

爱奇艺会员破亿，视频付费行业高增长

2019 年 06 月 25 日

【事项】

- ◆ 6 月 22 日，爱奇艺公布了其最新会员规模数据，截至当日凌晨 5 点 13 分爱奇艺会员数量突破 1 亿高点，中国视频付费市场正式进入“亿级”会员时代。
- ◆ 爱奇艺付费研究院截至 2019 年一季度研究数据显示，目前爱奇艺会员年龄结构中 24 岁及以下用户占比最高，30 岁以上用户正在快速增长，增速同比达 80% 以上。城市覆盖上，一线、新一线、二线城市仍是爱奇艺会员渗透主要地区，三到五线城市渗透增速也达到了 30-40% 的迅猛增长。人均季度消费金额环比提升 4.0%，同时用户 1 年内平均付费月份从三年前的 4 个月，增长到了当前的 8 个月。

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

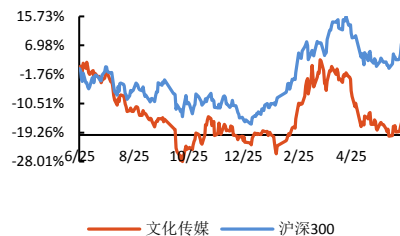
证券分析师：陈博

证书编号：S1160517120001

联系人：高思雅

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《内地票房破 300 亿，暑期档压力不减》

2019.06.24

《6 月新游推荐：《指尖江湖》差强人意，关注《权力的游戏：凛冬将至》上线表现》

2019.06.18

《职业技能培训龙头中国东方教育在港上市》

2019.06.13

《广电获 5G 商用牌照，上下而求索》

2019.06.10

《困知勉行，积厚成器》

2019.06.04

【评论】

会员付费收入高增长，主要得益于内容及模式创新。我国在线视频行业大致经历了探索期、初创期、成长期三个阶段：

1) 探索期(2002-2009年)：2002年5月，我国最早的网络视频服务——中国电信的“互联星空”在广东试点，随后电信运营商、互联网企业、广电系统等不同的信息通信与传媒行业开始尝试进入网络视频产业这一市场。电信运营商在带宽成本上具有很大优势，但在内容资源上相对欠缺。广电系统内的相关机构在2003年底入场，早期主要是原有资源的付费点播，内容和模式比较单一。互联网企业是最早大规模投入网络视频业务运营的一方，如乐视、土豆、56网，主要还是模仿海外Youtube的UGC运营模式，核心优势是丰富的内容资源及庞大用户基础，但版权问题模糊不清。

2) 初创期(2009-2014年)：2009年9月，由搜狐视频、激动网和优朋普乐联合发起的中国网络视频反盗版联盟在京启动，经过一系列肃清活动，视频正版化趋势得确认。同一时期，多家视频网站成立并开始试水会员付费服务，但由于版权库储量较少、新片窗口期较长、在线支付操作复杂等原因，会员增长缓慢。2012年优酷土豆合并，以广告收入为主的商业模式形成。

图表 1：国内主要视频平台发展史

成立时间	视频平台	上市时间	兼并购
2004/11	乐视视频	2010年创业板上市	
2005/4	土豆网	2011年纳斯达克上市	2012/3, 优酷与土豆宣布以100%换股方式合并, 交易完后土豆退市
2005/4	56网		2014/10, 被搜狐视频低价收购
2005/5	聚力视频 PPTV		2013/10, 苏宁云商以2.5亿美元买下PPTV44%的股份; 2015/11, 苏宁云商将所持有股权转让给苏宁文化
2006/6	酷6	2009年上市	2009年被盛大集团收购, 与华友世纪合并上市, 2016年私有化退市
2006/6	优酷视频	2010年纽交所上市	2015/10, 阿里巴巴宣布将收购优酷土豆; 2016/4, 优酷土豆完成私有化成为阿里全资子公司
2009/2	搜狐视频		
2009/6	哔哩哔哩	2018年纳斯达克上市	
2010/4	爱奇艺	2018年纳斯达克上市	2012/11, 百度宣布持有爱奇艺股份超过90%
2011/7	PPS		2013/5, 百度宣布以3.7亿美元收购PPS视频业务(占股100%), 与其旗下的独立视频公司爱奇艺进行合并
2011/9	腾讯视频		
2012/4	芒果TV	2018年重组上市	

