

互联网	收盘价 美元 1.87	目标价 美元 2.40↓	潜在涨幅 +28.3%
-----	----------------	-----------------	----------------

2025 年 4 月 24 日

爱奇艺 (IQ US)

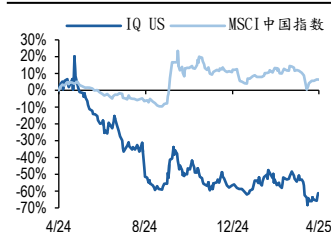
关注长剧集边际改善及微短剧投入成效

- ④ **聚焦“长+短”精品创新内容布局。**爱奇艺 4 月 23 日举办世界大会，发布超 400 部长+短片单，同时分享最新战略：**1)** 内容策略方面，仍聚焦精品，顺应观众注意力变化趋势，增加微短剧投入，缩短长剧集数/时长，推出速看、跳看，但从项目数量上，仍将增加供给。**2)** 延续 IP 商业价值，推出衍生品专卖店奇小贝，打造全感剧场（50 家）、爱奇艺乐园（已于扬州、开封立项）。**3)** 基于平台内容生态及用户基础，探索内容电商，目前仍处于试运营阶段。**4)** 内容制作方面，基于 AI 赋能的剧本工坊、影像工坊、虚拟拍摄、升级版 QClip，进一步提升影视工业化水平。
- ④ **剧集边际改善，品牌广告或承压：**根据云合数据，1 季度 TOP20 剧集/网综中，爱奇艺播放份额占比 38%/14%，较去年同期提升 14 个/下降 5 个百分点，显示《漂白》等热门内容带动整体剧集排播边际改善，而自制头部网综供给略显不足。基于内容播放及招商数据，我们基本维持 1 季度会员收入环比增长 8% 的预期，预计品牌广告承压下，广告收入或同/环比降 11%/8% 至 13 亿元（人民币，下同）。我们预计内容发行收入或达 6.5 亿元，受电视台分销项目提档影响或好于我们此前预期。
- ④ **微短剧投入或拖累 1 季度利润预期：**我们基本维持 1 季度收入预期 71 亿元，对应同比降 11%/环比增 7%。考虑微剧投入加大，我们下调经调整净利润至 3.0 亿元，对应经调整净利率 4%。
- ④ **估值：**我们基本维持 2025 年收入预期，考虑潜在微剧内容/宣推投入加大，我们下调 2025 年经调整净利润预期 11% 至 16 亿元。基于 10 倍 2025 年市盈率，下调目标价至 2.4 美元（原为 2.7 美元），较现价有 28% 上涨空间，维持**买入**。长剧集供给、排播均呈现改善趋势，微剧成为移动端播放时长第三大品类，短期投入在用户侧效果初显，后续需观察商业化贡献。关注内容电商探索及 AIGC 带动降本提效。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (美元)	5.79
52周低位 (美元)	1.53
市值 (百万美元)	988.11
日均成交量 (百万)	61.45
年初至今变化 (%)	(6.97)
200天平均价 (美元)	2.20

资料来源: FactSet

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5332

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5330

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5333

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5334

财务数据一览

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	31,873	29,225	29,118	31,063	32,583
同比增长 (%)	9.9	-8.3	-0.4	6.7	4.9
净利润 (百万人民币)	2,838	1,512	1,643	2,158	2,719
每股盈利 (人民币)	2.91	1.56	1.71	2.24	2.82
同比增长 (%)	94.0	-46.5	9.5	31.3	25.9
前EPS预测值 (人民币)			1.91	2.65	3.27
调整幅度 (%)			-10.7	-15.4	-13.7
市盈率 (倍)	4.7	8.8	8.0	6.1	4.8
每股账面净值 (人民币)	12.40	13.78	14.37	17.17	20.41
市账率 (倍)	1.10	0.99	0.95	0.79	0.67

