

# 亚马逊会员体系研究



## 核心观点

- Amazon Prime 的会员权益丰富，主要包括物流权益、流媒体权益和购物权益等。从 Amazon Prime 的权益构成及发展历史看，我们认为其特点在于：
  - (1) 亚马逊的会员制度相对简单，没有在内部进一步采用积分制度进行会员分级，而是向所有会员统一提供相同的权益；
  - (2) 亚马逊不断将新业务加入 Prime 体系，让会员的权益更加丰富，以增强对新会员的吸引力和存量会员的粘性；
  - (3) 在会员体系具备巨大吸引力的情况下，会员价格具备提价的可能性。
- 提高交易用户数与用户参与度，是线上零售平台增加 GMV 的核心。Amazon Prime 成功的会员权益设计带动了：
  - (1) Prime 会员数量的持续增长，且高续订高留存。截止 2018 年 4 月 Prime 会员数量已超过 1 亿人，2018Q2 亚马逊订阅服务收入 34.1 亿美元，同比增长 55%。同时，亚马逊 Prime 会员粘性 & 续订率极高，30 天免费试用之后约 75% 的用户会选择订阅第一年的会员服务，而第一年之后 91% 的用户会续订第二年。
  - (2) Prime 会员忠诚度及交易活跃性极高，交易占比 50% 以上；
  - (3) Prime 会员单用户交易金额更高，且随会员年限不断增长。Prime 会员在亚马逊上花费的金钱为普通用户的 4.6 倍，1 年内的会员的全年平均消费 886 美元，而 3 年以上的会员年平均消费可达到 1640 美元。
- 对比亚马逊和国内各公司的会员权益，我们认为各公司之间会员体系的顶层设计逻辑是存在巨大区别的，这与自身资源禀赋、公司基因、推出时间等都存在密切关系。但背后也存在共通的逻辑：
  - (1) 对会员体系的重视是流量红利到达拐点的必然结果，会员体系设计和运营的重要性将持续凸显；
  - (2) 会员体系的目标，是让用户产生排他性的留存和复购。在客户留存和复购能力增强的背景下，能产生极大的客户消费粘性回报；
  - (3) 消费娱乐一体化的趋势愈加明显，会员从单一功能性向多重功能性的扩展预计将成为未来发展的重点。这一过程的背后可以带来的是：1) 从不同的消费场景获取新的流量来源；2) 丰富会员权益的过程也是为新业务引流和推广的过程，推广成本有可能大幅降低；3) 联通线上线下业务和流量，对布局新零售意义重大。

## 投资建议与投资标的

- 流量红利逐渐消退，文化娱乐产业进入争夺用户时间分配与消费支出的阶段，会员体系的建立、发展和运营已经成为各公司未来发展逻辑的重要一环，具有吸引力的外延权益是吸引存量会员续费和切割新会员的主要动力。
- 阿里巴巴 (BABA.N, 未评级) 凭借强大的生态体系推出 88VIP 会员，使用户的“吃玩看听”等需求均能在会员体系内完成，从而降低对其他平台的依赖性，产生排他性的复购和留存，预计将对电商、外卖等业务的 GMV 和优酷土豆、虾米音乐的用户数量形成积极拉动，建议关注。爱奇艺 (IQ.O, 未评级) 则选择与京东合作进行会员权益互通，文娱与零售融合趋势明显，预计将从不同的消费场景获取新的流量来源，带动爱奇艺 (IQ.O, 未评级) 重要业务支撑之一的会员业务保持快速增长，建议关注。

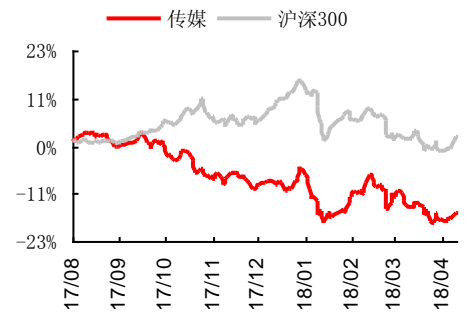
## 风险提示

- 经济增长下滑，行业竞争加剧，会员成本大幅增长

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。  
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)  
 国家/地区 中国/A 股  
 行业 传媒  
 报告发布日期 2018 年 08 月 25 日

## 行业表现



资料来源: WIND

证券分析师 **邓文慧**  
 021-63325888-7041  
 dengwenhui@orientsec.com.cn  
 执业证书编号: S0860517100002

