

爱奇艺 (IQ)

2024Q2 业绩前瞻: 上半年长视频供给竞争较为激烈, 看好公司暑期档及下半年剧集储备买入 (维持)

2024年08月05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

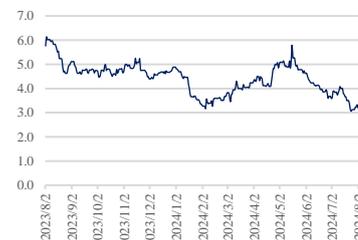
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	28,998	31,873	32,968	34,907	36,553
同比 (%)	-5.1%	9.9%	3.4%	5.9%	4.7%
归母净利润 (百万元)	-136	1,925	2,506	3,355	4,077
同比 (%)	97.8%	1513.6%	30.1%	33.9%	21.5%
Non-GAAP 净利润 (百万元)	1,284	2,838	2,908	3,755	4,474
同比 (%)	-	121.0%	2.5%	29.1%	19.1%
EPS-最新摊薄 (元/股)	-0.0	0.3	0.4	0.5	0.6
P/E (现价&最新摊薄)	-	16.6	8.5	6.3	5.2
PE (Non-GAAP)	16.9	7.6	7.4	5.8	4.8

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **24H1 长视频供给端竞争较为激烈, 爱奇艺市占率小幅下滑。**(1) 24H1 剧集上线数量稳定, 大剧竞争较为激烈。2024Q2 共有 63 部剧集上线, 整体数量持平 24Q1。热度 TOP20 的剧集中, 爱奇艺有 5 部, 腾讯视频和优酷各有 6 部, 芒果 TV 有 1 部剧集上榜。**市占率方面**, 上半年 TOP20 剧集播放量占大盘的 22.8%, 其中优酷和腾讯视频市场份额同比提升, 爱奇艺份额下降。我们认为爱奇艺市场份额下降主要因为去年 Q1《狂飙》对会员数量具有长尾拉动效应, 以及今年 Q2 腾讯视频和优酷推出的《庆余年2》和《墨雨云间》等剧集分流了用户时长。(2) **综艺供给回升, 新老节目交替上新。**2024H1 共上新 126 部国产季播综艺节目, 同比增加 7 部。芒果 TV 保持独播策略, 而爱腾优则以台综拼播和网综独播为主。**招商方面**, 上半年植入品牌数 top15 的综艺合计品牌数为 135 个, 同比增加 8 个; 广告时长为 339 小时, 同比增加 80 小时。腾讯和爱奇艺品牌数量有所下滑, 而优酷和芒果 TV 品牌数量同比增长。
- **展望下半年, 爱奇艺剧集储备丰富, 将有多部重磅作品上线。**暑期档,《唐朝诡事录之西行》表现强劲: 作为《唐朝诡事录》系列的第二部, 7月18日在爱奇艺独播, 热度、口碑和招商表现均非常出色。预约人数超过 550 万, 热度迅速突破 10000, 豆瓣评分达到 8.2 分, 品牌合作众多。**2024 年下半年至 2025 年储备剧集约 59 部**(第三方统计, 与实际数量或有差异), 其中包括多部重磅作品。例如 2024H2 将上线《孤舟》(林黎胜导演, 曾舜晞、张颂文、陈都灵主演, 8月6日首播)、《念无双》(唐嫣、刘学义主演)、《四方馆》(檀健次、周依然主演)、《大梦归离》(郭敬明导演)、《凡人歌》(正午阳光出品)。**开机数量方面**, 2024 年上半年爱奇艺开机剧集数量为 23 部、2024H2-2025 年宣布开机的剧集数量为 57 部, 多部作品改编自知名作者的小说, 包括紫金陈、马伯庸、南派三叔、梁晓声、九鹭非香等。
- **盈利预测与投资评级:** 基于二季度长视频行业及公司上线剧综表现, 我们预计爱奇艺二季度营收 73.9 亿元, 同比下降 5%; non-GAAP 经营利润 5 亿元, non-GAAP 归母净利润 2.5 亿元。我们将 2024 年 non-GAAP 归母净利润从 31 亿元人民币下调至 29 亿元人民币, 并维持 2025-2026 年 non-GAAP 归母净利润 38/45 亿元人民币, 当前股价对应 2024-2026 年 PE (non-GAAP) 分别为 7/6/5 倍, 我们看好公司优质内容生产能力, 和 2024H2-2025 多部重磅剧集对收入的拉动效应, 维持“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。

股价走势 (美元)



市场数据

收盘价(美元)	3.16
一年最低/最高价(美元)	3.06/6.13
市净率(倍)	1.78
流通市值(百万美元)	3032.54
总市值(百万美元)	1659.70

基础数据

每股净资产(美元,LF)	0.27
资产负债率(%LF)	72.42
总股本(百万股)	6,717.64
流通股(百万股)	525.22

相关研究

- 《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》
2024-05-25
- 《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

内容目录

1. 24H1 长视频供给端竞争较为激烈，爱奇艺市占率小幅下滑	3
1.1. 剧集上线数量稳定，大剧竞争较为激烈.....	4
1.2. 综艺供给回升，新老节目交替上新.....	6
2. 展望下半年，爱奇艺剧集储备丰富，将有多部重磅作品上线	9
3. 盈利预测及投资评级	11
4. 风险提示	11