资料来源：公开资料整理，东方财富证券研究所

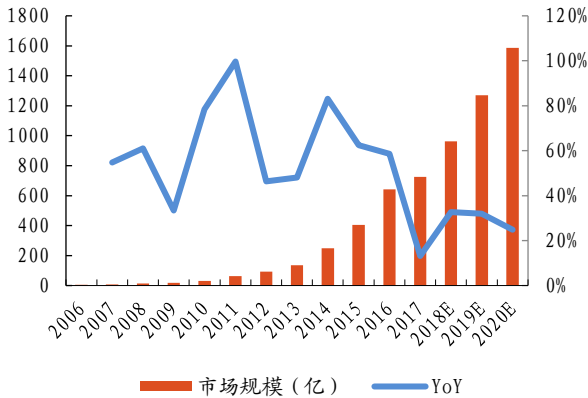
3) 成长期(2015-2018年)：2015年，经过激烈的兼并重组，国内在线视频行业逐步形成了以爱奇艺(与PPS合并)、优酷(与土豆网合并)、腾讯视频、搜狐视频、芒果TV、PP视频(原PPTV)为主要参与者的局面，而爱优腾与其他视频网站之间的差距逐渐拉开，稳居第一梯队。

渠道红利渐尽，优质内容成为吸引流量、推动用户付费的重要手段，除了

常规的影视版权采购，视频平台也开始切入上游内容制作领域，参与项目投资或完全自制，逐步成为产业链中的强势环节，由此诞生了如《盗墓笔记》、《琅琊榜》、《白夜追凶》等现象级自制剧，《中国有嘻哈》、《明日之子》、《创造101》等超级网综也在一定程度上助推了付费会员的增长。

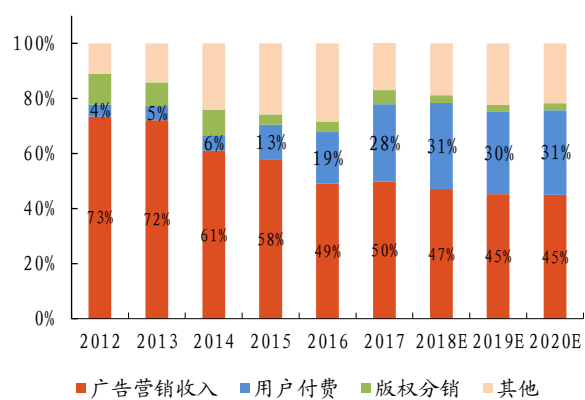
2015年以来，在线视频行业用户付费收入占比逐渐加大，根据艾瑞咨询预测，预计2020年用户付费收入占比将超30%。2018年爱奇艺会员服务收入15.45亿，超过广告收入13.56亿，成为营收主力，占比42.51%。

