

出海收入持续高增，内容创新力不减

——爱奇艺 (IQ.O) 26Q1 点评

核心观点

- **事项:** 爱奇艺披露一季报。26Q1 营收 62.3 亿 (yoy-13%)，较彭博预期一致。Non-GAAP 归母净利润-2.3 亿 (yoy-177%)，较彭博预期一致。
- **剧集创新力不减，海外持续高增。** 26Q1 公司会员服务收入 42 亿 (yoy-4.5%，qoq+2.3%)，较彭博预期高 0.4%。同比下滑主要系内容排播有所减少。26Q2，《低智商犯罪》内容热度值破万，杨紫主演《家业》已开播，后续还有《南部档案》等头部剧集将陆续上线。我们预期 26Q2 会员收入为 41 亿 (yoy+0%，qoq-3%)，环比预期下滑主要系 Q1 春节为剧集旺季；同比我们判断止跌。海外市场来看，26Q1 公司海外会员收入同比增长超 40%，其中，印度尼西亚会员收入同比增长超 80%，巴西、墨西哥会员收入同比增长均超 100%。随着海外收入基数提升，我们认为有望成为公司增长支撑。
- **广告 26Q2 预期仍同比略有下降。** 26Q1 公司广告收入 12.4 亿 (yoy-7%，qoq-8%)，较彭博预期高 1.3%，主要系部分广告主在宏观经济压力下调整了其广告投放与营销策略。我们预期 26Q2 广告收入为 12.5 亿 (yoy-2%，qoq+1%)，预期广告有望环比下滑主要系淡旺季波动，同比下滑主要判断广告主投放情绪仍较为谨慎。
- **内容分发收入预期 26Q2 环比有所提升。** 26Q1 公司内容分发收入 3.6 亿 (yoy-43%，qoq-55%)，较彭博预期低 1.2%，主要系易货交易减少。26Q2 来看，我们认为在低基数下环比有所提升。

盈利预测与投资建议

- 公司海外业务快速增长，新业态 26 年线下乐园将陆续开业，IP 业务预计将转为自营。我们预计公司 2026~2028 年的 GAAP 归母净利润分别为-5.76/4.53/7.29 亿元 (26~27 原预测值为-1.55/6.17 亿元，根据财报我们调整收入及毛利率等假设，从而调整盈利预测)。我们根据可比公司 27 年调整后 P/E 均值 19X (汇率 USD/CNY=6.84)，给予目标价为 1.32 美金/ADS，维持“买入”评级。

风险提示

内容行业政策监管，版权成本提升，收入增长不及预期，竞争格局变化等风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29225	27291	25625	26513	27018
同比增长(%)	-8.31%	-6.62%	-6.11%	3.47%	1.90%
营业利润(百万元)	1811	229	-488	412	651
同比增长(%)	-39.41%	-87.34%	-312.79%	-184.38%	58.19%
归属母公司净利润(百万元)	764	-206	-576	453	729
同比增长(%)	-60.32%	-127.00%	179.06%	-178.65%	61.09%
每股收益(元)	0.79	-0.21	-0.60	0.47	0.76
毛利率(%)	24.88%	21.07%	16.98%	20.43%	21.30%
净利率(%)	2.61%	-0.76%	-2.25%	1.71%	2.70%
净资产收益率(%)	6.00%	-1.55%	-4.26%	3.24%	5.01%
市盈率(倍)	10	-35	-13	16	10
市净率(倍)	1	1	1	1	0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入 (维持)

股价 (2026年05月20日)	1.1 美元
目标价格	1.32 美元
52 周最高价/最低价	2.84/1.07 美元
总股本/流通股 (亿股)	9.65/5.31
美股市值 (亿美元)	10.62
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2026 年 05 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-6.78	-21.43	-39.56	-40.86
相对表现%	-6.28	-29.08	-54.35	-78.09
纳斯达克	-0.5	7.65	14.79	37.23



证券分析师

项雯倩	执业证书编号: S0860517020003 香港证监会牌照: BQP120 xiangwenqian@orientsec.com.cn 021-63326320
李雨琪	执业证书编号: S0860520050001 香港证监会牌照: BQP135 liyuqi@orientsec.com.cn 021-63326320
金沐阳	执业证书编号: S0860525030001 香港证监会牌照: BXO329 jinmuyang@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

出海和新业态持续推进，有望贡献 26 年增量收入：——爱奇艺 (IQ.O) 25Q4 点评	2026-03-10
系列化项目有望驱动会员收入重回上升通道：——爱奇艺 (IQ.O) 25Q3 点评	2025-11-21
广电新政有望驱动长剧 ROI 回升：——爱奇艺 (IQ.O) 25Q2 点评	2025-08-22

表 1：盈利预测表

单位：百万/%	26Q1	26Q2E	26Q3E	26Q4E	26E	27E	28E
营业收入	6,226	6,351	6,532	6,516	25,625	26,513	27,018
yoy	-13.37%	-4.18%	-2.25%	-4.09%	-6%	3%	2%
会员服务	4,200	4,094	4,244	4,186	16,724	17,214	17,432
网络广告	1,241	1,252	1,246	1,386	5,124	5,339	5,576
内容分发	359	537	561	486	1,943	2,088	2,140
其他	427	468	481	458	1,834	1,872	1,870
营业成本	5,233	5,316	5,402	5,324	21,275	21,098	21,263
毛利	992	1,035	1,130	1,192	4,350	5,416	5,755
毛利率%	15.94%	16.30%	17.30%	18.30%	16.98%	20.43%	21.30%
销售、行政及一般费用	817	730	855	841	3,244	3,362	3,431
研发费用	404	381	405	404	1,594	1,642	1,673
营业利润 (non-GAAP)	-149	4	-48	28	-165	737	976
营业利润率%	-2%	0%	-1%	0%	-1%	3%	4%
GAAP 归母净利润	-295	-122	-128	-31	-576	453	729
Non-GAAP 归母净利润	-234	-39	-42	46	-270	777	1,052

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 2：可比公司 PE 估值（单位：百万元人民币，2026.5.19 收盘价）

可比公司	股票代码	市值	归母净利润		26E	27E
			2026E	2027E	PE	PE
腾讯音乐	1698.HK	98,991	9,454	10,426	10.47	9.49
阅文集团	0772.HK	21,939	1,084	1,270	20.25	17.28
芒果超媒	300413.sz	35,188	1,469	1,787	23.95	19.69
奈飞	nflx.o	2,537,045	104,094	111,478	24.37	22.76
哔哩哔哩	9626.HK	55,180	1,757	2,663	31.41	20.72
调整后平均					23	19

数据来源：Wind 一致性预期，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析（标准化报表）

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3,530	4,354	5,064	5,929	6,984	营业总收入	29,225	27,291	25,625	26,513	27,018
应收款项合计	4,667	5,151	4,836	5,004	5,099	主营业务收入	29,225	27,291	25,625	26,513	27,018
存货	0	0	0	0	0	其他营业收入	0	0	0	0	0
其他流动资产	389	471	518	569	626	营业总支出	27,414	27,062	26,113	26,102	26,366
流动资产合计	9,527	10,290	10,733	11,817	13,024	营业成本	21,954	21,542	21,275	21,098	21,263
固定资产净值	878	903	925	942	957	营业开支	5,460	5,520	4,838	5,004	5,103
权益性投资	0	0	0	0	0	营业利润	1,811	229	-488	412	651
其他长期投资	2,108	1,773	1,596	1,436	1,508	净利息支出	790	575	360	177	128
商誉及无形资产	11,041	10,001	9,992	9,428	8,822	权益性投资损益	18	-4	-3	-3	-3
土地使用权	0	0	0	0	0	其他非经营性损益	-187	291	396	402	411
其他非流动资产	22,206	23,714	23,714	23,714	23,714	非经常项目前利润	852	-60	-454	634	932
非流动资产合计	36,233	36,391	36,226	35,521	35,001	非经常项目损益	0	0	0	0	0
资产合计	45,761	46,682	46,959	47,338	48,025	除税前利润	852	-60	-454	634	932
应交税金	0	0	0	0	0	所得税	61	145	145	145	145
短期借贷及长期借贷到期部分	4,197	4,691	4,691	4,691	4,691	少数股东损益	27	2	-24	36	57
其他流动负债	10,798	10,724	10,724	10,724	10,724	持续经营净利润	764	-206	-576	453	729
流动负债合计	21,477	22,067	22,067	22,067	22,067	非持续经营净利润	0	0	0	0	0
长期借贷	9,387	10,081	10,081	10,081	10,081	净利润	764	-206	-576	453	729
其他非流动负债	1,522	1,225	1,102	992	893	优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0
非流动负债合计	10,909	11,306	11,183	11,073	10,974	GAAP 归母净利润	764	-206	-576	453	729
负债合计	32,387	33,373	33,250	33,140	33,041	Non-GAAP 归母净利润	1,512	281	-270	777	1,052
归属母公司股东权益	13,365	13,317	13,741	14,194	14,923						
少数股东权益	8	-8	-32	4	61						
所有者权益合计	13,374	13,309	13,709	14,197	14,984						
负债和股东权益	45,761	46,682	46,959	47,338	48,025						

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,110	106	-165	989	1,179
净利润	764	-206	-576	453	729
折旧与摊销	13,625	13,264	11,585	11,572	10,533
营运资本变动	-12,359	-12,951	-11,151	-11,072	-10,140
其他非现金调整	80	-1	-24	36	57
投资活动现金流	-2,445	-327	-125	-125	-125
出售固定资产收到的现金	0	0	0	0	0
资本性支出	173	125	125	125	125
投资减少	1,028	1,243	1,243	1,243	1,243
其他投资活动现金流量净额	17	0	0	0	0
融资活动现金流	-1,370	1,064	1,000	0	0
债务净增	6,073	8,527	7,539	7,539	7,539
股本增加	41	0	1,000	0	0
支付的股利合计	0	0	0	0	0
其他筹资活动现金流量净额	290	76	0	0	0

主要财务比率					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-8.3%	-6.6%	-6.1%	3.5%	1.9%
GAAP 归母净利润增长率	-60.3%	-127.0%	179.1%	-178.6%	61.1%
获利能力					
毛利率	24.9%	21.1%	17.0%	20.4%	21.3%
净利率	2.6%	-0.8%	-2.2%	1.7%	2.7%
ROE	6.0%	-1.5%	-4.3%	3.2%	5.0%
ROA	1.7%	-0.4%	-1.2%	1.0%	1.5%
偿债能力					
资产负债率	70.8%	71.5%	70.8%	70.0%	68.8%
流动比率	44.4%	46.6%	48.6%	53.5%	59.0%
速动比率	44.4%	46.6%	48.6%	53.5%	59.0%
每股指标 (元)					
每股收益	0.79	-0.21	-0.60	0.47	0.76
每股经营现金流	2.19	0.11	-0.17	1.02	1.22
每股净资产	13.85	13.80	14.24	14.71	15.46
估值比率					
P/E	10	-35	-13	16	10
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
P/S	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。