

爱奇艺 (IQ)

推出全新星钻会员体系，看好平台 ARPPU 提升趋势

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

蓝全 联系人
lantong@tfzq.com

事件：5 月 23 日，爱奇艺正式推出全新会员服务体系“星钻 VIP 会员”，星钻 VIP 会员可免费观看爱奇艺超前点播剧集和星钻影院电影内容，同时，会员权益在当前黄金 VIP 会员服务基础上进一步扩展，形成涵盖奇异果星钻会员、FUN 会员、文学会员、体育大众会员、VR 会员的多会员权益。用户可通过移动设备、电脑、智能电视、平板电脑、VR 设备享受星钻 VIP 会员服务。另外，黄金 VIP 会员的各类价格维持不变。我们的点评如下：

超前点播推动平台 ARPPU 明显增长，体现用户对优质内容较强的付费意愿。

2019 年暑期档腾讯视频在优质剧集《陈情令》排播过程中，第一次尝试超前点播模式，用户可以选择以 30 元超前解锁大结局（最后 6 集），据 36 氪媒体报道，《陈情令》超前点播吸引付费用户约 520 万，超前点播收入达 1.56 亿元，体现用户对于优质内容较强的付费意愿，同时，开创了在线视频新的盈利模式。当前各平台优质内容超前点播已成常态，如爱奇艺 20Q1 超前点播剧集包括《庆余年》《大主宰》《爱情公寓》《猎心者》等，推动 20Q1 爱奇艺 ARPPU 同比增长 1.2 元/人/月，环比提升 1.6 元/人/月至 13.7 元/月（增长部分来自于用季度初末计算平均付费用户数带来的差异）。

庞大的会员基数下，星钻会员推出将有利于满足用户多元化的观影需求。

当前爱奇艺付费用户数已达 1.19 亿，庞大的付费用户基础下，用户需求对会员服务的要求已成长至新的阶段，而多个会员权益体系有利于满足用户多元化的观影需求。同时，对标国际领先的平台看，多层次的会员体系符合视频平台发展趋势，如 Netflix 在为用户提供三个档次的订阅服务，美国本土入门级套餐定价 8.99 美元/月，只能观看无高清视频；中档套餐定价 12.99 美元/月，用户可以双屏同步观看高清视频；最高档次套餐定价 15.99 美元/月，用户可以在四个屏幕上观看视频（包括 4K 超清视频）。

看好超前点播及星钻会员体系推动下，爱奇艺全年 ARPPU 提升趋势。

2019 年爱奇艺全年付费会员 ARPPU 为 12.4 元/月，同比下滑 3.3%。当前黄金（普通）会员连续包年价格为 178 元/年，平均约 15 元/月，星钻会员定价为连续包年 398 元/年，平均约 33 元/月。一方面，超前点播模式带来 ARPPU 提升效果已在 20Q1 显现，另一方面，部分在线视频“重度”用户从黄金会员向星钻会员的切换也有望带来平台 ARPPU 提升，考虑到星钻会员推出时间已临近 20Q2 末，且会员的转换需要时间过渡，因而我们预计星钻会员带来的 ARPPU 将在 20Q3 开始体现，但全年 ARPPU 提升趋势已基本确立。

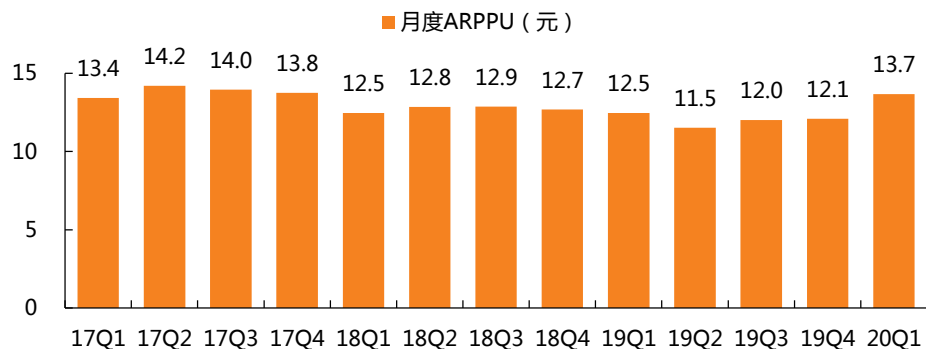
投资建议：

20Q1 受疫情影响一方面推动爱奇艺付费会员数高速增长，但由于经济活动停滞造成宏观经济面临下行压力，企业品牌广告投放需求疲软，广告收入出现同比明显下滑。我们持续看好爱奇艺付费会员和 ARPPU 长期增长空间，同时期待疫情缓和后广告投放需求的回暖。我们预计爱奇艺 2020-2021 年营业收入 322.1 亿元/390.4 亿元，分别同比增长 11.1%/21.2%；归母净利润亏损 88.7 亿元/58.9 亿元，亏损幅度分别为 27.5%和 15.1%，当前市值对应 2020-2021 年 P/S 分别为 2.5x/2.0x，维持“买入”评级。

风险提示：行业监管趋严，广告主投放需求持续疲软，项目上线进展不达预期，融资进展不及预期。



图 1：爱奇艺付费用户月度 ARPPU (17Q1-20Q1)



资料来源：公司公告，天风证券研究所；ARPPU=付费收入/季度平均付费用户数

图 2：爱奇艺黄金会员及星钻会员权益对比

星钻VIP会员与黄金VIP会员共有权益	
内容特权	- 院线新片 - 海量高分大片 - 热剧抢先看 - 独家综艺 - 演唱会直播 - 送电影点播券 - 付费影片折扣 - 超前点播
观影特权	- 广告特权 - 蓝光1080P - 杜比全景声 - 杜比视界 - 赠送影片 - 下载加速 - 并行下载 - 边下边播
身份特权	- 预约下载 - 专属弹幕 - 亲子特权 - 音频模式 - 视频加长截取
活动特权	- 尊贵标识 - 尊享皮肤 - 明星见面会 - 参与综艺录制 - 院线首映 - 专享客服 - 齐享会员卡 - 等级权益红包
	- 每日福利 - 生日礼包 - 明星影视周边 - 电影票优惠 - 购物折扣 - 联名卡特惠 - 多会员特权 - 投屏设备优惠
	- 星钻会员折扣 - 商城优惠券 - VIP会员天
星钻VIP会员独享权益	
超前点播剧集免费看	星钻VIP会员观看超前点播剧集时，免费自动解锁，追剧快人一步
星钻影院免费看	星钻影院甄选海内外高分付费电影，星钻VIP会员通过使用星钻观影券即可免费观看
畅享多会员	购买星钻VIP会员后，将立即得到奇异果星钻VIP会员、FUN会员、体育大众会员、文学会员、VR会员五大爱奇艺会员权益（总价值1541元/年）
五端全屏共享	可享受手机、电视、电脑、平板电脑、VR多端会员权益
等级成长加速	星钻VIP会员送3000成长值/年，黄金VIP会员送2000成长值/年

资料来源：爱奇艺 APP，天风证券研究所

图 3：Netflix 会员定价体系（美国本土）

Basic	8.99 per month	Watch on 1 screen in SD quality
Standard	12.99 per month	Watch on 2 screens at a time with HD available
Premium	15.99 per month	Watch on 4 screens at a time with HD and Ultra HD available

资料来源：Netflix，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 3 楼	号 333 世纪大厦 10 楼	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-50165671	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com