

爱奇艺 (IQ)

2024Q1 业绩点评: ARM 连续六个季度增长, 营业利润率显著改善

买入 (首次)

2024年05月25日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071
zhangwy@dwzq.com.cn

股价走势

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	28,998	31,873	32,947	34,606	35,991
同比 (%)	-5.1%	9.9%	3.4%	5.0%	4.0%
归母净利润 (百万元)	-136	1,925	2,698	3,378	4,043
同比 (%)	97.8%	1513.6%	40.1%	25.2%	19.7%
Non-GAAP 净利润 (百万元)	1,284	2,838	3,124	3,795	4,451
同比 (%)	-	121.0%	10.1%	21.5%	17.3%
EPS-最新摊薄 (元/股)	-0.02	0.3	0.4	0.5	0.6
P/E (现价&最新摊薄)	-	16.6	11.9	9.5	7.9
PE (Non-GAAP)	23.8	11.5	10.4	8.6	7.4

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 爱奇艺发布 2024Q1 财报, 单季度营收同比下降 5%至 79 亿元人民币 (11 亿美元); non-GAAP 营业利润同比增长 5%至 11 亿元人民币 (1.5 亿美元), non-GAAP 营业利润率同比增长 2pct 至 14%; non-GAAP 归母净利润同比下降 10%至 8.4 亿元人民币 (1.2 亿美元)。
- **ARM 连续六个季度增长, 效果广告增长显著:** 分业务来看, 2024Q1 会员服务收入同比下降 13%至 48 亿元人民币 (6.6 亿美元), 主要系 2023Q1 《狂飙》播出期间会员收入基数较高。此外, 今年春节后, 由于疫情的缓解, 旅行和线下娱乐活动的激增, 也在一定程度上分流了在线娱乐的流量。但公司持续优化运营, 提升产品供给, 扩大会员福利, 实现了月度平均单会员收入 (ARM) 连续六个季度增长, 2024Q1 提升至历史最高水平。2024Q1 在线广告服务收入同比增长 6%至 15 亿元人民币 (2.1 亿美元), 主要由效果广告业务的增长所驱动。2024Q1 内容分发收入同比增长 28%至 9.3 亿元人民币 (1.3 亿美元), 达到了历史新高, 表明公司的内容制作能力不断增强, 高质量内容被更多的电视台和平台所认可。2024Q1 其他收入同比增长 7%至 7.2 亿元人民币 (1.0 亿美元), 主要系第三方合作带来的收入增加。
- **精品内容市占率领先, 储备产品丰富多元:** 爱奇艺持续提供多元化和高品质的内容, 在关键类别的市场领先地位进一步巩固, 24Q1 新推出的节目涵盖多个类别, 超过 70%是原创内容。《追风者》成功实现爱奇艺热度值破万。春节期间播出的《南来北往》创下央视电视剧频道收视率新纪录, 市占率最高超过 27%。聚焦喜剧赛道推出的小逗剧场在 24Q1 上线了《少爷和我》《大王别慌张》《狗剩快跑》。进入第二季度, 携 6 部作品回归的迷雾剧场已上线首部剧集《不可告人》, 待播作品还有《看不见影子的少年》《交错的场景》。其他剧集方面, 已播出的《城中之城》《哈尔滨一九四四》《我的阿勒泰》反响热烈, 《城中之城》成为今年央视综合频道黄金时段收视率最高的内容。后续《狐妖小红娘月红篇》《颜心记》《小夫妻》等也备受期待。在稳固核心剧集赛道优势的同时, 爱奇艺在电影、综艺、儿童和动漫等内容品类上持续推陈出新。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司内容生产能力和精品内容竞争壁垒, 预计 2024-2026 年 non-GAAP 归母净利润为 31.2/38.0/44.5 亿元人民币, 当前股价对应 PE 分别为 10/9/7 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 内容成本上升风险, 内容监管风险, 市场竞争加剧风险。

市场数据

收盘价(元)	0.00
一年最低/最高价	-/-
市净率(倍)	0.00
流通 A 股市值(百万元)	0.00
总市值(百万元)	0.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.00
资产负债率(%LF)	0.00
总股本(百万股)	0.00
流通 A 股(百万股)	0.00