资料来源: 公司资料, 交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于 Non-GAAP 基础

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 爱奇艺重点待播剧集

剧集	类型	主演	导演	编剧	预计上线时间
大生意人	商战/传奇	陈晓、孙千、罗一舟	张挺	张挺	2Q25
绝密较量	国安/反谍	张鲁一、高圆圆、曹炳琨、王晓晨、成泰燊	刘江	张杨	2Q25
在人间	现代/悬疑	赵丽颖、尹昉、张一山、周一围	徐兵	徐兵	2Q25
正当防卫	司法/悬疑	高叶、张鲁一、白敬亭	李云亮	贾东岩、武瑶	2Q25
夜不收	古装/武侠	井柏然、吴幸键、张艺凡、明道、李光洁	曹盾	-	2Q25
朝雪录	古装/探案	李兰迪、敖瑞鹏、余承恩、沈羽洁	李慧珠	邹越、高深等	2Q25
国宝迷踪	考古/悬疑	白宇帆、辛柏青、王鹤润、富大龙、尤勇智	惠楷栋	张蝉娟、周宇等	2Q25
暗潮缉凶	刑侦/悬疑	陈建斌、陈若轩、李溪芮等	陈卓	姜霄鹏	3Q25
生万物	农村/史诗	杨冪、欧豪、倪大红、秦海璐、邢菲等	刘家成	改编自《缱绻与决绝》	3Q25
引灯诀	古装/奇幻	郭俊辰、夏梦、吴宇恒、王瑞昌、周益如	邹曦	王文通、方晓时	3Q25
与晋长安	古装/爱情	宋轶、丞磊、毕雯珺、史策、官鸿、倪大红	邓科	改编自九鹭非香小说	3Q25
一笑随歌	古装/爱情	李沁、陈哲远、夏梦、陈鹤一	朱锐斌	青枚、武聪、王晓丹	3Q25
海边的秘密	悬疑/犯罪	周冬雨、彭冠英、梁静、张光北	王斯阳	-	3Q25
检察官与少年	现代/司法	张小斐、孙艺洲、翟子路、余嘉诚	滕华涛、刘大年	最高检案例改编	3Q25
蜜语纪	都市/女性	钟汉良、朱珠	王迎	改编自红九小说	4Q25
双轨	青春/爱情	虞书欣、何与、费启鸣、Mike Angelo	于中中、赵晓磊	改编自时玖远小说	4Q25
宋纸迷踪	文物/悬疑	佟大为、李泽锋、王真儿、牛骏峰	滕华涛	真实案件改编	4Q25
焰火明城	民国/探案	窦骁、沈羽洁、吴幸键、张丰毅	扈耀之	豆丁、易小草等	4Q25
冰湖重生	古装/复仇	李昀锐、黄杨钿甜、张康乐、夏梦	侣皓吉吉	改编自《11处特工皇妃》	2025
低智商犯罪	喜剧/犯罪	王骁、田曦薇、王传君	刘海波	王少雄(改编自紫金陈小说)	2025
目之所及	悬疑/犯罪	罗晋、王子文、余男、陈瑾	毛鲲宇	陆天、吴佩娜	2025
树影迷宫	刑侦/年代	廖凡、尹昉、刘琳、富大龙	孙浩	改编自《寻凶手记》	2025
赴山海	武侠/奇幻	成毅、张智霖、邱心志等	任海涛、林峰	刘芳	2025
定风波	古装/探案	王星越、向涵之、陈宥维等	赵锦焘	张云霄、陈子豪等	2025
淮水竹亭	仙侠/奇幻	刘诗诗、张云龙、吴宣仪等	杜林	缪文静、丁娅	2025
狐妖小红娘王权篇	玄幻/爱情	成毅、李一桐	杜林	缪文静	2025
家业	年代/非遗	杨紫、韩东君	惠楷栋	高璇、任宝茹	2025
临江仙	仙侠/权谋	白鹿、曾舜晞、何瑞贤等	智磊、国浩	赵娜、任亚南	2025
书卷一梦	穿越/爱情	李一桐、刘宇宁	郭虎	任庄柳、夏洛特	2025
唐朝诡事录之长安	悬疑/志怪	杨旭文、杨志刚、邵思雯等	柏杉	魏风华	2025
逍遥	仙侠/冒险	谭松韵、侯明昊	徐纪周	未公开	2025
云襄传之将进酒	武侠/权谋	陈晓、毛晓彤、刘冠麟等	游达志	姜大乔、颜西	2025
暗夜深海	年代/谍战	于和伟、吴越、魏晨、曾黎等	杨亚洲	卢敏	2025
八千里路云和月	年代/抗战	王阳、万茜、黄澄澄、于和伟等	张永新	卞智弘、吴楠、田雨	2025
高兴	现实/喜剧	白宇帆、于文文、黄小蕾等	王伟	王三毛、磊子、刘夏	2025
光荣的制造	商战/年代	张新成、宋祖儿	李雪	明大程(改编自阿耐小说)	2025
惊变	年代/谍战	于和伟、辛柏青、富大龙等	郑晓龙	王小平	2025
迷径之上	民国/悬疑	郭麒麟、董洁、马思纯、杜淳等	王铮	王铮	2025
成何体统	穿越/爱情	王楚然、丞磊、唐晓天	刘海波、王莉	未公开	2026
南部档案	悬疑/冒险	张新成、丁禹兮、姜珮瑶、富大龙	周靖韬	南派三叔(徐磊)	2026
风与潮	年代/谍战	任嘉伦、蓝盈莹、李纯、谭凯	杨振宇	黄晖	2026

