

报告日期：2022 年 7 月 28 日

影视行业

芒果 TV 再度上调会员费，长视频行业进入下半场 ——影视行业跟踪点评

✍ 分析师：姚天航 执业证书编号：S1230522010001
 ☎ 联系人：姚天航
 ✉ 邮件：yaotianhang@stocke.com.cn

行业评级

看好

上次评级

看好

报告导读

2022 年 7 月 27 日，“芒果 TV 会员频道”官方微博发布消息，自 2022 年 8 月 9 日 0 点起，对芒果 TV 会员、芒果 TV 全屏会员价格进行调整，其中芒果 TV 会员月卡由 25 元上涨为 30 元，季卡由 68 元上涨为 78 元，年卡未作调整；连续包月价格由 19 元上涨为 22 元，连续包季由 58 元上涨为 63 元，连续包年价格未作调整。芒果 TV 全屏会员除了月卡和年卡未作调整外，其他会员卡价格均有一定幅度的上涨。此外，2022 年 8 月 9 日前已开启自动续费的会员用户，可以在一年内以原价自动续费。

投资要点

□ 营收拆解：经我们测算，此次涨价有望驱动公司会员收入增长

此次会员价格上涨事件直接影响公司主营业务互联网视频业务中的会员收入，因此我们进行了如下拆解。会员收入=平均付费会员数*年度 ARPPU（Average Revenue Per Paying User，单付费用户平均收入）。平均付费会员数指标，我们取当年年末及去年年末的均值，由于会员价格上涨将一定程度上影响付费会员数量的增长，我们预测未来付费会员增长率小幅下调，但仍保持增长态势；年度 ARPPU 指标，由于本次上调会员价格的幅度为 8%-20% 不等，相应地我们判断未来 ARPPU 将增长 10%-20%。基于会员收入的拆解公式，以及公司付费用户数仍在上升趋势中，我们认为涨价后会员收入的增长幅度将高于涨价幅度。

□ 对标海外：对标全球流媒体龙头「奈飞」，股价与会员订阅涨价同振

我们梳理了全球流媒体龙头标的「奈飞」过往会员订阅价格上涨的情况及历史股价变动的情况，通过时间轴比对可知，奈飞会员订阅费用的多次上涨，往往带动其多次股价的上调。「奈飞」涨价的逻辑在于凭借自身优质内容不断刺激用户接受更高的价格。而股价与会员订阅涨价同振的传导路径为：会员订阅费用上涨—优质内容培育观众刚性需求—会员数量保持增长或小幅下降—整体财务业绩保持增长—市场预期提升—股价上涨。因此，我们认为流媒体平台在积累自身优质内容后，一定幅度提升会员订阅价格有利于驱动营收与股价上扬。

□ 行业洞察：长视频平台行业竞争步入下半场，会员增速触顶，利润为先

近年来，国内头部长视频平台纷纷上调了其会员价格。2020 年 11 月，爱奇艺率先带头涨价，随后腾讯视频、芒果 TV、优酷视频也陆续涨价。截至目前，各长视频平台会员价格基本涨至同一水平，月卡 30 元、季卡 78 元，年卡 250 元左右。

随着移动互联网渗透逐渐见顶、中短视频平台不断吸纳流量，我们认为互联网长视频行业竞争已步入下半场。各大平台会员用户数量增速、日均使用时长增长已基本触顶，过去依靠“烧钱”大规模采购内容吸引用户的策略已不再有效，未来各大平台未来将向着提高单用户价值，追逐利润的方向迈进。我们建议关注相关标的芒果超媒、爱奇艺、捷成股份等。