相关研究

《爱奇艺(IQ): 21Q1 季报点评: 会员与广告恢复增长, 看好内容自制能力提升》

2021-05-24

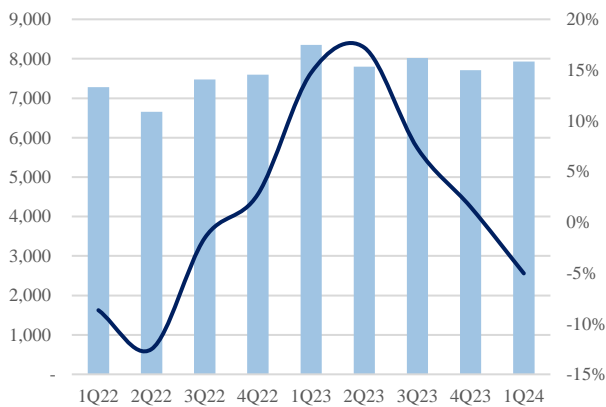
《爱奇艺(IQ): 亏损率持续收窄, 看好内容成本优化与会员业务量价齐升》

2021-02-20

1. 高基数效应下营收同比下降，而营业利润率改善明显

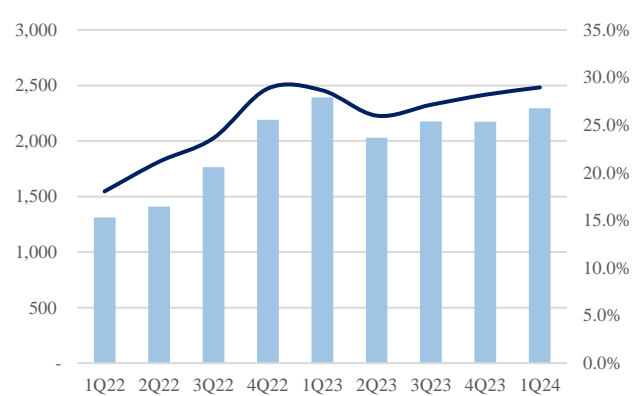
爱奇艺发布 2024Q1 财报，单季度营收同比下降 5% 至 79 亿元人民币 (11 亿美元)；non-GAAP 营业利润同比增长 5% 至 11 亿元人民币 (1.5 亿美元)，non-GAAP 营业利润率同比增长 2pct 至 14%；non-GAAP 归母净利润同比下降 10% 至 8.4 亿元人民币 (1.2 亿美元)。

图1: 单季度营收及 yoy (百万元人民币,%)



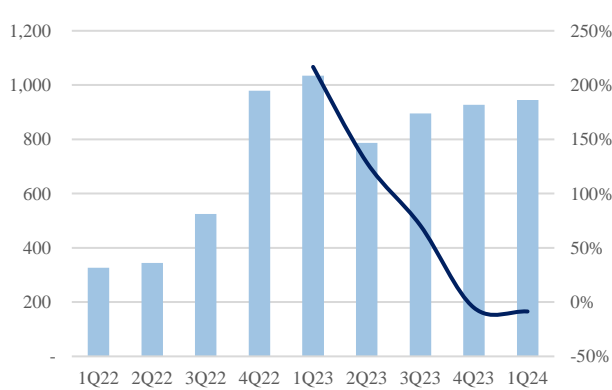
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 单季度毛利润及毛利率 (百万元人民币,%)



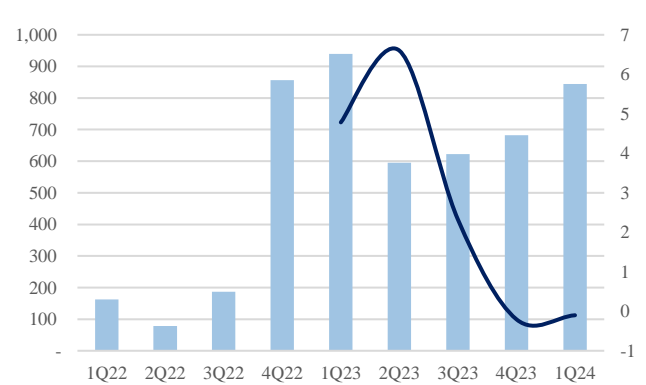
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: non-GAAP 营业利润及 yoy (百万元人民币,%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: non-GAAP 归母净利润及 yoy (百万元人民币,%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. ARM 连续六个季度增长，效果广告增长显著

