

➤ **事件:** 2024 年 8 月 23 日, 公司发布 24Q2 业绩, 24Q2 收入 74.39 亿元, yoy-5.0%; 营业利润 3.42 亿元, 营业利润率 4.6%, Non-GAAP 营业利润 5.01 亿元, Non-GAAP 营业利润率 6.7%; 归母净利润 0.69 亿元, 归母净利率 0.9%; Non-GAAP 归母净利润 2.47 亿元, Non-GAAP 归母净利率 3.3%。

➤ **24Q2 会员收入受内容影响, 品牌广告表现拖累广告收入。** 24Q2, 分业务收入来看: 1) 会员收入 44.95 亿元, 占比总营收 60.4%, yoy-9.1%, qoq-6.3%, 同环比下降主要受到内容影响。2) 广告收入 14.61 亿元, 占比总营收 19.6%, yoy-2.3%, qoq-1.4%, 同比下降主要系自制综艺数量减少导致品牌广告收入下降, 部分被效果广告收入提升所抵消。3) 内容发行收入 7 亿元, yoy+2%。4) 其他收入 7.84 亿元, yoy+16%, 主要受到艺人经纪收入驱动。

➤ **24Q2 成本费用支出审慎, 整体盈利符合指引。** 成本端, 24Q2, 公司营业成本 57 亿元, yoy-2%, 其中内容成本 41 亿元, yoy-2%, 同比下降主要得益于公司内容策略进步, 叠加运营效率提升。费用端, 销售、行政及一般费用 9.7 亿元, yoy-1.0%, qoq+5.2%; 研发费用 4.49 亿元, yoy+2.2%, qoq+4.5%。盈利端, 公司毛利率实现 23.7%, yoy-2.3pct, qoq-5.3pct; GAAP/Non-GAAP 营业利润率分别为 4.6%/6.7%; GAAP/Non-GAAP 归母净利率分别为 0.9%/3.3%。

➤ **Q3 内容排播有所改善, 未来将针对性加强女性友好品类排播。** Q3 以来, 公司内容排播有所改善和加强, 唐诡 2 播出效果较理想, 是少数的第二季播出效果比第一季还要好的作品。展望未来, 内容侧: 公司将加强部分类型剧集排播, 尤其是在女性相对友好的品类上做一些增强, 在该品类上公司也有比较多的作品储备, 包括《四方馆》、《念无双》、《冬至》、《七夜雪》、《大梦归离》、《白月繁星》等。

➤ **公司将重点发展会员规模, Q3 或为阶段性利润低点。** 商业化角度来看, 未来一段时间公司将重点发展会员规模, 整体的最终目标依然是驱动会员收入的最大化。随着优质内容上线, 运营数据表现有比较健康的恢复, 但从财务角度会落后于运营数据恢复, 如果后面内容趋势能保持, Q3 预计或为阶段性利润低点。

➤ **投资建议:** 短期来看, 公司会员业务承压, Q3 预计或为阶段性利润低点, 后续期待《四方馆》等剧集, 我们建议持续关注内容上线表现。

➤ **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	2.69	2.20	2.32	2.68	16	8	7	/

资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价; 美股公司数据采用 BBG 一致预期, 一致预期截至 8 月 22 日, EPS 和 PE 均为经调整口径。)



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

1.滴滴出行 (DIDIY) 24Q2 业绩点评: 日均订单创新高, 中国出行业务利润率持续提升-2024/08/22

2.富途控股 (FUTU) 24Q2 业绩点评: 获客超预期, 再次上调全年净增入金客户数-2024/08/21

3.海外周报: 阿里云业务表现亮眼, 关注中国资产超跌机会-2024/08/18

4.掘金优质中概系列: 叮咚买菜 (NYSE:DDL) 深度报告: 垂类龙头, 聚焦战略和格局改善共促利润-2024/08/16

5.腾讯音乐 (TME) 24Q2 业绩点评: 24Q2 净利润持续超预期, 关注后续 SVIP 带来提价-2024/08/14

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