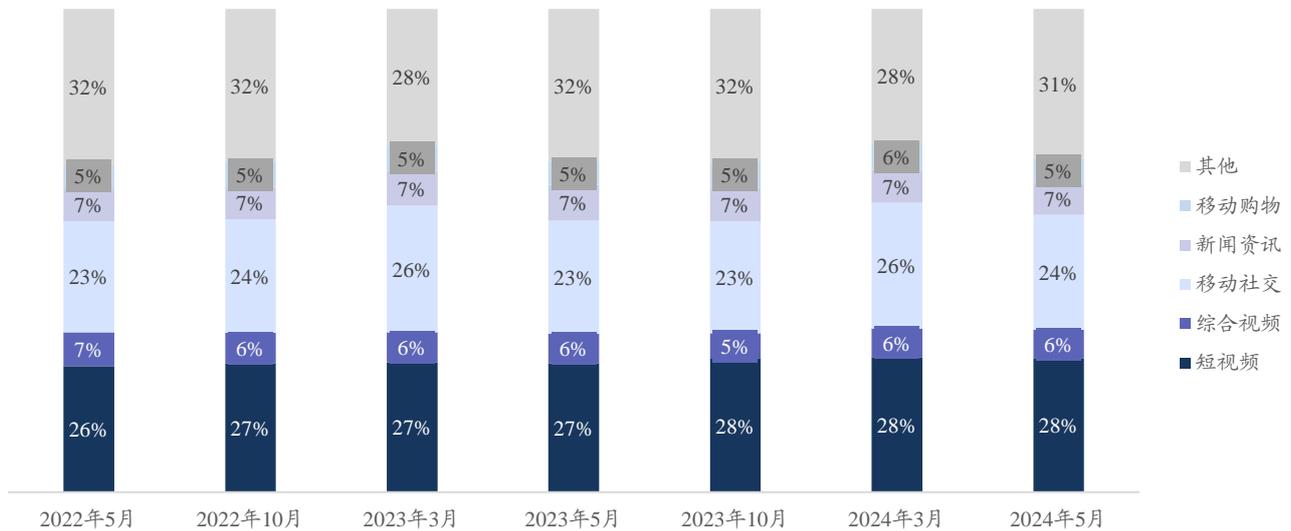
图表目录

图 1: 移动互联网各类型平台使用总时长分布 (%)	3
图 2: 2024 年 3-6 月智能电视终端活跃设备 (百万台)	3
图 3: 2024Q1-2024Q2 上线剧集数量 (部)	4
图 4: 2024Q2 各平台独播及联播剧集数量 (部)	4
图 5: 24Q2 骨朵平均热度 TOP20 独播剧平台分布 (部)	4
图 6: 2023H1-2024H1 剧集有效播放·霸屏榜	6
图 7: 2023Q2-2024Q2 上线综艺数量	7
图 8: 2024Q1-2024Q2 上线综艺的新综艺和综 N 代占比.....	7
图 9: 2024Q2 各平台综艺数量 (档)	7
图 10: 各平台独播综艺骨朵平均热度 TOP5 均值	7
图 11: 2023H1-2024H1 网综季播招商 TOP15 节目一览.....	8
表 1: 24Q2 剧集骨朵平均热度 TOP20	5
表 2: 爱奇艺 2024-2025 剧集储备	10

1. 24H1 长视频供给端竞争较为激烈，爱奇艺市占率小幅下滑

综合视频平台流量份额稳定。2022 年以来综合视频平台（包括优爱腾芒哔哩哔哩等）的时长份额稳定在 6% 左右，今年 3 月、5 月无明显变化。

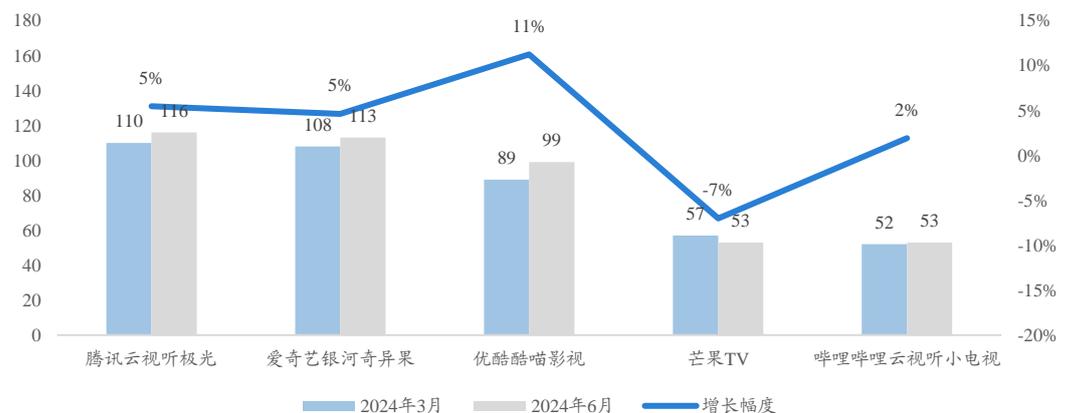
图1：移动互联网各类型平台使用总时长分布（%）



数据来源：QuestMobile，群邑智库，东吴证券研究所

根据 QuestMobile 数据，2024 年 6 月，智能电视终端活跃设备总量同比增长 9.7% 至 3.1 亿台。其中，腾讯极光 TV、爱奇艺银河奇异果、优酷酷喵、芒果 TV、哔哩哔哩云视听小电视分别为 116/113/99/53/53 百万台，较 2024 年 3 月分别增长 5%/5%/11%/-7%/2%。

