

本文由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。



CSIWM 个股点评

2026年5月13日

# 哔哩哔哩

BILI US

中国互联网行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 广告增长动能强劲

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 5 月 12 日发布的题为《Strong ad momentum》的报告，分析预计哔哩哔哩 (Bilibili) 2026 年上半年将保持稳健收入增长且盈利能力改善，预计公司总收入将同比增长且经调整净利润将改善。受《三国：谋定天下》拖累，移动游戏业务仍将承压，但广告收入应能维持强劲增长，得益于持续强劲的游戏广告需求及不断增长的 AI 应用推广。鉴于其年轻用户基础，哔哩哔哩被视为捕捉 AI 广告需求的主要平台之一。尽管持续进行 AI 投资，公司应能进一步提升盈利能力。

### 移动游戏：仍面临压力

哔哩哔哩 2026 年一季度移动游戏收入预计将同比下滑，主要受《三国：谋定天下》流水同比下降拖累，但部分被新推出的二次元游戏《嘟嘟脸恶作剧》的稳健表现所抵消。同时，《三国：N 卡》于 4 月开启付费测试，但初期流水略低于预期。2026 年《三国：谋定天下》计划登陆微信小程序、PC、Steam 及网页端，并有全球发行计划。哔哩哔哩于 2026 年 1 月 22 日在中国港澳台地区上线该游戏，日韩版本将于 2026 年下半年推出。其他储备产品包括《逃离鸭科夫》手游及《闪耀吧！噜咪》（5 月 8 日开启封测），多为休闲类。

### 广告：来自 AI 应用的新广告需求

2026 年一季度广告收入可能维持强劲同比增长，受益于用户流量增长、广告加载率提升及广告基础设施与投放能力的持续优化。哔哩哔哩当前广告加载率仅 7%，未来仍有提升空间。AI 驱动的广告算法有望进一步提升 eCPM。尽管游戏广告需求仍为最大且保持强劲，但 AI 应用推广显著增加，这一趋势将在 2026 年持续。

### 增值服务：稳定增长

2026 年一季度增值服务收入预计将同比增长，得益于充电计划强劲增长。直播收入可能同比增长，主播生态稳定且垂类内容供给多元化。大会员收入或同比持平，伴随内容上新。

### 催化因素

游戏版号审批常态化。与电商平台合作深化。Story 模式广告货币化加速。

## 投资风险

- 1) 公司处于快速演变且竞争激烈的行业，哔哩哔哩打造全民视频平台的目标可能直接与抖音、快手等头部平台竞争。
- 2) 内容成本可能因激励 UP 主上传优质 PUGV 内容及采购热门内容而增加。
- 3) 监管风险，中国政府及监管部门持续加强对视频、直播、游戏、音频等网络内容的监管。

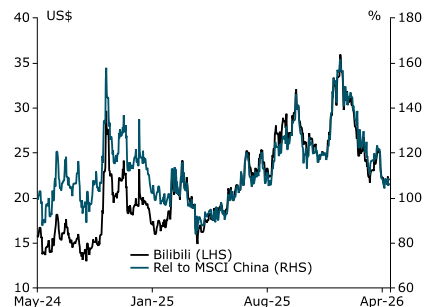
## 公司概况

哔哩哔哩公司提供在线娱乐服务。公司平台涵盖多元内容形式，包括视频、直播、手游、动漫及漫画。哔哩哔哩主要服务于中国市场。

收入按产品分类		收入按地区分类	
增值服务	41.0%	亚洲	100.0%
广告	30.5%	美洲	0.0%
移动游戏	20.9%	欧洲	0.0%
IP 衍生品及其他	7.6%	中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 5 月 11 日): 22.08 美元

市场共识目标价 (路孚特): 30.94 美元

12 个月最高/最低价: 35.92 美元/17.74 美元

主要股东:

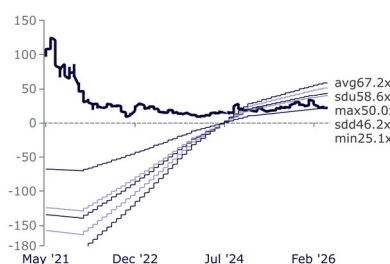
陈睿 14.20%

腾讯 12.40%

市值: 93.80 亿美元

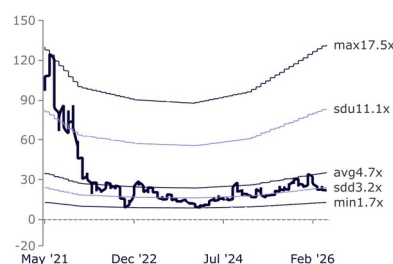
3 个月日均成交额: 56.32 百万美元

## 市盈率区间



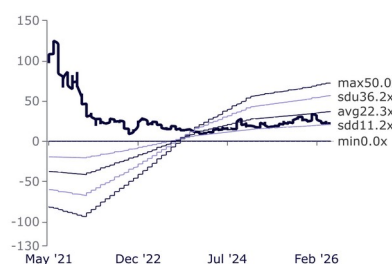
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
腾讯音乐	TME US	145.4	9.19	9.2	10.3	9.4	1.3	1.1	1.0	1.9	2.6	2.3	14.7	10.9	10.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 5 月 11 日的收盘价。Icc: 当地货币

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。