责编 刘洋 美编 贾丛丛 责校 池红云 电话:64101673 syzx10@126.com

海外AI短剧“一哥”昆仑万维也烦恼

单月流水近1亿美元、AI生成内容占比超95%，昆仑万维的飞轮正按“AI时代的奈飞”剧本全速旋转。根据Sensor Tower等第三方监测数据，2026年上半年，其AI短剧平台合计月活跃用户稳居海外短剧市场第一。但近日披露的三季报显示，公司单季营收约35.78亿元，同比增长72.71%；归母净利润却由上年同期的盈利转为亏损，约为-10.85亿元，扣非净利润约-10.88亿元。

公司把营收增幅归因于AI短剧平台等业务迅速发展，但“All in AGI与AIGC”的战略带来了营收，却没换来相应的利润。

2026年前三季度，昆仑万维销售费用约58.18亿元，同比增长101.27%；三季度单季销售费用约24.78亿元，约占当季营收的69%，公司解释为市场推广费用和渠道手续费增加。与此同时，其上半年AI短剧业务的毛利率下滑15.6个百分点。

2022年确立“All in AGI与AIGC”之后，公司营收从2021年的约48.5亿元升至2025年的约81.98亿元，2026年前三季度营收近90亿元，已超过上年全年，盈利能力却大不如前：2024年，公司归母净利润约为-15.95亿元，2025年约-15.93亿元，2026年三季度单季约-10.85亿元。

从游戏转到AI短剧赛道，昆仑万维还在飘摇状态。



短剧业务扛起增长

2026年三季度，昆仑万维营收约35.78亿元，同比增长72.71%；归母净利润约-10.85亿元，扣非净利润约-10.88亿元。把时间拉长到前三季度，公司营收约89.37亿元，同比增长53.96%；归母净利润约260.94万元，同比增长100.39%；扣非净利润约-15.46亿元。

利润的缺口直接体现在销售费用上。前三季度，昆仑万维的销售费用升至58.18亿元，同比增长101.27%；其中第三季度单季销售费用约24.78亿元，占当季营收比重近七成。财报指出，销售费用增长“主要由于报告期内公司市场推广费用和渠道手续费增加所致”。

广州思益得首席策略官陈彦颐向北京商报记者指出，“这种高费用结构并非昆仑万维一家的经营问题，而是短剧出海赛道现阶段的结构性特征。短剧出海本质上是‘强投流、强买量’的重运营生意，高毛利几乎被投流和渠道手续费吞噬殆尽。行业层面，80%至90%的出海短剧项目难以回本，部分平台每天近八成收入要投回流量采买”。

从产品结构来看，昆仑万维目前的营收主力包括以Opera为主的广告业务、AI短剧平台业务，以及Opera搜索业务。2026年上半年，这三项业务的营收分别约为20.33亿元、15.35亿元和8.3亿元，AI短剧是第二大收入来源，也是当下最核心的增长引擎。2026年前三季度，包括AI短剧平台业务的天工AI业务给昆仑万维贡献了48.3%的营收，营收额约43.21亿元，同比增长168.29%。

在出海策略上，昆仑万维主打“付费+免费”双平台矩阵。《中国—东盟微短剧国际传播发展报告》显示，今年前三季度，主打免费的FreeReels以2.58亿次下载量登顶海外市场；主打付费的DramaWave则凭借2.19亿美元的内购收入位列海外第四。

巨额买量吞噬利润

与此同时，9月，DramaWave月度上新剧集已实现95%以上AI生成；借助自研SkyReels视频大模型与SkyProduction工业化平台，单部短剧制作成本可压至2万美元以内。

昆仑万维帮创作者省了钱，它所处的短剧行业还困在投流循环中。据DataEye研究院、点点数据等机构数据，2026年海外短剧市场规模超60亿美元，买量投流成本占了出海总成本的一半。在北美市场，单用户获客成本已突破5美元，峰值甚至高达15美元。

用户的留存也是一大问题。QuestMobile数据显示，2026年6月，全球短剧应用平均首日留存约26.9%，30日留存仅8.6%。

针对DramaWave与FreeReels的具体30日留存率、单用户获客成本及双平台各自的盈亏情况，北京商报记者向昆仑万维发去采访提纲，但截至发稿，对方未予回复。

“短剧出海的钱不是花在‘做出来’上，而是花在‘让人看到’上。”陈彦颐直言，AI降低的是供给侧成本，却没有改变需求侧“用户看完就走”的消费习惯。

浙江易阳非物质文化遗产研究中心主任麻铠也指出，当能快速用AI生产内容时，爆款稳定性下降，平台不得不持续加大投放以维持曝光。

奈飞构想仍待验证

2015年至2022年，是昆仑万维运转平稳的“旧飞轮”时代。

2015年上市时，昆仑万维归母净利润约4.05亿元，此后整体呈增长态势，2020年达到约49.93亿元峰值（其中包含出售Grindr确认的29.48亿元一次性投资收益）。2021年Opera并表，当年归母净利润约15.47亿元；2022年公司仍录得归母净利润约11.53亿元。

