

营收涨七成、单季亏十亿

昆仑万维AI短剧跑出流水却没跑出利润

在AI短剧赛道跑出月流水近1亿美元的同时，昆仑万维却交出了一份单季亏损10.85亿元的三季报。这家曾以游戏起家的互联网公司，在“All in AI”进入第三年后，呈现出明显的“割裂”：营收高速增长，利润却持续承压。

2026年第三季度，昆仑万维实现营收35.78亿元，同比增长72.71%。从增速看，公司在A股游戏及互联网传媒板块中表现突出。但利润端并不好看。第三季度单季归母净利润亏损10.85亿元；前三季度归母净利润仅260.94万元，虽同比实现扭亏，但主要依赖非经常性损益。扣除非经常性损益后，昆仑万维前三季度亏损15.46亿元，较去年同期亏损6.74亿元明显扩大。这意味着，公司主营业务尚未真正走出亏损区间。

■新快报记者 陈学东

游戏退到幕后，AI短剧站到台前

昆仑万维成立于2008年，早期以网页游戏和海外游戏发行起家，2015年登陆深交所。过去多年，公司业务横跨游戏、社交、浏览器、投资和元宇宙。自2022年确立“All in AGI与AIGC”战略后，重心明显转向人工智能和内容平台。

这种转向已经反映在收入结构上。根据昆仑万维2026年半年报口径，上半年游戏收入约0.80亿元，占总营收1.49%；以Opera为主的广告业务收入20.33亿元，占37.94%；AI短剧业务收入15.35亿元，占28.63%；Opera搜索业务收入8.30亿元，占15.49%；海外社交业务StarMaker等收入4.94亿元，占9.22%；AI软件业务收入2.20亿元，占4.11%。

也就是说，曾经定义昆仑万维的“游戏公司”身份，已经被浏览器流量、AI短剧和社交娱乐取代。游戏业务并没有完全消失，但已从主营支柱退为边缘板块。

在具体游戏项目上，公司目前更强调AI原生游戏，而不是传统手游或端游。据机构调研信息，昆仑万维自研AI游戏《猫森小镇》已完成多轮内测，仍在打磨玩家成长和留存体系，尚未进入规模化推广；同时推出AI游戏平台GameWave，定位为AI UGC游戏和互动内容的生产、消费平台。这类项目目前更多承担技术和场景验证角色，尚未成为财报中的收入主力。

流水很漂亮，利润却被买量吃掉

三季报里最亮眼的数字，是AI短剧。昆仑万维采用付费平台DramaWave和免费平台FreeReels的双产品模式开拓海外市场。公司披露，2026年前三季度，其AI短剧平台月活规模位居海外短剧市场第一；9月单月流水接近1亿美元，较6月的约6500万美元增长超过50%。

流水增长确实带动了收入。前三季度，包含AI短剧在内的天工AI业务收入43.21亿元，同比增长168.29%，占总营收约48.3%。第三季度公司毛利率升至74.41%，说明AI内容在生产端具备较高毛利空间。

但问题出在获客端。三季报显示，公司前三季度销售费用58.18亿元，同比增长101.27%；研发费用11.47亿元，同比下降5.30%；财务费用1.00亿元，同比增长122.22%。销售费用已经是研发费用的5倍以上。公司在财报中解释，销售费用大增主要来自市场推广费用和渠道手续费增加。

拆解第三季度，矛盾更加直观：当季营业收入35.78亿元，销售费用约24.78亿元，销售费用占营收约69.26%；同期毛利约26.62亿元，销售费用几乎吃掉了全部毛利的九成以上。这意味着，AI短剧即便拥有较高毛利率，只要用户主要靠广告投放获得，新增收入就会大量回流给流量平台和渠道。

这也是海外短剧行业普遍的商业模式难题：先买量拉新，再用订阅、解锁和广告回收成本。规模越大，前期垫付的推广费越高。昆仑万维的合同负债同比增长110.76%，应付市场推广费同比增长110.81%，正说明业务在快速扩张，但现金和利润压力同步放大。