相关报告

报告撰写人：姚天航

联系人：姚天航

行业专题

行业公司研究—影视行业—

证券研究报告

风险提示

会员增长不及预期；内容反响不及预期；广告招商不及预期；内容行业政策风险；影视投资风险；业务拓展不及预期。

图 1：芒果 TV 会员频道于 2022 年 7 月 27 日发布会员涨价消息

芒果TV, 会员 2022 MGTV

通知

— NOTICE —

尊敬的芒果TV会员，感谢您一直以来的支持。我们将于2022年8月9日零点调整芒果TV会员、芒果TV全屏会员价格，调整后价格公布如下：

1、芒果TV会员

芒果TV会员连续包月	22元/月
芒果TV会员连续包季	63元/季
芒果TV会员连续包年	未调整 218元/年
芒果TV会员月卡	30元
芒果TV会员季卡	78元
芒果TV会员年卡	未调整 248元

2、芒果TV全屏会员

芒果TV全屏会员连续包月	35元/月
芒果TV全屏会员连续包季	98元/季
芒果TV全屏会员连续包年	348元/年
芒果TV全屏会员月卡	未调整 50元
芒果TV全屏会员季卡	148元
芒果TV全屏会员年卡	未调整 488元

为了感谢您多年以来的支持，凡在2022年8月9日零点前已经是芒果TV会员或芒果TV全屏会员自动续费状态的用户，若不更改当前自动续费状态，将在一年内享受继续以原价格续费原有会员产品的服务。

芒果TV将持续提供更丰富的视听内容、更广泛的会员权益和更优质的服务体验，竭诚为您打造多元文娱生活。感谢大家一如既往的支持！

MGTV - VIP - MGTV - VIP - MGTV - VIP - MGTV - VIP - MGTV - VIP @芒果TV会员频道

资料来源：芒果 TV 会员频道，浙商证券研究所

表 1：此次涨价有望驱动公司会员收入增长·芒果超媒会员收入营收拆解

互联网视频业务	2018	2019	2020	2021
营收数据				
会员收入(百万元)	826	1,690	3,255	3,688
YOY(%)	114%	102%	92%	13%
用户数量				
月活跃用户数(百万人)	80	127.2	191.9	204.2
YOY(%)	27%	59%	51%	6%
付费会员数(百万人)	10.8	18.4	36.1	50.4
YOY(%)	138%	71%	97%	39%
付费比例(%)	13%	14%	19%	25%
平均付费会员数(百万人)	7.6	14.6	27.3	43.3
YOY(%)		91%	87%	59%
用户贡献				
ARPU(元, 年度)	11.6	16.3	20.4	18.6
YOY(%)	58%	41%	25%	-9%
ARPPU(元, 年度)	108.2	116.1	119.4	85.2
YOY(%)	27%	7%	3%	-29%

资料来源：公司年报，QuestMobile，浙商证券研究所

注：

- 1、ARPU：Average Revenue Per User，单用户平均收入；=会员收入/月活跃用户数；
- 2、ARPPU：Average Revenue Per Paying User，单付费用户平均收入；=会员收入/平均付费会员数；
- 3、平均付费会员数=(当年年末付费会员数+去年年末付费会员数)/2。

图 2：奈飞股价与会员订阅涨价同振·2014 年以来奈飞股价及其会员订阅费用变化
(单位：美元)



