

爱奇艺的十年

在连续亏损了十余年之后，投资者还愿给爱奇艺多少时间？

文 | 沈浪



中国概念股迎来了至暗时刻。

近日，遭国际知名做空机构浑水做空两个月后的瑞幸，终于承认了财务造假事实，此举不仅导致中国互联网咖啡第一股股价断崖式下跌并停牌至今，而且诱发了投资者对所有在美上市的互联网公司的信任危机。

在瑞幸财务造假事件后，爱奇艺（IQ.US）又被推上风口浪尖。对于这家国内排名前三的视频平台，Wolfpack Research 在一份报告中称，该公司同样存在严重的数据造假等问题。爱奇艺第一时间否定了 Wolfpack Research 的指控，投资者似乎也选择站在了上市公司一边，爱奇艺曾一度跌超 11% 后又逆势上涨，收涨 3.22%。不过，在瑞幸财务造假中告捷的浑水已经官宣加入这场大战，爱奇艺能够成功躲过这一劫吗？是否会沦为瑞幸的难兄难弟？

速胜 Wolfpack？

在 37 页的做空报告中，Wolfpack Research 采用一系列证据论证爱奇艺财报中的多种漏洞，预计该公司在 2019 年营收中虚增了 80 亿~130 亿元，占其同期总营收的 27%~44%，并虚增了约 42%~60% 的用户数量。Wolfpack Research 发现，大约 31.9% 的用户通过京东或小米 TV 等合作伙伴的会员资格访问了爱奇艺的内容，后者对这类会员进行了重复统计。

对于这样的质疑，爱奇艺显然需要一定的时间与多方（包括但不限于财务人员、运营人员、BD 部门）进行沟通确认才能证实或证伪，通常应花费 1~2 个工作日或者更多，然而，爱奇艺仅隔了几个小时便矢口否认，称 Wolfpack Research 报告包含大量错误、未经证实的陈述以及与爱奇艺有关的误导性结论和解释，这似有草率、武断之嫌。

不可否认，做空报告确实是一个令上市公

司非常头痛的东西，犹如一枚冷箭，你永远不知道，它会从哪里发射出来，何时发射出来，一旦发射出来，如果不及时应对，可能会引发股价大幅震荡。因此，不少上市公司的第一反应都是火速撇清一切关系再说，这样做的好处是能够及时稳住投资者，但是，未经认真核实就急切回应外界质疑，无助于实质问题的解决，反而为今后更大的危机埋下了祸根。2 月初，瑞幸也是这样猴急地否认浑水的做空质疑，结果却被自己打脸，贻笑大方，甚至引发了整个神州系的毁灭性危机。

除了回应的草率与武断外，爱奇艺回应的内容也给人们留下了深刻的印象。在声明中，爱奇艺强调自身一直并将继续保持高水准的公司治理和内部控制，并遵守证券交易委员会和纳斯达克全球精选市场的适用规则和规定，确保透明、及时地披露信息，但内容却显得模棱两可：

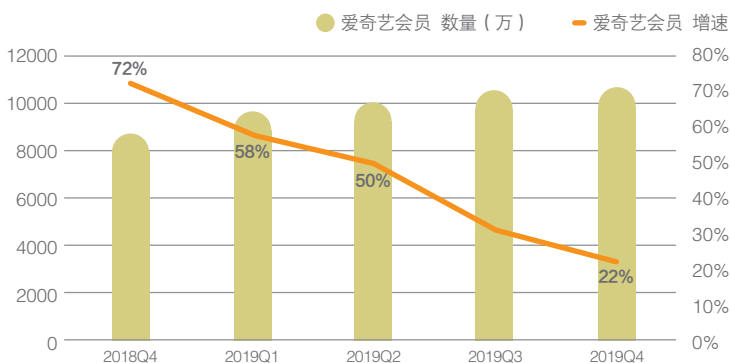
“公司已获悉并评估了 Wolfpack Research 于 2020 年 4 月 7 日发布的卖空者报告，认为该报告包含许多错误、未经证实的陈述以及与公司相关信息的误导性结论和解释。”

作为一个不受大多数上市公司待见的做空机构，Wolfpack Research 在撰写关于爱奇艺的做空报告时，只能从外围着手，其成果不可避免会包含许多错误，投资者更关心的是，该报告的主要结论是否属实，而非报告中提到的虚增收入 80~130 亿元还是 70~120 亿元，虚增用户数量占比是 42%~60% 还是 40%~50%。

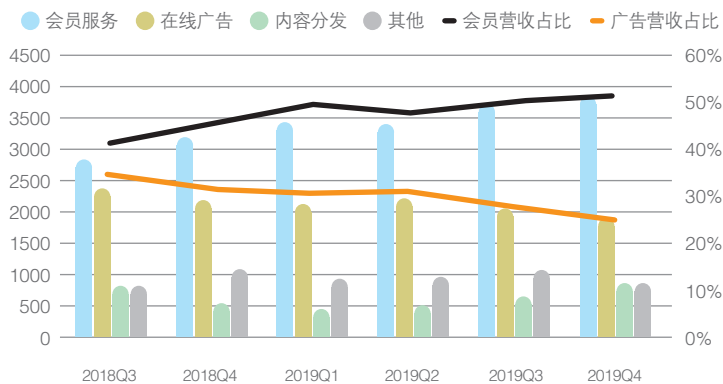
爱奇艺与 Wolfpack 的第一轮交锋基本打了一个平手，支持者认为，爱奇艺处于充分竞争的市场环境，财报出自国际四大会计师事务所之一安永之手，造假可能性较小；而反对者则认为，爱奇艺的回应完全属顾左右而言他，典型的毫无价值的“公关体”，在双方进一步交手或浑水加入前，还难以作出准确的判断。

爱奇艺与 Wolfpack 的第一轮交锋基本打了一个平手。

爱奇艺会员情况 (万)



爱奇艺营收情况 (百万元)



> 数据来源：公司财报

亏损的十年

在老牌的BAT三巨头中，百度与阿里、腾讯最明显的不同是，后者除了间接投资外，还围绕自己的主业直接孵化出了一众小弟，但是，李彦宏却罕有这方面的布局，爱奇艺即使不是

百度的独苗，也是为数极少的几个比较成功的试验品之一。

2010年1月6日，百度在成立十周年之际布局网络视频业务，出资组建了独立的视频公司，并邀请IT老兵龚宇出任CEO，最初的名字为奇艺，在商业模式上主要效仿美国知名的视频网站Hulu，致力于提供正版、高清的影视剧资源。在百度流量与资本资源的支持下，奇艺快速成长为国内主要视频平台之一，上线8个月，奇艺的月度用户覆盖即过亿。次年11月，奇艺宣布品牌升级，启动“爱奇艺”品牌并推出全新标志。

2013年，爱奇艺与国内早期的视频平台PPS合并，随后成功打造出了超级网剧《盗墓笔记》《无证之罪》《河神》，以及现象级网综《中国有嘻哈》，成功将多部原创内容输出海外市场，并登陆Netflix等平台，逐渐登上国内用户规模最大的视频平台宝座。

2018年3月29日，百度将爱奇艺分拆出来，在美国纳斯达克上市，股票代码：IQ，融资金额达22.5亿美元，远超原计划的15亿美元募资额度。值得注意的是，爱奇艺没有为投资者带来惊喜，上市首日就大跌13.6%，市值报收110亿美元。事实上，两年多时间过去了，爱奇艺的股价在经历三次过山车般的起伏后仍在原地踏步，最新市值不过120亿美元左右。

市场在进行一次次的炒作后无法回避一个最为关键的问题：爱奇艺何时能盈利？

从表面上看，爱奇艺确实很光鲜，连续多年头顶着国内视频网站三甲的光环。不幸的是，它的两大直接竞争对手腾讯视频、优酷土豆同样来头很大，一个背后站着马化腾，一个是马云的心头好，每一家都是不差钱的主儿，为了争夺市场，各家都不惜以亏损换增长，因此，走过十年之后，爱奇艺依然亏损无法自拔。

