昆仑万维(300418)

报告日期：2026 年 05 月 03 日

昆仑万维：Q1 营收高增，AI 短剧与双模型全球领跑

——昆仑万维 25 年年报及 26 年一季报点评

投资要点

- **昆仑万维 26 年一季度营收超预期，亏损主因投资波动及推广加码。**公司 26 年 4 月 24 日发布 2025 年度报告，符合前期预期，25 年实现营业收入 81.98 亿元，yoy+44.78%，归母净利润亏损 15.93 亿元；4 月 29 日发布 26 年一季报，实现营业收入 25.70 亿元，同比增长 45.69%；归母净利润-8.87 亿元，亏损同比扩大 15.34%；扣非归母净利润-8.91 亿元，亏损同比扩大 15.52%。亏损主要原因如下：1）受 3 月地缘冲突影响，投资收益-1.29 亿元、公允价值变动收益-2.94 亿元，公司表示相关影响已于 4 月恢复；2）销售费用 15.94 亿元（yoy+83.49%），主要系 DramaWave、FreeReels 短剧平台及 AI 应用等市场推广加大。
- **短剧和 AI 短剧平台商业化提速，付费及免费平台表现均超预期。**截至 26 年 3 月底，短剧和 AI 短剧平台业务单月流水超 4800 万美元，ARR 超 5.7 亿美元，MAU 稳居海外短剧市场第一。短剧平台 DramaWave 和 FreeReels 已上线 AI 漫剧、AI 真人剧等相关 AI 剧集，以及通过自研大模型生产 AI 剧集相关内容。免费短剧平台 FreeReels 人均单日使用时长超 1 小时，下载量稳居海外免费短剧平台首位。AI 漫剧人均观看时长超 30 分钟。SkyProduction 短剧工作台实现“剧本直达成片”的工业化生产体系， SkyReels-V4 的应用使单部短剧制作成本从约 20 万美元降至约 2 万美元，降幅达 90%，为进军小语种、长尾市场打开空间。
- **流量入口 Opera AI 赋能稳健增长。**Q1 营收 1.76 亿美元（yoy+23.16%），经调整 EBITDA 0.42 亿美元（yoy+30.19%），全球 MAU 2.88 亿。Opera AI 功能全面落地三大产品线，支持 YouTube 内容解析、语音文字双向转换等，向 AI 原生入口升级。Opera 四款产品获 2026 年 iF 国际设计大奖。
- **AI 实现技术突破，双模型登顶全球第一。**SkyReels-V4：2026 年 2 月发布，在 Artificial Analysis 文生视频&图生视频双榜登顶全球第一，超越 Kling 3.0、Google Veo 3.1、Sora 2。支持音画同出和强大的逻辑推理，同时集成多帧参考、网格图参考等高阶能力，显著提升视频生成的一致性与稳定性。
- **Mureka V8/V9：**2026 年 1 月发布 Mureka V8，在 Artificial Analysis 人声&乐器双榜登顶全球第一，超越 Suno V5、Google Lyria 3 Pro。2026 年 3 月发布 Mureka V9，推动 AI 音乐创作由“可生成歌曲”向“精准贴合创作意图并稳定输出”跨越，为全链路音乐创作提供更高效、更精准的技术支持。
- **AI 算力芯片再融资，引入实力股东估值提升。**2026 年 4 月 20 日公司公告，艾捷科芯完成 5.5 亿增资，其中长鑫芯聚（长鑫全资子公司）出资 1.5 亿元，艾捷科芯核心高管出资 1 亿元。投后估值突破 40 亿元，引入半导体圈实力投资者及提升核心高管持股比例，昆仑万维持股 48.65%（前期持股 58%），不再并表。
- **投资建议：**（1）AI 技术全球领先，护城河持续强化： SkyReels-V4 与 Mureka V8 在 Artificial Analysis 权威评测中登顶全球第一，技术优势已深度应用于短剧生产，大幅降低制作成本、提升效率，构筑差异化竞争壁垒。（2）短剧业务商业化加速，引擎动能强劲： 短剧和 AI 短剧平台 MAU 稳居海外市场第一，已形成稳定商业化基础。Opera 业务稳健增长，提供现金流支撑和流量入口。艾捷科芯完成 5.5 亿元增资，估值突破 40 亿，推动 AI 算力芯片独立发展。（3）经营质量改善，26Q1 经营活动现金流 0.89 亿元，由负转正；26Q1 合同负债 3.90 亿元（yoy+74.10%），预收款增长预示后续收入潜力。26Q1 亏损部分系由于投资波动影响，公司表示 4 月已恢复。我们预计公司 26-28 年营收分别 117.09/146.48/175.82 亿元，26-28 年归母净利分别为-4.56/0.41/3.41 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：AI 商业化落地不确定性；短剧市场竞争加剧；投资业务波动风险；技术迭代风险；监管政策风险。**

投资评级：买入(维持)

分析师：冯翠婷
执业证书号：S1230525010001
fengcuiting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥48.86
总市值(百万元)	61,336.74
总股本(百万股)	1,255.36