图表 2: 中国在线视频行业收入规模及增速



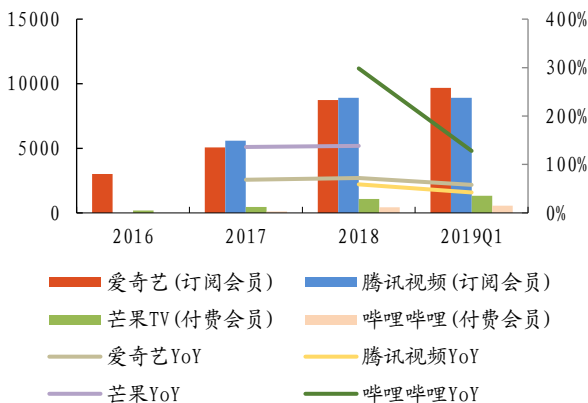
资料来源: 艾瑞咨询, 东方财富证券研究所

图表 3: 中国在线视频行业各项业务占比



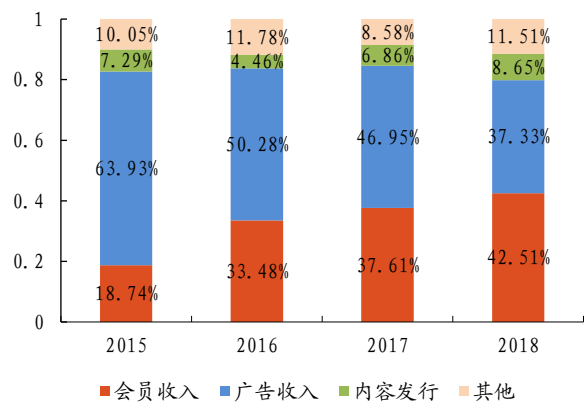
资料来源: 艾瑞咨询, 东方财富证券研究所

图表 4: 主要视频平台会员数情况



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

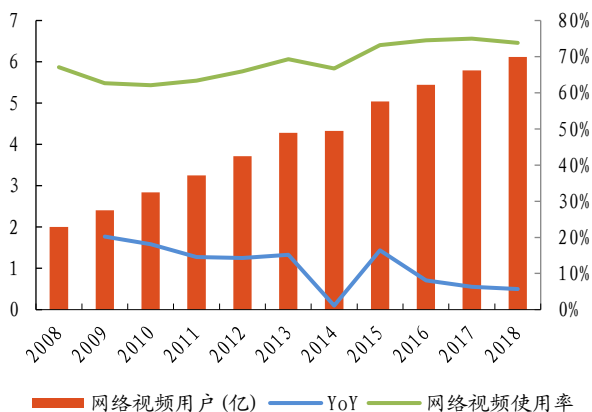
图表 5: 爱奇艺营业收入各项业务占比



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

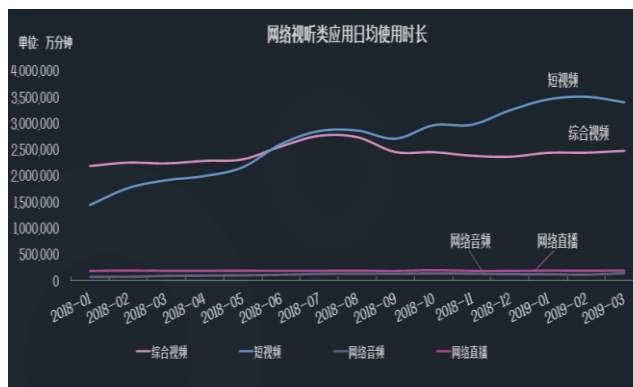
内容为王，用户使用时长为争夺重点。在线视频行业用户规模增速放缓，2018年，网络视频用户同比增长5.72%至6.12亿，在网民全体中渗透率为73.83%，首次出现下滑，主因短视频发展迅猛，抢夺用户资源，短视频日均使用时长全网占比反超在线视频，但随着短视频监管趋严，用户时长将迎来再分配。这一阶段，**内容的精细化、差异化、以量换质将成为重点**，通过独家内容构筑品牌壁垒，打造自有IP体系，有助于提高行业内容丰富度，增强用户粘性，扭转亏损局面。

图表 6: 国内网络视频用户规模及增速



资料来源: CNNIC, 东方财富证券研究所

图表 7: 短视频日均使用时长反超长视频



资料来源: Questmobile, 《2019 年中国网络视听发展研究报告》, 东方财富证券研究所

【风险提示】

行业政策监管风险;
行业竞争加大风险;
内容成本提升风险。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

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。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。