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 2: 重点待播综艺

综艺名称	(拟邀) 艺人阵容	综艺类型	上映时间
亚洲新声	张靓颖、蔡健雅、古巨基、尤长靖	跨国音乐竞演真人秀	2025 年 5 月
微笑一号店	黄子韬、唐国强	饮品店经营真人秀	2025 年 5 月
新说唱 2025	黄子韬、万妮达、严浩翔	说唱	2025 年 6 月
姐姐当家	谢娜、董璇、王琳	女性生活观察真人秀	2025 年 7 月
大娱乐家	黄渤、孙红雷、张艺兴	喜剧	3Q25
喜剧之王单口季 2	杨天真、蔡康永、郭麒麟、庞博	脱口秀	3Q25
超燃青春的合唱	演艺新星	舞台表演	4Q25
光荣之路	NA	KPL 新秀选拔	4Q25
一路繁花 2	陈冲、海清、刘嘉玲	真人秀	4Q25

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 3: 爱奇艺 1 季度重点剧集播放热度

1Q24		1Q25	
剧集	最高热度值	剧集	最高热度值
追风者	10,017	漂白	10,356
南来北往	9,959	白月梵星	9,637
三大队	9,837	冬至	9,122
狗剩快跑	8,518	北上	8,960
如果奔跑是我的人生	8,505	爱你	8,793
大理寺少卿游	8,149	无所畏惧 2	8,660
仙剑四	7,835	黄雀	8,639
		仙台有树	8,501
		白色橄榄树	8,374

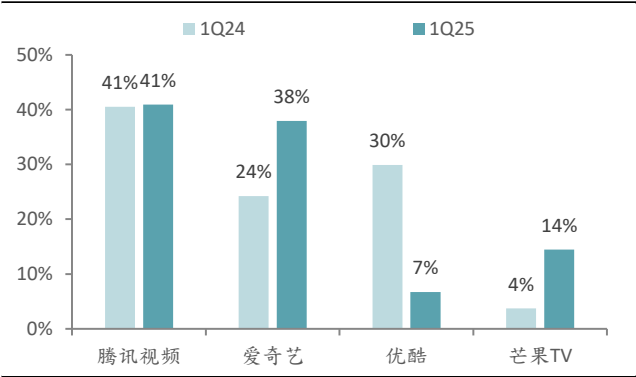
资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 4: 1 季度重点综艺/剧集品牌广告数量