那一时期的营收结构与当下截然不同。以2021年为例，昆仑万维的营收来自增值服务业务-游戏、增值服务业务-社交网络-国内、增值服务业务-社交网络-海外、搜索业务、广告业务、批发及零售业务。2022年，公司确立“All in AGI与AIGC”战略；2026年3月升级为“4+3战略”——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（当前最优）模型体系为根基，牵引AI短剧、AI音乐、AI游戏三大原生平台。

新飞轮转动后，昆仑万维的营收规模增长，但盈利能力反向而行。

财报数据显示，公司营收从2021年的约48.5亿元，升至2026年前三季度的近90亿元。但从2024年起，公司利润发生转向：2024年归母净利润约-15.95亿元，2025年约-15.93亿元。

目前，昆仑万维的主要业务有三部分，分别是包括大模型、AI短剧平台业务等的天工AI，StarMaker社区和海外AI Agent浏览器平台Opera。其中Opera在2026年上半年实现营收约3.54亿美元，同比增长24%。公司孵化的AI算力芯片公司艾捷科芯在天工AI板块，投后估值突破40亿元；同在天工AI板块的机器人企业黎曼动力发布了世界动作模型Riemann-1.0，加速具身智能生态合作。

诸多新业务并未让昆仑万维满足。近日，公司董事长兼CEO方汉在第二十九届京港洽谈会上还抛出“AI时代的奈飞时刻”与内容出海新战略构想。

从短剧到“奈飞”，中间横亘着商业模式的鸿沟。“奈飞的核心是订阅制信任，靠留存和续费赚钱；而短剧出海恰恰相反，用户看完即走。”陈彦颐直言，昆仑万维要在低留存率上讲通“奈飞”的故事，缺的不是AI产能，而是让用户为“平台”而不是“某一部剧”持续付费的理由。

艾媒咨询CEO兼首席分析师张毅认为，昆仑万维找到了踩中风口且能直接提升业绩的路径，相比奈飞具备巨大的成本优势。但他也提醒，目前的投流营销费用依然很高，刨去买量成本后能否支撑可持续的利润，还需要时间和后续产品体系去验证。

北京商报记者 魏蔚 鲁芹

图片来源：昆仑万维集团

进博会观察

一瓶饮料的自我进化：本土化向供应链下沉

如果说前几届进博会上有外资背景的饮料企业的本土化还停留在“把全球产品引入中国”，那么今年展出的案例显示，本土化正在向研发端和供应链端下沉。同时，饮料企业谈论渠道的方式发生了明显变化。量贩零食渠道的崛起是最直接的催化剂，即时零售则从另一个角度切入，多规格、短链路、场景化的运营思路正向饮料类渗透。从产品定义、渠道规则重构到产能重投，有外资背景的饮料企业的中国策略已经越过“本土化营销”这一表层阶段，进入全链条深度扎根本土的深水区。

本土创新加速落地

第九届进博会消费品展区的饮料类展位上，往年常见的“全球新品中国首秀”宣传语少了很多，取而代之的是“本土研发落地成果”“全链条本土化升级”这类更务实的表述。这种变化并非偶然，而是行业长期沉淀后形成的普遍共识。

迎合国内电解质水趋势，天丝集团在本届进博会展出本土化创新产品瞬湃乐·维生素电解质饮料，覆盖日常提神、0糖轻卡、户外出行、运动补水等细分场景。此次本土化打造的瞬湃乐新品推出椰子菠萝、超级西柚两种口味，从配方研发、工艺验证到量产上市，全流程由天丝集团在华研发制造团队联合本土供应链协同完成，成为集团“全球资源+本土赋能”战略模式的生动缩影。

天丝集团首席执行官许馨雄在展会现场表示，“我们依托进博会平台实现从‘展品’到‘商品’、从‘展商’到‘投资商’的跨越。进博会既是创新加速器，新品在这里以更短周期完成市场验证，为产品迭代校准方向；也见证了集团持续加码在华投入，随着四川、广西两大红牛生产基地相继投产，天丝集团已成为深度融入中国供应链的长期投资者”。

太古可口可乐则在展会上集中展示了过去两年本土化产品创新的落地成果，雪碧+茶在引入中国后进行本土化调整，强化柠檬风味和佐餐场景，带动雪碧品牌销量增长。作为“致胜2035”战略的一部分，太古可口可乐与万辰集团共同打造定制化产品矩阵，包括420毫升定制汽水、150毫升酷儿康美包，旨在通过更贴近渠道特点与消费需求的产品组合，有效拉动门店经营增长。截至2025年底，太古可口可乐服务约7亿人次消费者、覆盖200多万家客户，年销量突破13亿标箱。