图2：2024 年 3-6 月智能电视终端活跃设备（百万台）



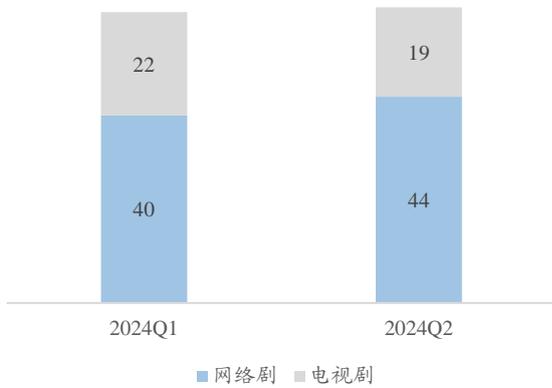
数据来源：QuestMobile，东吴证券研究所

1.1. 剧集上线数量稳定，大剧竞争较为激烈

根据骨朵传媒，2024Q2 共有 63 部剧集上线，其中网络剧、电视剧分别为 44 部、19 部。与 2024Q1 相比，二季度网络剧数量增加、电视剧数量减少，整体变化不大、剧集上线数量较稳定。

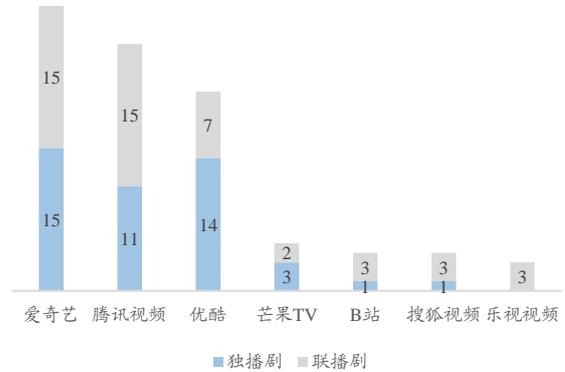
分平台来看，2024Q2 各视频平台上线数量上，独播剧方面爱奇艺、优酷占优势，联播剧方面爱奇艺、腾讯视频占优势。热度方面，2024Q2 剧集热度 TOP20 中，爱奇艺共有 5 部剧集上榜，腾讯视频、优酷、芒果 TV 分别有 5 部、6 部、1 部剧集上榜。

图3: 2024Q1-2024Q2 上线剧集数量 (部)



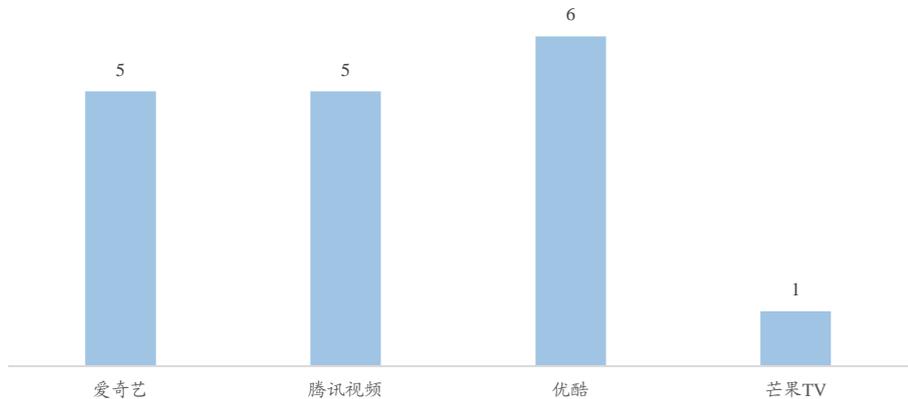
数据来源: 骨朵传媒, 东吴证券研究所

图4: 2024Q2 各平台独播及联播剧集数量 (部)



数据来源: 骨朵传媒, 东吴证券研究所

图5: 24Q2 骨朵平均热度 TOP20 独播剧平台分布 (部)



数据来源: 骨朵传媒, 东吴证券研究所

表1: 24Q2 剧集骨朵平均热度 TOP20

剧集	骨朵平均热度	播出平台
庆余年 2	82.2	腾讯视频
玫瑰的故事	80.4	腾讯视频
墨雨云间	80.1	优酷
度华年	79.1	优酷
承欢记	77.4	腾讯视频
惜花芷	77.2	优酷
狐妖小红娘月红篇	77.2	爱奇艺
哈尔滨 1944	77.1	爱奇艺
新生	76.3	优酷
颜心记	76.1	爱奇艺
金庸武侠世界	74.9	腾讯视频
城中之城	74.7	爱奇艺
春色寄情人	74.3	腾讯视频
群星闪耀时	74.1	芒果 TV
微暗之火	74.0	优酷
孤战迷城	73.9	爱奇艺, 腾讯视频
家族荣耀之继承者	72.9	优酷
不可告人	72.5	爱奇艺
执行法官	72.0	爱奇艺, 优酷
请和这样的我恋爱吧	72.0	爱奇艺, 腾讯视频

