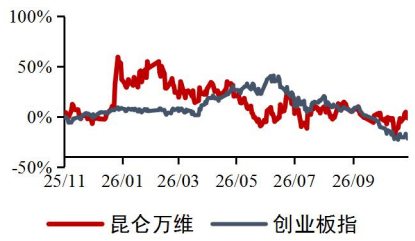
社交与互动媒体　昆仑万维（300418.SZ）　买入-A(维持)

营收延续较快增速，9 月 AI 短剧流水近 1 亿美元

2026 年 11 月 16 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 13 日

收盘价（元/股）：	40.14
年内最高/最低（元/股）：	72.09/32.90
流通 A 股/总股本（亿股）：	11.75/12.85
流通 A 股市值（亿元）：	471.78
总市值（亿元）：	515.81

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.00
摊薄每股收益(元/股)：	0.00
每股净资产(元/股)：	12.10
净资产收益率(%)：	-3.61

资料来源：常闻

分析师：

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

林挺

执业登记编码：S0760524100003

邮箱：linting@sxzq.com

- **事件：公司发布 26 年三季报业绩**，26 年前三季度公司实现营收 89.37 亿元，同比+53.96%；归母净利润 260.94 万元，较上年同期亏损 6.65 亿元实现扭亏为盈；扣非归母净利润-15.46 亿元，亏损同比扩大。其中 26Q3 公司实现营收 35.78 亿元，同比+72.71%；归母净利润-10.85 亿元，同比由盈转亏，主要系销售费用增加及公允价值变动影响。26Q3 公允价值变动损失 6.25 亿元，及 26Q3 销售费用率同比+17.95pct。
- **26 年前三季度营收延续较快增长，其中 AI 商业化持续驱动增长。**公司 26 年前三季度收入端延续较快增速，主要得益于 AI 技术商业化进程加速。其中，海外收入 87.06 亿元，同比增长 60.78%；天工 AI 业务收入 43.21 亿元，同比增长 168.29%，已成为公司重要增长引擎，带动公司第三季度毛利率提升至 74.41%。
- **“4+3”AGI 战略落地推进，9 月 AI 短剧流水近 1 亿美元。**公司以视频模型、音乐音频模型、游戏世界模型、基座文本与多模态模型四大 SOTA 模型体系为根基，以 AI 短剧、AI 音乐、AI 游戏三大 AI 原生平台经济体为牵引，实现长期增长空间。AI 短剧方面，公司 26 年 9 月 AI 短剧平台业务单月流水近 1 亿美元，商业化进展显著。AI 音乐方面，Mureka V9.5 正式上线并完成 Remix 能力升级。AI 游戏方面，GameWave 上线后用户规模迅速增长，已积累千万级全球创作者和用户。
- **投资建议：**我们预计公司 2026E-2028E 归母净利润增速分别为+77.5%、+126.3%、+471.1%。考虑到公司为国内 AI 行业第一梯队企业，公司或将凭借 AI 形成较强竞争优势，维持“买入-A”评级。
- **风险提示：**AI 发展不及预期，政策风险，用户流失，投资业务波动等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,662	8,198	11,476	13,838	16,145
YoY(%)	15.2	44.8	40.0	20.6	16.7
净利润(百万元)	-1,595	-1,593	-359	94	539
YoY(%)	-226.7	0.1	77.5	126.3	471.1
毛利率(%)	73.6	68.6	70.1	71.1	71.6
EPS(摊薄/元)	-1.24	-1.24	-0.28	0.07	0.42
ROE(%)	-11.5	-13.5	-2.8	0.8	4.2
P/E(倍)	-32.3	-32.4	-143.7	546.2	95.6
P/B(倍)	3.6	3.9	4.0	4.0	3.8
净利率(%)	-28.2	-19.4	-3.1	0.7	3.3

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4858	4855	5761	5428	7563
现金	1543	1789	1618	2826	4217
应收票据及应收账款	865	1150	2129	639	1261
预付账款	83	112	65	133	116
存货	0	15	5	19	9
其他流动资产	2367	1789	1944	1811	1962
非流动资产	15818	15379	15407	15280	15148
长期投资	1318	1109	1021	932	844
固定资产	368	350	389	384	367
无形资产	810	786	874	858	842
其他非流动资产	13323	13134	13123	13106	13096
资产总计	20676	20234	21168	20707	22711
流动负债	3011	3423	4912	4474	5949
短期借款	410	613	613	613	613
应付票据及应付账款	1374	1275	2336	1872	2953
其他流动负债	1227	1535	1963	1989	2383
非流动负债	**681**	**1166**	**1043**	**919**	**795**
长期借款	202	619	495	371	247
其他非流动负债	480	548	548	548	548
负债合计	3693	4589	5955	5393	6744
少数股东权益	2715	2460	2387	2410	2543
股本	1231	1255	1285	1285	1285
资本公积	3042	3731	3701	3701	3701
留存收益	9987	8178	7751	7867	8535
归属母公司股东权益	14269	13185	12826	12905	13424
负债和股东权益	20676	20234	21168	20707	22711

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	290	-736	-755	506	659
净利润	-1947	-2117	-432	117	672
折旧摊销	134	189	154	182	198
财务费用	65	81	85	82	87
投资损失	-9	99	-122	-122	-122
营运资金变动	182	-41	366	1103	730
其他经营现金流	1865	1053	-807	-857	-907
投资活动现金流	171	418	746	923	962
筹资活动现金流	-20	574	-161	-221	-231
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-1.24	-1.24	-0.28	0.07	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	-0.57	-0.59	0.39	0.51
每股净资产(最新摊薄)	11.10	10.26	9.98	10.04	10.45

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5662	8198	11476	13838	16145
营业成本	1497	2574	3431	3998	4584
营业税金及附加	4	6	8	10	11
营业费用	2304	4182	5394	5950	6619
管理费用	924	1264	1721	2006	2099
研发费用	1543	1676	2181	2560	2906
财务费用	65	81	85	82	87
资产减值损失	-351	-315	-34	-42	-16
公允价值变动收益	-825	199	800	850	900
投资净收益	9	-99	122	122	122
营业利润	-1816	-1770	-426	192	874
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	3	56	56	56	56
利润总额	-1819	-1824	-480	138	820
所得税	128	294	-48	21	148
税后利润	-1947	-2117	-432	117	672
少数股东损益	-352	-525	-73	23	133
归属母公司净利润	-1595	-1593	-359	94	539
EBITDA	-1694	-1611	-321	305	960

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	15.2	44.8	40.0	20.6	16.7
营业利润(%)	-194.2	2.6	75.9	145.0	355.9
归属于母公司净利润(%)	-226.7	0.1	77.5	126.3	471.1
获利能力					
毛利率(%)	73.6	68.6	70.1	71.1	71.6
净利率(%)	-28.2	-19.4	-3.1	0.7	3.3
ROE(%)	-11.5	-13.5	-2.8	0.8	4.2
ROIC(%)	-13.0	-14.3	-3.0	0.7	4.3
偿债能力					
资产负债率(%)	17.9	22.7	28.1	26.0	29.7
流动比率	1.6	1.4	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.6	1.3	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	7.3	8.1	7.0	10.0	17.0
应付账款周转率	1.2	1.9	1.9	1.9	1.9
估值比率					
P/E	-32.3	-32.4	-143.7	546.2	95.6
P/B	3.6	3.9	4.0	4.0	3.8
EV/EBITDA	-30.3	-32.3	-162.0	166.5	51.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务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。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