连续三年参展进博会，也为高端天然饮用水品牌VOSS的本土化发展打开了更广阔的空间。今年，VOSS携挪威进口天然泉水与苏打水两款核心产品亮相挪威国家馆。VOSS中国品牌负责人钟浩表示，“随挪威国家馆赴约进博会的三年，是VOSS发展迅速的三年，进博会已经成为我们持续链接产业伙伴、感知消费趋势、深耕中国市场的长期纽带”。

传统铺货模式重构

过去很长一段时间，有外资背景的饮料品牌的渠道扩张逻辑高度依赖“高铺货率”，依靠强大的经销商体系把产品铺满各类终端网点，以此拉动销量增长。随着近年来国内渠道结构快速分化，硬折扣店、零食量贩店、社区团购、即时零售等新渠道占比持续提升，传统的铺货模式已经难以适配碎片化的渠道需求。

太古可口可乐在本届进博会上正式发布的“致胜2035”战略中，最核心的调整就是把渠道定位从“产品供应商”升级为赋能客户生意开展、赋能客户能力建设的“最佳解决方案伙伴”。现场展示的合作案例显示，为了适配新渠道的柔性供货需求，太古可口可乐已经在国内落地全球首创的智能拣配机器人，搭配AI大脑调度的智能仓储体系。太古可口可乐披露，机器人搭载40公斤级重载移动拣选平台，峰值作业能力可达每小时600箱，订单拣配准确率趋近100%，大幅提升终端门店的要货响应时效。

天丝集团与普盛食品“分手”后，其对外宣布收回渠道、定价全部权限，全面转向直营模式。在本届进博会上，天丝集团特意强调，“集团持续完善本地化商业运营与服务体系，缩短市场响应链条，以更贴近消费者的方式快速决策、高效服务，同时依托全国统一大市场建设，完善全域渠道网络、优化区域资源协同，实现对全国市场更加高效稳定的支撑”。

中研普华产业研究院的分析报告显示，对中国软饮料行业而言，渠道端的变革在近两年尤为剧烈，彻底改变了产品的触达方式。一方面，即时零售的崛起，让“线上下单、半小时达”成为饮料销售的重要增长极，对于品牌而言，这意味着库存管理必须更加数字化，对本地生活的运营能力成为新的核心竞争力；另一方面，量贩零食渠道的爆发式扩张，为软饮料提供了下沉与走量的新通路，这种主打高性价比、高周转的渠道模式，打破了传统商超的层层加价，让许多新兴品牌和腰部产品得以通过极致的供应链效率触达价格敏感型消费者。这不仅是销售渠道的补充，更是对传统经销体系的一次重塑，倒逼品牌方在成本控制和供应链整合上做到极致。

加码投资扎根本土

在消费市场，产能布局是品牌长期竞争的底盘，本届进博会上多家有外资背景的饮料企业披露在华投资成果和计划表，新一轮的本土化产能备战已经全面开启。

太古可口可乐在本届进博会上再次确认，持续兑现2023年公布的未来十年在华投资超过120亿元的承诺，目前郑州、昆山、广州三座新工厂已经陆续投产，其中广州新工厂是其目前在华智能化程度最高的生产基地，总体规划建设13条生产线，年产能将提升至150万吨。

太古可口可乐大中华区首席执行官金忆表示，未来十年，太古可口可乐将以消费者为驱动，以客户为中心，以人为本，扎根社区，从产品到供应链，将创新融入日常经营。

天丝集团近年来累计在华投资超43.6亿元，在北京设立中国区总部，并在四川内江、广西—东盟经开区先后落地现代化红牛饮料生产基地。其中，总投资20亿元的四川红牛生产基地，项目首期于2023年底正式投产，2025年7月新增2条智能化生产线。总投资13亿元的广西红牛生产基地于2025年初正式投产。

天丝集团中国区首席执行官曾森鸿表示，中国市场超大规模的体量、完备的产业链配套和持续迸发的创新活力，为外资企业扎根创新、开拓增长提供了广阔空间。未来，天丝集团将继续加大在华研发投入，依托全球创新资源与本土市场洞察，拓展多元消费场景，以首发经济、场景融合激发消费活力，更好地服务中国消费者。

从第九届进博会释放的信号来看，有外资背景的饮料企业在中国市场的发展已经进入全新周期，产品端的反向定制创新、渠道端的共生体系搭建、产能端的长期扎根投入，三者共同构成了品牌新阶段的增长底层逻辑。对于整个行业而言，这种变化既会带来更充分的市场竞争，也将推动全行业从过去的规模扩张，进一步转向价值升级的全新发展阶段。

北京商报记者 孔文燮