数据来源: 骨朵传媒, 东吴证券研究所

今年上半年爱奇艺剧集播放市占率有所下滑, 或与去年同期高基数有关。根据云合数据, 2024 年上半年剧集有效播放量 TOP20 中, 共有 16 部独播剧、4 部拼播剧。我们将双平台拼播剧用 50%: 50% 进行粗略计算, 则爱奇艺、优酷、腾讯视频、芒果 TV、乐视分别播出 4.5/6.5/7.5/1.0/0.5 部剧集, 优酷和腾讯视频数量同比有所提升, 而爱奇艺和芒果 TV 数量有所下降。2024 年上半年 TOP20 剧集播放量占大盘的比例为 22.8%, 粗略计算下, 这其中爱奇艺、优酷、腾讯视频、芒果 TV 和乐视的份额分别为 4.7%/6.4%/9.9%/1.5%/0.5%, 优酷和腾讯视频份额同比明显提升, 爱奇艺份额有所下降。我们分析主要有两方面因素, 一是高基数效应, 即 2023Q1 爱奇艺推出爆款剧集《狂飙》, 不仅拉动了 2023Q1 爱奇艺的平台播放量, 其长尾效应也进一步延伸到 2023Q2; 二是今年二季度竞争较为激烈, 爱奇艺在一季度的《南来北往》《追风者》热度较高, 而进入二季度后, 腾讯视频和优酷分别推出了爆款剧集《庆余年 2》、《墨雨云间》, 对用户时长有所分流。

图6：2023H1-2024H1 剧集有效播放·霸屏榜

2023年H1剧集有效播放·霸屏榜										
排名	剧集名称	正片有效播放 (单位: 亿)	市占率	总集数	上线日期	爱奇艺	优酷	腾讯视频	芒果TV	
1	狂飙	102.1	6.8%	39	2023/1/14	100%				
2	长月烬明	28.5	1.9%	40	2023/4/6		100%			
3	向风而行	16.6	1.1%	39	2022/12/26	50%		50%		
4	云襄传	14.7	1.0%	36	2023/5/1	50%		50%		
5	归路	14.3	1.0%	30	2023/3/14	50%			50%	
6	少年歌行	12.5	0.8%	38	2022/12/26		100%			
7	我们的日子	12.4	0.8%	38	2023/2/6	50%		50%		
8	纵有疾风起	12.3	0.8%	39	2023/1/1	50%		50%		
9	他是谁	11.9	0.8%	24	2023/3/14		100%			
10	知否知否应是绿肥红瘦	11.7	0.8%	78	2018/12/25	33%	33%	33%		
11	三体	11.5	0.8%	30	2023/1/15			100%		
12	人生之路	11.1	0.7%	37	2023/3/20	100%				
13	浮图缘	10.9	0.7%	36	2022/12/27	100%				
14	无间	10.1	0.7%	40	2023/3/30			100%		
15	去有风的地方	10.1	0.7%	40	2023/1/3				100%	
16	星落凝成糖	10	0.7%	40	2023/2/16		100%			
17	重紫	9.8	0.7%	40	2023/2/15			100%		
18	三分野	8.9	0.6%	32	2023/5/22			100%		
19	公诉	8.8	0.6%	40	2023/5/29	50%		50%		
20	长风渡	8.6	0.6%	40	2023/6/18	100%				
TOP20播出数量		336.8	22.6%			7.3	4.3	6.8	1.5	
TOP20市占率						11.7%	4.5%	5.2%	1.2%	

2024年H1剧集有效播放·霸屏榜										
排名	剧集名称	正片有效播放 (单位: 亿)	市占率	总集数	上线日期	爱奇艺	优酷	腾讯视频	芒果TV	乐视
1	庆余年2	37.9	2.8%	36	2024/5/16			100%		
2	与凤行	29.5	2.2%	39	2024/3/18			50%	50%	
3	墨雨云间	21.6	1.6%	40	2024/6/2		100%			
4	繁花	19.9	1.5%	30	2023/12/27			100%		
5	南来北往	18.4	1.4%	39	2024/2/6	100%				
6	惜花芷	16.4	1.2%	40	2024/4/2		100%			
7	玫瑰的故事	14.9	1.1%	38	2024/6/8			100%		
8	追风者	14.7	1.1%	38	2024/3/21	100%				
9	承欢记	14	1.1%	37	2024/4/9			100%		
10	城中之城	13	1.0%	40	2024/4/9	100%				
11	甄娘传	12.1	0.9%	76	2012/3/26		50%			50%
12	庆余年	12	0.9%	46	2019/11/26	50%		50%		
13	花间令	11.5	0.9%	32	2024/3/15		100%			
14	在暴雪时分	10.8	0.8%	30	2024/2/2			100%		
15	要久久爱	10.3	0.8%	32	2024/1/20		100%			
16	猎冰	9.5	0.7%	18	2024/2/21			100%		
17	神隐	9.5	0.7%	40	2023/12/11			50%	50%	
18	哈尔滨1944	9.4	0.7%	40	2024/4/21	100%				
19	大唐狄公案	9.1	0.7%	32	2024/2/6		100%			
20	你也有今天	9	0.7%	36	2024/1/4		100%			
TOP20播出数量		303.5	22.8%			4.5	6.5	7.5	1.0	0.5
同比						-2.8	2.2	0.7	-0.5	0.5
TOP20市占率						4.7%	6.4%	9.9%	1.5%	0.5%
pct						-7.1%	1.9%	4.7%	0.3%	0.5%