分业务来看:

2024Q1 会员服务收入同比下降 13% 至 48 亿元人民币 (6.6 亿美元)，主要系 2023Q1 《狂飙》播出期间会员收入基数较高。此外，今年春节后，由于疫情的缓解，旅行和线下娱乐活动的激增，也在一定程度上分流了在线娱乐的流量。但公司持续优化运营，提

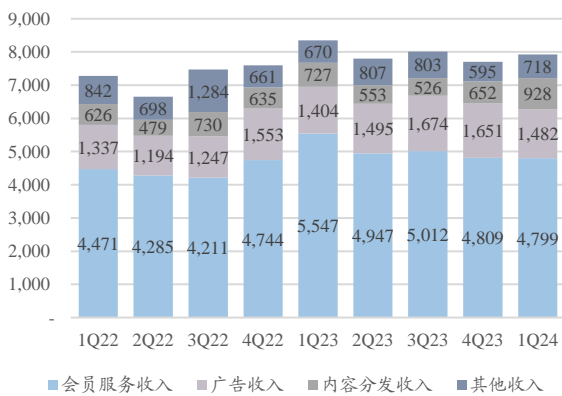
升产品供给，扩大会员福利，实现了月度平均单会员收入（ARM）连续六个季度增长，2024Q1 提升至历史最高水平。

2024Q1 在线广告服务收入同比增长 6% 至 15 亿元人民币（2.1 亿美元），主要由效果广告业务的增长所驱动。

2024Q1 内容分发收入同比增长 28% 至 9.3 亿元人民币（1.3 亿美元），达到了历史新高，表明公司的内容制作能力不断增强，高质量内容被更多的电视台和平台所认可。

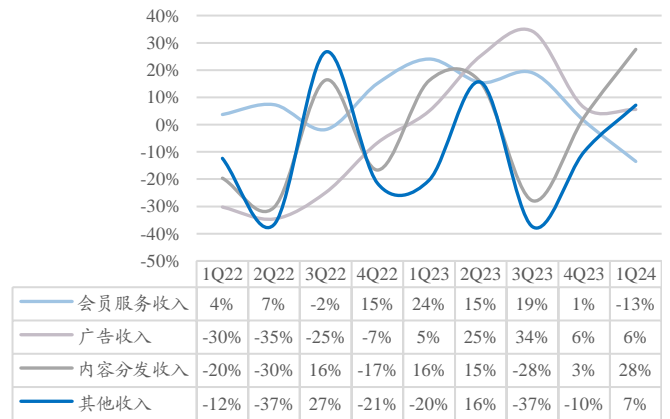
2024Q1 其他收入同比增长 7% 至 7.2 亿元人民币（1.0 亿美元），主要系第三方合作带来的收入增加。

图5：分业务收入（百万元人民币）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：分业务收入 yoy (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 精品内容市占率领先，储备产品丰富多元

爱奇艺持续提供多元化的高品质内容，在多个剧集类别的领先地位进一步巩固。24Q1 推出类型多元的剧集，并且在现实主义题材剧集上取得显著进步。原创节目继续构成内容战略的核心，24Q1 新上线剧集中超过 70% 为爱奇艺原创剧集。《追风者》凭借民国谍战+金融+悬疑的稀缺题材和独特视角，成功实现爱奇艺热度值破万。春节期间播出的《南来北往》创下央视电视剧频道收视率新纪录，云合数据显示市占率最高超过 27%。爱奇艺聚焦喜剧赛道推出的小逗剧场在第一季度上线了《少爷和我》《大王别慌张》《狗剩快跑》，其中《狗剩快跑》在热度值、收入和投资回报上均创该剧场新高。

进入 2024Q1，迷雾剧场携 6 部作品回归，已上线首部剧集《不可告人》，待播作品还有《看不见影子的少年》《交错场景》。其他剧集方面，已播出的《城中之城》《哈尔滨一九四四》《我的阿勒泰》反响热烈，《城中之城》成为今年央视综合频道黄金时段收视率最高的内容。后续《狐妖小红娘月红篇》《颜心记》《小夫妻》等也值得期待。

