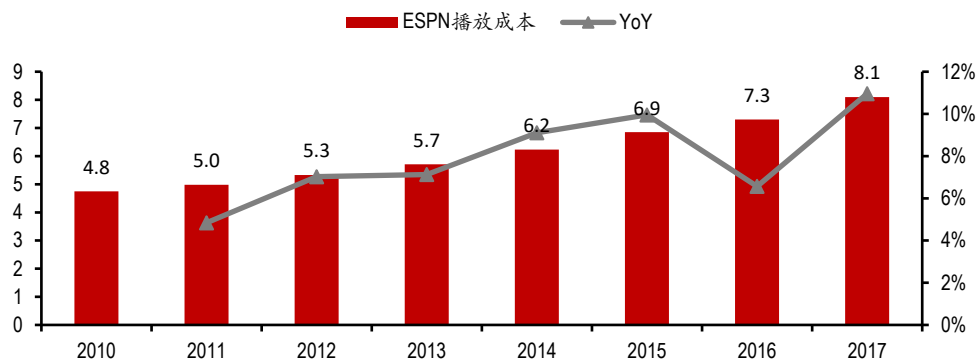


图 13: ESPN 历年播放成本（十亿美元）



资料来源：SNL Kagan，东方证券研究所

因此我们认为，2018年前，收入端由会员人数和单位会员费分成拉动的高速增长，加之成本端可控的温和增速，促使ESPN的盈利能力和规模都得以迅速提升，成就了ESPN在这个阶段的辉煌。

3. 流媒体冲击下，ESPN 如何应对？

在ESPN成长期的末端，我们观察到了受制于流媒体的冲击，会员人数在2011年后出现下滑，从而导致收入端的增速开始放缓，这将打破ESPN之前的高速成长逻辑，而2018年ESPN+的上线，宣告ESPN正式进入新的时期：数字化转型，直接应对外部竞争。

近年ESPN会员费和广告收入增速双双放缓。根据SNL Kagan数据，会员费收入在2017年为79亿美元，同比仅增长4.3%，增速较十年前放缓显著。广告收入在2017年为21.3亿美元，同比增长0.8%，而2016年更是出现了负增长，同比增速为-3.6%，随着会员人数的下降，平台广告价值也受到影响，降低了广告主的广告投放意愿。