



传媒行业：中美长视频平台差异对比：内容、用户、全球化



财务对比：奈飞收入体量爱奇艺 6 倍，且已实现盈利解析中美长视频平台差异，我们首先从龙头爱奇艺和奈飞的财务分析切入：

2021 年，奈飞与爱奇艺的营收存在 6 倍左右差距，且前者 2021 年净利润为 51 亿美元，后者亏损-61 亿元。具体来看，奈飞相较爱奇艺收入体量及盈利能力的差距，可归因为 2.2 倍的付费用户规模差距、5 倍单付费用户收入（ARPPU）差距、以及较低的内容成本占收入比。为探究其背后逻辑，我们首先对奈飞发展历程进行深度复盘，再分别从“供给端（内容）、需求端（用户）和区域扩张（全球化）”三个维度剖析中美长视频行业差距所在。

奈飞深度复盘：锐意进取、内容制胜的全球流媒体龙头奈飞自 2002 年上市以来，股价到最高点涨幅近 600 倍。我们认为奈飞在正确的时点积极拥抱行业变化、迭代自身业务模式，实现了用户规模、营收和股价的持续上涨。具体来看：奈飞在成立初期以线上化+订阅制颠覆传统 DVD 租赁行业；2007 年紧跟时代浪潮，率先推出流媒体业务，并随着 2013 年《纸牌屋》的成功推出全面转型内容自制，会员付费实现量价齐升；2017 年后，奈飞加速布局全球市场，打开用户规模增长空间，规模效应持续凸显。

对比爱奇艺和奈飞，本质上是中、美长视频行业层面的差异历经 25 年的长期探索，奈飞“以优质内容推动用户付费量价齐升，全球化释放规模效应”的商业模式已得到市场认可。我们认为，奈飞的成功虽然与公司自身作为一家以内容为导向、创意驱动的流媒体平台密不可分，但中美长

视频行业层面或“生存土壤”的差异才是关键，具体来看：

1) 内容：流媒体平台提升用户规模和付费率的重要前提是持续稳定地供应优质、独家内容。相较于奈飞，爱奇艺虽然偶尔有爆款，但整体精品率不高。我们认为主因是：美国影视行业创作题材自由度高，且长期积累的工业化制作体系成熟提升整体精品率。

2) 用户：中美两国消费者对长视频的接受度和付费意愿的差异，也使得长视频在北美地区的生存土壤优于中国。用户接受度：北美用户偏好长视频、主机游戏等深度娱乐方式，中国移动端碎片化娱乐方式占据主流。

用户付费意愿：

美国流媒体由付费电视演化而来，用户对内容付费意愿强；中国流媒体由互联网免费模式发展而来，用户付费习惯有待养成。

3) 全球化：受益于美国文化输出的深厚积淀，奈飞以多元化制作团队、多种语言服务打开国际市场，至今已覆盖 190+ 国家和地区，确立全球流媒体龙头地位。

而囿于文化背景、语言壁垒，爱奇艺的出海空间短期内较为有限。

投资建议：爱奇艺内容为王方能行稳致远，文化出海打开广阔空间以奈飞为鉴，我们对爱奇艺的未来进行展望：短期来看，低成本融资是公司持续经营的必要条件；中期来看，提升优质内容的产出效率是平台盈利核心；长期来看，我国文化软实力提升有望打开国际市场。目前，爱奇艺 PS

倍数已降至 0.8x，处于历史低位；单 MAU 市值仅为 52 元，低于多数国内头部流媒体公司。

我们认为，爱奇艺有望通过降本增效在 2022 年扭亏为盈，随着市场过度悲观情绪逐步释放，公司估值水平有望修复至合理区间，建议关注。

风险提示：流媒体付费用户增长不及预期，行业竞争加剧，监管趋严的风险。

关键词: AR

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_40049