2024年，新推出的“大家剧场”和“微尘剧场”瞄准现实主义题材赛道。“微尘剧场”首部作品《我的阿勒泰》以散文集为蓝本，在影视改编中融入轻喜剧元素，制作上首次应用爱奇艺自研的QClip制作上云系统提升了效率，并通过爱奇艺帧绮映画MAX认证标准使该剧达到影院级视听体验，这些因素令该剧成为制作新标杆。该剧收获国内外如潮好评，不仅拿下8.8分的豆瓣评分，也成为首部在央视综合频道黄金时段播出的八集迷你剧，同时是首部入围戛纳电视剧节主竞赛单元的华语剧集。

在稳固核心剧集赛道优势的同时，爱奇艺在电影、综艺、儿童和动漫等内容品类上持续推陈出新。电影频道院线新片不断更，2024Q1上线了《三大队》《年会不能停》等，进入2024Q2，《飞驰人生2》《热辣滚烫》《第二十条》《超意神探》《周处除三害》陆续上线。云影院推出的新厂牌“动作高手季”和“文艺院线”专题均获好评。综艺方面，一季度《哈哈哈哈哈4》和二季度《萌探2024》《新说唱2024》的回归均热度不减，新IP《种地吧2》延续第一季好口碑，热度和收入表现均显著提升，更有《我在横店打篮球》《十天之后回到现实》两档全新综艺蓄势待发。儿童、动漫方面，一季度爱奇艺原创国漫《大主宰年番》《逆天邪神》广受欢迎，在二季度《小条帮帮棒》《金吾卫之风起金陵》《我为刀宗》等新IP也将陆续与用户见面。

表1: 爱奇艺 2024-2025 剧集/综艺/电影片单

名称	播出时间	艺人阵容	导演/工作室	类型	播出频道
剧集片单					
哈尔滨 1944	2024/4/21	秦昊, 杨幂等	张黎	谍战	爱奇艺独播
小夫妻	2024Q2	殷桃, 郭京飞等	吕赢	家庭	爱奇艺独播
迎风	2024Q2	孙千, 翟子路等	邢键钧	家庭	爱奇艺独播
北上	2024Q3	白鹿, 欧豪等	姚晓峰	年代	爱奇艺独播
凡人歌	2024Q4	殷桃, 王骁等	简川訦	年代	爱奇艺独播
国宝耀世	2024Q4	白宇帆, 辛柏青等	惠楷栋	考古	爱奇艺独播
孤舟	2024	曾舜晞, 张颂文等	林黎胜	谍战	爱奇艺独播
我是刑警	2024	于和伟, 富大龙等	惠楷栋	现代	爱奇艺独播
高兴	2025	白宇帆, 于文文等	王伟	现代	爱奇艺独播
喀什古城	2025	待定	待定	现代	爱奇艺独播
南货店	2025	待定	待定	年代	爱奇艺独播
生万物	2025	杨幂, 欧豪等	刘家成	年代	爱奇艺独播
烟花少年	2025	待定	张黎	-	爱奇艺独播
综艺片单					
种地吧 2	2024/2/23	陈少熙, 何浩楠等	小怪兽工作室	乡村	爱奇艺独播
哈哈哈哈哈 4	2024/3/23	邓超, 陈赫, 鹿晗等	打火机工作室	旅行	爱奇艺、腾讯视频
新说唱 2024	2024/04	范丞丞, MC 法老等	ACE 工作室	音乐	爱奇艺独播
萌探 2024	2024/4/19	丞磊, 高叶等	打火机工作室	竞技	爱奇艺独播
喜欢你我也是 5	2024/05	黄奕, 刘些宁等	打火机工作室	爱情	爱奇艺独播
话说山海	2024/05	陈卓璇, 罗一舟等	-	旅行	爱奇艺独播
我在横店打篮球	2024/06	黄明昊, 刘畊宏等	宇宙映画工作室	运动	爱奇艺独播
十天之后回到现实	2024/06	宝蓝, 曹奂东等	盘古工作室	竞技	爱奇艺独播
音乐潮计划	2024/07	薛之谦, 张靓颖等	安可工作室	音乐	爱奇艺, 江苏卫视
出发吧! 研学团	2024/07	奚梦瑶, 张歆艺等	-	旅行	爱奇艺独播

