



# 广告业务高速增长，关注年内新游上线进度

## —— 2026Q1 业绩点评

2026年05月20日

### 核心观点

- 事件 公司发布 2026 年第一季度业绩：**2026Q1 公司实现营业收入 74.72 亿元，同比增长 6.69%；归母净利润 2.10 亿元，同比扭亏为盈，经调整净利润为 5.85 亿元，同比增长 61.94%。公司 2026 年第一季度单季度毛利率 37.1%，单季毛利率实现连续 15 个季度环比增长。
- 游戏业务平稳增长，两款新游有望年内上线** 2026Q1 公司游戏业务收入为 15.2 亿元，同比-12.0%，环比-1.2%，主要是公司独家代理游戏《三国：谋定天下》的流水自然回落，同比有较为明显降幅。公司预计将调整《三国：谋定天下》流水递延节奏，预计短期内对游戏业务收入端有一定影响。《三国：百将牌》已于 4 月上线，公司还储备有《三国志：王道天下》《闪耀吧！噜咪》两款新游，目前均已获得版号，关注后续上线进度及上线表现。
- 广告业务高速增长，AI 赋能投放效率** 2026Q1 公司广告业务收入为 25.9 亿元，同比增长 30%。游戏、网服、数码家电为前三大广告主领域。展望后续，公司多维度持续升级广告基础设施与产品能力，将大模型深入地融入商业算法，AI 赋能投放效率提升；同时，AI 科技、家电等行业有望取得预算增量，预计公司广告业务收入增长速度有望延续。
- 用户数据稳增长，商业化逐步推进** 2026Q1 哔哩哔哩 DAU 和 MAU 分别为 1.15 和 3.76 亿，均保持同比增长，日均使用时长为 119 分钟，同比增加 11 分钟，社区生态蓬勃发展。公司对培育优质内容和社区文化，同时不断吸引广泛的新进用户群体。用户价值的不断深化有望助力商业化的持续发展。
- 投资建议：**我们预计公司后续毛利率和调整后净利率仍有增长空间，考虑到公司 2026 年将部分增量利润用于 AI 投入，据此预计公司 2026-2028 年经调整后净利润分别为 30.72/33.89/38.04 亿元，对应 PE 分别为 19x/17x/15x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险、在线视频行业竞争加剧的风险、新游长线运营表现不及预期的风险、广告及直播业务增长不及预期的风险等。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	30,348	33,180	36,012	38,641
收入增长率	13.1%	9.3%	8.5%	7.3%
调整后净利润(百万元)	2,590	3,072	3,389	3,804
调整后净利润增长率	-	18.6%	10.3%	12.2%
毛利率	36.6%	37.2%	37.9%	38.5%
Non GAAP EPS(元)	6.15	7.23	7.97	8.95
Non GAAP PE	22.14	18.85	17.09	15.23

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 哔哩哔哩-W (股票代码: 9626)

推荐 维持评级

### 分析师

#### 岳铮

☎: 010-80927630

✉: yuezheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

#### 祁天睿

☎: 010-8092-7603

✉: qitianrui\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080003

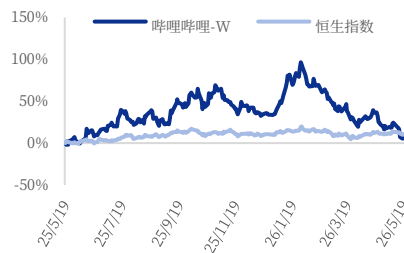
### 市场数据

2026-05-19

股票代码	9626
H 股收盘价(港元)	156.10
恒生指数	25,797.85
总股本(万股)	42,503
流通股(万股)	34,533
总市值(亿港元)	663

### 相对指数表现图

2026-05-19



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河传媒互联网】2025Q4 业绩点评\_哔哩哔哩 (9626.HK)\_首次实现年度盈利，年内 AI 投入加码

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	27,550	32,395	36,566	42,718
现金	12,184	15,662	17,949	21,079
应收账款及票据	1,268	1,382	1,500	1,610
预付账款	0	0	0	0
其他流动资产	14,098	15,351	17,117	20,029
非流动资产	13,618	12,411	12,655	12,820
固定资产	695	632	584	521
无形资产	5,928	4,440	3,864	3,404
其他	6,995	7,339	8,207	8,894
资产总计	41,168	44,806	49,221	55,538
流动负债	20,327	20,060	20,708	22,571
应付票据及账款	4,861	4,274	3,213	3,761
其他流动负债	5,497	5,595	6,111	6,552
非流动负债	9,969	10,191	11,383	12,259
长期借款	5,292	7,680	9,629	11,798
其他非流动负债	4,776	7,163	9,113	11,282
负债合计	516	516	516	516
资本公积	25,619	27,740	30,337	34,369
留存收益	15,389	16,903	18,715	20,993
归属母公司股东权益	15,573	17,087	18,899	21,177
少数股东权益	-25	-20	-15	-8
股东权益合计	15,549	17,067	18,884	21,169
负债和股东权益	41,168	44,806	49,221	55,538

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,147	3,365	4,731	4,701
投资活动现金流	-9,341	-1,221	-2,821	-3,704
筹资活动现金流	4,087	1,334	376	2,134
现金净增加额	1,935	3,478	2,287	3,130

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	30,348	33,180	36,012	38,641
其他收入	0	0	0	0
营业成本	19,234	20,841	22,351	23,748
销售费用	4,394	4,579	4,862	5,101
管理费用	2,062	2,157	2,251	2,318
研发费用	3,533	4,147	4,501	4,830
财务费用	-281	-228	-203	-165
除税前溢利	1,208	1,650	1,997	2,538
所得税	17	132	180	254
净利润	1,191	1,518	1,818	2,285
少数股东损益	-3	5	5	7
归属母公司净利润	1,194	1,514	1,812	2,278
NonGAAP 归母净利润	2,590	3,072	3,389	3,804

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入增速	13.1%	9.3%	8.5%	7.3%
调整后净利润增速	-	18.6%	10.3%	12.2%
毛利率	36.6%	37.2%	37.9%	38.5%
销售净利率	3.9%	4.6%	5.0%	5.9%
Non GAAP ROE	16.6%	18.0%	17.9%	18.0%
ROIC	3.6%	4.6%	5.2%	5.9%
资产负债率	62.2%	61.9%	61.6%	61.9%
净负债比率	-16.4%	-24.8%	-29.8%	-28.5%
流动比率	1.36	1.61	1.77	1.89
速动比率	1.35	1.61	1.76	1.89
总资产周转率	0.82	0.77	0.77	0.74
应收账款周转率	24.33	25.03	24.98	24.85
应付账款周转率	3.74	3.76	3.82	3.75
Non GAAP 每股收益	6.15	7.23	7.97	8.95
每股经营现金流	16.98	7.92	11.13	11.06
每股净资产	37.01	40.20	44.46	49.82
Non GAAP P/E	22.14	18.85	17.09	15.23

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，2020年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023年加入银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院		机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦 0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901	lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖 010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			