综艺	开播时间 (期数)	品牌植入数量
一路繁花	1/11 (10 期)	13 个
种地吧第 3 季	2/28 (10 期)	13 个
剧集	开播时间	品牌/广告数量
漂白	1/17	10/43
白月梵星	1/7	22/116
冬至	12/20	6/54
北上	3/3	25/100
爱你	2/25	7/34
无所畏惧 2	1/26	16/93
黄雀	3/18	2/7
仙台有树	2/7	7/20
白色橄榄树	2/1	3/4

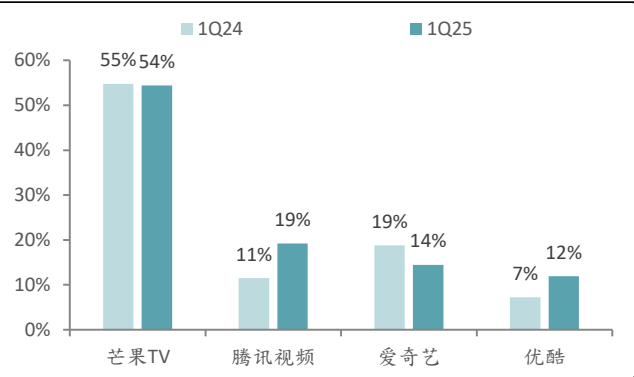
资料来源: 公司官网, 艺恩, 娱乐资本论, 交银国际, 《冬至》开播时间为 2024 年, 其他内容为 2025 年

图表 5: 1 季度 TOP20 剧集播放份额分布



资料来源: 云合数据, 交银国际, 计算中只考虑 TOP20 剧集播放量

图表 6: 1 季度 TOP20 网综播放份额分布



资料来源: 云合数据, 交银国际, 计算中只考虑 TOP20 网综播放量

图表 7: 2025 年 1 季度业绩展望

(人民币百万元)	1Q24	4Q24	1Q25E	环比 (%)	同比 (%)	2024	2025E	2026E	2027E
总营收	7,927	6,613	7,093	7	-11	29,225	29,118	31,063	32,583
付费会员	4,799	4,103	4,421	8	-8	17,763	17,674	18,689	19,461
在线广告	1,482	1,434	1,323	-8	-11	5,714	5,795	6,330	6,866
版权分销	928	407	652	60	-30	2,847	2,731	3,023	3,114
其他	718	670	697	4	-3	2,901	2,917	3,022	3,142
<i>彭博一致预期</i>			<u>7,089</u>				<u>29,191</u>	<u>30,295</u>	<u>31,623</u>
运营成本	-5,631	-4,994	-5,327	7	-5	-21,954	-21,774	-22,898	-23,717
毛利	2,296	1,619	1,766	9	-23	7,272	7,344	8,165	8,865
毛利率 (%)	29	24	25			25	25	26	27
运营支出	-1,351	-1,334	-1,442	8	7	-5,460	-5,720	-6,026	-6,239
营销及行政	-922	-882	-1,016	15	10	-3,682	-3,950	-4,167	-4,322
研发	-429	-451	-425	-6	-1	-1,778	-1,770	-1,859	-1,917
运营利润	945	285	325	14	-66	1,811	1,624	2,140	2,626
运营利润率 (%)	12	4	5			6	6	7	8
经调整运营利润	1,086	406	448	10	-59	2,362	2,134	2,684	3,197
经调整运营利润率 (%)	14	6	6			8	7	9	10
税前利润/亏损	683	-181	165	NM	-76	852	1,060	1,731	2,328
所得税(开支)/抵免	-18	-6	-8			-61	-65	-185	-247
净利润	666	-187	156	NM	-77	791	995	1,546	2,081
净利润率 (%)	8	-3	2			3	3	5	6
归属于爱奇艺净利润	655	-189	153	NM	-77	764	983	1,534	2,069
净利润率 (%)	8	-3	2			3	3	5	6
经调整净利润	844	-59	297	NM	-65	1,512	1,643	2,158	2,719
经调整净利润率 (%)	11	-1	4			5	6	7	8
<i>彭博一致预期</i>			<u>311</u>				<u>1,576</u>	<u>2,005</u>	<u>2,456</u>
经调整每股盈利 (元)	0.9	-0.1	0.3	NM	-65	1.6	1.7	2.2	2.8