恰好去远方	2024/08	黄龄, 赖美云等	-	旅行	爱奇艺独播
恢单男女	2024/08	林心如, 李雪琴等	六月工作室	爱情	爱奇艺独播
和你握握手	2024/08	蔡国庆, 易立竞等	琢光工作室	职业	爱奇艺独播
我的主场	2024/09	黄子韬, 金晨等	琢光工作室	运动	爱奇艺独播
登场了! 丝绸之路	2024/09	白十源, 刘恋等	-	旅行	爱奇艺独播
十字街头	2024Q3	陈翔, 蒋诗萌等	宇宙映画工作室	职业	爱奇艺独播
喜剧之王单口季	2024Q3	周星驰, 罗永浩等	小意思工作室	喜剧	爱奇艺独播
燃烧的月亮	2024Q3	12位女性	小数点工作室	劳动	爱奇艺独播
青春合唱团	2024Q3	虞书欣, 黄霄云等	小数点工作室	音乐	爱奇艺独播
托你的福啦!	2024Q3	蔡国庆, 陈赫等	琢光工作室	游戏	爱奇艺独播
你好种地少年 2	2024Q3	陈少熙, 何浩楠等	小怪兽工作室	乡村	爱奇艺独播
会花的我们	2024Q3	吴昕, 杨迪等	宇宙映画工作室	生活	爱奇艺独播
拜托请关注	2024Q3	董宇辉, 鞠婧祎等	琢光工作室	其他	爱奇艺独播
家务优等生	2024Q3	李维嘉, 吴昕等	打火机工作室	家庭	爱奇艺独播
银翼女孩	2024Q4	黄小琥, 黄绮珊等	宇宙映画工作室	音乐	爱奇艺独播
故事十二夜	2024Q4	莫言, 古力娜扎等	陆奇工作室	其他	爱奇艺独播
电影片单					
彷徨之刃	2024/5/17	王千源, 齐溪等	陈卓	悬疑	
钟馗	2024	段艺璇, 余昊威等配音	王羽熙, 黄山川	动画	
冲撞	2024	李九霄, 王千源等	蒋佳辰	体育	
皮囊	2024	朱茵, 成泰燊	廉涛	家庭	
大歌唱家	2024	贾冰, 尹正等	贾冰	喜剧	
一路超平安	2024	黄翎翰, 九孔	孙小杭	喜剧	
点到为止	2024	尹正, 黄才伦	张玄鹏	喜剧	
前途海量	2024	包贝尔, 明道等	姜晓通	喜剧	
殊死一搏	2024	樊少皇, 安志杰等	任高亮	动作	
捉刀人	2024	释小龙, 唐文龙等	秦鹏飞	武侠	
鲨滩	2024	唐旭	陈小纭	惊悚	
重见天日	2024	元秋, 伍允龙	霍穗强	喜剧	
无归客	2024	宋洋, 陈立农等	黄浩忠	武侠	
河边有个好地方	2024	刘盼, 张蒙鑫等	张忠华	儿童	
命悬一枪	2024	张晋, 程怡等	范翔	武侠	
打黑	2024	释小龙, 包贝尔	秦鹏飞	动作	
一雪前耻	2025	乔杉, 马丽等	于广义, 于秋石	喜剧	
英雄无名	2025	姜武, 刘奕铁等	姜晓通	动作	
黄沙漫天	2025	小沈阳, 周大勇等	伊力奇	喜剧	

数据来源: 爱奇艺, 东吴证券研究所

4. 盈利预测及投资评级

成本及费用方面, 2024Q1 收入成本同比下降 5%至 56 亿元人民币 (7.8 亿美元), 其中内容成本同比下降 5%至 40 亿元人民币 (5.5 亿美元), 主要得益于内容策略和运营效率的改进。销售、一般和行政费用同比下降 17%至 9.2 亿元人民币 (1.3 亿美元), 主要是由于营销支出缩减、信贷损失准备金减少。研发费用为 4.3 亿元人民币 (0.6 亿美元), 与去年同期持平。其他费用同比增长 25%至 2.6 亿元人民币 (3620 万美元), 主要是由于外汇损失、利息收入减少以及与可转换高级票据回购相关的非营业收入, 部分被