财报显示，2019 财年爱奇艺总营收 289.9 亿元，同比增长 16%，全年净亏损 102.8 亿元，同比增长 13.5%。在 2019 年第四季度，付费用户增长率仅为 0.7%，创下爱奇艺历史上最低的水平。对于互联网公司而言，或许不在乎亏损，只求用户能够保持高速增长，但对爱奇艺而言，亏损似乎已经无法换取用户的增长了。

截至 2019 年 12 月 31 日，爱奇艺现金、现金等价物、限制性用途现金和短期投资共计 115 亿元，这意味着若财务状况在今年没有取得实质性改善，2020 年年底将可能面临流动性的问题。在爱奇艺 2020 年第一季度的业绩展望中，人们没有看到好转的迹象，据官方预计，最新一个季度总收入介于 71 亿元与 75.2 亿元之间，同比增长仅在 2% 和 8% 之间。

在盈利压顶面前，爱奇艺去年年底闹出《庆余年》那样的收费风波也就在意料之中了。问题是，这些招数不能帮助爱奇艺走出困境，只会带来严重的信任危机。在连续亏损了十余年之后，投资者还愿给爱奇艺多少时间呢？

能否创造奇迹

成立后保持持续多年亏损，且能得到投资者认可的公司并非凤毛麟角，亚马逊、京东、特斯拉都是这方面的典范。亚马逊后来成为率先突破万亿美元市值的极少数几个科技巨头之一，京东亦成功扛起了中国第二大电商的大旗，特斯拉如今的市值也超过了所有传统汽车制造商。

爱奇艺会成为下一个“互联网奇迹”吗？现在看来很难，爱奇艺不是亚马逊，不是京东，也不是特斯拉。

每一个一鸣惊人的故事背后都有着一份异乎常人的执著与坚守。

在长期的蛰伏中，亚马逊悄悄搭建起了自己的物流体系，并打造出了全球领先的云服务平台 AWS；京东的限时达即使在今天，也是无人能够相提并论的存在；特斯拉则以极客般的追求，推动着公司一步步从无人看好走向逐渐颠覆产业的年代。

反观爱奇艺，在过去的这些年里，爱奇艺与其主要竞争对手一样，不是在烧钱购买版权的路上，就是在什么热门便炮制什么的路上，离开了烧钱，游戏将面临无法进行下去的危险，与亚马逊、京东、特斯拉等完全不同。

在此期间，仍然有人抓住了机会。全球最大的流媒体娱乐平台奈飞（Netflix），几乎与中国的同行同时在 2013 年开始涉足原创节目。今天，爱奇艺、腾讯视频、优酷土豆仍然在备受优质 IP 匮乏的困扰，而奈飞已经推出了《纸牌屋》《女子监狱》和《铁杉树丛》等一系列王牌原创内容，这让其成为各大颁奖盛典的常客，仅在 2019 年金球奖上，奈飞除了四项最佳电影提名之外，还斩获 30 项其他电视和电影提名，成为整个行业名副其实的主导者之一，正是基于这些核心竞争力，奈飞才有了叫板苹果的底气。

如今，十岁的爱奇艺很难说具备让对手无法望其项背的竞争力，更多的则是你有我有大家有的基础技能，这就决定了与国内视频行业的缠斗还将继续下去。不过，在三大玩家家中，阿里、腾讯的能量足以为优酷土豆、腾讯视频提供充足的弹药，因不佳的业绩动荡不安的百度自顾尚且不暇，又怎么可能持续支持爱奇艺对抗阿里与腾讯？视频市场战役结束得越晚，爱奇艺掉队的可能性就越大，龚宇的至暗时刻或许还没有到来。☐

十岁的爱奇艺很难说具备让对手无法望其项背的竞争力，更多的则是你有我有大家有的基础技能。