数据来源：云合数据，东吴证券研究所

注：“100%”表示独播剧，“50%”和“33%”分别表示两平台拼播、三平台拼播。拼播剧的播放量并不会在各平台间均等分布，此处我们仅粗略估算。

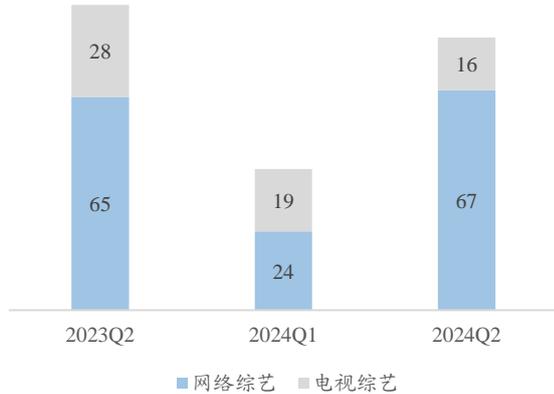
1.2. 综艺供给回升，新老节目交替上新

根据云合数据，2024 上半年综艺供给回升，共上新 126 部国产季播综艺（不含衍生、晚会），同比增加 7 部；爱芒腾优四平台综艺供给量在 31-41 部之间，西瓜视频上新 15 部。芒果 TV 保持独播策略，爱腾优则以台综拼播、网综独播为主。微综成为新趋势，2024 上半年小体量微综艺占比显著增多，部数占比提升 5pct。

根据骨朵传媒，2024Q2 综艺市场较 2024Q1 开始回暖，新老节目交替上新，综艺数

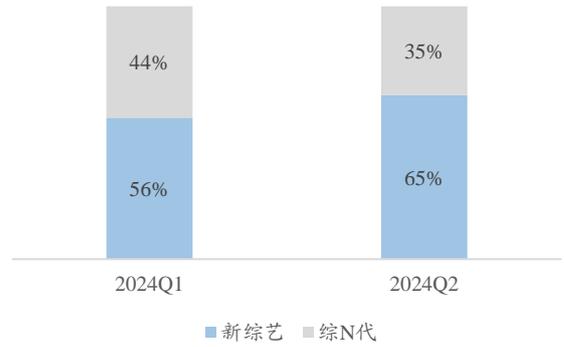
量有了大幅增长。其中，2024Q2 网络综艺上新 67 档，环比增加 43 档，同比增加 2 档；电视综艺上新 16 档，环比减少 3 档，同比减少 12 档。2024Q2 新综艺共上线 43 档，占比 65%，环比增加 9pct。

图7：2023Q2-2024Q2 上线综艺数量



数据来源：骨朵传媒，东吴证券研究所

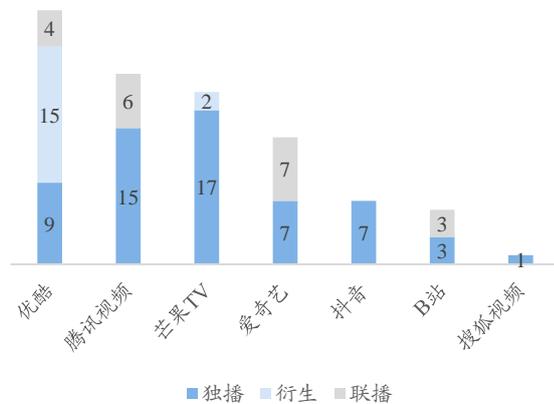
图8：2024Q1-2024Q2 上线综艺的新综艺和综 N 代占比



数据来源：骨朵传媒，东吴证券研究所

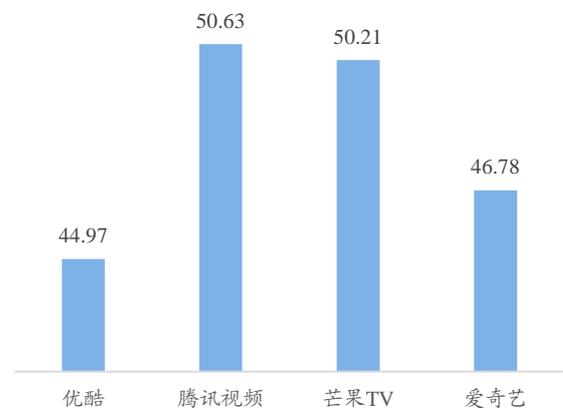
分平台看，芒果 TV 和腾讯视频在独播综艺数量和热度上领先。2024Q2 优酷上线综艺最多，有 28 档，独播方面芒果 TV 领先，本季上线 17 档；腾讯视频其次，上线 15 档。抖音持续发力，二季度有 7 档自制综艺上新。热度上，腾讯视频、芒果 TV 的独播综艺骨朵平均热度 TOP5 均值超 50，综 n 代回归，如腾讯的《五十公里桃花坞 4》《开始推理吧 2》，芒果的《乘风 2024》《歌手 2024》

图9：2024Q2 各平台综艺数量（档）



数据来源：骨朵传媒，东吴证券研究所

图10：各平台独播综艺骨朵平均热度 TOP5 均值



数据来源：骨朵传媒，东吴证券研究所

根据击壤洞察，2024年上半年植入品牌数 top15 的综艺，合计品牌数为 135 个（未去重），较 2023H1 同比增加 8 个；合计广告时长为 339 小时，较 2023H1 同比增加 80 小时。分平台来看，腾讯和爱奇艺的品牌数量有所下滑，而优酷和芒果 TV 的品牌数量同比增长；今年上半年抖音的综艺《此刻向远方》亦上榜，品牌数为 9 个。

图 11：2023H1-2024H1 网综季播招商 TOP15 节目一览

23H1网综季播招商TOP15节目一览										
序号	节目	品牌数	时长(小时)	首播日期	腾讯视频	爱奇艺	优酷	芒果TV	其他	节目代
1	花花环游记	27	0	2023/4/25	100%					新节目
2	乘风2023	14	27	2023/5/5				100%		综N代
3	种地吧	11	54	2023/2/4		100%				新节目
4	五十公里桃花坞3	8	13	2023/5/28	100%					综N代
5	我们民谣2022	7	20	2022/12/23		50%	50%			新节目
6	出发! 趣野吧	7	2	2023/6/28		100%				新节目
7	一起露营吧2	6	17	2023/4/29		100%				综N代
8	声生不息·音乐派对	6	12	2023/3/16				100%		新节目
9	元音大冒险	6	9	2022/12/9		100%				新节目
10	密室大逃脱5	7	8	2023/6/14				100%		综N代
11	女子推理社	6	3	2023/4/18				100%		新节目
12	设计理想家2	6	2	2022/10/27				100%		综N代
13	了不起! 舞社2	6	38	2023/4/8			100%			综N代
14	中国说唱巅峰对决2023	5	34	2023/5/6		100%				综N代
15	哈哈哈哈哈3	5	20	2023/3/3	50%	50%				综N代
TOP15品牌数合计 (未去重)		127			38	41	10	39	0	
品牌数份额					30%	32%	7%	31%	0%	
TOP15时长合计			259		23	137	48	51	0	
时长份额					9%	53%	19%	20%	0%	
24H1网综季播招商TOP15节目一览										
序号	节目	品牌数	时长(小时)	首播日期	腾讯视频	爱奇艺	优酷	芒果TV	其他	节目代
1	种地吧第二季	26	67	2024/2/23		100%				综N代
2	盒子猫的	12	15	2024/3/30			100%			新节目
3	这是我的岛	9	14	2024/3/29			100%			新节目
4	爸爸当家第三季	9	43	2024/3/27				100%		综N代
5	乘风2024	8	42	2024/4/12				100%		综N代
6	花儿与少年第六季	8	27	2024/4/21				100%		综N代
7	五十公里桃花坞第四季	9	21	2024/5/18	100%					综N代
8	百分百出品	7	29	2024/3/25				100%		新节目
9	快乐老友记第二季	7	13	2024/5/31				100%		综N代
10	喜人奇妙夜	6	4	2024/6/26	100%					新节目
11	说唱梦工厂	7	18	2024/5/23			100%			新节目
12	此刻向远方新春特别季	9	1	2024/1/17					100%	新节目
13	萌探探探案第四季	7	12	2024/4/19		100%				综N代
14	是女儿是妈妈	6	31	2024/3/19				100%		新节目
15	我在横店打篮球	5	1	2024/6/20		100%				新节目
top15 品牌数合计 (未去重)		135			15	38	28	45	9	
品牌数份额					11%	28%	21%	33%	7%	
pct					-18%	-4%	13%	3%	7%	
时长合计			339		25	81	47	186	1	
时长份额					7%	24%	14%	55%	0%	
pct					-2%	-29%	-5%	35%	0.4%	

数据来源：击壤洞察，东吴证券研究所

注：“100%”表示独播综艺，“50%”表示两平台拼播。拼播综艺的广告时长并不会均等分布，我们仅粗略估算。

2. 展望下半年，爱奇艺剧集储备丰富，将有多部重磅作品上线

《唐朝诡事录之西行》于2024年7月18日在爱奇艺平台独家播出。《唐朝诡事录之西行》作为《唐朝诡事录》系列的第二部作品，自开播以来，热度、口碑和招商表现都相当不错。**热度方面**，《西行》延续了第一季的热度，开播前预约人数已超过550万，在播出不久后爱奇艺热度迅速突破10000，成为爱奇艺第14部热度破万的剧集。**口碑方面**，《西行》豆瓣评分已达8.2分，超越了第一季的7.9分。**在剧集品牌植入方面**，《西行》获得了多个品牌的合作，包括脉动、度小满、唯品会、三星、美素佳儿、锐澳、战马功能饮料、统一、OPPO、海露、百威、景田、银鹭等。

爱奇艺剧集储备丰富，2024Q3-Q4有多部重磅作品将上线。据我们统计，爱奇艺2024年下半年至2025年定档剧集59部，其中重磅作品包括24Q3将上线的《孤舟》（黎黎胜导演，曾舜晞、张颂文、陈都灵主演，8月6日首播）、《念无双》（唐嫣、刘学义主演）、《四方馆》（檀健次、周依然主演）；24Q4将上线的《大梦归离》（郭敬明导演，侯明昊、陈都灵主演）、《凡人歌》（正午阳光出品，殷桃、王骁主演）等；以及《烟花少年》（张黎导演，根据潘一擲小说改编）、《生命树》（正午阳光出品，高满堂担任剧本总策划）。