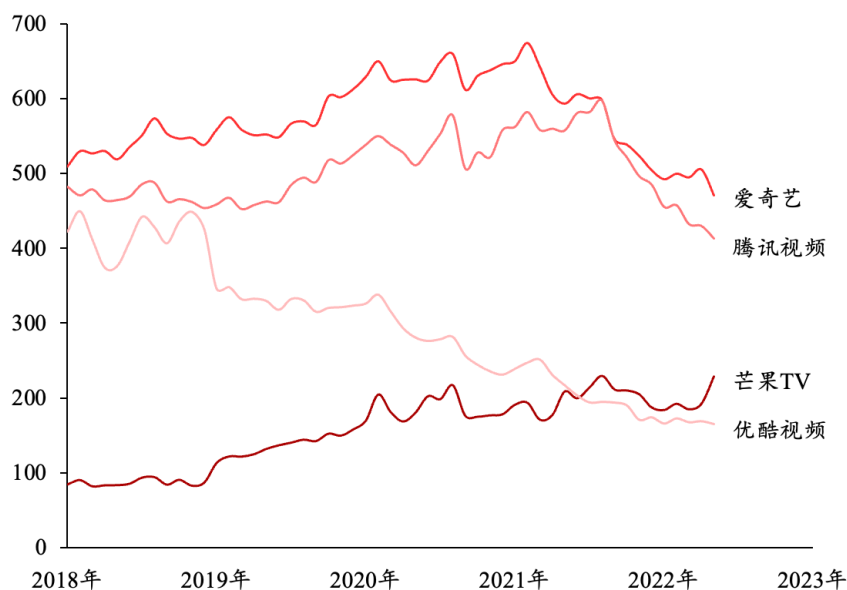
资料来源：公司年报，奈飞官网，公开信息整理，浙商证券研究所

表 2：2020 年以来国内头部视频平台会员价格情况(单位：元)

会员种类	视频平台	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2
月卡价格	芒果TV	25	25	25	25	25	30 ↑
	爱奇艺	20	25 ↑	25	30 ↑	30	30
	腾讯视频	20	20	30 ↑	30	30	30
	优酷视频	20	20	20	20	30 ↑	30
季卡价格	芒果TV	68	68	68	68	68	78 ↑
	爱奇艺	58	68 ↑	68	78 ↑	78	78
	腾讯视频	58	58	68 ↑	68	78 ↑	78
	优酷视频	56	56	56	56	78 ↑	78
年卡价格	芒果TV	228	228	228	228	248 ↑	248
	爱奇艺	198	248 ↑	248	248	248	248
	腾讯视频	198	198	253 ↑	253	258 ↑	258
	优酷视频	228	228	228	228	258 ↑	258
连续包月	芒果TV	18	18	18	18	19 ↑	22 ↑
	爱奇艺	15	19 ↑	19	22 ↑	22	22
	腾讯视频	15	15	20 ↑	20	25 ↑	25
	优酷视频	15	15	15	15	25 ↑	25
连续包季	芒果TV	53	53	53	53	58 ↑	63 ↑
	爱奇艺	45	58 ↑	58	63 ↑	63	63
	腾讯视频	45	45	58 ↑	58	68 ↑	68
	优酷视频	45	45	45	45	68 ↑	68
连续包年	芒果TV	208	208	208	208	218 ↑	218
	爱奇艺	178	218 ↑	218	218	218	218
	腾讯视频	178	178	218 ↑	218	238 ↑	238
	优酷视频	198	198	198	198	238 ↑	238

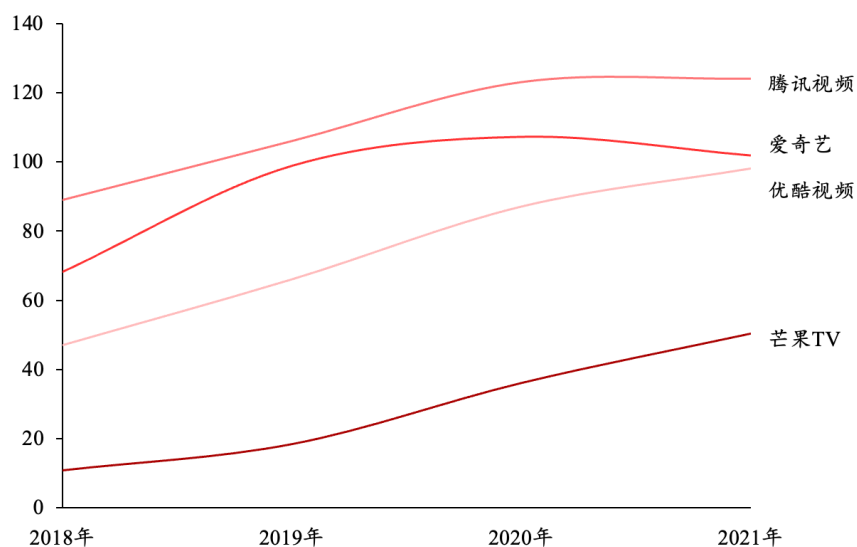
资料来源：公开信息整理，浙商证券研究所

图 3：主流长视频平台用户增长趋缓·月活跃用户数(单位：百万人)