需要注意的是，“9月流水近1亿美元”是平台交易口径，并不等同于公司确认收入。公司并未披露该流水对应的净收入、投放成本和利润贡献，因此不能简单把流水理解为进账。

账面扭亏靠一次性收益，真正考验在明年

昆仑万维前三季度归母净利润为正，并不是主营业务已经赚钱。

三季报显示，公司前三季度非经常性损益合计15.49亿元，其中非流动性资产处置损益14.78亿元，主要与子公司吸收外部融资、股权被动稀释出表有关。这部分收益属于一次性账面收益，不代表AI短剧、Opera或AI软件业务已经产生足够经营利润。

剔除这些因素后，公司前三季度扣非净利润亏损15.46亿元，上年同期亏损6.74亿元，扣非净利润同比下降129.52%；第三季度单季扣非亏损10.88亿元。经营活动现金流净额前三季度仍为-2.01亿元，虽较上年同期-7.34亿元有所收窄，但尚未实现持续造血。

更值得关注的是投入结构的变化。过去外界谈“All in AI”，往往想到模型、算力和研发；但昆仑万维前三季度研发费用反而下降5.30%，销售费用却翻倍。这说明公司当前阶段的AI战略，重点不在继续堆研发，而在抢海外短剧用户、买流量、建渠道。它不是一家传统意义上的技术投入型AI公司，更像一家高速扩张的全球内容买量平台。

对游戏行业而言，昆仑万维的案例提供了一个清晰样本：AI确实能降低部分内容生产成本，也能打开海外短剧的新市场，但内容行业的胜负手并未改变——谁能以更低获客成本留住用户，谁才能真正把流水变成利润。

昆仑万维已经证明AI短剧能把收入做起来，也证明了这条路很烧钱。接下来，市场要看的不是9月流水还能不能继续冲高，而是明年销售费用率能否下降、复购和自然流量能否上升、AI游戏《猫森小镇》和GameWave能否从内测走向规模化。否则，营收越增长，亏损也可能越刺眼。

周游闻

《Fragmentary Order》公布14分钟玩法预告



新快报讯 由《逃离塔科夫》制作人Nikita Buyanov领衔的Rant Gaming日前公布了硬核科幻战术射击新作《Fragmentary Order》的玩法预告，展示约14分钟的引擎内画面。《Fragmentary Order》的舞台设在2251年的太阳系，战争已成为可以外包的业务。玩家通过名为RepEnt的遥控克隆体投入战斗，克隆体的损失也被计入作战成本，风险与收益成为每次行动需要考虑的因素。

《Fragmentary Order》采用硬科幻设定，包含环境条件各异的大型地图，以及载具、无人机和智能系统等作战要素。玩家可组成最多4人的小队，结合战场环境制订计划，并通过队伍配合执行行动。Nikita Buyanov表示：“我们打造的不是一局你玩完就走的比赛，而是一个你能长年生活其中的世界。《逃离塔科夫》在十年之后依然值得一玩，我希望《Fragmentary Order》在十年后也同样耐玩、同样引人入胜。”

《Daydream Drifters》11月14日推出试玩版



新快报讯 独立开发者loloop日前宣布，PC类Rogue潜行恐怖游戏《Daydream Drifters》将于11月14日推出试玩版，正式版预计于2027年3月发售。该游戏的故事设定在城镇卡尔米亚，某一天城镇周边数公里内的人们突然同时陷入沉睡，事故和火灾接连发生，整座城市却听不到呼救。玩家将扮演迷失在梦境与现实之间的“白日梦漂流者”，探索地牢、躲避敌人，并在必要时投入战斗以设法生还。

游戏中的地牢、敌人和道具均会随机生成，三种特征不同的地牢无缝连接，玩家需要不断判断地图结构和自身位置。系统还设有14种随时间切换的天气，不同天气会同时影响环境、玩家与敌人。敌人各有不同能力，探索时间过长还会招来更危险的入侵者。

玩家还可以选择拥有不同特性和初始物品的角色，还能解锁新角色以及满足条件后出现的隐藏角色。开发者表示，通关并非单纯依赖随机运气，从反复失败中积累的知识与经验才是攻略关键。