

2025年12月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Unity (U.N)：广告业务稳定增长，有望受益于AI技术赋能

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

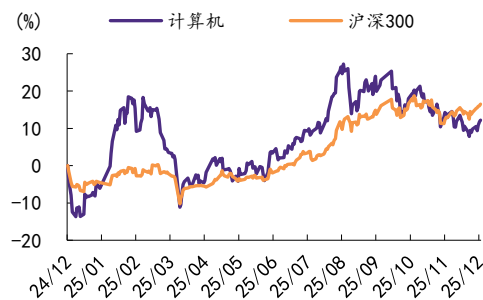
分析师：谢孟津 S1050525120001

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-1.4	-7.7	12.2
沪深300	2.9	0.8	17.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报：OpenAI 发布 GPT-5.2-Codex，谷歌发布 Gemini3Flash》2025-12-22
- 2、《计算机行业周报：MistralAI 发布 Devstral2 系列，GPT-5.2 定义专家级智能》2025-12-16
- 3、《计算机行业周报：DeepSeek 发布 V3.2 双模型，谷歌 DeepThink 引领推理革命》2025-12-08

2025年11月5日，Unity发布2025年第三季度财报。公司当季实现营收4.71亿美元，同比增长5%，环比增长7%。GAAP净利润为-1.27亿美元。调整后EBITDA为1.09亿美元，同比增长18%，环比增长21%。

投资要点

■ **Q3 业绩表现：收入小幅增长，盈利能力改善，经营状况良好**

营收端：本季度公司总收入达4.71亿美元，同比增长5%，环比增长7%。

盈利端：公司GAAP净利润为-1.27亿美元，环比Q2的-1.07亿美元有所扩大。调整后EBITDA为1.09亿美元，同比增长18%，环比增长21%。

其他经营指标：公司经营现金流达1.55亿美元，同比增长27%；自由现金流达1.51亿美元，同比增长31%。公司有现金、现金等价物以及受限现金19.09亿美元，资产负债表较为健康。

■ **未来业绩展望：Q4 环比小幅增长**

2025Q4：公司指引收入在4.80-4.90亿美元（Q3为4.71亿美元），调整后EBITDA在1.10-1.15亿美元（Q3为1.09亿美元）。

■ **广告业务稳定增长，有望受益于AI技术赋能**

本季度公司的游戏发行运营平台Grow Solutions收入达3.18亿美元，同比增长6%，主要由Unity广告网络的强劲增长带动，但其他非广告业务的下滑部分抵消了广告业务的增

长。AI 技术有望提振在线广告业务的业务精准度和盈利能力，公司未来有望受益于 AI 技术的赋能，实现广告业务的增长和盈利能力提升

投资建议

Unity 作为领先的游戏开发引擎提供商和游戏开发运营平台，在 AI 技术浪潮下有多重受益潜力，例如，AI 技术可赋能游戏创作、提振公司游戏引擎的调用量，公司积累的游戏引擎技术和数据可用于开发世界模型等 AI 技术，公司的在线广告业务有望受益 AI 技术赋能实现增长和盈利能力提升等。建议重点关注 Unity 在游戏业务拓展、广告业务增长等方面的进展。

风险提示

(1) AI 技术投入与成本控制压力；(2) 市场竞争加剧；(3) 用户增长可持续性挑战；(4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-12-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	487.71	11.86	13.70	15.88	41.12	35.60	30.71	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	313.51	8.13	10.06	10.88	38.56	31.16	28.82	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上盈利预测取自万得一致预期）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。