

爱奇艺 (IQ)

24Q4 业绩点评：内容矩阵可期，关注微剧商业化

证券研究报告

2025 年 02 月 26 日

投资评级

6 个月评级

买入（维持评级）

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002

kongrong@tfzq.com

相关报告

- 1 《爱奇艺-公司动态研究:23Q2 业绩点评：基本面稳健增长，广告加速恢复》 2023-08-26
- 2 《爱奇艺-公司动态研究:首次实现全年运营盈利，原创内容生产进入良性循环》 2023-02-26
- 3 《爱奇艺-公司动态研究:持续效率改善，关注优质内容及抖音合作带来新增量》 2022-09-02

公司公布 24Q4 业绩。2024Q4 公司实现营业收入 66.1 亿元，同比下降 14.2%，基本符合彭博一致预期；Non-GAAP 营业利润为 4.06 亿元，同比下降 56%，Non-GAAP 运营利润率为 6%；Non-GAAP 净亏损为 5878 万元。

会员业务开年以来环比改善，会员权益有望优化

2024Q4，公司实现会员服务收入 41 亿元，同比下降 15%，主要系公司内容排期波动，公司管理层表示自 2024 年 11 月下旬起，随着一系列爆款内容回归，公司业务表现出现显著反弹，多个指标表现良好，根据云合数据，公司订阅会员数及用户使用时长均有所增加，市场份额的领先地位进一步巩固，主要系头部内容的强势回归；两部热门剧集《我是刑警》和《漂白》热度均突破万，多部作品热度指数超过 9000，如《白月梵星》、《冬至》等。

品牌广告承压，微剧或带来商业化收入增量

2024Q4，公司实现广告业务收入 14 亿元，同比下降 13%，主要系品牌广告业务的减少，部分被效果广告业务的增长所抵消。公司表示预计到 2025 年，公司将持续探索广告业务机会，吸引食品饮料、化妆品、通信、医疗保健等新客户，推动品牌广告业务稳健增长；微剧有望通过“付费订阅+广告形式”带来收入增量；双十一购物节期间，电商行业广告收入贡献同比超 40%，网服行业广告收入同比增长超 30%。24Q4，公司内容分销业务收入 4.1 亿元，同比下降 20%；其他业务收入 6.7 亿元，同比下降 10%。

优质内容储备丰富，自制能力稳步提升

公司坚持制作原创内容，2025 年上线多部优质内容，迷雾剧场《漂白》上线 6 天热度破万，1Q25 已播出《白月梵星》《漂白》等，后续长剧储备包括《爱你》《北上》《乌云之上》《淮水竹亭》《书卷一梦》《临江仙》《在人间》《生万物》《唐朝诡事录之长安》等。公司将继续保持在悬疑犯罪赛道、女性向及现实主义题材的领先优势。

持续降本，费用投入谨慎

24Q4，公司毛利率为 24.5%，同比下滑 3.7 个百分点；内容成本为 34 亿元，同比下降 9%，主要系内容排播数量较少；费用端，24Q4 公司 Non-GAAP 营销及管理费用率为 8.8 亿元，同比下降 7%，主要系相对谨慎的成本费用策略；整体来看我们认为公司成本费用端仍然相对节制。

投资建议：考虑到剧集排播不确定性以及公司在微剧方面的投入，我们下调公司 2025-2026 年营业收入分别为 299/309 亿元，预计 Non-GAAP 归母净利润 20/25 亿元，对应 2025-2026 年分别为 7x/6x，维持“买入”评级。

风险提示：行业监管趋严；付费用户增长不及预期；广告主投放需求持续疲软；项目上线进展不达预期；监管风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com