权益投资亏损所抵消。

利润方面，2024Q1 营业利润同比增长 10%至 9.4 亿元人民币（约 1.3 亿美元），营业利润率同比增长 2pct 至 12%；non-GAAP 营业利润同比增长 5%至 11 亿元人民币（约 1.5 亿美元），non-GAAP 营业利润率同比增长 2pct 至 14%；归母净利润同比增长 6%至 6.6 亿元人民币（约 0.9 亿美元）；non-GAAP 归母净利润同比下降 10%至 8.4 亿元人民币（约 1.2 亿美元）。

现金流及现金资产方面，2024Q1 经营现金流为 9.4 亿元人民币（1.299 亿美元），2023Q1 为 10 亿元人民币。公司连续八个季度产生正向的经营现金流，资产负债表持续改善；2024Q1 自由现金流为 9.2 亿元人民币（1.3 亿美元），2023Q1 为 10 亿元人民币。截至 2024/3/31，公司拥有现金、现金等价物、短期投资以及计入预付款项和其他资产的长限制性现金共计 73 亿元人民币（10 亿美元）。

我们看好公司内容生产能力和精品内容竞争壁垒，预计 2024-2026 年 non-GAAP 归母净利润为 31.2/38.0/44.5 亿元人民币，当前股价对应 PE 分别为 10/9/7 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：内容成本上升风险，内容监管风险，市场竞争加剧风险。

爱奇艺三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12635	15124	19027	23400	营业总收入	31873	32947	34606	35991
现金及现金等价物	5045	6579	10004	13962	营业成本	23102	23561	24223	24826
应收账款及票据	7046	6895	7242	7532	销售费用	3393	3356	3489	3593
存货	0	0	0	0	管理费用	621	652	684	717
其他流动资产	725	608	639	665	研发费用	1767	1820	1873	1928
非流动资产	31959	31475	30469	29554	其他费用	0	0	0	0
固定资产	864	777	700	630	经营利润	2989	3558	4337	4928
商誉及无形资产	11097	10177	9349	8605	利息收入	257	147	218	332
长期投资	0	0	0	0	利息支出	1130	606	528	451
其他长期投资	2261	2161	2061	1961	其他收益	-84	0	0	0
其他非流动资产	17738	18359	18359	18359	利润总额	2033	3100	4027	4809
资产总计	44594	46599	49497	52955	所得税	80	356	604	721
流动负债	22342	21801	21500	21095	净利润	1953	2743	3423	4087
短期借款	6374	5374	4374	3374	少数股东损益	27	46	45	45
应付账款及票据	5671	5784	5946	6094	归属母公司净利润	1925	2698	3378	4043
其他	10296	10643	11180	11627	EBIT	2905	3558	4337	4928
非流动负债	10068	9594	9094	8594	EBITDA	16997	4764	5443	5942
长期借款	8242	7742	7242	6742	Non-GAAP 归母净利润	2838	3124	3795	4451
其他	1826	1852	1852	1852					
负债合计	32409	31395	30594	29689	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	0	0	0	0	每股收益(元)	0.3	0.4	0.5	0.6
少数股东权益	98	144	189	234	每股净资产(元)	1.8	2.2	2.8	3.4
归属母公司股东权益	12087	15060	18714	23032	发行在外股份(百万股)	0.4	0.4	0.4	0.4
负债和股东权益	44594	46599	49497	52955	ROE(%)	16%	18%	18%	18%
					毛利率(%)	28%	28%	30%	31%
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	销售净利率(%)	6%	8%	10%	11%
经营活动现金流	3352	4770	5378	5833	资产负债率(%)	73%	67%	62%	56%
投资活动现金流	-1740	-796	-200	-200	收入增长率(%)	10%	3%	5%	4%
筹资活动现金流	-4285	-1845	-1767	-1690	归母净利润增长率(%)	1514%	40%	25%	20%
现金净增加额	-2581	2144	3425	3958	P/E	16.6	11.9	9.5	7.9
折旧和摊销	14091	1206	1105	1015	P/S	1.0	1.0	0.9	0.9
资本开支	-105	-200	-200	-200	EV/EBITDA	2.5	8.1	6.2	4.7
营运资本变动	-13358	215	321	280	P/E (non-GAAP)	11.5	10.4	8.6	7.4

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,美元汇率为2024年5月24日的7.2422,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>