

2026 年 05 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Spotify: Q1 2026 收入稳步增长，盈利能力提升但增长预期趋于谨慎

— 计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

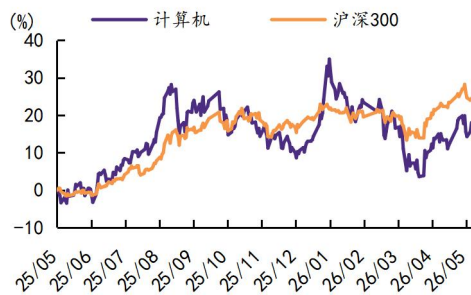
分析师：谢孟津 S1050525120001

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	3.8	-4.4	18.3
沪深 300	2.6	4.1	25.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报：OpenAI 推出个人理财功能，GPT-5.5 首破 ProgramBench》2026-05-19
- 2、《计算机行业周报：GPT-5.5Instant 发布，Doubao-Seed-2.0-lite 推出》2026-05-13
- 3、《计算机行业周报：OpenAI 发布 GPT-5.5 旗舰大模型，DeepSeekV4 发布》2026-04-28

Spotify 于 2026 年 4 月 28 日发布 2026 年第一季度财报。报告期内，公司实现总营收约 45.3 亿欧元，同比增长 8%；营业利润约 7.15 亿欧元，同比增长 40%，营业利润率达 15.8%；净利润约 7.21 亿欧元，毛利率约 33%。用户规模持续扩大，月活跃用户（MAU）与付费订阅用户均保持增长，但广告业务承压及后续指引偏保守引发市场关注。

投资要点

■ 营收增长稳健，盈利能力提升

营收端：2026 年第一季度，Spotify 实现总营收约 45.3 亿欧元，同比增长约 8%，在汇率中性口径下增速约 14%。其中，Premium 订阅收入约 41.5 亿欧元，同比增长约 10%，为主要收入来源；广告收入约 3.85 亿欧元，同比下降约 5%，对整体收入形成一定影响。Premium 订阅业务收入占比较同期上升，收入结构进一步向订阅端倾斜。

盈利端：公司当季实现营业利润约 7.15 亿欧元，同比增长 40%，营业利润率约 15.8%，当季实现毛利润 14.95 亿欧元，同比增长 13%；毛利率为 33.0%，同比提升约 133 个基点。净利润约 7.21 亿欧元。利润增长主要受益于订阅收入增长快于内容成本、费用控制以及部分社保费用下降的影响。

■ 用户规模持续扩张，订阅转化效率面临边际变化

截至一季度末，Spotify 月活跃用户（MAU）达 7.61 亿，同比增长约 12%，季度净增 1000 万；其中 Premium 订阅用户达 2.93 亿，同比增长约 9%，季度净增 300 万；广告支持用户约 4.83 亿，同比增长约 14%。整体来看，用户

规模保持增长，但付费用户增速低于整体 MAU 增速，反映用户向订阅转化效率存在边际压力。同时，广告业务收入同比下降约 5%，主要受宏观环境下广告需求偏弱及定价压力影响。订阅收入保持稳定增长，成为收入支撑，广告与订阅业务表现分化，反映出商业模式中收入结构正进一步向订阅端倾斜，而广告业务短期波动性仍然较高。

■ 费用结构与现金流表现分化，利润改善受结构与一次性因素共同驱动

报告期内，Spotify 运营费用同比下降约 5%，但剔除汇率及社保费用影响后同比增长约 17%，主要由营销投入增加及云计算与人工智能支出提升所驱动。收入端，广告收入同比下降 5%（汇率中性增长 3%），表现相对承压；Premium 业务同比增长 10%至 41.48 亿欧元，主要由订阅用户增长驱动，ARPU 基本持平（汇率中性增长 5.7%）。本季度股价变动导致社会保障费用比预测低 4900 万欧元，本期运营费用中计入的社会保障费用为（负）3900 万欧元，对利润形成阶段性支撑，去年同期运营费用中包含 7500 万欧元的社会保障费用。现金流方面，公司实现自由现金流 8.24 亿欧元，得益于净利润（经非现金项目调整后）的提升以及净营运资本的改善。公司回购了 3.06 亿欧元（合 3.61 亿美元）的股票，并赎回了 13 亿欧元（合 15 亿美元）的可交换票据。

■ 产品功能持续迭代，个性化推荐与内容发现能力增强

产品与技术方面，公司推进基于个性化推荐与用户行为分析的功能优化，包括推出 Taste Profile 与 Prompted Playlist 以增强个性化推荐能力，并拓展至播客内容；同时上线 About the Song 及 SongDNA，强化音乐内容信息展示与关联分析。在交互层面，公司引入视频控制功能以提升使用灵活性，并在美国与英国推出 Audiobook Charts，强化有声书内容发现。整体来看，公司通过技术与内容协同，提升用户参与度与平台使用深度。

■ 投资建议

Spotify 在本季度实现收入稳健增长与利润率显著提升，订阅业务表现稳定，用户规模持续扩张，为其提供了较高的收

入确定性。展望 2026 年第二季度，公司预计总营收约 48 亿欧元，MAU 达 7.78 亿，Premium 订阅用户达 2.99 亿，营业利润约 6.30 亿欧元，环比有所回落；结合广告业务短期承压，反映出宏观环境与商业结构调整带来的阶段性影响。同时，公司持续加大 AI 及平台营销投入，对短期利润形成一定影响。综合来看，公司正处于由规模扩张向效率提升过渡阶段，短期业绩波动与长期平台能力建设并存。

风险提示

(1) 广告业务恢复不及预期；(2) 用户增长及付费转化放缓；(3) AI 及技术投入带来的成本压力；(4) 宏观经济波动影响消费与广告需求；(5) 汇率波动对收入与利润的影响；(6) 内容成本及版权支出上升风险。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-05-18 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT.O	微软	423.66	13.64	16.69	19.08	31.06	25.38	22.20	未评级
GOOGL.O	谷歌	396.94	10.81	11.33	13.11	36.72	35.03	30.28	未评级

资料来源:Wind, 华鑫证券研究(注:盈利预测取自万得一致预期)

■ AI&互联网、中小盘&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

■ 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。