图表 17 谷歌广告分类



资料来源：Google，华安证券研究所

根据谷歌 2024Q3 业绩会，AI 对广告业务的推动主要包含以下方面：

(1) AI Overview 降本增效：AI Overview 扩大搜索的内容和搜索方式。现在已开始在概览中向美国移动用户展示搜索和购物广告。同时 AI Overview 已经在 100 多个新的国家和地区推出，每月将覆盖超 10 亿用户，查询成本降低了 90% 以上，定制 Gemini 模型的规模扩大了一倍。

(2) Circle to Search 降低搜索成本：为安卓用户推出的通用搜索系统，使用设备超 1.5 亿台。用户只需长按屏幕底部中心区域，便可通过视觉搜索系统及画圈的方式准确定位想搜索的内容。

(3) Lens 提供广告场景：10 月初公司宣布在相关的 Lens 视觉搜索结果上方和旁边推出购物广告。Lens 现在每月用于超过 200 亿次视觉搜索，其中四分之一的搜索具有商业意图，是公司在搜索中增长最快的查询类型之一。

(4) AI 广告工具功能提升：十月底，谷歌利用文本转图片模型 Imagine 3 更新了 Google Ads 的图片生成功能。

案例：

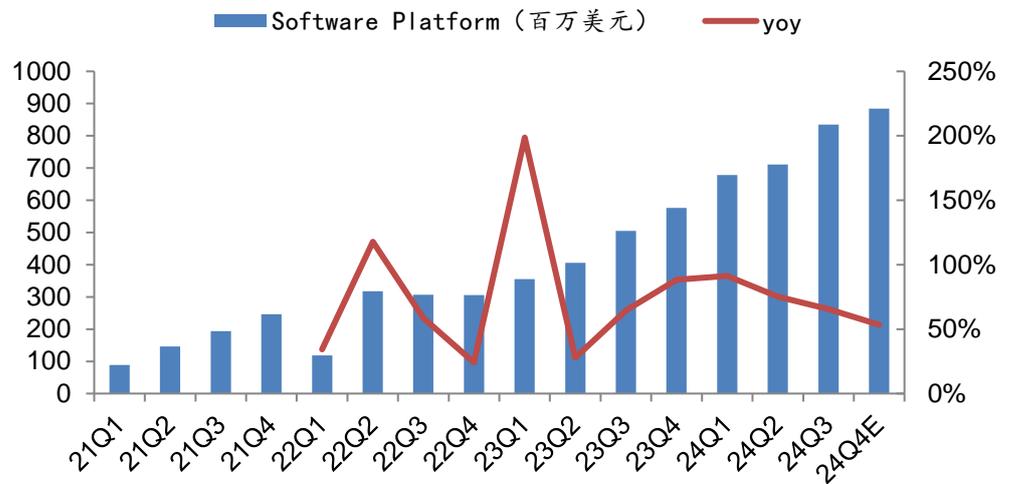
(1) 奥迪使用 AI 工具从现有的长视频中生成具有不同链接和方向的多个视频图像和文本资产，使网站访问量增加了 80%，点击量增加了 2.7 倍。

(2) DoorDash 使用 Demand Gen 测试图像和视频资产的组合，并将转化率提高 15 倍。

2.3 Applovin

Applovin 的 Software Platform 业务受益于游戏出海对于买量的需求，专注于为游戏公司进行广告投放，收入持续走高。24Q3，公司收入 8.35 亿美元，同比增长 65.6%。

图表 18 Applovin 广告业务营收情况



资料来源: Bloomberg, 华安证券研究所

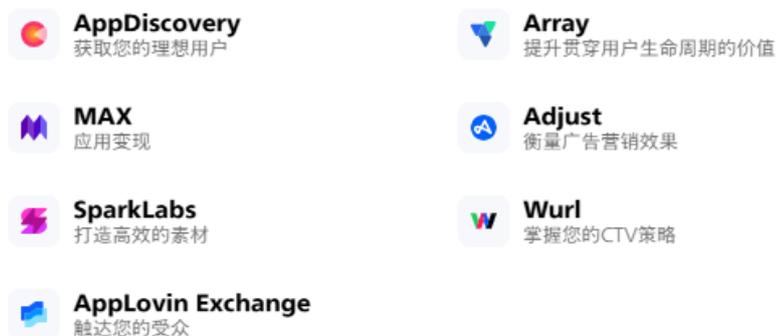
Applovin 既做广告聚合 (竞价平台) 又做 DSP (需求方平台)。公司核心产品包括竞价平台 MAX、DSP 平台 AppDiscovery 和归因平台 Adjust。