从开机数量上看，2024年Q1、Q2爱奇艺分别有10部、13部剧集开机，2024H2-2025年宣布开机的剧集数量为57部，其中多部作品来自热门作者小说，例如改编自紫金陈小说的《低智商犯罪》、改编自马伯庸小说的《大医》《临安疾闻录》《两京十五日》《日落东瀛》、改编自南派三叔小说的《南部档案》、改编自梁晓声小说的《父父子子》《中文桃李》、改编自九鹭非香小说的《师父年少》《渡心诀》《窃心诀》，以及《庆熙纪事》（与《琅琊榜》《鹤唳华亭》并称“晋江女宏三篇”）。

表2: 爱奇艺 2024-2025 剧集储备

上线/开机时间	剧名名称	类型	导演	原著作者	主演
预计2024Q3上线	暗潮缉凶	悬疑涉案	陈卓	-	-
预计2024Q3上线	北上	年代	姚晓峰	-	白鹿、欧豪、翟子路
预计2024Q3上线	念无双	古装仙侠	郭虎	-	唐嫣、刘学义、郭晓婷
预计2024Q3上线	四方馆	喜剧、古装	赵启辰	-	檀健次、周依然、杜淳、闾清子
预计2024Q3上线	小夫妻	家庭	吕赢	-	殷桃、郭京飞、齐溪
预计2024Q3上线	晓朝夕	古装奇幻	国浩	-	哈妮克孜、焉栩嘉
预计2024Q3上线	迎风	年代情感	邢健钧	-	孙千、翟子路等
预计2024Q3上线	正当防卫	当代涉案	李云亮	-	-
预计2024Q4上线	白色橄榄树	当代都市	-	-	陈哲远、梁洁
预计2024Q4上线	大梦归离	古装玄幻	郭敬明	-	侯明昊、陈都灵、田嘉瑞
预计2024Q4上线	凡人歌	现实题材	简川訦	-	殷桃、王骁等
预计2024Q4上线	国宝耀世	考古	惠楷栋	-	白宇帆、辛柏青等
预计2024Q4上线	黄雀	剧情、犯罪	卢伦常	-	郭京飞、秦岚、祖峰
预计2024Q4上线	火调者	悬疑探案	-	-	崔雨鑫、厉嘉琪
预计2024Q4上线	金鱼草之恋	爱情都市	吴蒙恩	-	崔雨鑫、厉嘉琪
预计2024Q4上线	漫风吟	爱情、古装	何佳南	-	哈妮克孜、方逸伦、高阳、关畅
预计2024上线	爱你	剧情、爱情	车亮逸	笙离	张凌赫、徐若晗、王宥钧
预计2024上线	白月梵星	剧情、爱情、奇幻	朱锐斌	-	白鹿、敖瑞鹏、代露娃
预计2024上线	橙色光芒	都市职场	惠楷栋	-	谭卓、高叶、刘奕君
预计2024上线	庖厨兄弟6	喜剧	尹琪	-	王宁、修睿、王妍之
预计2024上线	风中的火焰	剧情、悬疑	张荣吉	-	王景春、蒋奇明、杨采钰
预计2024上线	孤舟	谍战	林黎胜	-	曾舜晞、张颂文、陈都灵
预计2024上线	狐妖小红娘竹叶篇	爱情、古装	杜林	-	刘诗诗、张云龙、吴宣仪
预计2024上线	艰难的制造	年代	李雪 (正午阳光)	-	张新成、宋祖儿、王彦霖
预计2024上线	柳叶摘星辰	古装甜宠	赵锦焘	-	唐晓天、庄达菲、林枫松
预计2024上线	念安人间玉	剧情	顾耀晋	-	杨盼子、孙晨竣、高梓添
预计2024上线	七夜雪	奇幻武侠	任海涛、梁胜权	-	李沁、曾舜晞、王弘毅
预计2024上线	三义戟2	剧情	刘海波、曹凯	-	陈建斌、董勇、郝平
预计2024上线	守诚者	悬疑犯罪	苏万聪、罗永昌、刘顺安	-	陈小春、李治廷
预计2024上线	鼠狗之巢	悬疑涉案	-	-	-
预计2024上线	四海重明	爱情、奇幻、古装	温德光、成志超	-	景甜、张凌赫、官鸿
预计2024上线	台风	剧情、悬疑、犯罪	-	-	-
预计2024上线	我是刑警	现代	惠楷栋	-	于和伟、富大龙等
预计2024上线	乌云之上	剧情、悬疑、犯罪	花菁	-	孙俪、罗晋、丁冠森
预计2024上线	小时的大象	剧情	万力	-	李九霄、蒋龙、马吟吟
预计2024上线	鸦雀无踪	剧情	-	-	-
预计2024上线	一伞烟雨	爱情、奇幻、古装	麦田	-	于朦胧、李子璇、吴俊余
预计2025上线	大唐赋之破阵乐	古装传奇	-	-	-
预计2025上线	高兴	现代	王伟	贾平凹	白宇帆、于文文、罗康
预计2025上线	狐妖小红娘王权篇	爱情、古装	-	-	-
预计2025上线	晒天	古装爱情剧	-	一度君华	-
2024H2-2025开机, 预计2025上线	极盗者	悬疑剧	-	《庆城往事》	-
预计2025上线	生万物	年代	刘家成	赵德发《继续与决绝》	杨蓉、欧豪、倪大红
2024H2-2025开机, 预计2025上线	天才女友	都市爱情	-	素光同	-
2024H2-2025开机, 预计2025上线	同心结	都市家庭	姚晓峰	-	-
2024年5月开机, 预计2025上线	烟花少年	青春励志年代剧	张黎	潘一骀小说《子弟》	黄景瑜、关晓彤、王天辰
2024H2-2025开机, 预计2025上线	月沉吟	古装玄幻	-	卿杞	-
2024H2-2025开机, 预计2025上线	长河疏星	古装女频剧	-	郁雨竹	-
2024H2-2025开机, 预计2025上线	长陵	古装女频剧	-	容九	-
2024H2-2025开机, 预计2024-2025上线	爱的辩护人	都市家庭	-	-	-
2024H2-2025开机, 预计2024-2025上线	不如去野	返乡爱情	-	-	-
2024H2-2025开机, 预计2024-2025上线	喀什古城	现实主义	-	-	-
预计2024-2025上线	浪潮之尖	当代都市	-	-	-
2024H2-2025开机, 预计2024-2025上线	盲目	悬疑涉案	毛鲲宇	-	-
2024H2-2025开机, 预计2024-2025上线	雨前店	都市现实	-	张忌	-
2024H2-2025开机, 预计2024-2025上线	贫嘴张大民的幸福新生活	剧情、喜剧	-	刘恒	-
2024H2-2025开机, 预计2024-2025上线	生命树	现实主义	李雪	-	-
2024H2-2025开机, 预计2024-2025上线	乌贼	刑侦涉案剧	-	-	-
2024H2-2025开机, 预计2024-2025上线	喜剧之王	喜剧	-	周星驰 (原著电影)	主演来自《一年一度喜剧大赛》