股票走势图



相关报告

1 《七问七答，再看昆仑万维投资价值与预期差》 2026.04.01
2 《A 股稀缺大模型及出海应用龙头，从纯投入期到兑现期》 2026.02.04

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8198.14	11709.00	14648.23	17581.90
(+/-) (%)	44.78%	42.83%	25.10%	20.03%
归母净利润	-1592.73	-456.16	41.12	340.52
(+/-) (%)	0.13%	71.36%	109.02%	728.00%
每股收益(元)	-1.27	-0.36	0.03	0.27
P/E	/	/	1491.47	180.13

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**4,855**	**5,459**	**6,094**	**6,808**
现金	1,789	1,865	2,067	2,335
交易性金融资产	1,611	1,611	1,611	1,611
应收账项	1,150	1,626	2,023	2,435
其它应收款	37	53	66	80
预付账款	112	143	160	180
存货	15	21	25	27
其他	140	140	140	140
非流动资产	**15,379**	**15,196**	**15,112**	**15,038**
金融资产类	8,142	8,142	8,142	8,142
长期投资	1,109	1,109	1,109	1,109
固定资产	350	338	327	326
无形资产	786	719	652	584
在建工程	0	0	1	1
其他	4,992	4,887	4,881	4,875
资产总计	**20,234**	**20,655**	**21,206**	**21,846**
流动负债	**3,423**	**4,381**	**4,901**	**5,286**
短期借款	613	613	613	613
应付款项	1,275	1,767	1,983	2,048
预收账款	0	0	0	0
其他	1,535	2,001	2,305	2,625
非流动负债	**1,166**	**1,155**	**1,155**	**1,155**
长期借款	0	0	0	0
其他	1,166	1,155	1,155	1,155
负债合计	**4,589**	**5,536**	**6,056**	**6,441**
少数股东权益	2,460	2,346	2,356	2,441
归属母公司股东权	**13,185**	**12,773**	**12,794**	**12,964**
负债和股东权益	20,234	20,655	21,206	21,846

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**8,198**	**11,709**	**14,648**	**17,582**
营业成本	2,574	3,290	3,693	4,135
营业税金及附加	6	8	10	12
营业费用	4,182	5,729	7,386	8,500
管理费用	1,264	1,462	1,551	1,771
研发费用	1,676	1,754	1,920	2,656
财务费用	81	43	43	42
资产减值损失	(276)	1	1	0
公允价值变动损益	199	0	0	0
投资净收益	(99)	0	0	0
其他经营收益	23	23	29	35
营业利润	**(1,770)**	**(570)**	**60**	**501**
营业外收支	(54)	0	0	0
利润总额	**(1,824)**	**(570)**	**60**	**501**
所得税	294	0	9	75
净利润	**(2,117)**	**(570)**	**51**	**426**
少数股东损益	(525)	(114)	10	85
归属母公司净利润	**(1,593)**	**(456)**	**41**	**341**
EBITDA	(1,247)	(327)	207	617
EPS（最新摊薄）	(1.27)	(0.36)	0.03	0.27

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**(736)**	**98**	**295**	**490**
净利润	(2,117)	(570)	51	426
折旧摊销	273	200	104	74
财务费用	62	52	52	52
投资损失	99	0	0	0
营运资金变动	**766**	**410**	**74**	**(62)**
其它	181	6	14	0
投资活动现金流	**418**	**(18)**	**(20)**	**0**
资本支出	(145)	(20)	(20)	0
长期投资	**569**	**0**	**0**	**0**
其他	(5)	2	0	0
筹资活动现金流	**574**	**24**	**(73)**	**(223)**
短期借款	203	0	0	0
长期借款	**0**	**0**	**0**	**0**
其他	372	24	(73)	(223)
现金净增加额	**234**	**76**	**203**	**268**

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	44.78%	42.83%	25.10%	20.03%
营业利润	2.56%	67.78%	110.61%	728.00%
归属母公司净利润	0.13%	71.36%	109.02%	728.00%
获利能力				
毛利率	68.61%	71.90%	74.79%	76.48%
净利率	-19.43%	-3.90%	0.28%	1.94%
ROE	-12.08%	-3.57%	0.32%	2.63%
ROIC	-10.37%	-3.19%	0.53%	2.75%
偿债能力				
资产负债率	22.68%	26.80%	28.56%	29.48%
净负债比率	-2.69%	-3.25%	-4.58%	-6.24%
流动比率	1.42	1.25	1.24	1.29
速动比率	1.34	1.18	1.18	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.57	0.70	0.82
应收账款周转率	8.14	8.44	8.03	7.89
应付账款周转率	1.94	2.27	2.14	2.13
每股指标(元)				
每股收益	-1.27	-0.36	0.03	0.27
每股经营现金	-0.59	0.08	0.24	0.39
每股净资产	10.50	10.17	10.19	10.33
估值比率				
P/E	—	—	1491.47	180.13
P/B	4.65	4.80	4.79	4.73
EV/EBITDA	—	—	292.85	97.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn