

科技先锋系列报告77

贝索斯致股东的公开信—亚马逊的商业逻辑和前瞻思考



许英博 首席科技产业分析师

陈俊云 前瞻研究高级分析师

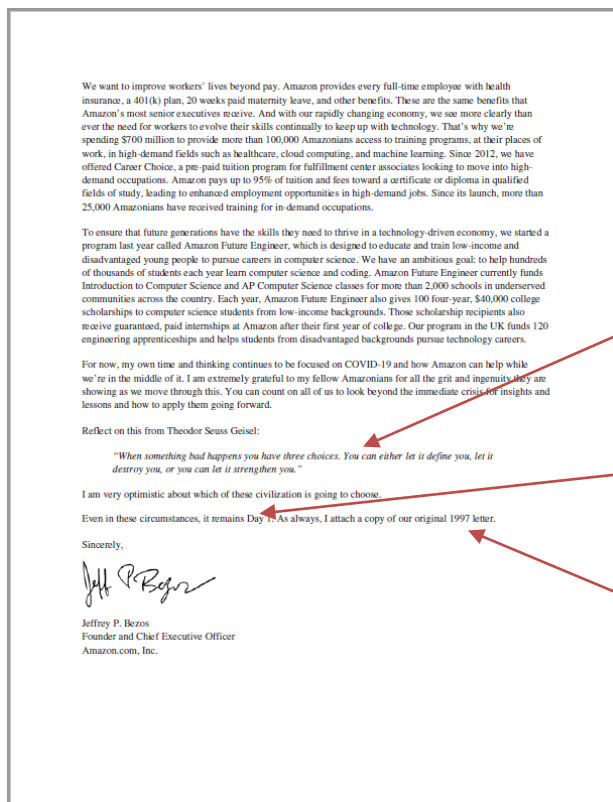
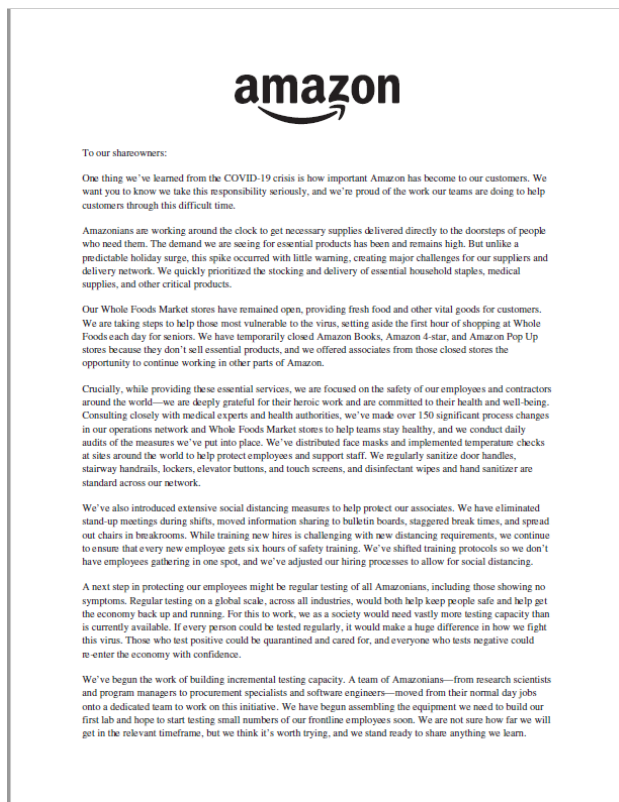
中信证券研究部 前瞻研究

2020年5月6日

什么是“致股东的公开信”

贝索斯的公开信

从1997年开始，贝索斯每年都会发布致股东的公开信，目前已经有23封。与绝大多数上市公司不同的是，贝索斯写的信，往往能让人深受触动或产生共鸣。除了为股东介绍公司这一年的情况以外，贝索斯经常在信中分享自己的管理经验及人生领悟。



经常会引用名人名言

强调其独有的“Day1 Day 2逻辑”

附上1997年第一封公开信的原件

贝索斯的Day1哲学

Day1Day2的逻辑是贝索斯勾勒出一种哲学，这个想法在亚马逊成立时就已经被提出。贝索斯把工作的大楼命名为Day1，在西雅图亚马逊总部大楼，到处都是Day1的标志以及各种阐述和解读，让每个人进入大楼时就知道，这是你的第一天、是贝索斯的第一天，也是亚马逊的第一天。Day 1就是事业开始的第一天，创业启动状态，充满迷茫和压力，但是充满创造力和颠覆思想。Day2是事业的功成名就状态，拥有稳定的份额，较大的团队，企业目标是要保持地位维护稳定。贝索斯认为，你达到人生巅峰的那一天，就是你要下落的那一天，所以永远要在起点而不是巅峰。



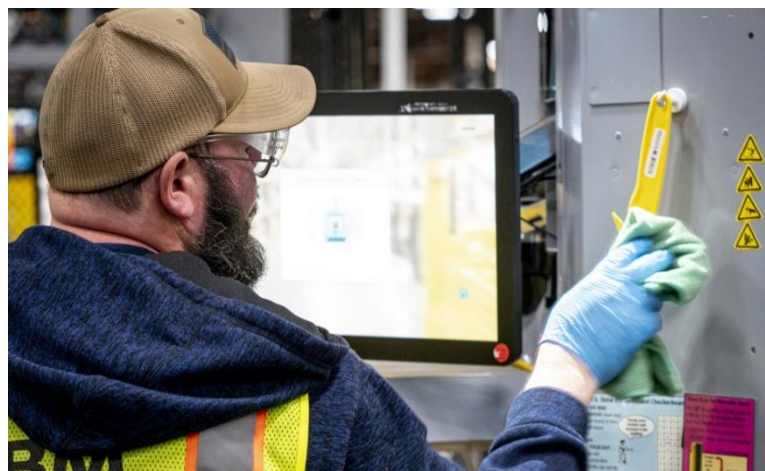
“如果你不愿或无法迅速接受当下的潮流，外界将会带你进入”第二天“。如果你与之对抗，那你可能正在与未来而战。拥抱他们，你将顺风顺水”——杰夫·贝索斯

2020致股东的公开信

今年致股东的公开信主要分为两部分：新冠疫情期间亚马逊的举措，以及疫情以外亚马逊的成就。

疫情期间亚马逊的举措

- 保障生活必需品的配送，同时增强防范措施保证员工安全
- 全食超市照常营业，并为老年人留出一小时购物
- 提高基础工资和加班费，设立救济基金
- 启用网络诊断服务，为用户提供线上风险测评



疫情之外亚马逊的作为

- 签署气候承诺书并承诺提前10年实现巴黎协议的目标
- 提供更多就业岗位并改善员工福利，提供学习计划
- 设立“未来工程师”项目，培养更多年轻人从事计算机科学行业



贝索斯历年公开信节选

我们知道，当前的万维网还只是World Wide Wait，慢的要死……同时，这也是互联网的首日（Day 1），如果我们干得不错，这也将是亚马逊的首日。—1997

最近在斯坦福大学校园举行的一次活动中，一位年轻女士上台来问了我一个很好的问题：我有100股亚马逊网站的股票，这100股股票意味着什么？—1998

如果公司目前的处境比一年前更好，为什么股价比一年前低得多呢？正如著名投资者Benjamin Graham所说，从短期来看，股市是一个投票机；从长远来看，它是一台称重机。—2000

我认识的一对夫妇把他们的房子租出去了，但租户竟然把圣诞树钉在实木地板上，而不是搭一个圣诞树架。这种做法显然是因为他们是租户，他们特别糟糕，因为没有业主会做出这种目光短浅的行为。—2003

商品的多样性要求我们采用现代回归技术，例如决策树与随机森林算法，以在排序时灵活合并数以千计的产品属性。……如果一些正在努力阅读这封信的股东读到此处时感到昏昏欲睡，下面的事实可能使您的精神为之一振：我认为，我们追求这些技术并非毫无意义，相反，它们将直接带来自由现金流。—2010

Day 2公司是什么样的呢？首日公司充满活力，次日公司停滞不前，无关紧要，伴随它的是极度痛苦的衰退，接下来就是死亡。—2016

在亚马逊，我们不做PPT（或任何其他幻灯片）演示。相反，我们用六页纸写了一篇备忘录。我们在每次会议开始时将它默读一遍。毫不奇怪，这些备忘录的效果巨大，有些人声音清晰，像天使在歌唱。他们精明能干，深思熟虑，在会上展开高质量的讨论。有时结果则恰恰相反。—2018



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

许英博（首席科技产业分析师）

执业证书编号：S1010510120041

陈俊云（前瞻研究高级分析师）

执业证书编号：S1010517080001

免责声明

证券研究报告 2020年5月6日

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
		买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
股票评级		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
行业评级		强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT. CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门的管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2020版权所有。保留一切权利。