

传媒

视频平台提 ARPPU 值之路希望与压力并存——基于 1078 名用户的调研数据分析

基于本次 1,078 名长视频用户调研数据和各平台历史数据，我们认为：

2019 年全行业去重后付费会员数已达 2.1 亿的相对高位，但距离全行业付费渗透率 60%（或 2.6 亿会员）的天花板仍有一定空间。这意味着：（1）未来单纯依靠拉新的会员增长将有所放缓。本次调研共 273 名用户未订阅付费会员，其中表示未来打算订购 VIP 服务的仅占比 24.2%。不常使用长视频（55.3%）是未成为付费会员的主要原因；（2）过去有付费行为但暂时退订的用户将是增长重点。28.9%的用户是有过付费行为，但由于没有好看内容或没有优惠活动而取消，这两类用户未来计划再次购买 VIP 服务的意愿较高，分别达 49.1%和 38.6%；（3）渠道下沉有望成为未来付费会员增量。由于会员付费与收入、地区强相关，伴随着低线城市用户收入水平的提升和付费意识的增强，下沉渠道有望带来更多付费用户。此外，用户平均订阅平台数量的提升（调研数据显示平均单个付费用户订购 1.6 个平台，2019 年 5 月爱奇艺披露为 1.2 个）和收紧账号共享行为也将促进付费用户的转化。

现阶段视频平台（计划）采用的提 ARPPU 值措施中，用户接受程度从高到底分别为减少优惠 > 直接提价 > VVIP 超前点播。从调研数据看：（1）促销活动并非用户订阅会员的核心考量因素。79.5%的付费会员为观看 VIP 视频内容订阅会员，因为联名、赠送和优惠活动而订阅 VIP 的用户仅占比 18.6%。（2）小幅提升会员价格成为可能，但压力与希望并存。对于直接提高会员价格，45.6%的用户表示不接受、提价就退订。但也有 54.4%的用户接受视频平台会员价格的提升。其中，小幅提价 10%接受度最高，占比为 38.4%；（3）短期内超前点播接受度不高。VIP 用户中仅有 8.7%的受访者表示购买过 VVIP 超前点播，但表示完全不赞同此类做法和觉得没有必要的用户占比 65.9%；（4）通过优质内容拉长平均订阅期限，对提高 ARPPU 值意义重大。爱奇艺会员平均订阅时长已从早期的 3 个月拉长到 8 个月。

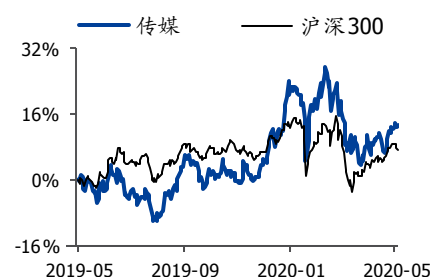
短视频在崛起过程中一定程度上侵蚀了长视频的用户使用时长，目前短视频使用时长占比（15%）已超过在线视频（11%）。调研数据也反映出同样的结论，39%的用户使用长视频的时间有所缩短，其中有 45.1%的用户因为更喜欢短视频而相应减少了长视频的使用时长。但是，内容仍为驱动长视频用户使用的关键因素，超过半数（58.3%）的用户因为没有喜欢的剧集或综艺而减少长视频使用时长。从用户需求的底层逻辑来看，我们认为长短视频实际上满足了用户的不同维度需求，两者呈现为“互补关系”。在用户时长有天花板的情形下，短期内短视频的高速发展将对长视频造成一定影响，但从中长期来看，两者使用时长份额会逐渐趋于稳定。长视频仍是使用人数最多、最主流的娱乐方式。68.6%的用户选择长视频作为最常用的娱乐方式，占比远高于短视频（45.8%）和游戏（44.9%）。

投资建议：综上，我们认为媒介传输技术从有线电视向流媒体视频转变，打破了电视时代的 24 小时线性排播模式和内容的分发瓶颈，用户时间和用户付费从电视端向网络端转移的趋势是不可逆的过程，流媒体视频平台将成为未来最重要的内容整合平台和内容分发渠道。建议关注芒果超媒（300413.SZ，买入）和爱奇艺（IQ.O，未覆盖）。

风险提示：行业竞争加剧，用户增长不及预期，样本数量不足或抽样方法可能导致的结果偏差

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 马继愈

执业证书编号：S0680519080002

邮箱：majiyu@gszq.com

研究助理 吴珺

邮箱：wujun@gszq.com

相关研究

- 1、《传媒：线上娱乐景气度高，龙头公司独具韧性——FY19&1Q20 总结》2020-05-11
- 2、《传媒：数字阅读行业年报总结：免费阅读兴起，版权+广告释放新动力》2020-05-07
- 3、《传媒：院线行业年报及一季报总结：最困难的日子正逐步过去，中长期拐点有望到来！》2020-05-06



内容目录

引言：付费会员破亿后的增长点何在？	3
1 付费用户和渗透率还有多少增长空间？	4
1.1 谁在为视频平台 VIP 买单？	4
1.2 国内付费用户天花板测算	6
1.3 未来付费用户增长的主要来源	7
2 用户如何看待提价及 VVIP 超前点映？	9
3 短视频对长视频的冲击有多大？	10
3.1 短视频流量爆发，在线视频使用时长增长放缓	10
3.2 预计时长占比将趋于稳定，长视频仍是最主流和大众的娱乐方式	11
4 投资建议	12
风险提示	13

图表目录

图表 1: 爱奇艺及腾讯视频付费用户数量 (单位: 万)	3
图表 2: 视频平台付费渗透率对比	3
图表 3: 调研样本性别分布	4
图表 4: 调研样本年龄分布	4
图表 5: 调研样本城市分布	4
图表 6: 调研样本收入分布 (元/月)	4
图表 7: 受访者订购会员数量分布	5
图表 8: 付费会员订购平台分布 (单位: 人)	5
图表 9: 各收入水平 (元) 会员付费情况	5
图表 10: 不同城市分布的会员付费情况	5
图表 11: 付费会员订购方式分布 (2020 年 4 月调研)	6
图表 12: 中国在线视频行业付费规模测算	6
图表 13: 未订购会员的原因	7
图表 14: 未来付费意愿分析	7
图表 15: 付费会员增加订阅意愿 (2020 年 4 月调研)	8
图表 16: 付费会员共享人数分布	8
图表 17: Netflix 不同等级会员权益	8
图表 18: 订阅 VIP 会员的原因 (2020 年 4 月调研)	9
图表 19: 您是否会在订阅优惠结束后取消 VIP 会员 (2020 年 4 月调研)	9
图表 20: 付费会员对会员费提价的接受程度 (2020 年 4 月调研)	10
图表 21: 付费会员对于 VVIP 超前点播的看法 (2020 年 4 月调研)	10
图表 22: 中国移动互联网典型行业总使用时长	10
图表 23: 泛娱乐典型行业月活跃用户数 (亿人)	10
图表 24: 调研用户长视频使用时长变化情况	11
图表 25: 调研用户长视频使用时长缩短的原因	11
图表 26: 在线视频为传统影视内容的互联网分发渠道	11
图表 27: 调研用户最常使用的娱乐软件占比	12

引言：付费会员破亿后的增长点何在？

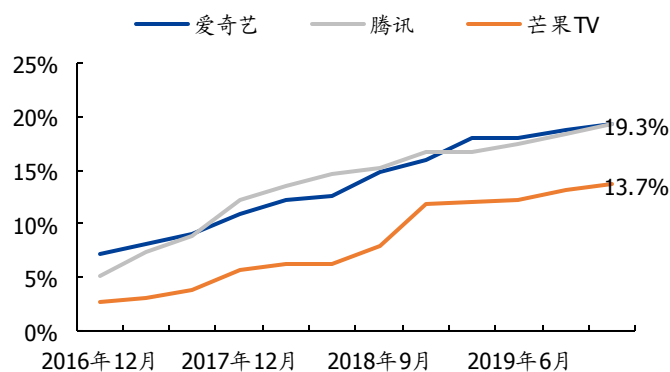
国内头部视频平台付费会员数量已进入“破亿时代”。截止2019年底，爱奇艺及腾讯视频会员数量分别为1.07亿和1.06亿，付费渗透率均约19.3%。在宏观经济周期导致的广告收入下行背景下，会员收入对视频平台更具重要意义。但是，付费会员破亿后，一方面2019年会员净增加数和增速有所放缓（爱奇艺及腾讯视频2019年分别净增加1950万和1700万会员，而2018年分别为3660万和3300万）；另一方面，视频平台也面临着短视频对用户时长和广告预算的抢夺。因此，本篇报告我们希望结合用户调研数据，回答市场担忧的三个问题：（1）付费用户数量和渗透率还有多少增长空间；（2）提ARPPU值的可能性及潜在路径；（3）短视频对长视频的冲击到底有多大？

图表1：爱奇艺及腾讯视频付费用户数量（单位：万）



资料来源：Wind，公司公告，国盛证券研究所

图表2：视频平台付费渗透率对比

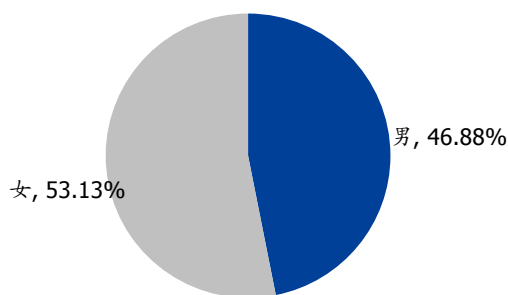


资料来源：Wind，公司公告，Questmobile，国盛证券研究所

为探究上述问题，我们于2020年4月展开了视频平台付费意愿调研分析。本次调研主要以线上形式进行，累计回收1,078份问卷，经过逻辑筛选后，有效样本数量为896份。

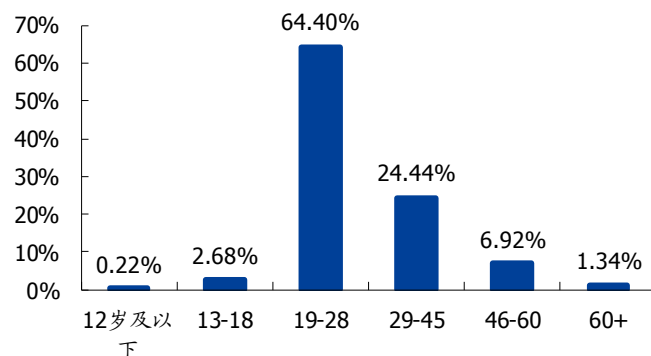
调研对象主要为消费人群，性别及城市分布相对均衡。从年龄划分来看，样本主要集中在19-28岁的年龄区间，占比达64.4%，为线上娱乐消费主力军，29-45岁年龄段占比达到24.4%。从城市分布来看，调研对象主要来自于一线城市和东部城市，占比分别达39.8%和31.1%。此外，还有21.21%和7.81%的调研用户来自中西部地区及港澳台，样本分布涵盖了全国不同地区。调研对象收入水平多位于万元以内，其中月收入5000元以下样本占比为46.6%，月收入5000-10000元样本占比为31.3%。

图表 3: 调研样本性别分布



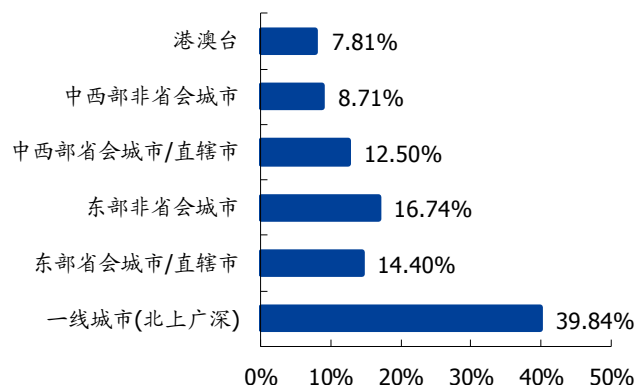
资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

图表 4: 调研样本年龄分布



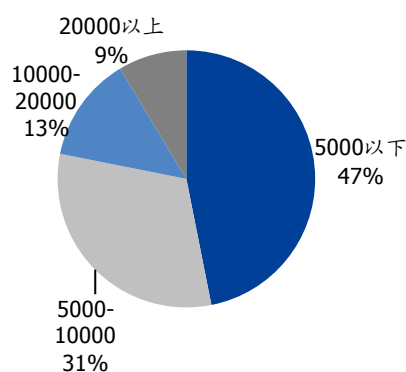
资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

图表 5: 调研样本城市分布



资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

图表 6: 调研样本收入分布 (元/月)



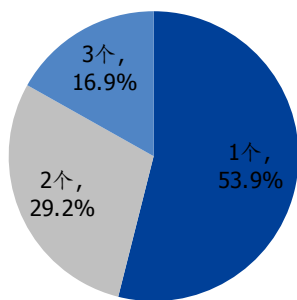
资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

1 付费用户和渗透率还有多少增长空间?

1.1 谁在为视频平台 VIP 买单?

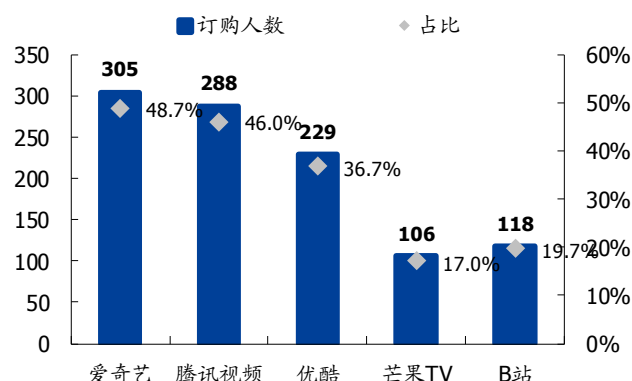
在 896 个有效样本中, 共 623 名受访者 (占比 69.5%) 订购了付费会员。其中, 订购爱奇艺和腾讯视频的用户最多, 占比分别为 48.7% 和 46%, 优酷次之 (36.7%), 垂直领域视频平台芒果 TV 和 B 站占比分别为 17% 和 19.7%。付费会员中, 仅订阅一个视频平台会员的用户占比 53.9%, 但购买 2 家及以上视频平台付费会员的用户达到 46.1%。

图表 7: 受访者订购会员数量分布



资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

图表 8: 付费会员订购平台分布 (单位: 人)



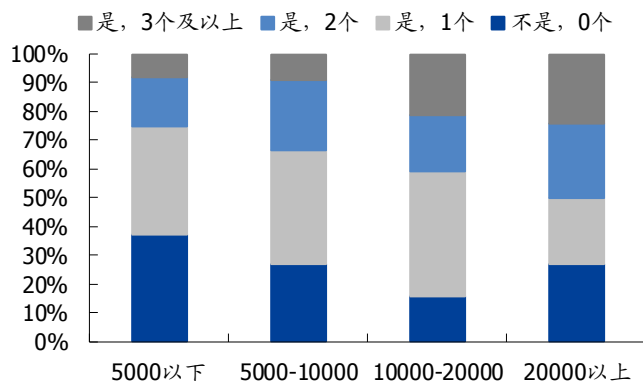
资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

基于调研数据的用户画像, 我们认为视频平台付费用户具有如下特征:

● 付费意愿与收入水平、所在城市强相关

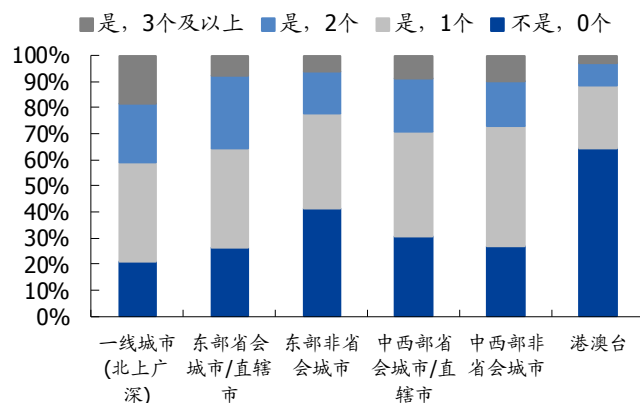
从月收入水平来看, 收入越高, 订购多个视频平台的占比更高。月收入 20000 元以上的用户订购 2 个及以上平台会员的占比分别为 25.6% 和 24.4%, 在所有组别中最高。同时, 在月收入 5000 以下到 20000 的区间内, 收入水平越低, 不订购视频平台会员的占比越高, 其中 5000 元以下组别非视频平台会员的用户占比达 37.2%。从城市分布上看, 79% 的一线城市受访者订阅了付费会员, 且订购 3 个及以上会员的受访者占比达到 18.5%, 高于平均水平。

图表 9: 各收入水平 (元) 会员付费情况



资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

图表 10: 不同城市分布的会员付费情况

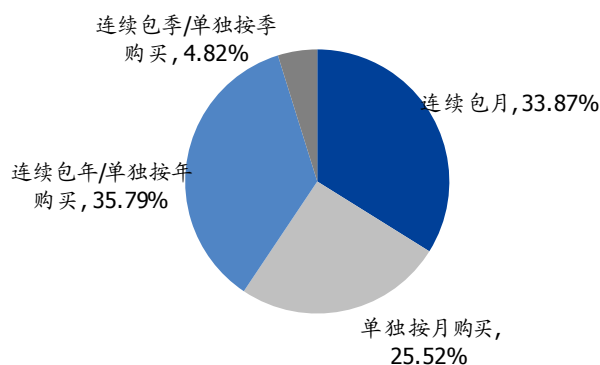


资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

● 连续包月和包年成为主要订阅模式, 付费用户订阅粘性较强

根据调研数据, 目前订阅用户中, 35.8% 的用户采用连续包年方式订阅, 另有 33.9% 的用户采用连续包月的方式订阅。相较于单独按月购买 (调研占比 25.5%), 连续包月及包年有助于提升老会员的留存率和平均订阅期限, 对视频平台付费用户渗透率和 ARPPU 值具有重要意义。

图表 11: 付费会员订购方式分布 (2020 年 4 月调研)



资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

● 单个用户订阅多个平台会员的情形开始普遍

根据调研样本, 目前视频付费会员平均订阅 1.6 个平台 (见图表 7)。由于调研样本半数集中于一线城市, 实际平均值会相对低于 1.6。爱奇艺于 2019 年 5 月表示, 从后台数据来看, 平均一个人有 1.2 个付费账号。

1.2 国内付费用户天花板测算

当前阶段, 用户付费是流媒体视频平台最重要的收入来源。因此, 为了明确行业用户付费的长期市场空间, 我们需要思考的是, 用户付费率的天花板在哪里?

● 付费渗透率上限的分母应为家庭数, 美国付费渗透率天花板为 70%

以美国市场为例, 截止 2018 年底 Netflix 国内付费用户数 5849 万人 (2019 年调整披露口径后未单独披露美国市场数据), 以 3.28 亿人口基数计算, 付费率仅 18%。但是, 考虑到流媒体视频平台一云多屏、一个 Netflix 账户可供 1-4 台设备同时观看的模式, 计算付费率时使用家庭数为分母更为合理。截止 2019 年底美国家庭数共约 1.29 亿, 以此测算 Netflix 在美国的付费率为 45.3%, 付费会员数量仍有一定增长空间, Netflix 管理层预期美国付费用户数区间为 6000 万-9000 万。若以 9000 万的上限计算, 则 Netflix 付费渗透率的上限约为 70%。我们认为 9000 万目标与美国单个有线电视频道订阅用户数吻合, 目前美国 Disney Channel 等各大有线电视频道的订阅用户数均在 9000 万左右。

● 我们认为国内付费渗透率上限约为 60%, 付费用户数上限可达 2.6 亿

2016 年, 国内有线电视用户总数达到 2.52 亿的历史巅峰, 其后受流媒体视频、IPTV/OTT 的冲击并开始下滑。有线电视用户渗透率巅峰为 56.8%。若以家庭数为基数对标 Netflix 和美国, 考虑到人均收入、付费习惯和有线电视渗透率, 我们认为国内付费渗透率上限约在 60%。

图表 12: 中国在线视频行业付费规模测算

	家庭基数 (亿户)	付费会员数 (亿人)	付费渗透率
美国	1.29	0.90	70%
中国	4.40	2.64	60%

资料来源: Statista, 国盛证券研究所

● 国内视频行业去重付费用户数预计已达 2.1 亿，仍有一定增长空间

截止 2019 年底，爱奇艺、腾讯视频和芒果 TV 分别拥有付费会员 1.07 亿、1.06 亿和 1837 万。从用户调研数据看，36.7% 用户订阅了优酷 VIP 会员，占比高于芒果 TV 但低于爱奇艺和腾讯视频。基于此，我们假定：（1）优酷付费率亦介于 13.7% 和 19.3% 之间（MAU 基数下，见图表 2），假定为 15%；（2）国内平均单个用户订阅 1.4 个平台（取 2020 年 4 月调研数据要和 2019 年 5 月爱奇艺披露数据平均值）；（3）截止 2019 年底，优酷 MAU 为 3.9 亿。

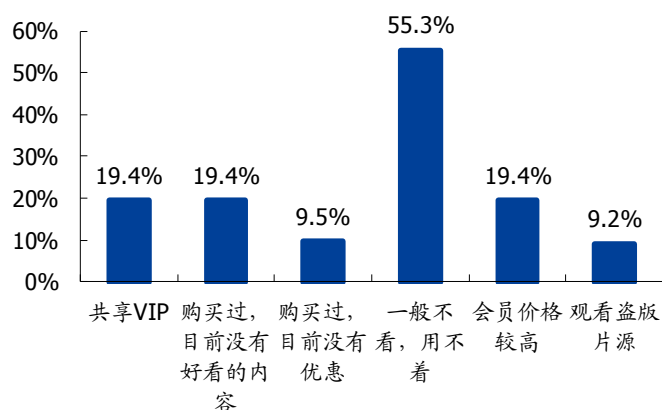
综上，我们测算 2019 年全行业不去重付费会员数已达 2.9 亿，去重后为 2.1 亿，已经达到相对高位，但距离全行业付费渗透率天花板仍有一定空间。

1.3 未来付费用户增长的主要来源

在国内去重付费用户已达 2.1 亿左右的相对高位基础上，未来付费用户增速是否会放缓？增长主要来自哪里？结合 1.1 中的付费用户画像特征，以及调研数据中 273 个非付费用户（占比 30.5%）的行为分析，我们认为未来单平台及全行业付费用户的增长，将主要来自于：

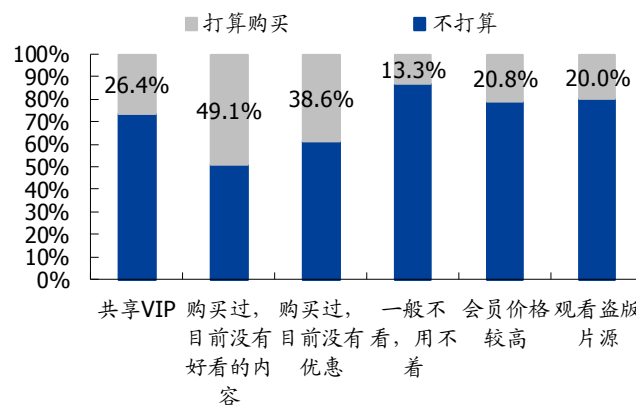
（1）纯靠拉新的会员增长有一定空间但增速会逐渐放缓。本次调研共有 273 个受访者未订购视频平台付费会员。不常使用长视频（55.3%）为受访者未订阅付费会员的主要原因。273 位非会员中，表示未来打算订购 VIP 服务的仅占比 24.2%。分类型看，由于没有长视频使用习惯、价格高度敏感或观看盗版片源的用户未来购买会员的意愿更低，将其转化为付费用户的难度较高。

图表 13: 未订购会员的原因



资料来源：用户调研，国盛证券研究所

图表 14: 未来付费意愿分析



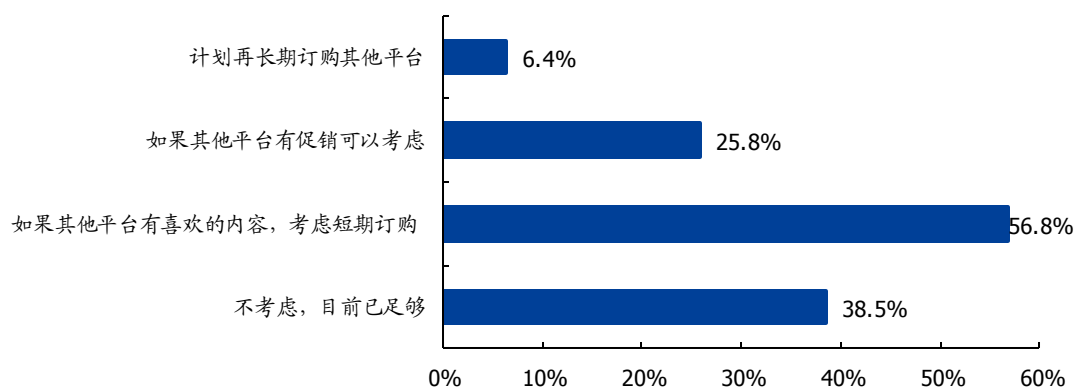
资料来源：用户调研，国盛证券研究所

（2）过去有付费行为但暂时退订的用户，将是未来增长的重点。如图表 14 所示，过去有过付费行为，但由于没有好看的内容或没有优惠活动后退订的用户，未来打算继续购买 VIP 会员的占比较高，分别达 49.1% 和 38.6%。过去接受过付费模式但暂时退订的用户，是未来巨大的潜在付费群体。

（3）渠道下沉有望成为未来付费会员增量。由于会员付费与收入、地区强相关（图表 9、10），伴随着低线城市用户收入水平的提升和付费意识的增强，下沉渠道有望带来更多付费用户。

（4）平台内容差异化下平均订阅数量有望提升。单个用户订购多个平台会员的情形逐渐普及后，平均订阅数量的增加将拉高单平台的付费用户天花板。从调研数据看，在订阅会员中，56.8%的受访者表示如果其它平台有喜欢的内容，考虑短期新增订购。

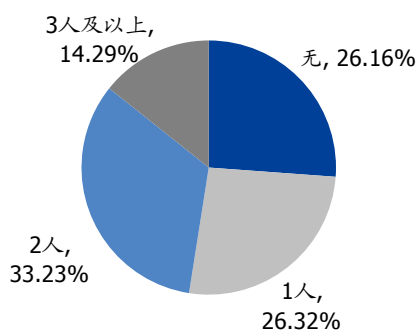
图表 15: 付费会员增加订阅意愿 (2020 年 4 月调研)



资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

（5）收紧共享账号有望促进付费用户转化。共享付费账号的行为在会员中较为普遍，约 74%的订阅者表示会与家人或朋友共享会员，其中共享人数在 2 人及以上的占比达 47.5%。而使用贡献账号的用户未来的付费意愿亦较高，仅次于有过付费行为的用户（图表 14）。相较于 Netflix 不同等级会员可供 1-4 个设备观看的模式，目前爱奇艺可最多支持 5 台设备和 2 个并发流，并未区分会员等级及并发流数量，共享行为的管理相对宽松。因此，若未来对账号共享行为有所收紧，有望促进一部分会员转化。

图表 16: 付费会员共享人数分布



资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

图表 17: Netflix 不同等级会员权益

会员等级	价格 (美元/月)	同时观看设备数
basic	8.99	1
standard	12.99	2
premium	15.99	4

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

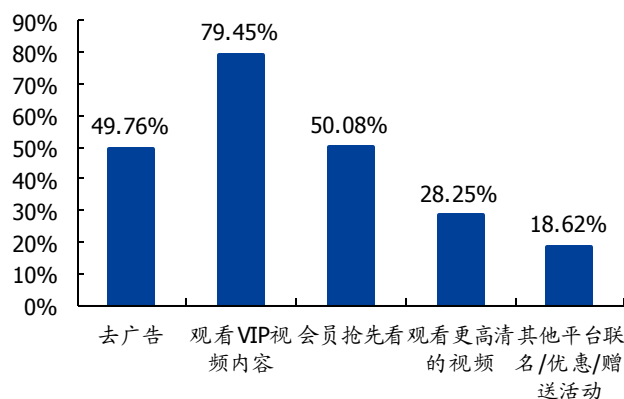
2 用户如何看待提价及 VIP 超前点映？

提高 ARPPU 值对视频平台中长期盈利极为重要。从本次用户调研中，我们发现用户对不同模式的提 ARPPU 值措施看法不同，按接受程度从高到底分别为减少优惠 > 直接提价 > VIP 超前点映。

● 促销活动并非用户订阅会员的核心考量因素

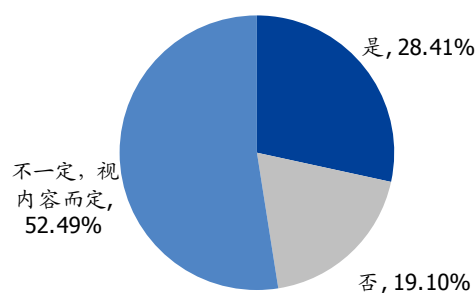
79.5%的付费会员为观看 VIP 视频内容订阅会员，因为联名、赠送和优惠活动而订阅 VIP 的用户仅占比 18.6%。此外，仅 28.4%的用户表示会在优惠结束后取消会员，但 52.5%的订阅者表示不一定会在促销结束后取消会员，而会依据平台内容决定未来是否订阅，剩余 19.1%的用户并不会因为优惠结束而取消会员。

图表 18: 订阅 VIP 会员的原因 (2020 年 4 月调研)



资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

图表 19: 您是否会在订阅优惠结束后取消 VIP 会员 (2020 年 4 月调研)



资料来源: 用户调研, 国盛证券研究所

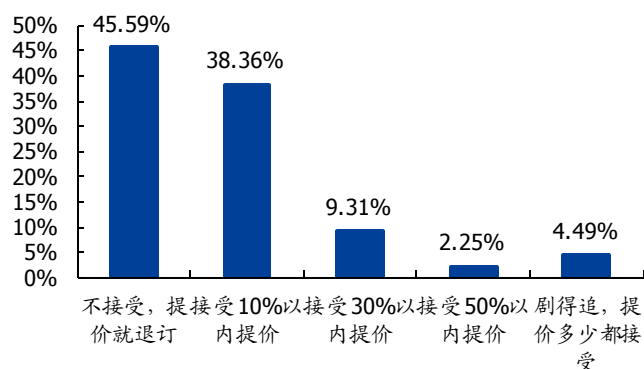
● 小幅提升会员价格成为可能，但压力与希望并存

对于直接提高会员价格，45.6%的用户表示不接受、提价就退订。但也有 54.4%的用户接受视频平台会员价格的提升。其中，小幅提价 10% 接受度最高，占比为 38.4%。

● 短期内超前点播接受度不高

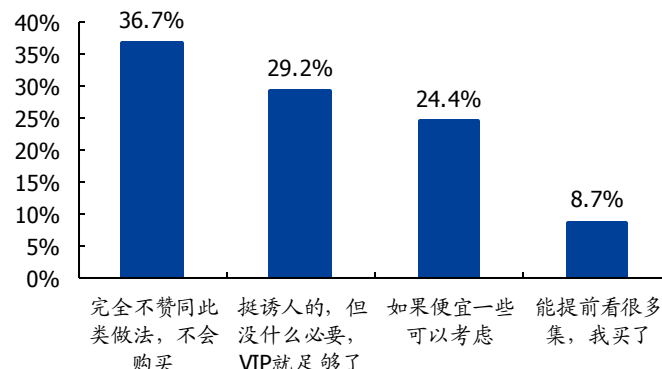
对于《陈情令》、《庆余年》等热播剧推出的超前点播付费模式，VIP 用户中仅有 8.7%的受访者表示购买过此项业务，但表示完全不赞同此类做法和觉得没有必要的用户占比 65.9%。目前爱奇艺、优酷、腾讯视频和芒果 TV 均已推出超前点播付费模式，VIP 逐渐常态化，但短期内接受程度有限。从用户画像上看，购买了 VIP 服务的用户集中于一线城市和东部地区城市，以及月收入 5000 元以上的用户群体。

图表 20: 付费会员对会员费提价的接受程度 (2020 年 4 月调研)



资料来源: 国盛证券研究所

图表 21: 付费会员对于 VIP 超前点播的看法 (2020 年 4 月调研)



资料来源: 国盛证券研究所

● 通过优质内容拉长平均订阅期限, 对提高 ARPPU 值意义重大

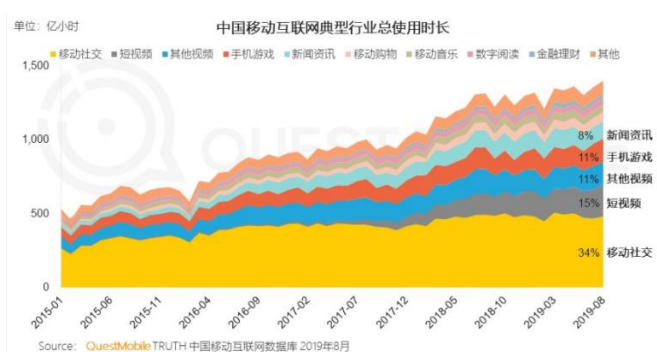
除上述三种提价措施外, 拉长会员的平均订阅期限是更加常规但也更有意义的提 ARPPU 值方式。爱奇艺会员平均订阅时长已从早期的 3 个月拉长到 8 个月, 平均订阅时长的增加显示老用户更高的订阅粘性, 也对整体 ARPPU 值的提高和会员收入的增加具有积极意义。而从用户调研数据看, 优质内容是吸引付费和留存的关键 (图表 18、19)。

3 短视频对长视频的冲击有多大?

3.1 短视频流量爆发, 在线视频使用时长增长放缓

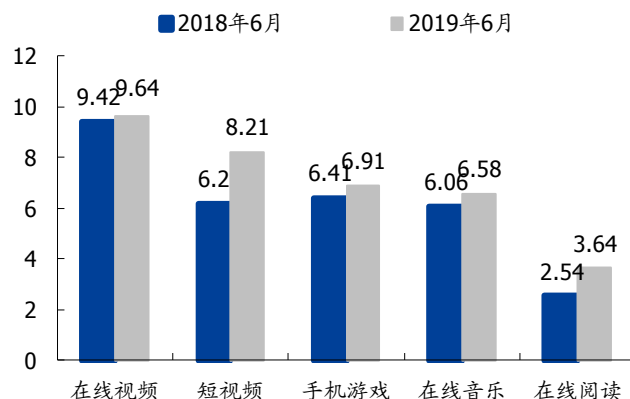
根据 QuestMobile 数据, 短视频自 2017 年以来处于爆发式成长期, 2019 年 6 月行业月活跃用户数达到 8.21 亿人, 同比增速高达 32.4%; 在移动互联网典型行业中, 自 2017 年起在线视频使用时长占比即无显著提升, 2019 年 8 月在线视频使用时长占比为 11%, 而短视频在此阶段则实现了占比从 0% 到 15% 的高速增长; 不可否认的是, 短视频在崛起过程中一定程度上侵蚀了长视频的用户使用时长, 目前短视频用户使用时长占比已超过在线视频。

图表 22: 中国移动互联网典型行业总使用时长



资料来源: QuestMobile, 国盛证券研究所

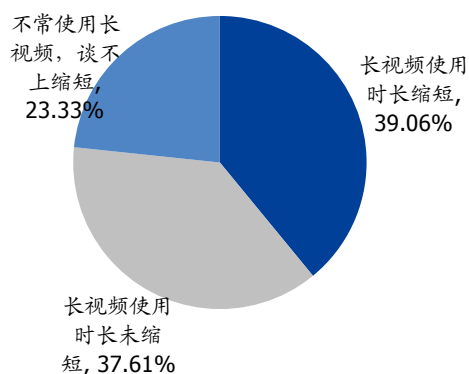
图表 23: 泛娱乐典型行业月活跃用户数 (亿人)



资料来源: QuestMobile, 国盛证券研究所

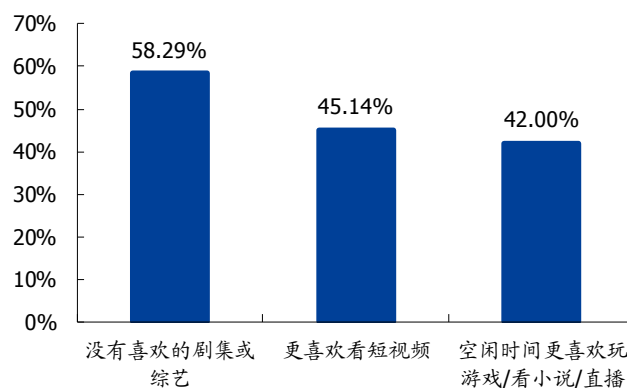
结合前述调研数据也反映出同样的结论，在 896 名有效受访者中，**39%**的用户使用长视频的时间有所缩短，其中有 **45.1%**的用户因为更喜欢短视频而相应减少了长视频的使用时长，说明短视频对长视频的时长份额有所影响。此外，内容仍为驱动长视频用户使用应用的关键因素，超过半数（**58.3%**）的用户因为没有喜欢的剧集或综艺而减少长视频使用时长。此外，游戏/小说和直播等也是抢夺长视频使用时长的重要原因。可以看到，在流量红利见顶，用户时长有天花板的情形下，长视频、短视频和游戏/小说/直播等不同娱乐方式间在相互分流用户时长。

图表 24: 调研用户长视频使用时长变化情况



资料来源：调研数据，国盛证券研究所

图表 25: 调研用户长视频使用时长缩短的原因



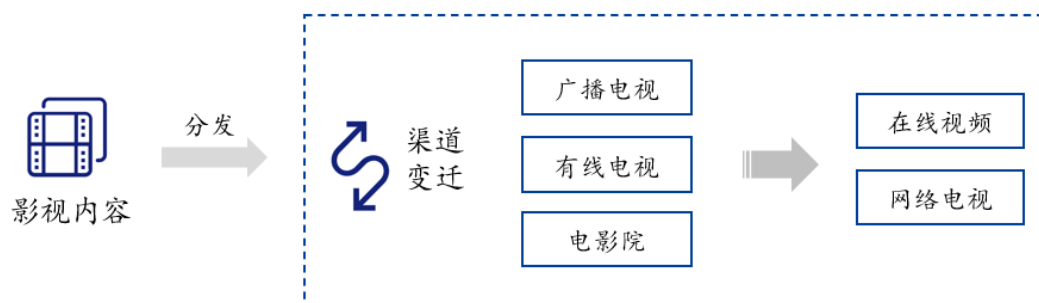
资料来源：调研数据，国盛证券研究所

3.2 预计时长占比将趋于稳定，长视频仍是最主流和大众的娱乐方式

从用户需求的底层逻辑来看，长短视频实际上满足了用户的不同维度需求，两者呈现为“互补关系”。我们认为，短期内短视频的高速发展将对长视频造成一定影响，但从中长期来看，短视频所带来的冲击将会逐渐减少，两者使用时长份额会逐渐趋于稳定。

在线视频（长视频）的本质是影视内容分发的网络端新渠道，相对传统有线广播电视渠道，具有高效率和灵活度的特性。传统有线电视用户规模呈逐年下滑趋势，而网络视频用户规模逐年增长。作为渠道变迁过程中的内容整合平台，爱优腾等长视频担负了分发传统影视内容、满足用户便携性影视娱乐需求的重要任务，会持续在用户互联网使用时长中占据一席之地。

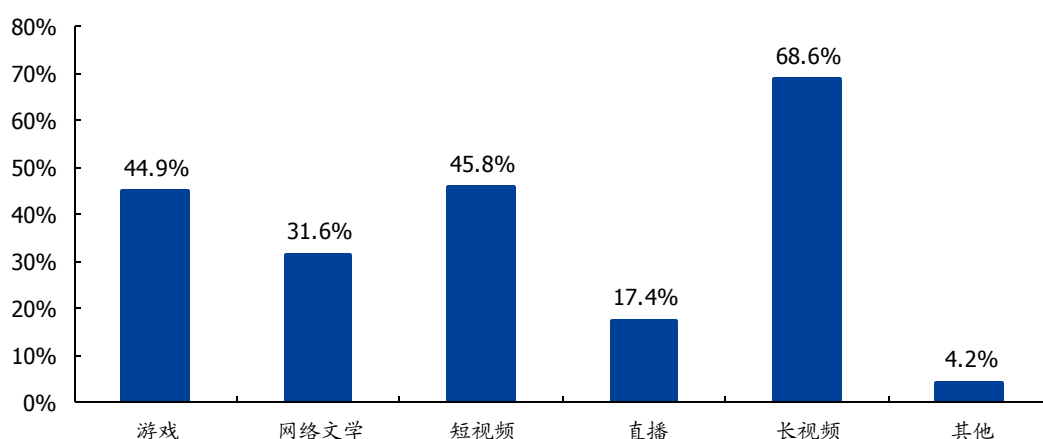
图表 26: 在线视频为传统影视内容的互联网分发渠道



资料来源：国盛证券研究所

从使用场景和内容价值两维度来分析长短视频，我们可以发现两种形态实质上“互补”地满足了用户需求，长期来看，短视频对长视频的时长冲击会逐步趋缓。短视频满足了人们碎片化时间、视频社交的娱乐场景，而长视频能更好地在合家欢、长段时间沉浸化娱乐场景发挥作用。此外，由于内容的长度和形式限制，高效率低成本生产短视频成为可能，但也产生了内容质量较低和内容同质化严重的问题；长视频制作周期较长成本较高，高内容价值能满足用户的特定化需求，也更有机会塑造 IP 发展内容衍生产品。从调研数据看，长视频仍是使用人数最多、最主流的娱乐方式。**896 份**调研问卷中，**68.6%**的用户选择长视频作为最常用的娱乐方式，占比远高于短视频（**45.8%**）和游戏（**44.9%**）。

图表 27: 调研用户最常使用的娱乐软件占比



资料来源：用户调研，国盛证券研究所

4 投资建议

基于本次用户调研数据中和各平台历史数据，我们认为：

（1）2019 年全行业不去重付费会员数已达 2.9 亿，去重后为 2.1 亿，已经达到相对高位，但距离全行业付费渗透率 60%（或 2.6 亿会员）的天花板仍有一定空间。未来单纯依靠拉新的会员增长将有所放缓，过去有付费行为但暂时退订的用户和下沉渠道用户将是增长重点。此外，通过优质内容吸引单个用户订购多个平台将拉高单平台付费用户天花板。

（2）现阶段视频平台（计划）采用的提 ARPPU 值措施中，按接受程度从高到底分别为减少优惠>直接提价>VVIP 超前点映。从调研数据看：（1）小幅提升会员价格成为可能，但压力与希望并存。对于直接提高会员价格，45.6%的用户表示不接受、提价就退订。但也有 54.4%的用户接受视频平台会员价格的提升。其中，小幅提价 10%接受度最高，占比为 38.4%；（2）短期内超前点播接受度不高。VIP 用户中仅有 8.7%的受访者表示购买 VVIP 超前点映，但表示完全不赞同此类做法和觉得没有必要的用户占比 65.9%；（3）通过优质内容拉长平均订阅期限，对提高 ARPPU 值意义重大。爱奇艺会员平均订阅时长已从早期的 3 个月拉长到 8 个月。

（3）短视频在崛起过程中一定程度上侵蚀了长视频的用户使用时长，目前短视频用户使用时长占比（15%）已超过在线视频（11%）。调研数据也反映出同样的结论，39%的用户使用长视频的时间有所缩短，其中有 45.1%的用户因为更喜欢短视频而相应减少

了长视频的使用时长。但是,内容仍为驱动长视频用户使用的关键因素,超过半数(58.3%)的用户因为没有喜欢的剧集或综艺而减少长视频使用时长。从用户需求的底层逻辑来看,我们认为长短视频实际上满足了用户的不同维度需求,两者呈现为“互补关系”。在用户时长有天花板的情形下,短期内短视频的高速发展将对长视频造成一定影响,但从中长期来看,两者使用时长份额会逐渐趋于稳定。长视频仍是使用人数最多、最主流的娱乐方式。68.6%的用户选择长视频作为最常用的娱乐方式,占比远高于短视频(45.8%)和游戏(44.9%)。

综上,我们认为媒介传输技术从有线电视向流媒体视频转变,打破了电视时代的 24 小时线性排播模式和内容的分发瓶颈,用户时间和用户付费从电视端向网络端转移的趋势是不可逆的过程,流媒体视频平台将成为未来最重要的内容整合平台和内容分发渠道。建议关注芒果超媒(300413.SZ,买入)和爱奇艺(IQ.O,未覆盖)。

风险提示

(一) 行业竞争加剧风险

目前流媒体视频行业仍处于持续投入、激烈竞争阶段,三大综合性视频平台与芒果 TV、B 站等垂直视频平台均在大力投入内容争夺用户。若后续行业存在新进入者,或各平台内容投入持续加大,将对公司带来沉重的成本压力。

(二) 用户增长不及预期风险

用户的增长受到行业监管、竞争情况等要素影响,目前视频行业用户增速放缓,竞争激烈,存在用户增长不及预期风险。

(三) 样本数量不足或抽样方法可能导致的结果偏差

本篇报告的数据、测算及结论基于 4 月进行的问卷调查,虽然涵盖了 1000 位以上用户及不同地区、不同收入群体,但样本数量仍相对较小,可能存在由于样本数量不足或抽样方法不严谨导致的结果偏差。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com