

2026年03月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Unity (U.N)：季度营收创历史新高，AI 驱动业务增长动能强劲

—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

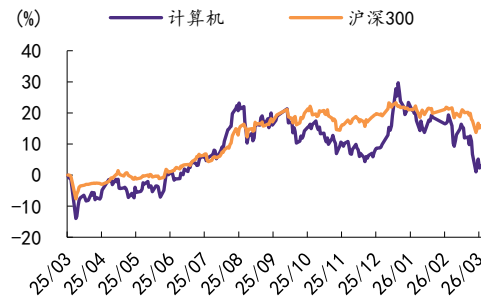
分析师：谢孟津 S1050525120001

xiemj@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-13.7	-5.3	2.7
沪深300	-4.4	-2.9	15.0

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《计算机行业周报：GPT-5.4mini 与 nano 轻量登场，SkyReels-V4 登顶视频大模型榜首》2026-03-25
- 《(Netflix)：25Q4 业绩稳健兑现，内容与广告双轮驱动，平台化变现能力持续增强》2026-03-23
- 《微软 (Microsoft)：云与 AI 维持高景气，Azure 持续强势》2026-03-22

2026年2月11日，Unity发布2025年第四季度及全年财务业绩。公司第四季度营收达到5.03亿美元，同比增长10%，创下季度历史新高。按美国通用会计准则（GAAP）计算，净亏损为8900万美元，净亏损率为-18%。非GAAP指标表现亮眼：调整后息税折旧摊销前利润（Adjusted EBITDA）为1.25亿美元，利润率达25%；调整后每股收益（EPS）为0.24美元。第四季度经营现金流为1.21亿美元，自由现金流为1.19亿美元。

## 投资要点

### ■ 营收与利润超越指引上限，核心业务增长强劲

公司第四季度营收（5.03亿美元）与调整后EBITDA（1.25亿美元）均“轻松超出指引上限”。增长主要由两大核心业务驱动：Create解决方案（创作工具）收入达1.65亿美元，同比增长8%，创下两年多来最快增速；Grow解决方案（增长与变现）收入达3.38亿美元，同比增长11%。这验证了公司产品组合的市场需求与商业化能力。

### ■ AI广告网络展现强劲动能，成为核心增长引擎

在Grow解决方案内部，由AI驱动的Unity Vector广告网络表现尤为突出，在第四季度实现了连续第三个季度的“中双位数环比营收增长”，并贡献了Grow解决方案总收入的56%。这标志着公司的AI技术已成功转化为核心的、高速增长的收入来源，显著优化了收入结构。

### ■ 盈利能力与现金流持续改善，财务状况健康

公司盈利能力显著提升，调整后EBITDA利润率同比提升2pcts至25%。全年自由现金流超过4亿美元，同比增长41%。截至季度末，公司现金及等价物为20.6亿美元，资产负债表保持健康，为持续的技术投资和战略执行提供了坚实基础。

## 投资建议

Unity 2025 年第四季度的业绩表现全面超预期，不仅营收规模迈上新台阶，更重要的是，其 AI 技术（特别是 Vector 广告网络）与核心创作引擎（Create）形成了清晰的双增长引擎，并已反映在强劲的财务数据中。公司盈利能力和现金流状况的持续改善，表明其降本增效和聚焦核心的战略取得显著成效。随着 Unity 6 引擎的快速普及和 AI 驱动业务的深入，公司作为下一代交互娱乐基础设施提供商的定位愈加清晰。建议积极关注其 AI 技术货币化的深化进程及各业务线在新财年的增长持续性。

## 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	2026-03-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT.O	微软	356.77	13.64	16.69	19.08	26.16	21.38	18.70	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	273.76	10.81	11.33	13.11	25.32	24.16	20.88	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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本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。