

## 2026Q1 业绩前瞻：非核心业务出现季度间波动，现金流表现仍然健康。

### 核心观点

预计公司 2026 年 Q1 核心业务（会员+广告）表现稳健，但受非核心业务（内容发行、其他收入）低于预期拖累，利润端出现阶段性亏损，尽管利润短期承压，但公司通过严格控费、优化开机节奏及审查提效，现金流表现仍然健康。短期非核心业务出现季节性波动，但公司核心主业稳固，剧集市占率持续领跑行业，公司“头部自制+去中心化”的内容倒三角模式及专业级影视制作平台“纳豆 Pro”的正式商用，将为中长期内容成本优化与商业模式创新打开空间，同时，中剧、海外业务等新增长曲线稳步推进，建议关注公司长期盈利能力修复与估值提升空间。

### 简评

预计公司 2026 年 Q1 总收入为 62 亿元，同比-13%，环比-8%，其中会员收入符合预期，广告收入略高于预期，但受非核心业务（内容发行、其他收入）低于预期拖累，收入仍然出现下滑。

**分业务看：**会员收入预计为 42 亿元，同比-4%，环比+3%，基本符合预期，季度内上线的《追风者》《城中之城》等头部内容带动爱奇艺云合剧集市占率继续保持第一，优质内容供给持续巩固用户粘性，为会员业务基本盘提供坚实支撑；广告收入预计为 12.5 亿元，同比-6%，环比-7%，略优于前期市场预期，尽管本季无大型营销节点同时头部综艺供给较少，但头部剧集（如《生命树》）展现出极强的招商能力，成为 25 年以来广告招商表现最好的已播剧集；内容分发收入预计为 3.5 亿元，同比-44%，环比-55%，主要受季度间天然波动以及 Q1 部分头部内容采用联合采购模式影响；其他收入预计为 4.2 亿元，同比-50%，环比-24%，受游戏业务常态化运营等因素综合影响。

**成本与费用严控，利润端虽现亏损但现金流表现健康。** Q1 内容成本预计环比下降约 2%，Opex 环比下降，预计 Non-GAAP 运营亏损为 1.5 亿，Non-GAAP 净亏损为 2.5 亿，但公司运营现金流仍然保持相对健康的正向流入，得益于：1) 自制项目储备充足，可适当减少开机数量，提升排播灵活性；2) 内容审查效率提升。健康的现金流为公司后续内容投入和业务创新提供坚实保障。

**盈利预测：**尽管短期非核心业务出现波动，但核心会员与广告业务保持稳健，AI 影视制作平台纳豆 Pro 正式商用有望实现内容制作降本增效，中剧、海外业务等新布局持续推进，全年现金流状况有望改善。预计公司 2026/2027 年收入为 278 亿元/286 亿元，Non-GAAP 净利润分别为 5.9 亿元/12.2 亿元，给予“买入”评级。

## 爱奇艺 (IQ.O)

维持

买入

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2026 年 05 月 11 日

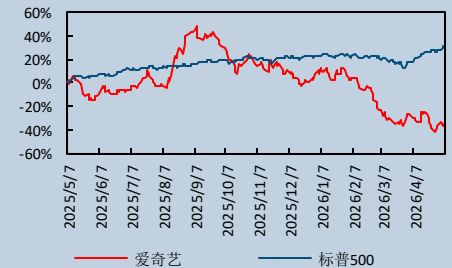
当前股价：1.21 美元

### 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
-9.02/-26.34	-38.58/-50.63	-38.89/-84.77
12 月最高/最低价 (美元)		2.79/1.11
总股本 (万股)		67,410.47
流通股本 (万股)		37,058.23
总市值 (亿美元)		11.68
流通市值 (亿美元)		6.38
近 3 月日均成交量 (万)		1060.13
主要股东		
Baidu, Inc.		45.14%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 26.02.28 【中信建投海外研究】爱奇艺 (IQ):2025Q4 财报点评: 营收重回正增长, 季度 Non-GAAP 净利润扭亏为盈
- 25.09.08 【中信建投海外研究】爱奇艺 (IQ):2025Q2 财报点评: 业绩短期承压, 新规有望开启长视频行业新周期
- 25.08.27 【中信建投海外研究】爱奇艺 (IQ):2025Q2 财报点评: 业绩短期承压, 新规有望开启长视频行业新周期