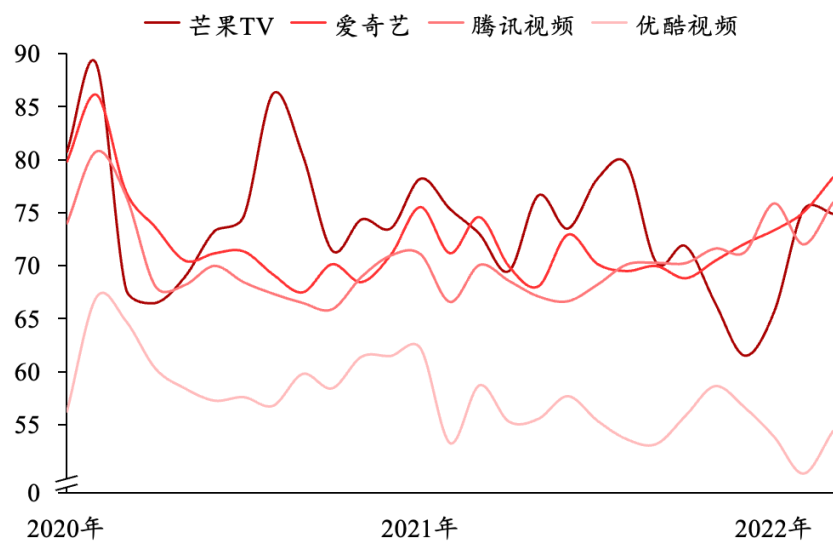
资料来源：易观千帆，浙商证券研究所

图 4：主流长视频平台用户增长趋缓·付费会员数(单位：百万人)



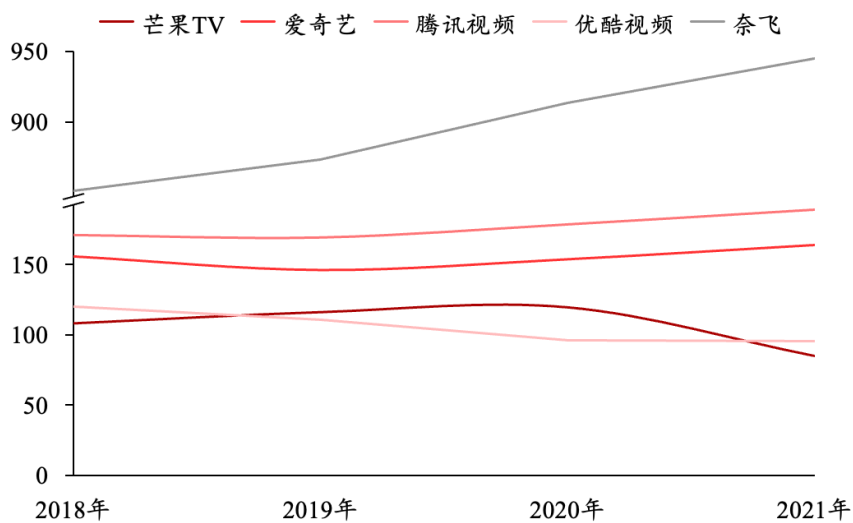
资料来源：公司年报，浙商证券研究所

图 5：主流长视频平台用户时长停滞·人均日使用时长(单位：分钟)



资料来源：QuestMobile，浙商证券研究所

图 6：主流长视频平台用户付费尚存提升空间 • ARPPU(单位：元，年度)



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

注：奈飞 ARPPU 按 2022 年 7 月 27 日美元兑人民币汇率 1: 6.7585 换算。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn