

公司研究

广告业务高景气，AI 投入影响边际可控

——哔哩哔哩（BILI.O）26Q1 业绩点评

要点

事件：26Q1 公司业绩基本符合预期，实现收入 74.7 亿元人民币（yoy+7%，vs 彭博一致预期 74.6 亿元）；实现毛利润 27.7 亿元（yoy+9%），对应毛利率 37.1%；经调整归母净利润为 5.85 亿元（yoy+62%，vs 彭博一致预期 5.35 亿元），对应经调整归母净利润率达 7.8%。

1Q26 广告业务表现亮眼，游戏短期承压。1) 游戏业务收入 15.2 亿元 (yoy-12%)，主要由于《三国：谋定天下》进入相对成熟期。26Q3 公司将对该游戏递延周期进行调整。新游《三国百将牌》4 月 22 日开启不删档测试，计划在 7 月正式上线。**26Q4 有望上线：**《闪耀吧噜咪》（自研模拟经营+宠物养成，5 月付费测试）、《三国志：王道天下》（3 月付费测试反馈积极）。**2) 增值业务收入 29.1 亿元 (yoy+4%)**，截至 26Q1 大会员达约 2480 万，较 25Q4 的 2535 万小幅回落，26Q1 充电收入同比上升 50%+。**3) 广告业务收入 25.9 亿元 (yoy+30%)**，已连续 13 个季度实现双位数增长。**增长驱动因素：**平台价值体现、流量增长带来新增广告库存，以及 AI 算法效率提升优化广告匹配效率。1Q26 公司品牌广告、效果广告、创作者广告收入均实现双位数增长，贡献公司广告收入前五大广告主行业分别是游戏、网服、数码家电、电商、汽车。1Q26 效果广告点击转化率涨幅超预期，公司为广告主提供 AI 托管投放、智能创意能力，自动广告消耗渗透提升至 85%，AIGC 素材整体 CTR 较传统素材平均提升双位数。**4) IP 衍生品及其他业务收入 4.5 亿元 (yoy-4%)**。

用户粘性持续提升，AI 深度赋能 UP 主创作。1) 用户方面：26Q1B 站 DAU 达 1.15 亿（yoy+8%），日均使用时长达 119 分钟，同比增加 11 分钟，创历史新高。**2) UP 主方面：**26Q1 千粉+UP 主数量同比增超 30%，万粉+、10 万粉+、100 万粉+类型 UP 主数量均同比增长超 20%，人均收入同比增长 24%。**3) 内容方面：**26Q1 日均活跃 UP 主、日均投稿量同比分别增长 6%、19%；公司举办的 AI 创作大赛中，UP 主产出作品总播放超 7 亿，150 条作品播放量破百万。

推进 AI 战略投入，对利润边际影响可控。公司 AI 投入方向核心聚焦 B 站视频业务，重点布局视频理解、视频分发、视频创作三大领域。26Q1 公司资本开支同比增长约 80%达 2 亿元，主要用于支撑 AI 发展的服务器与算力资源投入。26 年 AI 相关资本开支预计增加约 10 亿元，对利润表影响约 5 亿元。同时，公司将削减部分运营支出，对冲部分资本开支影响。

盈利预测、估值与评级：哔哩哔哩平台价值持续释放，广告业务受益于流量增长带来新增广告库存&算法效率提升，关注储备新游上线表现。考虑公司主动优化费用对冲 AI 投入，小幅上调 26-28 年经调整归母净利润至 31/42/52 亿元（较上次预测+6%/+4%/+8%）。考虑公司稀缺生态位，维持“增持”评级。

风险提示：游戏进展不及预期，广告商业化不及预期，AI 投入加大。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	26,832	30,348	33,126	36,712	40,147
营业收入增长率（%）	19.1%	13.1%	9.2%	10.8%	9.4%
归母净利润（百万元）	-1,347	1,194	1,578	2,679	3,686
经调整归母净利润（百万元）	-38	2,588	3,087	4,180	5,187
经调整 EPS（元）	-0.09	6.09	7.26	9.83	12.20
经调整 PE	NA	22	19	14	11