**表 1:爱奇艺利润表预测 (百万元)**

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>收入端 (百万元)</b>						
总收入	28,998	31,873	29,225	27,291	27,797	28,636
yoy%	-5%	10%	-8%	-7%	2%	3%
会员服务	17,711	20,314	17,763	16,807	17,690	18,302
yoy%	6%	15%	-13%	-5%	5%	3%
在线广告服务	5,332	6,224	5,714	5,193	5,349	5,456
yoy%	-25%	17%	-8%	-9%	3%	2%
内容分发	2,470	2,313	2,847	2,497	2,522	2,598
yoy%	-14%	-6%	23%	-12%	1%	3%
其他	3,485	3,022	2,901	2,793	2,235	2,279
yoy%	-11%	-13%	-4%	-4%	-20%	2%
<b>成本&amp;费用 (百万元)</b>						
营业成本	(22,319)	(23,102)	(21,954)	(21,542)	(21,507)	(21,644)
毛利	6,678	8,770	7,272	5,749	6,290	6,992
毛利率	23%	28%	25%	21%	23%	24%
销售&管理费用	(3,467)	(4,014)	(3,682)	(3,857)	(3,892)	(3,923)
研发费用	(1,899)	(1,767)	(1,778)	(1,663)	(1,668)	(1,661)
<b>利润 (百万元)</b>						
经营利润	1,312	2,989	1,811	229	730	1,408
经营利润率	4.5%	9.4%	6.2%	0.8%	2.6%	4.9%
Non-GAAP经营利润	2,174	3,643	2,362	639	1,167	1,844
经营利润率	7.5%	11.4%	8.1%	2.3%	4.2%	6.4%
归母净利润	(136)	1,925	764	(206)	153	784
净利润率	-0.4%	6.1%	2.7%	-0.7%	0.5%	2.7%
Non-GAAP归母净利润	1,284	2,838	1,512	281	590	1,222
Non-GAAP净利润率	4.4%	8.9%	5.2%	1.0%	2.1%	4.3%

数据来源: 公司公告, 中信建投证券预测

**表 2:爱奇艺资产负债表&现金流量表预测 (百万元)**

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
<b>资产负债表</b>						
总流动资产	13,786	12,635	9,527	10,290	10,323	11,696
总非流动资产	32,263	31,959	36,233	36,391	39,151	41,234
总资产	46,048	44,594	45,761	46,682	49,474	52,930
总流动负债	28,130	22,342	21,477	22,067	23,076	25,368
总非流动负债	11,575	10,068	10,909	11,306	9,892	11,053
总负债	39,705	32,409	32,387	33,373	32,968	36,421
普通股股本	0	0	0	0	0	0
股本溢价	50,886	54,971	55,624	56,026	57,551	57,552
留存收益	(46,499)	(44,573)	(43,809)	(44,016)	(43,083)	(43,083)
其他综合收益	1,863	1,688	1,551	1,306	2,025	2,026
少数股东权益	93	98	8	(8)	13	14
股东权益合计	6,343	12,185	13,374	13,309	16,506	16,509
总权益及负债	46,048	44,594	45,761	46,682	49,474	52,930
<b>现金流量表</b>						
经营活动所得现金净额	(71)	3,352	2,110	106	1,233	1,453
投资活动所得现金净额	266	(1,740)	(2,445)	(327)	(557)	(462)
融资活动所得现金净额	4,469	(4,285)	(1,370)	1,064	(407)	542
汇率变动	122	92	15	(55)	0	0
现金及现金等价物增加/减少净额	4,787	(2,581)	(1,690)	787	269	1,533
年初的现金及现金等价物	3,075	7,862	5,281	3,590	4,378	4,647
年末的现金及现金等价物	7,862	5,281	3,590	4,378	4,647	6,180

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；内容侧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，内容表现未达到预期。

## 分析师介绍

于伯韬

海外研究首席分析师，FRM，香港大学金融学硕士，2020年加入中信建投海外研究团队，2018-2020年就职于长江证券研究所海外团队，2025/2024/2021/2020年新财富港股及海外方向第五名，2022年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

## 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处广电金融中心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