

23Q4 利润超预期，ARM 环比持续提升

2024 年 03 月 01 日

事项：2024 年 2 月 28 日，公司发布 23Q4 业绩，23Q4 收入 77.06 亿元，yoy+1.5%；营业利润 7.74 亿元，营业利润率 10.0%，Non-GAAP 营业利润 9.28 亿元，Non-GAAP 营业利润率 12.0%；归母净利润 4.66 亿元，归母净利率 6.0%；Non-GAAP 归母净利润 6.82 亿元，归母净利率 8.9%。

23Q4 收入符合预期，ARM 连续 5 个季度环比持续提升。23Q4，分业务收入来看：1) 会员收入 48.09 亿元，占比总营收 62.4%，yoy+1.4%，主要得益于 ARM 由 22Q4 的 14.17 元提升至 23Q4 的 15.98 元；会员收入 qoq-4.0%，主要系日均订阅会员数环比下降 720 万所致，部分被 ARM 环比持续提升抵消。ARM 值再创新高，已连续五个季度环比实现增加。2) 广告收入 16.51 亿元，占比总营收 21.4%，yoy+6.2%，qoq-1.4%，同比增长主要受品牌广告驱动，定向招商广告贡献显著。3) 内容发行收入 5.06 亿元，yoy-20.3%，qoq-3.8%。4) 其他收入 7.41 亿元，yoy+12.1%，qoq-7.7%。

23Q4 利润超预期，成本费用控制持续加强。成本端，23Q4，公司实现毛利率 28.2%，内容成本 37 亿元，yoy-5.1%，qoq-11.9%，占比营收下降至 48.0%，主要得益于公司原创内容策略，叠加运营效率提升。费用端，销售、行政及一般费用 9.48 亿元，费率 12.3%；研发费用 4.52 亿元，费率 5.9%。盈利端，公司 GAAP/Non-GAAP 营业利润率分别为 10%/12%，超过 BBG 一致预期 (9.6%/11.7%)；GAAP/Non-GAAP 归母净利率分别为 6.0%/8.9%，超过 BBG 一致预期 (5.9%/8.0%)，经营利润杠杆持续释放。

储备内容丰富，下半年剧集排播可期。公司剧集及综艺储备丰富且多元，剧集方面，古装剧：《狐妖小红娘》、《烈焰之武庚纪》、《颜心记》、《白月梵星》、《唐朝诡事录 2》；悬疑剧：《不可告人》、《看不见影子的少年》；现实题材：《南来北往》已于 24Q1 上线，储备剧包括《城中之城》。电影方面，预计电影《彷徨之刃》将在 2024 年上映。综艺方面，综 N 代《萌探探探案》、《中国新说唱》；《十天之后回到现实》；《青春合唱团》。此外，公司正在增强对于卡通和动画的生产能力，预计将推出全新 IP 和新一季的经典儿童动画，提升质量和主题多样性。

投资建议：2023 年公司首年实现 GAAP 口径净利润转正，已连续 8 个季度 Non-GAAP 净利润为正，连续 5 个季度 GAAP 净利润为正，盈利可持续性正在逐步得到验证。此外，公司现金流表现显著提升。展望今年，2024 年 8 月偿还完可转换债券之后，公司资本结构将进一步改善。今年内容储备较丰富，重点待播项目包括《狐妖小红娘》系列、《城中之城》等，我们建议积极关注。

风险提示：内容输出不及预期；行业监管趋严；提价后会员数流失等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (美元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
IQ.O	爱奇艺	3.69	2.91	3.38	3.81	14	8	7	/

资料来源：Bloomberg，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 2 月 29 日收盘价；美股公司数据采用 BBG 一致预期，一致预期截至 2 月 29 日)



分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

分析师 柴梦婷

执业证书：S0100523100005

邮箱：chaimengting@mszq.com

相关研究

- 海外周报：OTA 龙头携程业绩超预期，积极关注海外低估值中国资产-2024/02/26
- 咖啡行业点评：瑞幸咖啡 (LKNCY) 发布 2023 年 Q4 业绩，淡季加速开店叠加优惠活动影响，利润有所承压-2024/02/25
- 海外周报：继续推荐教培，开始重视互联网龙头的估值修复-2024/02/19
- 教培行业研究系列 (四)：《校外培训管理条例 (征求意见稿)》政策深度点评：固根本、稳预期、利长远，校外培训管理法治化更进一步 -2024/02/17
- 海外周报：教育政策持续涌现，继续推荐教培-2024/02/05

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026