首先 MAX 是目前游戏行业最大的竞价平台，市占率超 60%，因此 Applovin 会掌握市场上大部分游戏广告的报价情况。同时，Applovin 拥有自己的需求方平台 AppDiscovery，广告主通过在 Discovery 进行广告变现。目前 AppDiscovery 安卓端排名第二 (第一为 Google AdMod)，iOS 端排名第一。

Applovin 的优势在于两个平台的数据互通，可以理解为广告主会通过 Discovery 拿到最低的投放价格，因为可以看到 MAX 上的报价，所以订阅成本会比其他渠道低 30%，广告主的 ROI 会比去其他渠道投放要高得多，形成良性循环。

公司利用 Adjust 在用户数据上形成闭环。一般来说第三方的归因平台会把握核心用户数据，给到广告主的数据多为整理好的版本而非原始数据。这对想进行数据分析进一步提升 ROI 的广告主帮助不大，但 Adjust 是自有的归因平台，因此在数据层面可以反馈给 Discovery 完整数据，形成闭环。

图表 19 Applovin 核心产品



资料来源: Applovin, 华安证券研究所

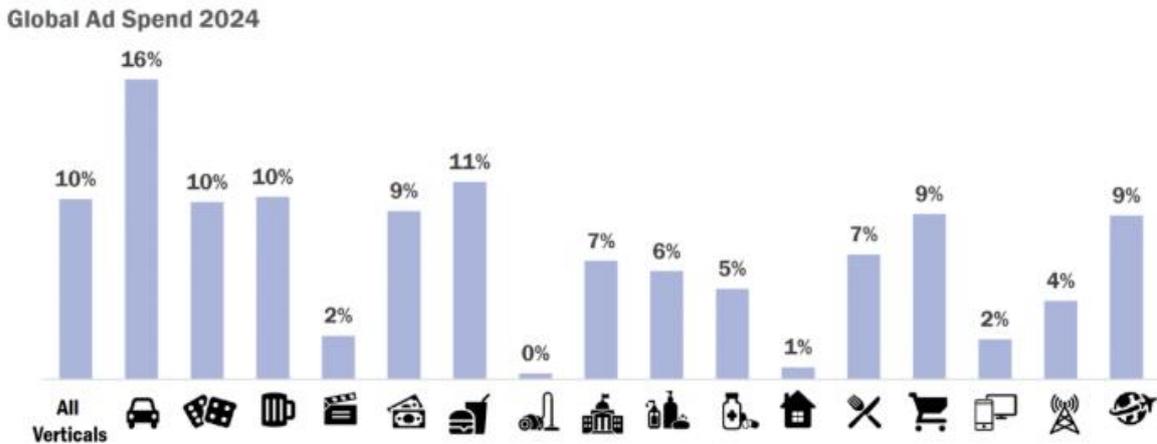
Applovin 的 AXON 学习引擎是公司业务增长的底层支持技术。我们认为 AI 在广告行业内的赋能点有两个：1.广告内容创作；2.精准投放提升 ROI。

AXON 会学习从 adjust 中返还的数据，完善 Discovery 中的匹配，从而提高广告商的盈利能力。进而带动广告主更多的投入，推动平台业绩增长。AXON 主要的竞争优势还是受益于其他平台在行业内的领先地位，有着行业内海量的数据支持。