联系人 **马继愈**  
 021-63325888-6107  
 majiyu@orientsec.com.cn

## 相关报告

- 片方&平台纷纷表态抵制高片酬，靴子落地了么? 2018-08-12
- 龙头公司加强投入，出版物电子书有望迎来渗透率提升 2018-08-06
- 关注相对景气回暖的细分子行业 2018-08-06
- 畅销书效应提升，“老书”长销价值持续凸显 2018-07-31
- 从 Spotify 看海外流媒体音乐平台的特点、前景与趋势 2018-07-30

## 目 录

<b>1 亚马逊的会员权益设计及发展历程 .....</b>	<b>4</b>
<b>2 Amazon Prime 为亚马逊带来了什么? .....</b>	<b>6</b>
2.1 Prime 会员数量持续增长, 高续订高留存 .....	6
2.2 Prime 会员忠诚度及交易活跃性极高, 交易占比 50%以上 .....	8
2.3 Prime 会员单用户交易金额更高, 且随会员年限不断增长 .....	9
<b>3 国内外会员体系对比 .....</b>	<b>10</b>
3.1 会员价格 .....	10
3.2 平台内权益 .....	10
3.3 外延权益 .....	10
3.4 其他权益 .....	10
<b>4 会员体系背后的逻辑思考 .....</b>	<b>11</b>
<b>投资建议 .....</b>	<b>12</b>
<b>风险提示 .....</b>	<b>12</b>

## 图表目录

图 1: Amazon Prime 会员发展历程 .....	4
表 1: 亚马逊详细会员权益 .....	5
图 2: 2018Q2 亚马逊收入构成 .....	6
图 3: 亚马逊线上零售及第三方销售服务收入 (百万美元) .....	6
图 4: Amazon Prime 全球会员数量 (单位: 百万) .....	7
图 5: Amazon Prime 全球会员数量 (单位: 百万) .....	7
图 6: Amazon Prime 全球会员数量 (单位: 百万) .....	7
图 7: 美国 Amazon Prime 会员续订率 .....	7
图 8: 亚马逊会员与非会员在其他渠道购物的比例 .....	8
图 9: 亚马逊会员与非会员交易者占比 .....	8
图 10: Prime 会员与非会员在过往 90 天内消费支出对比 .....	9
图 11: Prime 会员与非会员全年平均消费 (美元) .....	9
图 12: 不同年限 Prime 会员年平均消费 (美元) .....	9

在前期研究流媒体视频和流媒体音乐行业的过程中，我们发现 Amazon Prime Video 和 Amazon Prime Music 均是其中的重要玩家。然而，与 Netflix 和 Spotify 不同的是，亚马逊的视频及音乐服务并非是完全独立的业务，而是作为其 Prime 会员的权益之一。而从国内的会员体系发展看，2018 年起也出现一些新的变化：4 月 27 日，爱奇艺与京东的会员权益互通正式上线，用户只需要购买爱奇艺 VIP 或者京东 PLUS 任一年度会员，在完成权益领取并激活后便可同时享受到两个会员的权益；8 月 8 日，阿里巴巴推出“88VIP”全新会员计划，涵盖优酷、饿了么、虾米、淘票票在内的年卡会员权益。

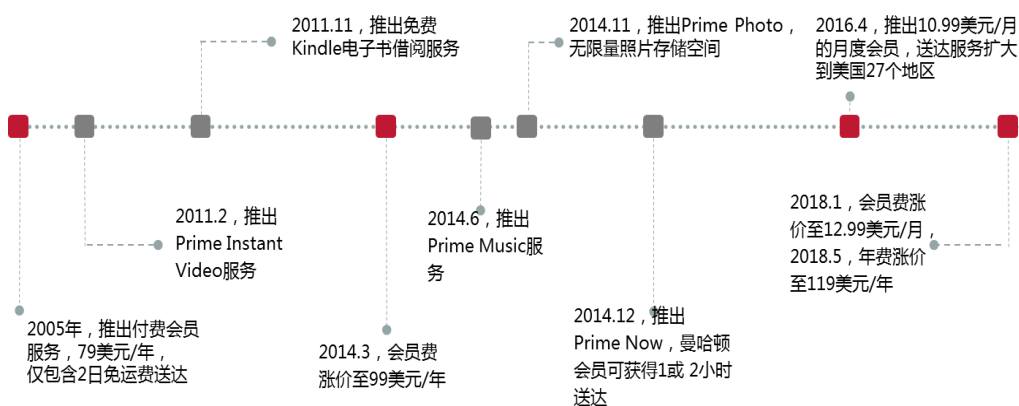
可以看到，国内巨头全新的会员权益设计（合作）与 Amazon Prime 有相似也有不同，零售与文娱的会员体系进一步融合。但是，这些变化背后的逻辑何在，会员权益的打通能为平台带来什么？本篇报告将选择亚马逊的会员体系作为切入点，从四个方面出发进行思考和探讨，分别是：

