

2026 年 08 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Spotify (SPOT)：营收利润双增长，付费用户突破 3 亿里程碑

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

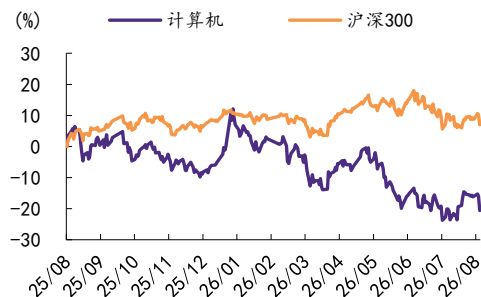
事件

分析师：谢孟津 S1050525120001
xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	2.7	-17.6	-20.5
沪深 300	-0.2	-5.4	7.4

市场表现



相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：Airbnb (ABNB.O)：Q2 业绩保持增长，AI 提效与新兴市场双引擎共振》2026-08-19
- 2、《计算机行业点评报告：小马智行 (PONY.O)：自动驾驶出行收入高增，规模扩张驱动亏损收窄》2026-08-19
- 3、《计算机行业点评报告：Symbolic (SYM)：规模效应释放驱动扭亏为盈，AI 全栈自动化拓展成长空间》2026-08-18

Spotify 于 2026 年 7 月发布 2026 财年第二季度财报。公司当季实现总营收 47.77 亿欧元，同比增长 14%，按固定汇率计算增长 15%；毛利率达 33.4%，较上年同期提升 193 个基点，为公司上市以来最高水平；营业利润 6.55 亿欧元，同比增长 61%，营业利润率 13.7%。用户层面，月活跃用户 (MAU) 达 7.77 亿，同比增长 12%；付费订阅用户首次突破 3 亿里程碑，达 3.00 亿，同比增长 9%。

投资要点

■ 营收与盈利表现：营收利润双增长，毛利率达上市以来最高

营收端：公司当季总收入 47.77 亿欧元，同比增长 14%，按固定汇率计算增长 15%，较第一季度固定汇率增速 14%略有加速。高级订阅业务收入 43.31 亿欧元，同比增长 15%（固定汇率 16%），占总收入约 91%，仍为核心收入支柱。广告支持业务收入 4.46 亿欧元，同比增长 1%（固定汇率 3%），环比第一季度 3.85 亿欧元回升 16%，广告业务呈恢复态势。

盈利端：毛利率 33.4%，较上年同期 31.5%提升 193 个基点，较上季 33.0%亦有所改善。营业利润 6.55 亿欧元，同比增长 61%，环比下降 8%，主要受季节性因素及部分运营支出增加影响。当季社会费用较预测低 900 万欧元，系季度内股价波动所致，对营业利润形成正向贡献。自由现金流 7.97 亿欧元，过去 12 个月累计自由现金流达 33 亿欧元，现金创造能力持续稳健。

■ 产品与市场表现：付费用户超预期增长，新功能持续推出

用户增长方面，MAU 达 7.77 亿，同比增长 12%，净增 1600 万，略低于公司此前 1700 万的指引；付费用户净增 700 万至 3.00 亿，高于 600 万的指引目标，所有地区均实现同比和环比增长。产品层面，当季推出多项新功能——Reserved 服务在美国上线，为艺术家忠实粉丝提供独家演唱会门票预售；PersonalPodcasts 功能推出，允许用户生成个性化 AI 驱动音频节目，Premium 用户享有每月固定额度；Audiobooks+附加层级即将推出，后续将上线家庭和学生计划；DJ 功能新增法语、德语、意大利语和巴西葡萄牙语四种语言。管理层在电话会议中表示，公司正调整部分新兴市场免费服务策略，通过增加产品优化和广告加载等摩擦提高付费转化率，短期将影响 MAU 增速，长期有助于提升收入增长。

■ 研发与技术投入：AI 技术应用深化，广告技术栈智能化持续推进

当季推出的 PersonalPodcasts 是 AI 技术落地的代表案例，该功能利用 AI 生成个性化音频节目，体现了公司在内容生成和个性化推荐方面的技术积累，为 Premium 订阅提供了差异化价值。在广告业务方面，管理层表示正在部署增强型技术，使广告主更高效触达平台上的高参与度用户，表明广告技术栈的智能化改造持续推进。此外，公司在个性化推荐算法、内容分发优化等核心技术领域持续投入，这从用户活跃天数增加和转化率提升中可见一斑。管理层强调将继续投资技术能力，以支持长期增长潜力，特别是在新兴市场用户转化和广告业务重建方面。

■ 战略与业务亮点：付费用户里程碑达成，内容生态持续多元化

从战略层面看，当季有几个值得关注的亮点。其一，3 亿付费订阅用户的突破具有里程碑意义，进一步巩固了公司在全球音频流媒体市场的领先地位。其二，公司正重新定义新兴市场增长策略，通过加免费服务使用摩擦来提高付费转化率，短期影响 MAU 增速但长期有望带来更高收入潜力。其三，广告业务重建初见成效，供给侧用户基数扩大增加库存，需求侧技术升级提升投放精准度。其四，内容生态持续多元化，从音乐到播客再到有声书，Audiobooks+即将推出及家庭/学生计划规划，显示公司正构建更完整的音频内容矩阵。管理层强调，公司处于有利位置，能够在 2026 年实现增长和利润

率改善，同时继续投资以支持长期潜力。

■ 投资建议

Spotify 在 2026 年第二季度营收增长保持稳定，毛利率达到历史高位，付费用户突破 3 亿，自由现金流持续稳健，这些指标共同指向公司基本面的持续改善。当前股价已部分反映了增长预期，但考虑到公司在 AI 技术应用、广告业务重建、内容生态多元化等方面的布局，以及新兴市场转化策略的长期潜力，公司仍具备中长期投资价值。展望未来，随着新兴市场转化策略的逐步落地、广告业务的持续重建以及 Audiobooks+ 等新业务的拓展，公司的收入结构将更加多元化，盈利能力有望进一步提升。建议投资者持续关注其在付费用户增长动能、广告业务恢复节奏以及新兴市场转化效率方面的进展。

■ 风险提示

（1）宏观经济下行与消费支出收缩风险；（2）市场竞争加剧与份额流失风险；（3）汇率波动与国际化运营风险；（4）内容成本上升与毛利率承压风险；（5）新兴市场策略调整与用户增长不确定性风险。

■ AI&互联网组介绍

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所。

陈明璋：清华大学理学和工商管理学士，阿尔伯塔大学博士后，2025 年加入华鑫证券，研究方向为 AI 模型应用和算力硬件。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-260820095811

请阅读最后一页重要免责声明

5