

2026年5月19日 星期二

【公司评论】

吕彦辛

+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

哔哩哔哩 (BILI.US/9626.HK) :2026 年 Q1 业绩前瞻

哔哩哔哩宣布将于5月19日发布2026年第一季度财报。财报发布后，公司将于北京时间20:00举行业绩会。

行业	TMT
股价	19.63 美元
市值	81.78 亿美元
总股本	4.17 亿
52 周高/低	36.4 美元/17.81 美元
每股净资产	5.5 美元

2026 年第一季度财务一致预期

根据 Visible Alpha 的一致预期，第一季度收入为 74.68 亿元，同比增长 6.6%。按收入细分，直播及增值服务一季度预期为 29.6 亿元人民币，同比增长 5.3%；广告业务一季度预期为 25.08 亿元人民币，同比增长 25.5%；移动游戏一季度预期为 15.26 亿人民币，同比下降 11.8%；IP 衍生品及其他收入一季度预期为 4.79 亿人民币，同比增长 2.5%。

利润端，体现核心业务的 Non-GAAP 归母净利润第一季度录得 5.29 亿元人民币，同比增长 46.4%。公司一季度毛利率预期改善至 37.5%，经营利润率预期达 6.7%，利润释放趋势持续。

股价表现



生态筑牢增值基本盘，AI+开环提效广告，长线运营托底游戏

业绩会中，管理层应该会就今年作为公司营收占比最高的核心板块直播及增值服务探讨如何通过丰富中长视频及泛知识类内容生态来持续赋能该板块。数据显示，平台用户黏性保持较高水平，一季度平均 DAU 预期达 1.16 亿，同比增长 8.5%，平均 MAU 预期约 3.83 亿，同比增长 4.1%，正式付费会员数量稳步扩容。未来，公司预期将继续优化“充电计划”等创作者变现基建，在注重毛利率改善的同时，探索更多元化的互动付费场景，以巩固其作为收入“顶梁柱”的支撑作用。

广告业务作为平台第二大收入来源及毛利改善的关键引擎，一季度预期保持约 25.5% 的较快增长，收入规模达 25.08 亿元。在用户消费心智逐渐成熟的背景下，平台广告主结构得到进一步丰富（涵盖游戏、数码家电、互联网服务、电商及汽车等头部垂类）。在内容生态与流量端，AIGC 工具的逐步普及正在有效降低 UGC 的创作门槛，预期将带动社区整体内容供给的丰富与流量池的扩容，从而为广告业务提供更坚实的库存基础。在商业化转化层面，公司持续推进开放式电商生态建设，通过与外部平台的链路打通优化交易转化率；叠加 AI 营销基建（如辅助素材生成与精准定向投放）的系统化应用，有望进一步提升广告主的投放效率与回报率。市场期待管理层在业绩会上就 2026 年全年商业化转化空间给出进一步指引。

移动游戏业务一季度预期出现同比回落，收入预期为 15.26 亿元，同比下降 11.8%。这一波动可能受去年同期的高基数效应影响，叠加部分老产品（如《FGO》《碧蓝航线》）随生命周期产生的自然流水衰减，且一季度通常处于重量级新游上线的排期空窗阶段。依托《三国：谋定天下》等主力产品的赛季常态化长线运营，板块基本盘仍具韧性。业绩会上，市场将重点关注公司未来的新游测试与上线节奏，以评估该板块后续流水表现与利润贡献的持续性。

IP 衍生品及电商等其他业务预期在总营收中的占比维持在个位数，一季度收入预期为 4.79 亿元，同比增长 2.5%。公司当前更倾向于将其作为生态补充而非核心变现手段。2026 年预期全年平均 DAU 约 1.17 亿，平均 MAU 约 3.82 亿，且日均用户使用时长预期维持在高水平。得益于高毛利业务（广告、游戏）占比的结构性提升，以及内部降本增效策略的持续执行，公司全年预期实现 Non-GAAP 归母净利润持续增长。展望未来，在各项业务协同发展的预期下，期待管理层能针对未来的销售管理费用控制空间、AI 领域的资本开支规划以及全年的利润率修复目标提供更为明晰的路线图。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2026 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789
网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)