3 海外投放趋势及供应商整理

从行业角度看，据 MAGNA 统计，2024 年全球广告行业表现亮眼垂直赛道为汽车、餐饮、游戏和电商。

图表 20 2024 年全球各行业广告规模预计增长情况

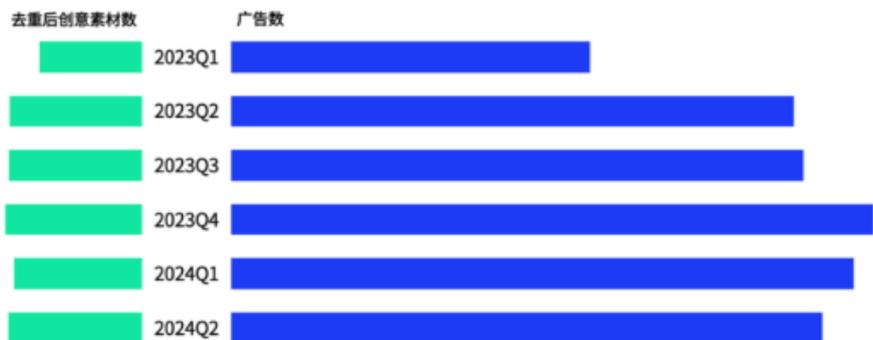


资料来源：MAGNA，华安证券研究所

汽车行业内部竞争激烈，在 2023 年电车转型加剧了汽车行业的市场竞争，电动汽车的销量表现亮眼。2024 年，虽然汽车销量增长开始放缓，但市场上电动汽车和传统汽车竞争加剧，销量与广告支出将会较 2023 年增加，预计汽车行业广告同比增长约为 16%。

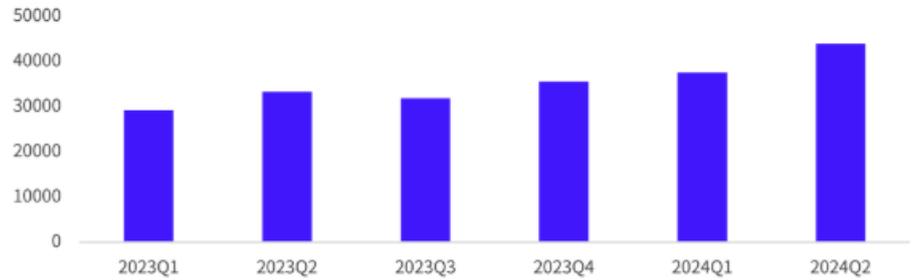
海外手游广告市场在今年呈现复苏态势，广告数和在投游戏数同比均有所提升。国内游戏厂商持续推进游戏出海。

图表 21 海外在投手游广告数



资料来源：AppGrowing，华安证券研究所

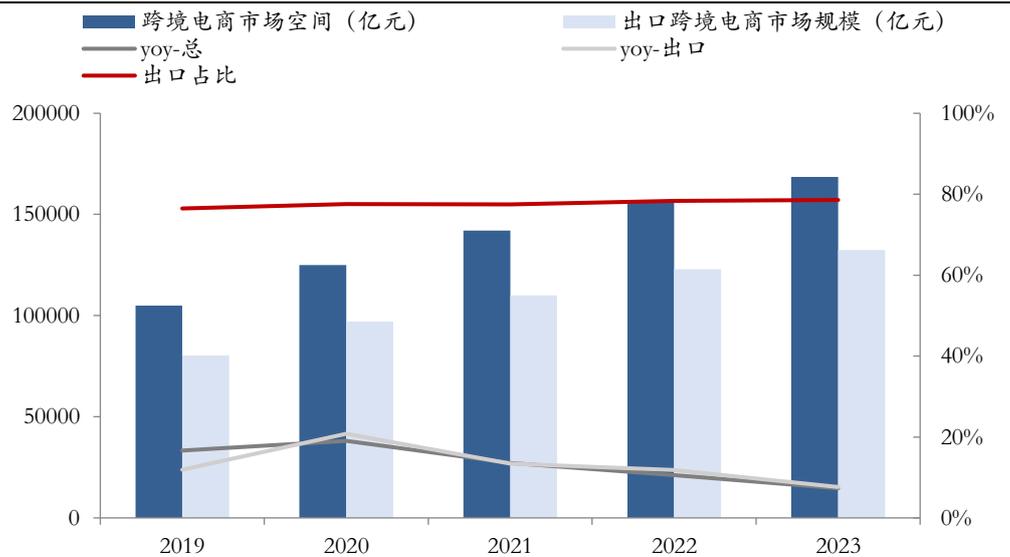
图表 22 海外在投手游数



资料来源: AppGrowing, 华安证券研究所

跨境电商市场规模逐年递增, 2023 年预计达到 16.85 万亿元, 同比增长 7.32%。具体看, 出口电商占比可达 78.6%, 占比也逐年递增, 验证海外电商需求仍有发展空间。

