

2026年05月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Roblox (RBLX.N) : Q1 增长但受安全合规影响, AI 与成人化战略支撑

— 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

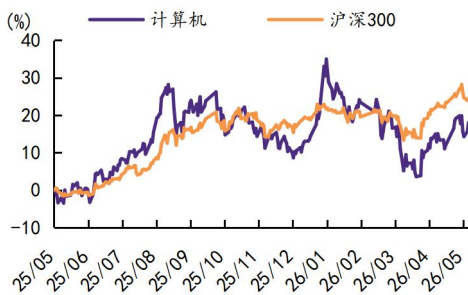
分析师: 谢孟津 S1050525120001

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	3.8	-4.4	18.3
沪深300	2.6	4.1	25.2

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: OpenAI 推出个人理财功能, GPT-5.5 首破 ProgramBench》2026-05-19
- 《计算机行业周报: GPT-5.5 Instant 发布, Doubao-Seed-2.0-lite 推出》2026-05-13
- 《计算机行业周报: OpenAI 发布 GPT-5.5 旗舰大模型, DeepSeekV4 发布》2026-04-28

Roblox 于 2026 年 4 月 30 日发布 2026 财年第一季度财报。本季度收入同比增长 39% 至 14.42 亿美元, 预订额同比增长 43% 至 17 亿美元。经营现金流达 6.29 亿美元, 同比增长 42%, 自由现金流 5.96 亿美元, 同比增长 40%。公司合并净亏损 2.48 亿美元, 较上年同期 2.16 亿美元有所扩大。DAU 同比增长 35% 至 1.32 亿, 参与时长同比增长 43% 至 310 亿小时。

投资要点

■ 营收增长加速, 盈利端亏损扩大, 现金流增长

营收端: 2026 年 Q1, Roblox 实现收入 14.42 亿美元, 同比增长 39%, 预订额 17 亿美元, 同比增长 43%。月活付费用户达 3100 万, 同比增长 52%, 显示现有用户货币化深度持续扩张。DAU 同比增长 35% 至 1.32 亿, 收入增速快于用户增速, 表明平台 ARPU 出现结构性提升。

盈利端: 本季度运营亏损 2.48 亿美元, 合并净亏损 2.48 亿美元, 每股基本亏损 0.35 美元。亏损扩大主要源于 DevEx 费用上调、基础设施支出增加, 以及与青少年消费者保护和数字安全事项相关的 5700 万美元法律和会计计提。调整后 EBITDA 为 9900 万美元。经营现金流与自由现金流双双实现 40% 以上同比增长, 体现平台净亏损与实际现金生成能力之间的背离, 主要由递延收入机制驱动。

■ 用户与市场表现: 总量增长但环比收缩, 国际市场与成人用户成双引擎

Q1 DAU 同比增长 35% 至 1.32 亿，但环比下降。管理层将增速放缓归因于年龄核验全球推进所带来的用户获取阻力，以及 2025 年 12 月俄罗斯平台封禁的影响。地域结构上，美国及加拿大 DAU 同比增长 17% 至 2300 万，欧洲同比增长 21% 至 2800 万，亚太地区参与时长同比增长 77% 至 100 亿小时。用户结构上，18 至 34 岁用户参与度同比增长超 50%；018 用户货币化水平较 18 岁以下用户高出 50% 以上，截至 Q1 末已完成年龄核验用户中 018 占比 26%。内容生态方面，长尾内容参与度同比增长 43%，Robux 消费同比增长 41%，平台去中心化趋势明显。

■ 研发与创新投入：AI 基础设施全面加码，“Roblox Reality”定义技术新边界

Q1 研发费用达 4.22 亿美元，同比增长约 13%；基础设施与信任安全费用合计 3.24 亿美元，同比增长 34%，其中特定基础设施支出 1.97 亿美元，同比增长 47%，主要由第三方云基础设施支出驱动。AI 能力建设上，公司目前运营超 400 个 AI 模型，每秒处理超 150 万次推理请求，覆盖代码辅助、内容发现、安全审核及 3D 物体生成等场景。前 1000 名创作者中近半数已在使用 Studio Assistant 或 MCP 协议；本季度新上线 Planning Mode，支持创作者通过代理工作流完成完整开发闭环。公司正式公开“Roblox Reality”新一代技术架构，融合游戏引擎与视觉引擎旨在实现超大规模多人在线与照片级真实感的统一，借助边缘计算与渲染视频流技术跨平台运行。

■ 战略与业务亮点：成人化内容生态加速构建，DevEx 费率改革激励高质量创作

公司宣布自 2026 年 6 月 8 日起上调 DevEx 费率，面向美国已年龄核验 018 用户，创作者有效分成比例将从 26.6% 提升至 37.8%，提升幅度约 42%。公司同步推出 Roblox Jumpstart 和 Roblox Incubator 两项创作者扶持计划，上线两个月内已收到超 8000 份申请。此外，公司正与多家知名游戏工作室合作，将旗下在其他平台拥有 1.5 亿以上月活玩家的成熟 IP 引入平台。全年指引方面，管理层将收入增长指引下调至 20%—25%（对应 58.65 亿—61.35 亿美元），预订额增长下调至 8%—12%（对应 73.3 亿—76 亿美元），自由现金流预计为 10.5 亿—12.75 亿

美元。公司预计 Q2 DAU 将继续环比收缩，Q3 起恢复环比增长。

投资建议

Roblox 本季度货币化效率结构性提升（付费用户增长 52%、ARPU 上行）表明平台商业模式正逐步成熟。然而安全合规推进导致 DAU 环比持续收缩，短期用户增长可见度偏低。中长期来看，018 用户群的高货币化属性、DevEx 费率改革驱动的优质内容供给扩张、“Roblox Reality”所代表的技术代际跃升，以及超过 10 亿美元量级的年度自由现金流预期，共同构成平台长期增长的核心支撑逻辑。投资者需关注 Q2 DAU 能否在预期收缩范围内企稳，以及 Q3 复苏的兑现程度。

风险提示

(1) 年龄核验推进持续压制 DAU 增长，用户获取成本存在风险；(2) 运营成本刚性增加，盈利时间线不确定；(3) 018 内容生态培育进度若滞后，货币化改善节奏将受阻；(4) 青少年保护监管趋严，合规成本与潜在罚款风险持续累积；(5) 地缘政治封禁与汇率波动对国际用户规模及非美元收入构成扰动。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-05-18 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT.0	微软	423.66	13.64	16.69	19.08	31.06	25.38	22.20	未评级
GOOGL.0	谷歌	396.94	10.81	11.33	13.11	36.72	35.03	30.28	未评级

资料来源:Wind, 华鑫证券研究(注:盈利预测取自万得一致预期)

■ AI&互联网、中小盘&北交所组介绍

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

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。本报告清晰准确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。

■ 免责声明

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，任何个人或机构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。