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 8: 爱奇艺 (IQ US) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

2025 年 4 月 24 日

爱奇艺 (IQ US)

图表 9: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	87.51	111.00	26.8%	2025 年 02 月 19 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	1.87	2.40	28.3%	2025 年 04 月 24 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	51.80	64.00	23.6%	2025 年 03 月 26 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	40.68	60.00	47.5%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	13.14	17.00	29.4%	2025 年 03 月 19 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	164.80	184.00	11.7%	2025 年 02 月 25 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	17.24	26.00	50.8%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	5.65	7.20	27.4%	2025 年 03 月 14 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.05	28.00	7.5%	2025 年 03 月 04 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	100.43	165.00	64.3%	2025 年 03 月 21 日	电商
JD US	京东	买入	33.56	62.00	84.7%	2025 年 03 月 07 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	118.97	165.00	38.7%	2025 年 02 月 21 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.00	15.60	30.0%	2025 年 01 月 22 日	电商
9901 HK	新东方教育科技	买入	35.45	46.00	29.8%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	8.42	12.00	42.5%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.98	13.30	21.1%	2025 年 01 月 24 日	教育
GOTU US	高途	买入	2.87	4.60	60.3%	2024 年 11 月 20 日	教育
3888 HK	金山软件	买入	38.10	50.00	31.2%	2025 年 03 月 20 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	474.20	583.00	22.9%	2025 年 03 月 20 日	游戏
NTES US	网易	买入	103.71	124.00	19.6%	2025 年 01 月 20 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	9.90	10.20	3.0%	2025 年 04 月 02 日	游戏
9690 HK	途虎	买入	17.06	21.00	23.1%	2025 年 03 月 21 日	本地生活
3690 HK	美团	买入	133.90	226.00	68.8%	2024 年 12 月 02 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	12.14	18.50	52.4%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	8.18	13.50	65.0%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.86	1.40	-24.7%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	12.00	21.00	75.0%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	8.40	9.60	14.3%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	20.35	25.50	25.3%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	455.40	605.00	32.9%	2024 年 11 月 19 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	38.20	64.00	67.5%	2025 年 03 月 10 日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 4 月 24 日

2025 年 4 月 24 日

爱奇艺 (IQ US)

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	31,873	29,225	29,118	31,063	32,583
主营业务成本	(23,102)	(21,954)	(21,774)	(22,898)	(23,717)
毛利	8,770	7,272	7,344	8,165	8,865
销售及管理费用	(4,014)	(3,682)	(3,950)	(4,167)	(4,322)
研发费用	(1,767)	(1,778)	(1,770)	(1,859)	(1,917)
经营利润	2,989	1,811	1,624	2,140	2,626
Non-GAAP标准下的经营利润	3,643	2,362	2,134	2,684	3,197
财务成本净额	(873)	(790)	(564)	(409)	(299)
应占联营公司利润及亏损	(51)	18	0	0	0
其他非经营净收入/费用	(33)	(187)	0	0	0
税前利润	2,033	852	1,060	1,731	2,328
税费	(80)	(61)	(65)	(185)	(247)
非控股权益	(27)	(27)	(12)	(12)	(12)
净利润	1,925	764	983	1,534	2,069
作每股收益计算的净利润	1,925	764	983	1,534	2,069
Non-GAAP标准的净利润	2,838	1,512	1,643	2,158	2,719

