2026 年 11 月 25 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

Spotify（SPOT）：收入与经营利润增长，个性化音频生态持续拓展

—计算机行业点评报告

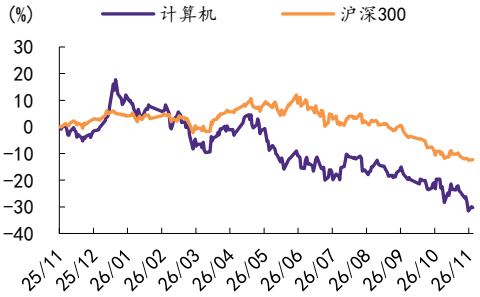
推荐(维持)

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)	-13.3	-16.2	-30.6
沪深 300	-3.4	-12.9	-11.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《计算机行业点评报告：MetaPlatforms（META）：营收增长，广告 AI 优化与智能体布局并进》2026-11-24

2、《计算机行业周报：GPT-6.2Astra 与 Sol 发布，英伟达发布 2027 财年第三季度财报》2026-11-24

3、《计算机行业点评报告：特斯拉（TSLA.O）：核心汽车业务承压，AI 与能源业务拓展长期成长空间》2026-11-24

事件

Spotify 于 2026 年 10 月 22 日发布 2026 财年第 3 季度财报。当季实现营业收入 49.7 亿欧元，同比增长 16.0%；营业利润 6.7 亿欧元，同比增长 15.0%；归母净利润 5.2 亿欧元，同比下降 42.4%。毛利率 33.0%，同比提高 1.4 个百分点，稀释每股收益 2.5 欧元。MAU 达到 7.9 亿，同比增长 11.0%，Premium 订阅用户 3.1 亿，同比增长 9.0%；自由现金流 7.4 亿欧元。

投资要点

▌营收与盈利表现：Premium 业务贡献主要收入，毛利率改善但净利润下降

营收端：总收入 49.7 亿欧元，同比增长 16.0%，固定汇率增长 14.0%；Premium 收入 44.9 亿欧元，同比增长 17.0%，占总收入 90.3%；广告支持收入 4.8 亿欧元，同比增长 10.0%。Premium ARPU 为 5.0 欧元，同比增长 9.3%，固定汇率增长 7.5%。汇率变动贡献约 190 个基点的收入增速。

盈利端：毛利润 16.4 亿欧元，同比增长 21.0%，毛利率 33.0%，同比提高 1.4 个百分点；Premium 和广告支持毛利率分别为 34.5%和 18.7%。运营费用 9.7 亿欧元，同比增长 26.0%，剔除汇率及 Social Charges 影响后增长 19.0%。营业利润 6.7 亿欧元，同比增长 15.0%，营业利润率 13.5%；归母净利润 5.2 亿欧元，同比下降 42.4%，稀释 EPS 2.5 欧元，同比下降 24.4%。净财务收益由 2.5 亿欧元降至 0.3 亿欧元；经营现金流和自由现金流均为 7.4 亿欧元，同比下降 10.7%和 8.8%。

▌产品与市场表现：用户增长覆盖各地区，音频内容与创作者服务扩张

用户端增长方面，MAU 达 7.9 亿，同比增长 11.0%，净增

1100.0 万；Premium 订阅用户 3.1 亿，同比增长 9.0%，净增 600 万，较指引多 100.0 万；广告支持 MAU 5.0 亿，同比增长 12.0%。各地区用户均实现同比、环比增长，环比增量来自其他地区、拉丁美洲、欧洲和北美。内容端：有声书计划年末由 22 个市场扩至 180 个以上，提供 35 万部以上作品、覆盖 120 多种语言；Creator Memberships 已覆盖 34 个市场，Partner Program 于 10 月扩展至 35 个以上新市场。

技术与研发投入：研发费用同比增长，个性化推荐与 AI 交互持续推进

研发费用 4.2 亿欧元，上年同期 3.1 亿欧元，同比增长 35.0%，固定汇率增长 33.0%；环比上季增长 3.5%，研发费用率 8.4%，上年同期 7.2%。管理层称营销、云和 AI 支出推动运营费用增长。Taste Profile 支持美国 Premium 用户查看、编辑兴趣画像并影响首页推荐；Spotify 接入 Muse 智能体，支持对话播放、收藏歌曲、生成歌单及查找书籍和播客。材料未披露相关功能独立用户、转化率、增量收入或推理成本，暂无法量化商业贡献。

投资建议

建议关注订阅服务、广告自动化与音频内容扩张的协同，观察 Premium 提价、用户留存与 ARPU 变化。Taste Profile 增强用户对推荐画像的控制，Muse 集成拓展智能体交互入口，后续需验证其对使用频次、内容发现和服务转化的影响。有声书、播客和创作者会员丰富内容供给及变现方式，但需关注版权成本、市场拓展效率与内容投入回报。建议持续关注产品迭代、创作者生态及 AI 交互商业化。

风险提示

（1）宏观经济放缓及广告预算收缩或压制广告需求与付费意愿。（2）音频平台竞争加剧可能影响用户留存及订阅转化。（3）推荐算法与 AI 功能迭代不及预期或引发产品体验风险。（4）汇率波动可能影响海外收入折算及经营业绩表现。（5）内容授权成本上升及隐私监管趋严可能压缩利润空间。

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。