数据来源: 新剧观察, 电视剧鹰眼, 东吴证券研究所

注: 第三方统计, 不代表实际上线情况

3. 盈利预测及投资评级

基于二季度长视频行业及公司上线剧综表现，我们预计爱奇艺二季度营收 73.9 亿元，同比下降 5%；non-gaap 经营利润 5 亿元，non-gaap 归母净利润 2.5 亿元。我们将 2024 年 non-GAAP 归母净利润从 31 亿元人民币下调至 29 亿元人民币，并维持 2025-2026 年 non-GAAP 归母净利润 38/45 亿元人民币，当前股价对应 2024-2026 年 PE (non-GAAP) 分别为 7/6/5 倍，我们看好公司优质内容生产能力，和 2024H2-2025 多部重磅剧集对收入的拉动效应，维持“买入”评级。

4. 风险提示

内容成本上升风险：视频平台为了争夺市场份额，需要在内容制作和版权采购上进行大量投入，这可能导致内容成本居高不下，对盈利能力构成压力。

内容监管风险：公司业务受网络安全、信息安全、隐私和数据保护等法律法规的监管。如果出现索赔、负面舆情、法律诉讼等事件，则会对公司业绩产生影响。

市场竞争加剧风险：随着市场竞争的加剧，公司需要通过提供高质量的内容吸引和留存用户。如果公司的内容质量不及预期，则会对用户留存带来负面影响。

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	14966	18958	23499	营业总收入	31873	32968	34907	36553
现金及现金等价物	5045	6415	9866	13932	营业成本	23102	23640	24360	25136
应收账款及票据	7046	6899	7305	7650	销售费用	0	3462	3629	3762
存货	0	0	0	0	管理费用	0	652	684	717
其他流动资产	725	609	645	675	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	3395	4362	5010
商誉及无形资产	11097	10177	9349	8605	利息收入	257	147	213	328
长期投资	0	0	0	0	利息支出	1130	651	566	481
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	2891	4009	4857
资产总计	44594	46440	49427	53053	所得税	80	332	601	729
流动负债	22342	21827	21631	21353	净利润	1953	2559	3408	4128
短期借款	6374	5374	4374	3374	少数股东损益	27	53	53	52
应付账款及票据	5671	5803	5980	6170	归属母公司净利润	1925	2506	3355	4077
其他	10296	10650	11277	11808	EBIT	2905	3395	4362	5010
非流动负债	10068	9594	9094	8594	EBITDA	16997	4601	5467	6025
长期借款	8242	7742	7242	6742	Non-GAAP 归母净利润	2838	2908	3755	4474
其他	1826	1852	1852	1852					
负债合计	32409	31421	30724	29946	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	151	204	256	每股净资产(元)	1.8	2.2	2.8	3.4
归属母公司股东权益	12087	14868	18498	22851	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	46440	49427	53053	ROE(%)	16%	17%	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	4652	5441	5971	资产负债率(%)	73%	68%	62%	56%
投资活动现金流	-1740	-796	-200	-200	收入增长率(%)	10%	3%	6%	5%
筹资活动现金流	-4285	-1890	-1805	-1720	归母净利润增长率(%)	1514%	30%	34%	22%
现金净增加额	-2581	1981	3450	4066	P/E	16.6	8.5	6.3	5.2
折旧和摊销	14091	1206	1105	1015	P/S	1.0	0.6	0.6	0.6
资本开支	-105	-200	-200	-200	EV/EBITDA	2.5	6.1	4.2	2.9
营运资本变动	-13358	236	362	347	P/E (non-GAAP)	11.5	7.4	5.8	4.9

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8月4日的7.2460,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>