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5,281	3,590	623	6,610	6,703
有价证券	942	942	1,017	1,098	1,186
应收账款及票据	2,169	2,191	2,141	2,361	2,253
其他流动资产	4,244	2,804	2,841	2,900	2,958
总流动资产	12,635	9,527	6,622	12,969	13,100
物业、厂房及设备	864	878	1,247	1,576	1,981
其他有形资产	9,227	9,039	8,978	8,994	9,070
无形资产	310	290	397	505	613
其他长期资产	21,559	26,027	26,370	25,975	26,328
总长期资产	31,959	36,233	36,992	37,051	37,991
总资产	44,594	45,761	43,615	50,020	51,091
短期贷款	3,574	3,955	4,082	4,213	4,350
应付账款	5,671	6,482	5,571	7,105	6,025
其他短期负债	13,097	11,040	10,245	12,287	11,168
总流动负债	22,342	21,477	19,899	23,605	21,542
长期贷款	8,242	9,387	8,351	8,351	8,351
其他长期负债	1,826	1,522	1,522	1,522	1,522
总长期负债	10,068	10,909	9,873	9,873	9,873
总负债	32,409	32,387	29,771	33,478	31,415
股本	54,972	55,624	55,624	55,624	55,624
储备及其他资本项目	(42,885)	(42,259)	(41,789)	(39,090)	(35,956)
股东权益	12,087	13,365	13,835	16,534	19,668
记作权益的金融工具	0	0	0	0	0
非控股权益	98	8	8	8	8
总权益	12,185	13,374	13,843	16,543	19,677

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	2,033	852	1,060	1,731	2,328
合资企业/联营公司收入调整	51	(18)	0	0	0
折旧及摊销	14,091	13,625	12,005	11,900	11,830
营运资本变动	(13,358)	(12,359)	(13,585)	(8,009)	(14,342)
利息调整	873	790	564	409	299
税费	(1)	(24)	(65)	(185)	(247)
其他经营活动现金流	(337)	(756)	(122)	(52)	22
经营活动现金流	3,352	2,110	(143)	5,794	(110)
资本开支	(37)	(79)	(87)	(96)	(106)
投资活动	(300)	(33)	12	16	21
其他投资活动现金流	(1,403)	(2,333)	107	108	108
投资活动现金流	(1,740)	(2,445)	32	28	23
负债净变动	4,086	1,325	(2,910)	132	136
权益净变动	3,391	0	0	0	0
其他融资活动现金流	(11,762)	(2,695)	0	0	0
融资活动现金流	(4,285)	(1,370)	(2,910)	132	136
汇率收益/损失	92	15	53	34	44
年初现金	7,862	5,281	3,590	623	6,610
年末现金	5,281	3,590	623	6,610	6,703

财务比率					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	2.019	0.801	1.031	1.609	2.169
全面摊薄每股收益	1.975	0.788	1.021	1.593	2.147
Non-GAAP标准下的每股收益	2.912	1.559	1.706	2.241	2.822
每股账面值	12.400	13.777	14.371	17.169	20.411
利润率分析(%)					
毛利率	27.5	24.9	25.2	26.3	27.2
EBIT利润率	9.4	6.2	5.6	6.9	8.1
净利率	6.0	2.6	3.4	4.9	6.3
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	27.5	24.9	25.2	26.3	27.2
经营利润率	11.4	8.1	7.3	8.6	9.8
净利率	8.9	5.2	5.6	6.9	8.3
盈利能力(%)					
ROA	4.2	1.7	2.2	3.3	4.1
ROE	20.8	6.0	7.2	10.1	11.4
ROIC	30.8	12.6	10.8	12.6	13.0
其他					
净负债权益比(%)	53.6	72.9	85.3	36.0	30.5
流动比率	0.6	0.4	0.3	0.5	0.6
应收账款周转天数	27.8	28.7	28.7	28.7	28.7
应付账款周转天数	92.1	101.0	101.0	101.0	101.0

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2025 年 4 月 24 日

爱奇艺 (IQ US)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、湖州燃气股份有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司及滴普科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。