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，注：股价截止 2026-5-19；按照 1USD=6.8397RMB 换算；1ADR=1 股

增持（维持）

当前价：20.00 美元

作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：杨朋沛

执业证书编号：S0930524070002

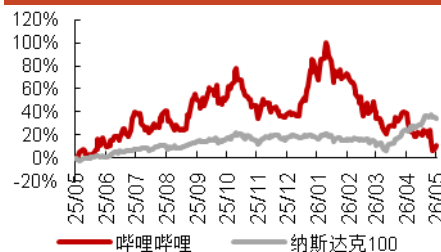
021-52523878

yangpengpei@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.25
总市值(亿美元)	85.01
一年最低/最高(美元)	17.66-36.4
近 3 月换手率 (%)	76.3

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-28.5	-51.5	-23.2
绝对	-20.5	-35.8	11.2

资料来源：Wind

相关研报

广告业务表现亮眼，推进 AI 战略投入——哔哩哔哩（BILI.O）25Q4 业绩点评（2026-03-07）

《逃离鸭科夫》销量超预期，关注游戏&广告商业化进程——哔哩哔哩（BILI.O）3Q25 业绩前瞻（2025-10-24）

AI 强化广告基建能力，关注储备游戏释放进展——哔哩哔哩（BILI.O）2Q25 业绩前瞻（2025-07-22）

报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入	26,832	30,348	33,126	36,712	40,147
营业成本	-18,058	-19,234	-20,764	-22,468	-24,249
毛利	8,774	11,114	12,362	14,244	15,898
其它收入	137	125	161	122	113
营业开支	-10,118	-9,990	-10,718	-11,401	-11,906
营业利润	-1,207	1,249	1,805	2,965	4,105
财务成本净额	346	281	284	318	317
应占利润及亏损	-539	-322	-350	-350	-350
税前利润	-1,400	1,208	1,738	2,933	4,073
所得税开支	37	-17	-141	-235	-367
税后经营利润	-1,364	1,191	1,598	2,699	3,706
少数股东权益	-17	-3	20	20	20
归母净利润	-1,347	1,194	1,578	2,679	3,686
经调整归母净利润	-38	2,588	3,087	4,180	5,187

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,015	7,147	7,732	8,898	9,796
投资活动现金流	-138	-9,341	-4,189	-4,397	-4,401
融资活动现金流	-2,825	4,087	273	314	362
净现金流	3,058	1,935	3,815	4,815	5,757

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	32,699	41,168	45,179	51,333	58,401
流动资产	19,756	27,550	31,857	38,250	45,780
现金及短期投资	10,249	12,184	15,851	21,362	28,077
有价证券及短期投资	2,707	6,447	6,447	6,447	6,447
应收账款	2,014	2,143	2,182	2,243	2,262
其它流动资产	4,787	6,776	7,375	8,194	8,988
非流动资产	12,942	13,618	13,322	13,083	12,621
长期投资	3,912	4,762	4,587	4,412	4,237
固定资产净额	589	695	898	1,092	1,058
其他非流动资产	8,442	8,161	7,837	7,579	7,326
总负债	18,595	25,619	28,033	31,488	34,851
流动负债	14,763	20,327	22,796	26,323	29,754
应付账款	4,806	5,514	5,606	6,066	6,547
短期借贷	0	0	0	0	0
其它流动负债	9,957	14,813	17,190	20,257	23,207
长期负债	3,832	5,292	5,237	5,165	5,096
长期债务	3,264	4,776	4,776	4,776	4,776
其它	568	516	461	389	320
股东权益合计	14,104	15,549	17,146	19,845	23,551
股东权益	14,108	15,573	17,151	19,830	23,516
少数股东权益	-4	-25	-5	15	35
负债及股东权益总额	32,699	41,168	45,179	51,333	58,401

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：	A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔仔士打道 108 号光大中心 33 楼