图表 23 跨境电商行业情况



资料来源: 网经社, 华安证券研究所

从公司角度看, 我们整理了 meta 和 google 在国内的一级供应商及所对应的代理行业。

图表 24 Meta&Google 一级供应商整理

Meta 一级供应商	注重领域
蓝标传媒 (蓝色光标)	游戏, 汽车, 电商等
猎豹移动	电商, 游戏, 汽车, 金融
雨果跨境	跨境电商
省广国际 (省广集团)	电商, 教育, 金融科技, 游戏等
GatherOne	游戏
前海像样	短剧
飞书深诺	跨境电商, 游戏, APP 出海
PandaMobo	跨境电商, 游戏, APP 出海等
力盟传媒 (力盟科技)	游戏、金融、医疗、传统制造业、电子产品、服装等
钛动科技	电商, 游戏等
维卓	电商, 教育, 游戏, 旅游业, 消费电子, 金融科技等
易诺	电商
Google 一级供应商	注重领域
霆万科技	软件出海
爱竞科技	医疗, 服装
领聚数字	B2C 电商, 游戏
北京环球宜选	B2B 外贸搜索引擎平台
蓝鲨互动	跨境电商
成功易	医疗、教育、快销、IT 电子、汽车、机械设备、餐饮、商务服务、旅游、金融、游戏等
出海一叮	电商出海
第一页	外贸服务
店匠科技	跨境电商
飞书深诺	跨境电商, 游戏
易歌科技	B2B 外贸
富通天下	外贸软件, 外贸营销
广大逻辑	品牌出海
汇搜科技	外贸推广
蓝标传媒 (蓝色光标)	游戏, 汽车, 电商等
蓝鲨互动	跨境电商
朗翰科技	海外众筹, 跨境电商
领加传媒	跨境电商
领聚数字	DTC 品牌出海 (互联网, 制造, 汽车, 电商等)
米多多	跨境电商, 展会策划等
诺仁技术	制造业、电子、机械、加工、通讯、游戏、应用、电商、教育、金融
前海像样	短剧
全球搜	外贸电商
赛文思	DTC 品牌出海
百拓信息	外贸电商
陕西镁好	外贸电商

上海星谷	制造业外贸电商
深圳艾维	跨境电商
省广畅思(省广集团)	汽车、通讯 IT、地产、快消品等
狮之吼(迅游科技)	游戏
易赢宝	跨境电商
钛动科技	跨境电商
未迟	外贸电商
维卓网络	跨境电商
飓风无限	制造业, 游戏等
西窗科技	电商, 服装, 家具, 软件, 电子等
谷道集团	外贸电商(机械制造、农业、金融、纺织、化工、电子等)
虎视传媒	品牌出海
讯梦国际	品牌出海
易点天下	电商, 游戏, 工具应用等
易海创腾	B2B 出海
易赛诺	品牌出海
邑炎科技	品牌出海
雨果跨境	跨境电商
浙江出海	品牌出海
国贸数字	跨境电商, 软件设计
珍岛集团	营销平台, 营销力软件及服务
悉知科技	消费品, 农林, 原材料等
中企动力	工业、食品、零售、农业、外贸等
Adcore	数码、电子、旅游业、金融科技、游戏等
Adlink	工业自动化、通信、医疗、国防、交通运输等
DIGOOD 多谷	机械, 电子, 汽车, 能源等
Dollead 多与乐	美妆, 服装, 电子, 汽车等
Enjoy 出海	游戏
GatherOne	游戏
HQT NETWORK	外贸电商
Iplayable	游戏
PandaMobo	APP、游戏、电商、电子快消、工业品、旅游文化等
SomosDigital Limited	品牌出海
WOSO	品牌出海
WebEye	游戏, 泛娱乐

资料来源: Google, Meta, 华安证券研究所

风险提示:

行业复苏不及预期, 政策不确定性, AI 功能效果不及预期等。

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。