

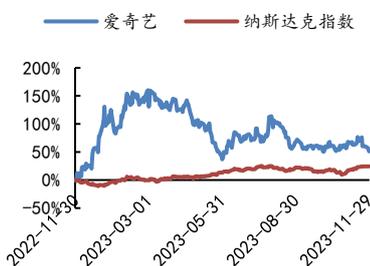
23Q3 业绩点评：收入稳健增长，持续释放经营杠杆

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-30

收盘价 (USD)	4.49
近 12 个月最高/最低 (USD)	7.99 / 2.70
总股本 (百万股)	957
流通股本 (百万股)	957
流通股比例 (%)	45.59
总市值 (亿元)	306.35
流通市值 (亿元)	139.667

公司价格与纳斯达克指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 公司点评：同道猎聘 23Q3 点评：三季度业绩承压，市场迎来修复期 2023-11-28
- 公司点评：快手-W 23Q3 业绩点评：电商驱动收入超预期，盈利能力持续提升 2023-11-26
- 公司点评：阿里巴巴-SW FY24Q2 业绩点评：业绩稳中有增，收入利润皆超预期 2023-11-25
- 公司点评：FY1Q24 名创优品业绩点评：扩张步伐加速，海外直营业务高增 2023-11-23
- 公司点评：23Q3 携程点评：旅游出行需求强劲复苏，收入呈现翻番增长 2023-08-17
- 公司点评：23Q3 网易点评：游戏支付渠道优化，期待《燕云十六声》 2023-11-20
- 公司点评：23Q3 腾讯点评：社交商业化提速，期待《元梦之星》 2023-11-20

主要观点：

● 事件

爱奇艺发布 23Q3 财报，23Q3 公司实现总营收 80 亿元 (YoY +7.3%)，实现 NON-GAAP 归母净利润 6.22 亿元 (YoY +20.30%)，实现 NON-GAAP 经营利润 8.95 亿 (YoY +70.7%)，连续 6 个季度 NON-GAAP 经营利润为正。

● 原创内容供应充足叠加会员福利丰富，会员收入稳定增长

23Q2 公司实现会员收入 50 亿元 (YoY +19%)，日均订阅会员数达 1.075 亿 (YoY +6.44%)，23Q2 月度平均单会员收入 (ARM) 达 15.54 元 (YoY +11.80%)。

内容质量方面，根据云合数据，23Q3 爱奇艺剧集市占率及会员内容有效播放量均为行业第一，剧集市占率已连续七个季度排名行业第一。第三季度上新重点剧集中原创剧集占比超过 60%，其中暑期档《莲花楼》是爱奇艺第十部内容热度值破万的剧集，在热播期后也一度高居云合热播排行榜第一，围绕该剧开发的衍生品销售额超过 1800 万元；Q3 还上线了《云之羽》《不完美受害人》《消失的十一层》等多类型剧集。

会员权益方面，23Q3 会员权益从线上延伸至线下，主打“积分兑换”的《莲花楼》《云之羽》加更礼吸引超千万会员参与，《莲花楼》演唱会更是反响热烈，创造了 230 个热搜话题，并吸引超过 3.2 亿点赞。在加更礼、IP 演唱会、视听体验升级等多项措施的共同助力下，ARM 达 15.54 元，创历史新高。

● 综艺及大剧招商均实现同比高增，带动广告收入持续提高

23Q3 公司实现广告收入 17 亿元 (YoY +34%，QoQ +12%)。其中品牌广告同环比均实现了两位数增长，效果广告的同比增幅超过 70%。

23Q3 经典综艺 IP《乐队的夏天 3》和《家务优等生》强势回归，《100 万个约定之七时吉祥》《登场了！北京中轴线》和《一起撒吧》等创新综艺也相继播出，其中《乐队的夏天 3》《七时吉祥》等综艺和大剧受到广告主青睐，第三季度综艺和大剧的招商额分别同比增长 67% 和 28%。

● 23Q4 持续推出高品质内容，继续巩固核心剧集赛道优势

23Q4 爱奇艺内容储备持续丰富：

1) 剧集方面：除了已经上映的《田耕纪》《宁安如梦》和《无所畏惧第 1 季》外，还有《一念关山》《仙剑 4》《唐人街探案 2》《大江大河 3》以及《三大队》等待播剧集；

2) 综艺方面：首档自制体能 PK 节目《势不可挡》及《种地吧》的自制衍生项目《你好种地少年》；

3) 原创动画、原创动漫方面：有《无敌鹿战队第 3 季下》《大主宰年番》、《逆天邪神》、《喵能战士》、科幻题材《深渊游戏》以

及知名漫改《万能恋爱杂货店第1季》等。

● **探索新功能、新技术，致力于提升用户互动性与沉浸感**

1) 剧情搜索：AI 技术能够自动生成视频片段和剧情亮点，大大提高了搜索的准确性，通过 AI 剧情搜索进入正片的观众，人均观看时长提升了 40%。

2) 互动功能：在《乐队的夏天 3》中引入“卡拉 OK 模式”，在乐队表演过程中将一些歌词无缝集成到屏幕显示，或者允许观众跟着唱，创造一种更具沉浸感的体验。爱奇艺数据显示，《乐队的夏天 3》参与体验这一功能的用户人均时长显著高于未参与的用户。

3) 创作功能：从规划和开发到内容的制作和推广都利用了 AIGC 技术。使用 AIGC 制作低成本的与 IP 设定相匹配的优质海报和动态视频，已应用于《长风渡》《乐队的夏天 3》等重点项目的站内运营和站外推广，该技术也已用于提高广告的曝光率和触达率。

● **投资建议**

预计 23-25 年公司总收入为 320.7/351.7/383.3 亿元（前值为 322.04/344.99/366.44 亿元）；预计 23-25 年公司 NON-GAAP 经营利润为 36.2/47.1/58.3 亿（前值为 35.9/47.2/56.4 亿），维持“买入”评级。

● **风险提示**

会员增长不及预期；广告市场恢复不及预期；内容供给质量不及预期；政策监管风险

● **重要财务指标**

单位:百万元

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	28,997.6	32,071.7	35,168.5	38,332.2
(+/-) (%)	-5%	11%	10%	9%
NON-GAAP 经营利润	2,173.4	3,616.5	4,712.0	5,829.5
(+/-) (%)	172%	66%	30%	24%
NON-GAAP 归母净利润	1,284.0	2,860.0	3,774.8	4,675.9
(+/-) (%)	129%	123%	32%	24%
EPS (NON-GAAP)	1.34	2.99	3.95	4.89
P/E (NON-GAAP)	27.24	10.32	7.82	6.31

资料来源：WIND，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。