- 亚马逊的会员权益设计及发展历程
- Amazon Prime 为亚马逊带来了什么
- 国内外会员体系对比
- 会员体系背后的逻辑思考

## 1 亚马逊的会员权益设计及发展历程

Amazon Prime 是亚马逊在 2005 年推出的付费会员服务，最初仅包含免 2 日免运费送达服务，目的在于鼓励消费者增加购买。在 Prime 会员推出早期，其功能性仅强调快递服务，但较早地开始国际化扩展，先后登陆日本、英国和德国，并进军法国、意大利和加拿大市场。

图 1：Amazon Prime 会员发展历程



资料来源：公开信息，东方证券研究所

**2011 年起，Amazon Prime 的会员权益逐渐丰富：**2011 年 2 月，亚马逊面向 Prime 会员推出 Prime Instant Video 服务，购买了众多公司的电影、电视剧版权免费提供给会员观看；11 月，Prime 会员开始拥有免费的 Kindle 电子书借阅服务。2014 年 6 月，亚马逊将数字音乐内容业务整合到

Amazon Music 中，面向 Prime 会员推出了 Prime Music，并不断丰富免费的在线音乐曲库；11 月，面向付费会员的 Prime Photos 推出，会员可获得无限量的照片存储空间。同时，Amazon Prime 会员拥有的快速服务亦在不断完善。2014 年 12 月，公司推出 Prime Now，曼哈顿的会员可以获得 1 小时送达（7.99 美元）或 2 小时送达（免费）。至 2016 年 4 月，同日送达服务扩大到美国 27 个地区。

此外，Amazon Prime 订阅价格经历了三轮提价调整。2005-2014 年，Prime 价格维持在 79 美元/年；2014 年 3 月，公司在推出 Prime Music 前将价格提高至 99 美元/年。2016 年 4 月，Amazon Prime 推出 10.99 美元/月的月度会员价格，并在 2018 年 1 月提高至 12.99 美元/月。2018 年 5 月，年费价格提升至 119 美元/年。

总结而言，目前亚马逊的会员权益主要包括：（1）邮寄权益，含免费两日送到、部分地区免费当日送达等；（2）流媒体权益，含 Prime Video、Prime Music 等；（3）购物权益，主要为购物返现和亚马逊产品的优惠折扣；（4）阅读权益，含超过 35 万本 Kindle 电子书免费下载和有声书收听等服务；（5）其他权益，包括会员分享、免费的无限照片存储空间等。

**表 1：亚马逊详细会员权益**

权益类型	详细构成
邮寄权益	免费二日送达
	免费当日送达（部分地区）
	免费 2 小时送达（部分地区、部分商品）
	发售日送达（针对预售的商品） 慢递服务选择（可获得额外代金券）
流媒体权益	电视和电视频道观看资格 收费电视台如 HBO、SHOWTIME、STARZ 观看（仅需支付 \$4.99-\$14.99 每月）
	免费、无广告收听上万首歌曲
	以折扣的方式获取亚马逊音乐无限计划 以折扣的方式获取 Twitch 上的游戏
购物权益	Amazon Prime Rewards Visa Signature Card 可获得 5% 购物返现
	Amazon Prime Store Card 消费可获得 5% 的购物返现
	Amazon Dash for Prime，一款智能硬件，可以一键下单。
	Amazon Fresh，可花一定的金钱享受生鲜配送服务
	Prime Pantry，可购买部分食品杂货
	亚马逊家族产品的优惠和折扣 提前 30 分钟优先获得秒杀 Amazon Elements，亚马逊自有品牌商品
阅读权益	超过 35 万本 Kindle 电子书免费下载
	优先阅读部分书籍
	有声书的收听 免费获得 6 个月的华盛顿邮报

	会员分享，分享自己的会员权益给家人（一个会员可以2个人享用）
其他权益	免费的无限照片存储空间 不时会推出的 prime 会员专享活动

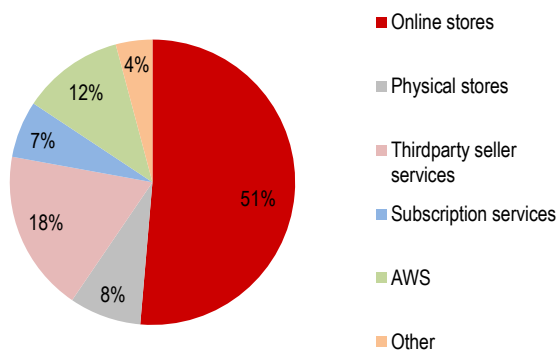
资料来源：Amazon.com，公开信息，东方证券研究所

从 Amazon Prime 的权益构成及发展历史看，我们认为其特点在于：（1）亚马逊的会员制度相对简单，没有在内部进一步采用积分制度进行会员分级，而是向所有会员统一提供相同的权益；（2）亚马逊不断将新业务加入 Prime 体系，让会员的权益更加丰富，以增强对新会员的吸引力和存量会员的粘性；（3）在会员体系具备巨大吸引力的情况下，会员价格具备提价的可能性。

## 2 Amazon Prime 为亚马逊带来了什么？

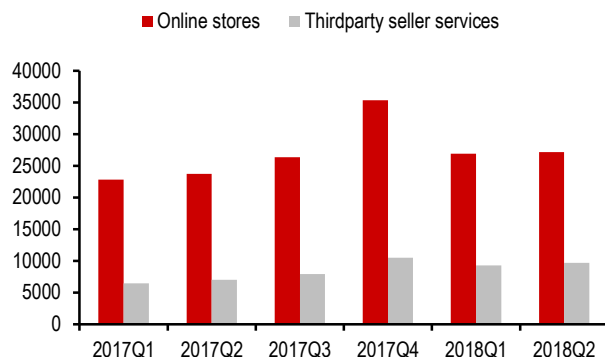
分析亚马逊推出 Prime 会员的原因，以及其为亚马逊带来了什么样的影响，我们需要先理解线上零售商业模式的本质：对于亚马逊而言，零售端的收入主要来自自营商店销售收入，以及第三方销售服务收入（佣金分成、固定收费、快递收入等），其依赖于平台上总交易量和总交易金额（GMV）的增长；而物流、仓储等成本则能随着交易量的增长摊薄。因此，线上零售平台成长的核心在于增加 GMV，而这一切的起始点都在于更多的交易用户数及更高的用户参与度。

图 2：2018Q2 亚马逊收入构成



资料来源：Bloomberg，公司公告，东方证券研究所

图 3：亚马逊线上零售及第三方销售服务收入（百万美元）



资料来源：Bloomberg，公司公告，东方证券研究所

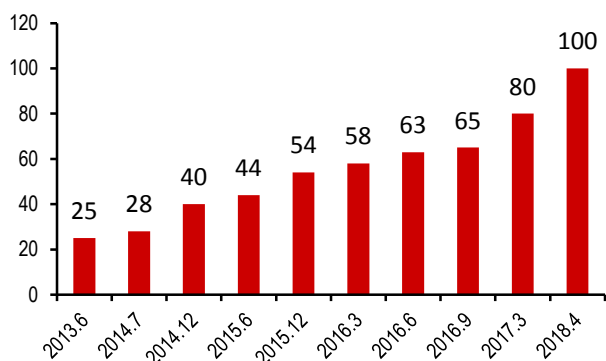
因此，会员体系的目的无非在于：（1）增加平台用户数量，包括增加新用户及提高老用户留存；（2）增强用户对平台粘性，提高用户在平台的交易活跃度及复购率；（3）提高用户客单价及单用户交易金额。从上述几点看，Amazon Prime 的会员权益设计无疑是成功的。

### 2.1 Prime 会员数量持续增长，高续订高留存

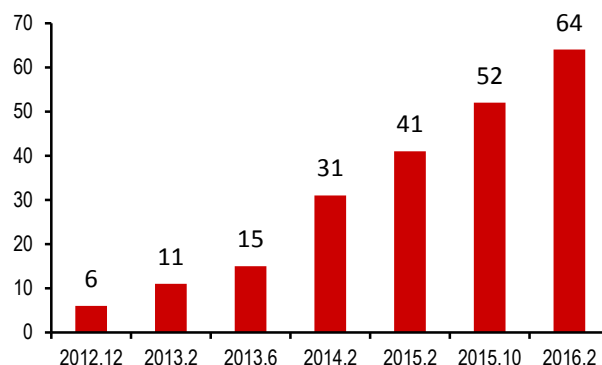
极具吸引力的会员权益推动了 Amazon Prime 会员数量的快速增长，至 2018 年 4 月全球会员数量已突破 1 亿人。2018 年 4 月 18 日，贝索斯在《致股东一封信》中表示，亚马逊 Prime 全球订阅量超过 1 亿，这是亚马逊首次披露该数据。根据 GBH Insights 的测算，2013 年 6 月 Prime 会



员数量约为 2500 万，至 2017 年 3 月增长至 8000 万。同时，美国会员数量从 2012 年 12 月的 600 万快速增长至 2016 年 2 月的 6400 万。实际上，从历史数据看，亚马逊的会员数量自 2012 年开始呈现爆发性增长，我们认为与其会员权益不断扩张，从仅拥有邮寄权益到拥有流媒体权益有密切关系。

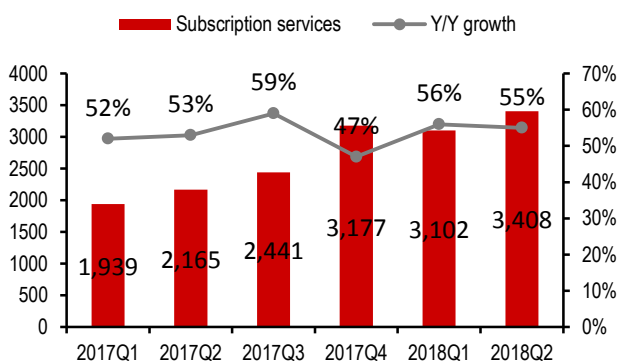
**图 4：Amazon Prime 全球会员数量（单位：百万）**


资料来源：GBH Insights，东方证券研究所

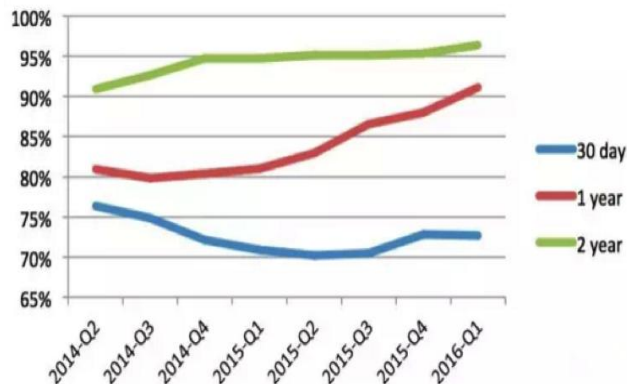
**图 5：Amazon Prime 全球会员数量（单位：百万）**


资料来源：Evercore ISI Research，东方证券研究所

付费会员的增加也带来了会员收入的快速增长，会员订阅收入已成为亚马逊支柱业务中增长最快的一极。2018Q2，亚马逊订阅服务收入 34.1 亿美元，同比增长 55%，在亚马逊三大业务支柱（亚马逊交易平台（Amazon Marketplace）、亚马逊云服务（Amazon Web Services, AWS）、亚马逊 Prime 会员（Amazon Prime））中增速最高。同时，亚马逊 Prime 会员粘性及续订率极高，30 天免费试用之后约 75% 的用户会选择订阅第一年的会员服务，而第一年之后 91% 的用户会续订第二年，96% 的用户会续订第三年。

**图 6：Amazon Prime 全球会员数量（单位：百万）**


资料来源：GBH Insights，东方证券研究所

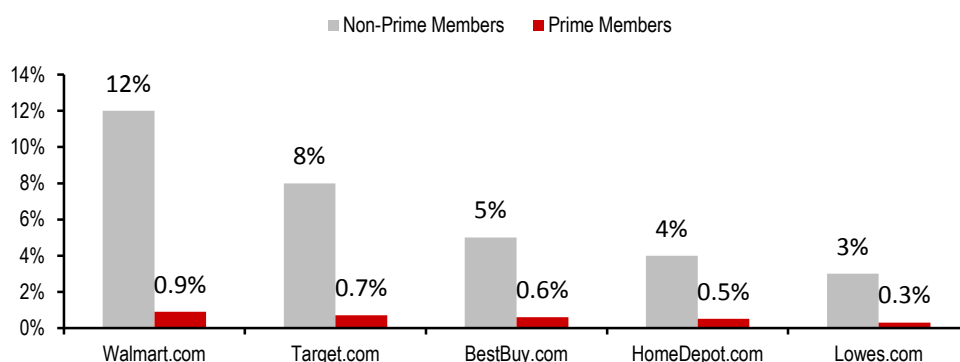
**图 7：美国 Amazon Prime 会员续订率**


资料来源：CIRP，东方证券研究所

## 2.2 Prime 会员忠诚度及交易活跃性极高，交易占比 50%以上

促使 GMV 增长的关键，除了增加新用户和提高老用户留存率外，还在于提高用户的交易活跃度和复购率，同时减少用户在其他线上零售平台或线下商店的购物行为。对比亚马逊会员及非会员的消费行为，可以看到，**订阅了 Prime 会员的用户忠诚度更高，也更少在其他零售渠道购物。**非会员在 Walmart.com 及 Target.com 购物的比例分别达 12%和 8%，但会员在其他电商网站消费的比例仅是非会员的十分之一左右。

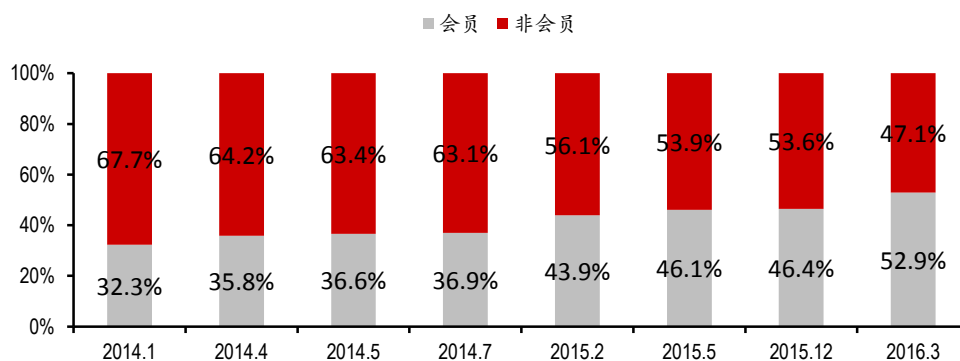
**图 8：亚马逊会员与非会员在其他渠道购物的比例**



资料来源：Millword Brown，东方证券研究所

**Prime 会员交易活跃性高，贡献亚马逊 50%以上交易。**根据 Cowen & Co.的调研数据，截止 2016 年 3 月，亚马逊 53%的交易来自于会员，且这一比例在 2014 年起处于逐渐提升过程中，会员成为亚马逊最重要的购买人群。同时，公司于 2018 年 1 月 2 日首次披露会员订单量，其 Prime 会员订单量在 2017 年全年超过 50 亿件。高忠诚度、高交易活跃度，Amazon Prime 会员价值凸显。

**图 9：亚马逊会员与非会员交易者占比**



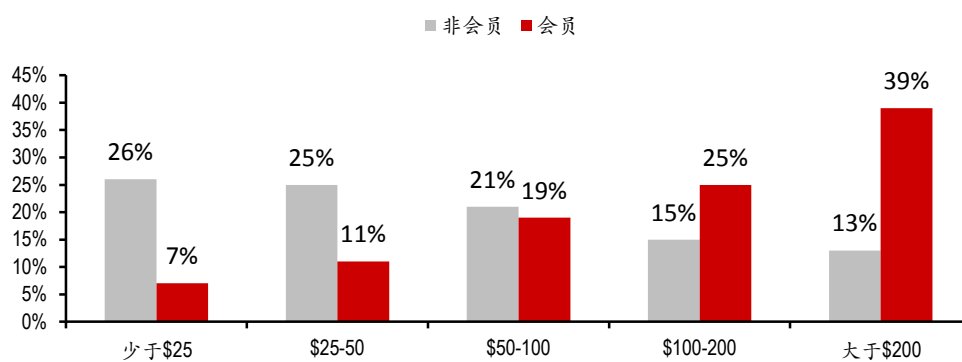
资料来源：Cowen & Co.，东方证券研究所



## 2.3 Prime 会员单用户交易金额更高，且随会员年限不断增长

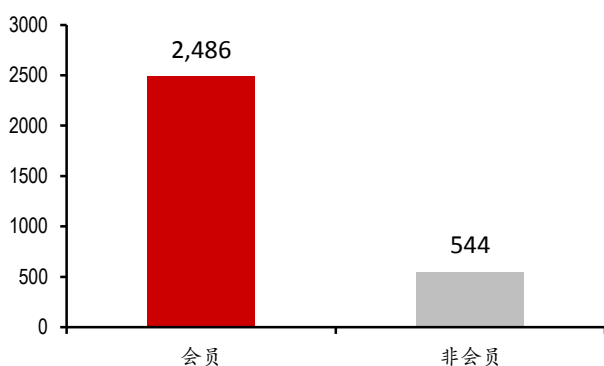
由于 Prime 会员更少在其他线上零售渠道消费，其高活跃性和高忠诚度，也带来了更高的交易金额。从过往 90 天会员与非会员的消费支出数据看，Prime 会员在 101-200 及 200 美元以上两个高消费金额的区间占比更大，而非会员在 Amazon.com 的消费则集中于较低金额的区间。全年维度看，Prime 会员在亚马逊上花费的金钱可达普通用户的 4.6 倍。此外，会员订阅的年限越长，他们在亚马逊上的消费也越多，1 年内的会员的全年平均消费 886 美元，而 3 年以上的会员年平均消费可达到 1640 美元。

图 10：Prime 会员与非会员在过往 90 天内消费支出对比



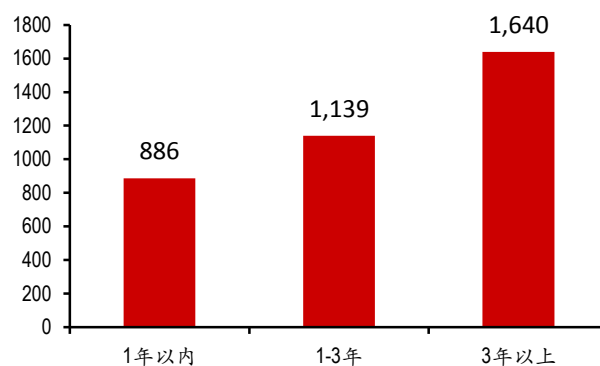
资料来源：Statista，东方证券研究所

图 11：Prime 会员与非会员全年平均消费（美元）



资料来源：AlphaWise，东方证券研究所

图 12：不同年限 Prime 会员年平均消费（美元）



资料来源：Evercore，东方证券研究所

### 3 国内外会员体系对比

#### 3.1 会员价格

国外会员费显著高于国内，以亚马逊在中国和美国的 Prime 会员价格为例，其美国的会员费是 119 美元/年，在中国则是 388 元/年，绝对价格不足国外一半。而京东、网易考拉、苏宁 super 等会员定价（原价）也基本在 200-300 元/年之间。

折扣方面，亚马逊 prime 除了按月付费（6.49 美元/月）的学生价外，没有折扣和等级区别，而国内由于付费会员制推出时间较晚，目前仍处于折扣推广阶段。如亚马逊国内版原价 388 元/年，现折扣价 288 元/年。且国内会员价格设计机制复杂，购买费用与积分会员制的等级挂钩。如唯品会超级 VIP，原价为 199 元/年，现折扣价为铁牌铜牌会员 149 元/年，金银牌会员 129 元/年，皇冠钻石会员 99 元/年。

#### 3.2 平台内权益

- **邮寄权益：**亚马逊早期依靠免邮和快速送达吸引到大量的 prime 会员，但单纯的物流权益在中国的吸引力较为有限。国内消费者居住集中，物流成本低廉，在国内电商平台上购物，不需要成为会员也可以享受免邮服务，且物流时间平均两天左右。但对于如京东、苏宁和网易考拉等需要满额免邮的平台，相应也推出运费券等权益，但与亚马逊不设限、全部免邮不同的是，国内会员仅按月定量发券，优惠力度相对较小。此外，国内的创新点在于，提供极速退换货，免费上门取件等服务，进一步提高用户线上购物的邮寄体验。
- **购物权益：**国内外都主要以返现和专属购物节形式体现。

#### 3.3 外延权益

随着会员付费制的逐渐成熟，靠平台内权益带动的会员增速将逐渐放缓，具有吸引力的外延权益如流媒体和其他附加服务则是吸引存量会员续费和切割新会员的主要动力。这是国内外会员权益设计的共性和未来的重点，因此流媒体视频平台与线上零售平台的合作开始出现，如京东与爱奇艺的会员权益共享和阿里的 88VIP 等。

#### 3.4 其他权益

国外更加多样化，如与家人分享会员权益，获取无限照片储存空间等，而国内相对单一，主要以专属客服的方式。

表 2：美国流媒体视频平台详细对比

平台	年费（元/年）	平台内权益		外延权益		其他
		邮寄	购物	流媒体	阅读	
亚马逊 prime (国内版)	388 (现折扣 288)	海外购订单满 200 元 跨境免邮，国内 0 门槛 免邮	会员专享折扣,周三会员日		电子书	

京东 plus	299 (现折扣 198)	360 元/年的运费券, 免费上门退换货	10 倍京豆回馈, 9 折服饰品类券、100 元全品类专享券、会员价商品, 专属购物节	爱奇艺 VIP		专属客服
淘宝	888 (淘气值超 1000 分 88)		天猫超市、国际直营和 88 个精选品牌 95 折	优酷 VIP, 虾米超级 VIP		饿了么会员, 淘票票
网易考拉黑卡	279	每年运费券和税费券各 26 张, 价值 520 元	黑卡专享价、商品 96 折 (部分特例商品除外), 每月固定会员日, 会员专享券, 黑卡优先购, 黑卡专享商品, 极速退款, 每月领取工厂店优惠券, 美妆新品优先买			专属客服, 不定期线下福利
苏宁 super	299 (现折扣 149)	24 张自营运费券+12 张海外购运费券, 免取件费退换货	2%云钻返利, 每月 6 日专属会员日	PP 影视会员 372 天, PP 体育足球通 31 天	电子书	专属客服, 清洗保养折扣购
唯品会超级 VIP	199 (现折扣铁铜牌 149, 金银牌 129, 皇冠、钻石会员 99)	自营商品无限免邮, 免费上门退货	“超级 VIP 专场”, 并可在指定专场内享受额外 8-9 折专享价优惠	198 元五折开通 腾讯视频+唯品会联合会员		
每日优鲜优享会员	180 (现折扣 60)	1 小时送达	会员专享商品 300 款、毛利率上限为 13.9%, 返现 5%、会员专享价最高优惠 50%			专属客服

资料来源: 各公司官网, 公开信息, 东方证券研究所

## 4 会员体系背后的逻辑思考

对比亚马逊和国内各公司的会员权益设计后, **首先我们必须承认的是, 各公司之间会员体系的顶层设计逻辑是存在巨大区别的, 这与自身资源禀赋、公司基因、推出时间等都存在密切关系。**例如, Amazon Prime 会员在 2005 年推出至 2011 年之间, 都仅包含并强调邮寄权益, 这与美国电商包邮比例低、邮费高、时效慢等问题密切相关, 而国内并不存在这一问题, 因此在会员体系的设计上更加强调其他权益。

但是, 在不同的会员体系的背后, 也存在共通的逻辑, 是在现阶段行业发展处境和竞争格局下各公司的共同选择, 而这些共通的逻辑是我们理解文娱和零售会员体系加速融合的关键。我们认为:

**(1) 对会员体系的重视是流量红利到达拐点的必然结果, 会员体系设计和运营的重要性将持续凸显。**无论对于线上零售平台还是流媒体视频平台而言, 线上流量红利的天花板已显而易见, 只关注市场增长、规模、流量, 通过打价格战, 补贴式销售的粗放时代已经过去; 对于会员体系的完善是在用户的资源争夺到一定阶段的举措, 是对之前市场规模划分到一定阶段之后的进一步的运营, 这种情况下主要是着眼于挖掘用户本身潜在的各种数据资源, 然后对他们做更精准的各种流量升值的运营, 这一过程中会员体系的构建和后期运营至关重要。

**(2) 会员体系的目标, 应是使用户产生排他性的留存和复购, 即让用户的“吃玩看听”等需求均能在会员体系内完成, 从而降低对其他平台的依赖性。**从这一点看, 亚马逊和阿里巴巴的生态无疑

是领先的。**Amazon Prime** 会员的高留存、高粘性、高消费和高忠诚度，已经证明了在客户留存和复购能力增强的背景下，能产生极大的客户消费粘性回报。

(3) 从亚马逊的实践、京东爱奇艺的合作以及阿里的 88VIP 会员看，**消费娱乐一体化的趋势愈加明显，会员从单一功能性向多重功能性的扩展预计将成为未来发展的重点**。这一过程的背后可以带来的是：1) 从不同的消费场景获取新的流量来源；2) 丰富会员权益的过程也是为新业务引流和推广的过程，推广成本有可能大幅降低；3) 联通线上线下业务和流量，对布局新零售意义重大。

## 投资建议

流量红利逐渐消退，文化娱乐产业进入争夺用户时间分配与消费支出的阶段，会员体系的建立、发展和运营已经成为各公司未来发展逻辑的重要一环。随着会员付费机制的逐渐成熟，靠平台内权益带动的会员增速将逐渐放缓，具有吸引力的外延权益如流媒体和其他附加服务是吸引存量会员续费和切割新会员的主要动力，会员从单一功能项多重功能的扩展预计将成为未来发展重点。从 Amazon Prime 的成功可以看到，会员的高留存和强复购能力，能产生极大的客户消费粘性回报。

阿里巴巴 (BABA.N, 未评级) 凭借强大的生态体系推出 88VIP 会员，使用户的“吃玩看听”等需求均能在会员体系内完成，从而降低对其他平台的依赖性，产生排他性的复购和留存，预计将对电商、外卖等业务的 GMV 和优酷土豆、虾米音乐的用户数量形成积极拉动，建议关注。此文，爱奇艺 (IQ.O) 与京东合作进行会员权益互通，文娱与零售融合趋势明显，预计将从不同的消费场景获取新的流量来源，带动重要业务支撑之一的会员业务保持快速增长，建议关注。

## 风险提示

- 经济增长下滑

会员订阅及消费支出与经济环境及个人收入密切相关，若经济增长下滑，将显著影响用户付费订阅的意义及消费支出金额

- 行业竞争加剧

文娱行业和线上零售行业均面临着激烈的市场竞争，行业内平台数量众多，且股东多为互联网及传媒行业巨头。目前行业仍处于快速发展期，龙头公司围绕渠道、内容和用户等多领域进行激烈竞争，竞争压力加剧，格局稳定仍需时间

- 会员成本大幅增长

会员体系的构建需要面临成本支出及早期的补贴，随着会员权益的不断扩展，在会员推广初期将面临较大的成本压力

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

