

2025Q2 财报点评：内容淡季与结构调整，业绩短期承压

核心观点

公司总营收 66.3 亿人民币 yoy-11%/qoq-8%，分项看会员、广告与分发均同比下滑，Non-GAAP 经营利润 0.59 亿元、经营利润率 1%，Non-GAAP 归母净利润 0.15 亿元，归母净亏损 1.34 亿元，由盈转亏。管理层强调暑期档头部内容与微短剧、AI 应用、线下体验与海外扩张的投入将驱动中长期增长；净利息费用连续 7 个季度下降、并回购 2028 年可转债 8,500 万美元，资本结构持续优化。短期看，内容供给“轻”、广告环境偏弱叠加业务结构变化压制业绩；中期看，内容周转与微短剧商业化、AI 效率与海外业务有望改善利润弹性。

简评

25Q2 公司总营收 66.3 亿元，yoy-11%/qoq-8%，业绩承压。分项来看，会员收入 40.9 亿元，yoy-9%；在线广告收入 12.7 亿元，yoy-13%；内容分发收入 4.37 亿元，yoy-37%；其他收入 8.29 亿元，yoy+6%。

25Q2 公司 GAAP 口径经营亏损 0.46 亿元，Non-GAAP 经营利润 0.59 亿元，归母净亏损 1.34 亿元，Non-GAAP 归母净利润 0.15 亿元。主要原因是会员、广告与内容分发三大核心业务均出现不同程度下滑，且与抖音合作终止对收入和利润均带来负面影响，导致整体收入承压。

成本端，总成本 52.9 亿元，yoy-7%，其中内容成本 37.8 亿元，yoy-8%。费用控制基本平稳，销售与管理费用 9.60 亿元，yoy-1%，研发费用 4.22 亿元，yoy-6%。最终现金流方面，经营现金流和自由现金流均为小幅净流出，显示出当季内容与合作调整的压力。

公司 Q2 及暑期持续推出爆款剧集并保持份额领先，微短剧规模化上线带动用户活跃与时长双位数增长，促进会员与广告协同。与此同时，公司加大 AI、线下与海外投入，虽因季度供给偏轻拖累收入，但战略布局已为后续增长铺垫基础。

Q2 经营与自由现金流小幅为负，但公司回购 8,500 万美元可转债并连续 7 季降低利息费用，债务结构优化，增强了中长期抗风险与价值创造能力。

盈利预测：预计公司 2025/2026 年收入为 273 亿元/285 亿元，Non-GAAP 净利润分别为 3.2 亿元/5.6 亿元。给与“买入”评级。

爱奇艺(IQ.O)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BU1663

发布日期：2025 年 08 月 26 日

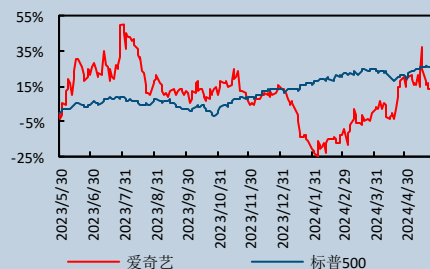
当前股价：4.73 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.71/-11.42	28.88/23.93	5.11/-23.88
12 月最高/最低价(美元)		6.34/3.17
总股本(万股)		96,295.88
流通股本(万股)		52,818.02
总市值(亿美元)		17.62
流通市值(亿美元)		17.62
近 3 月日均成交量(万)		914.67
主要股东		
Baidu, Inc.		

股价表现



相关研究报告

- 24.05.30 【中信建投海外研究】爱奇艺(IQ):2024Q1 财报点评：经营效率稳步提升
- 24.03.01 【中信建投海外研究】爱奇艺(IQ):2023Q3 财报点评：全年完成 50 亿 Non-GAAP 经营利润，ARM 持续提升
- 24.01.24 【中信建投海外研究】爱奇艺(IQ):2023Q4 业绩前瞻：利润端韧性较强，会员受内容排播影响有所波动

表 1:爱奇艺利润表预测

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
收入端（百万元）							
总收入	29,707	30,554	28,998	31,873	29,225	27,367	28,512
yoy%	2%	3%	-5%	10%	-8%	-6%	4%
会员服务	16,491	16,714	17,711	20,314	17,763	17,155	18,582
yoy%	14%	1%	6%	15%	-13%	-3%	8%
在线广告服务	6,822	7,067	5,332	6,224	5,714	5,344	5,504
yoy%	-18%	4%	-25%	17%	-8%	-6%	3%
内容分发	2,660	2,856	2,470	2,313	2,847	2,139	2,161
yoy%	5%	7%	-14%	-6%	23%	-25%	1%
其他	3,734	3,918	3,485	3,022	2,901	2,728	2,265
yoy%	0%	5%	-11%	-13%	-4%	-6%	-17%
成本&费用（百万元）							
营业成本	(27,884)	(27,514)	(22,319)	(23,102)	(21,954)	(21,401)	(22,222)
毛利润	1,823	3,041	6,678	8,770	7,272	5,966	6,290
毛利率	6%	10%	23%	28%	25%	22%	22%
销售&管理费用	(5,188)	(4,725)	(3,467)	(4,014)	(3,682)	(3,916)	(3,935)
研发费用	(2,675)	(2,795)	(1,899)	(1,767)	(1,778)	(1,674)	(1,711)
利润（百万元）							
经营利润	(6,041)	(4,479)	1,312	2,989	1,811	376	644
经营利润率	-20.3%	-14.7%	4.5%	9.4%	6.2%	1.4%	2.3%
Non-GAAP经营利润	(4,476)	(3,026)	2,174	3,643	2,362	808	1,080
经营利润率	-15.1%	-9.9%	7.5%	11.4%	8.1%	3.0%	3.8%
归母净利润	(7,038)	(6,170)	(136)	1,925	764	(163)	148
净利润率	-23.6%	-20.0%	-0.4%	6.1%	2.7%	-0.6%	0.5%
Non-GAAP归母净利润	(5,445)	(4,487)	1,284	2,838	1,512	317	585
Non-GAAP 净利润率	-18.3%	-14.7%	4.4%	8.9%	5.2%	1.2%	2.1%

数据来源：公司公告，中信建投证券预测

风险分析

宏观经济下行带来广告业务持续承压；影视行业监管政策持续收紧，内容制作与内容产出受限；资金、演员、监管等因素导致影视剧拍摄延期，内容上线不及预期；内容段缺失带来的用户付费意愿下降，订阅会员数量和收入下降风险；演员个人问题导致剧集无法上线；长视频同业竞争加剧，短视频平台竞争挤压风险；利润端持续亏损，带来的公司运营压力；创新业务发展不及预期；技术迭代风险；版权成本提升；中美资本市场监管冲突尚未完全明朗，或成为资金入场的持续限制因素等，竞争格局变化，内容表现未到达预期。

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及海外 TMT 龙头公司研究，2021 年加入中信建投，2022-2023 年新财富海外研究最佳研究入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk