

2025 年 03 月 28 日

投资评级： 买入（维持）

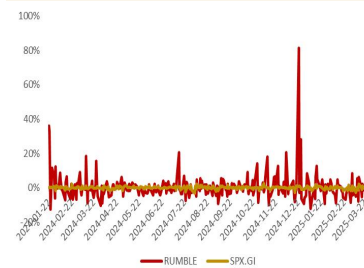
证券分析师

郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com

联系人

郑冰倩
zhengbingqian@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 3 月 25 日

收盘价（美元）	8.03
一年内最高/最低（美元）	17.4/4.92
总市值（亿美元）	35
总股本（亿股）	4.34
资产负债率（%）	132.32%

资料来源：Wind

Rumble (RUM.O)

——大选流量催化带动 Q4 收入增长，去中心化+云生态+加密助力长期价值

投资要点：

- **公司发布 2024 年年报，业绩符合预期。**公司 2024 年全年实现营业收入 95.49 百万美元，同比增长 18%，其中 Q4 单季度收入达 30.2 百万美元，同比增长 48%，整体符合预期。2024 年公司归母净利润为-338.36 百万美元，主要受衍生工具公允价值变动影响。24Q4，公司调整后 EBITDA 亏损 13.4 百万美元，较 23 年同期减少 16.6 百万美元。2024Q4，公司月活跃用户（MAU）达 6800 万，同比增长 1%；Q4 ARPU 达 0.39 美元，同比增长 39%。
- **大选带动流量增长，广告与订阅收入同步提升。**Q4 收入增长主要受到多方面因素的推动：1）美国总统大选带来的平台流量增长，公司广告收入创下新高。2）Rumble 广告中心优化提升了广告主投放效率，使 Q4 ARPU 增长至 0.39 美元。3）新增内容创作者（如 Dr Disrespect 等）的入驻显著提升了平台活跃度和订阅收入。4）云计算业务拓展，尤其是与萨尔瓦多政府的云服务协议推动了企业级客户增长。
- **费用端优化显现，衍生工具影响利润波动。**2024 年公司录得净亏损-338.36 百万美元，主要受衍生工具公允价值变动影响（与 Tether 战略投资有关的衍生品费用公允价值变动而产生的 1.847 亿美元损失）。24Q4，公司调整后 EBITDA 亏损 13.4 百万美元，较 23 年同期减少 16.6 百万美元，显示出公司在成本优化方面的进步。24Q4 服务成本同比下降 13%至 34.52 百万美元，主要由于节目和内容成本下降 5.3 百万美元；一般管理费用同比下降 25%至 7.20 百万美元，主要因薪酬及行政成本削减；研发费用同比增长 21%至 4.43 百万美元，投入重点为视频内容推荐算法和广告匹配技术优化。销售及市场推广费用同比增长 18%至 3.80 百万美元，主要由于市场推广力度加大及相关人员成本上升。
- **去中心化平台理念强化竞争力，云与加密生态驱动未来增长。**公司核心竞争力在于其坚持去中心化和平等公正的平台理念，且公司从一而终地支持特朗普总统在社交平台发声的权利。公司未来增长的主要驱动力包括：1）广告收入增长潜力——随着市场对广告联盟的限制放松，更多大品牌广告主可能进入 Rumble 平台；2）云计算业务扩展——Rumble Cloud 逐步拓展至更多政企客户，为公司带来稳定的订阅收入；3）加密支付生态构建——泰达入股后，公司预计将推出稳定币支付系统，使内容创作者获得更多变现渠道。
- **盈利预测与评级：**公司是全球领先的去中心化视频平台，广告收入受益于大选流量增长，云业务拓展助力长期发展，加密支付生态布局有望打开更多商业化空间。我们预计公司 2025-2027 年总收入为 183.3/423.2/1193.6 百万美元，2025-2027 年净利润分别为 -33.2/6.5/160.6 百万美元，当前股价对应 2025 年 PS 为 19X，维持“买入”评级。
- **风险提示。**盈利能力的不确定性、市场竞争风险、政策与监管风险。

盈利预测与估值（美元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万美元）	80.96	95.49	183.3	423.2	1193.6
同比增长率（%）		18%	92%	131%	182%
净利润（百万美元）		-338.4	-33.2	6.5	160.6
同比增长率（%）			90%	120%	2365%
市销率（P/S）			19.02	8.24	2.92

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

表：公司利润表（百万美元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	81.0	95.5	183.3	423.2	1193.6
服务成本	146.2	138.5	154.0	290.9	662.3
一般与行政	37.1	36.6	36.7	63.5	179.0
研究与开发	15.7	18.9	23.1	43.6	99.3
销售和营销	13.4	17.3	5.5	8.3	23.3
收购相关交易成本	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
摊销和折旧	4.9	13.6	6.0	4.0	4.0
或有对价公允价值变动	-1.9	1.4	0.0	0.0	0.0
EBIT	-135.5	-130.9	-41.9	13.0	225.6
利息支出	0.0	0.0	2.1	0.6	0.7
利息收入	13.6	8.1	1.6	0.6	1.2
其他营业费用	-2.2	218	1.8	4.2	11.9
营业利润	-119.7	-340.4	-44.2	8.7	214.2
所得税费用	-3.3	-2.0	-11.1	2.2	53.5
净利润	-116.4	-338.4	-33.2	6.5	160.6

资料来源：公司公告、华源证券研究所

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。