



视频行业：千磨万击还坚劲 内容常态春已来



投资建议

国内长视频行业自创立以来，由于初期激烈竞争下非理性的内容采买模式及入不敷出的财务状况，商业模式深受市场质疑。2022 年以来，伴随着爱奇艺开始盈利，腾讯视频等平台均开始关注内容投入产出比，而内容行业伴随着生产质量提升、排播常态化已进入正常周期。我们认为视频行业竞争格局相对稳定，而凭借采买和自制相结合的融洽模式，可以保证一定成本下效率的提升，订阅业务弹性空间较大。当前阶段，爱奇艺、芒果超媒等头部优质公司相对市盈率估值或整体市值处于长期很有吸引力的位置。

理由

竞争格局现状：四强格局维稳，爱奇艺表现亮眼。在线视频行业仍维持爱奇艺、腾讯视频、芒果 TV 和优酷视频的四强格局；而爱奇艺 2022 年年均用户单日使用时长为 79 分钟，同比增长 11.5%，明显高于同业，用户粘性有所提高，而从 2022 年年初开始，爱奇艺优质剧集持续输出，根据云合数据，2022 年爱奇艺剧集正片和剧集会员内容有效播放份额分别同比提升 3.0 和 6.1ppt。我们认为，通过长期积淀的内容建设基础，结构性优化内容采买组合，注重头部内容布局，爱奇艺实现份额的有效提升。

订阅业务趋势：受益工业化体系下高频推出的优质内容，提价效应逐渐显现。量：我们认为，我国长视频平台受益高频的优质内容持续推出，会员数量有望增长，而其背后的核心是工业化制作体系的打造。价：目前

国内大部分视频平台已经历多轮提价，提价后的平均价格在 25 元/月左右。我们认为，价格由需求与竞争格局决定，优质内容产出是价格上涨的根本驱动力，平台有望通过多终端差异化定价和提价等方式实现 ARPPU 提升。

广告业务趋势：海外平台低门槛吸引轻度用户，再次反映差异化定价。我们认为，海外视频平台通过低价的模式降低用户进入门槛，尤其是在竞争较为激烈的时期，轻度用户在尚未形成品牌认知和平台忠诚度时，更易采纳成本相对较低的广告模式；而国内平台将广告与内容有机结合，在消费者心中形成正向的品牌认知，扩大品牌影响力。

盈利预测与估值

维持相关公司盈利预测和目标价不变。我们认为，国内泛娱乐行业逐渐走向竞争均衡发展期，在线视频行业内容常态化趋势逐步体现，在精品内容持续输出的支撑下，头部平台会员业务有望健康可持续发展，短期建议关注内容上线进度及表现，中长期关注工业化能力强劲、具备 IP 多元变现能力的平台型内容公司，主要推荐爱奇艺、阅文集团及芒果超媒。

同企

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51708

