



## 传媒

# 【联讯传媒】美股视频付费标的大涨，爱奇艺隔夜美股涨 11 个点——视频付费正在起飞，流量和资金为核心壁垒

2018 年 06 月 01 日

## 投资要点

### 增持(维持)

分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001

电话：+86-021-51782239

邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：聚源

### 事件

截至昨日美股收盘，视频付费核心标的爱奇艺（IQ.O）收涨 11.4%，自爱奇艺 3 月 29 日纳斯达克首次发行上市至今，上涨 42%。

### 点评

1. 我们重申中国在线视频付费行业正在起飞之观点：庞大的用户基数和目前暂时偏低的付费率及 ARPU 值表明上行空间巨大。爱奇艺和腾讯视频在 2 月宣布各自付费会员数量分别达到 6,010 万和 6,259 万，均已超过 Netflix (NFLX.O) 在 4Q17 财报中公布的 5,280 万美国本土付费会员数量。参考 CNNIC 的数据，2017 年中国的视频网站用户（PC 端+移动端）约为 5.79 亿，由此计算，中国视频网站用户的付费率约为 17%。2016 年美国主要付费视频平台用户数量约为 1.3 亿，付费率超过 90%。
2. 头部化趋势加剧，利好平台型头部公司：2017 年占影视剧总量 4% 的百亿级头部剧播放流量占比 45%。2016 年 100 万元以上投资规模占比只有 20%，2017 年投资规模 27 亿元，同比增长 74%，其中投资 100 万元以上的占比 51%，内容头部化趋势易发明显。
3. 流量和资金为核心壁垒：我们认为移动互联网时代，流量和资金为核心壁垒，前提是流量找到成熟的商业模式进行变现，有持续产生强劲现金流的能力，这点，大平台公司已经可以做到，譬如爱奇艺，在此基础上，优质的头部内容，顺畅的融资渠道（上市）可以进一步巩固壁垒。
4. 我们认为在爱奇艺“大苹果树”树的策略下，其流量有望在视频付费和广告部分得到更为深度的变现，该等优势亦将进一步放大至相关领域的“小苹果树”如，IP、小说、动画和漫画等。

### 风险提示

腾讯视频（未上市）的策略，两者后续是否差异化竞争的策略。



## 分析师简介

陈诤娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)