信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

视频号：腾讯短视频战场新价值

传媒互联网行业

2021 年 3 月 3 日

证券研究报告

行业研究

专题报告

行业名称 传媒互联网

投资评级 看好

上次评级 -

王建会行业分析师
执业编号：S1500519120001
联系电话：+（010）83326755
邮 箱： wangjianhui@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

视频号：腾讯短视频战场新价值

2021 年 3 月 2 日

本期内容提要：

- **微信视频号诞生迅速获得流量赋能，成为腾讯短视频、营销业务的新可能。**微信视频号自 1 月上线以来，不断更新换代，依靠微信这一强大的社交平台，至今其内容和商业生态基本完成，并在 2020 年 6 月，视频号日活用户超越 2 亿。视频号主要采用基于社交关系的分发推荐模式，受益于微信强大的社交关系链，这成为视频号的最大优势。依托微信生态下产品内容、社交分发、商业化共振，我们认为视频号有望成为微信生态的重要基础设施之一。

- **抖音、快手、微信视频号各有特色，视频号依靠微信流量平台为腾讯短视频补上业务短板。**1、用户结构：抖音、快手、微信视频号的用户涵盖 10 岁以上群体，用户逐渐全民化、大众化。短视频用户对社交应用的使用进一步向头部集中，分享心情、工作、观点和看法等个性化内容有助于用户个人形象塑造、加强社交联系，仍是社交媒体上分享最多的内容类型。2、商业模式：电商、直播打赏是短视频 APP 的主要变现方式。但未来电商收入比重将进一步增大。短视频更易推动客单价低、复购率高的产品转化，如护肤美妆、休闲娱乐消费、食品饮料、服装服饰等。3、抖音 VS 快手 VS 视频号：用户数受疫情影响，短视频月活跃用户在 2020 年不断攀升，抖音用户增长明显。相较于快手，短视频用户更加青睐于抖音。视频号推出近一年，凭借微信流量平台迅速崛起，DAU 已达 2.8 亿。内容：纯视频内容的推送体量和参与人群持续爆发增长，视频内容仍处于高速增长阶段微信视频号活跃账户、发布体量及作品获赞一路攀升，相较于其他平台，抖音、视频号的 DAU 遥遥领先，对用户的吸引力更强。分发方式：微信视频号形成一个反馈机制，不断扩大流量池。

- **投资建议：**短视频行业成为新的流量聚集产品，在中短期内其流量价值释放的营销、电商等变现潜能较大。我们认为，视频号凭借海量、独特的内容与背靠微信基础生态的社交分发能力，视频号将有望成为继朋友圈、小程序后另一微信生态流量集中地，补齐腾讯在短视频领域内的短板。后续电商、营销、直播等商业化空间有望进一步打开。推荐关注腾讯视频号对于微信生态的新的补充。

- **风险因素：**短视频行业政策持续收紧风险；用户分流风险；头部内容生产者舆论风险；法律政策风险；经济下行带来广告市场萎缩风险

目 录

一、回溯微信视频号发展：后来居上，势头正猛 5
1、视频号简介 5
2、发展历程：后来居上，爆发在即 5
二、短视频行业：新的流量增长极，商业模式多元 8
1、短视频用户画像：大众化、全民化 8
2、变现方式：电商、直播打赏当道，新的变现模式突破中 9
三、抖音、快手、微信视频号对比：抖音龙头地位稳固，微信视频号乘势而上 11
投资建议 19
风险提示 20

表 目 录

表 1：抖音、快手、微信视频号比较 11

图 目 录

图 1：微信视频号发展史 5
图 2：视频号算法机制 6
图 3：视频号商业闭环 8
图 4：短视频用户年龄结构 9
图 5：抖音、快手用户分析 8
图 6：短视频用户社交应用使用率 9
图 7：短视频用户社交媒体分享内容类型 TOP5 8
图 8：短视频 APP 变现方式 10
图 9：用户对短视频广告带货的态度 9
图 10：过去半年通过短视频平台购买过商品/服务的用户比例 11
图 11：购买过的商品/服务品类 10
图 12：近半年在短视频平台上看过直播带货的用户比例 11
图 13：短视频用户观看直播带货的原因 10
图 14：抖音用户性别分布 13
图 15：快手用户性别分布 12
图 16：抖音用户年龄分布 13
图 17：快手用户年龄分布 13
图 18：抖音用户城市线级分布 14
图 19：快手用户城市线级分布 14
图 20：抖音用户学历分布 14
图 21：快手用户学历分布 13
图 22：抖音收入分布 15
图 23：快手收入分布 15
图 24：抖音收入分布图 15
图 25：快手收入分布 14
图 26：微信视频号用户画像 14
图 27：快手、抖音月活跃用户人数 15
图 28：纯视频内容使用体量 15
图 29：微信视频号数据趋势 15
图 30：2020 主要短视频平台 DAU 15
图 31：快手主营业务构成（2020Q3） 16
图 32：2017-2020Q3 快手营业收入、净利润和毛利率 16
图 33：用户对平台的内容满意度 18

图 34: 用户对平台的 KOL 满意度 18
图 35: 用户对平台的功能体验满意度 18
图 36: 用户对平台的使用感受 18
图 37: 微信视频号点赞、评论情况 18
图 38: QQ、微信 wechat 月活跃账户数 19
图 39: 微信五大生态维度 20

一、回溯微信视频号发展：后来居上，势头正猛

1、视频号简介

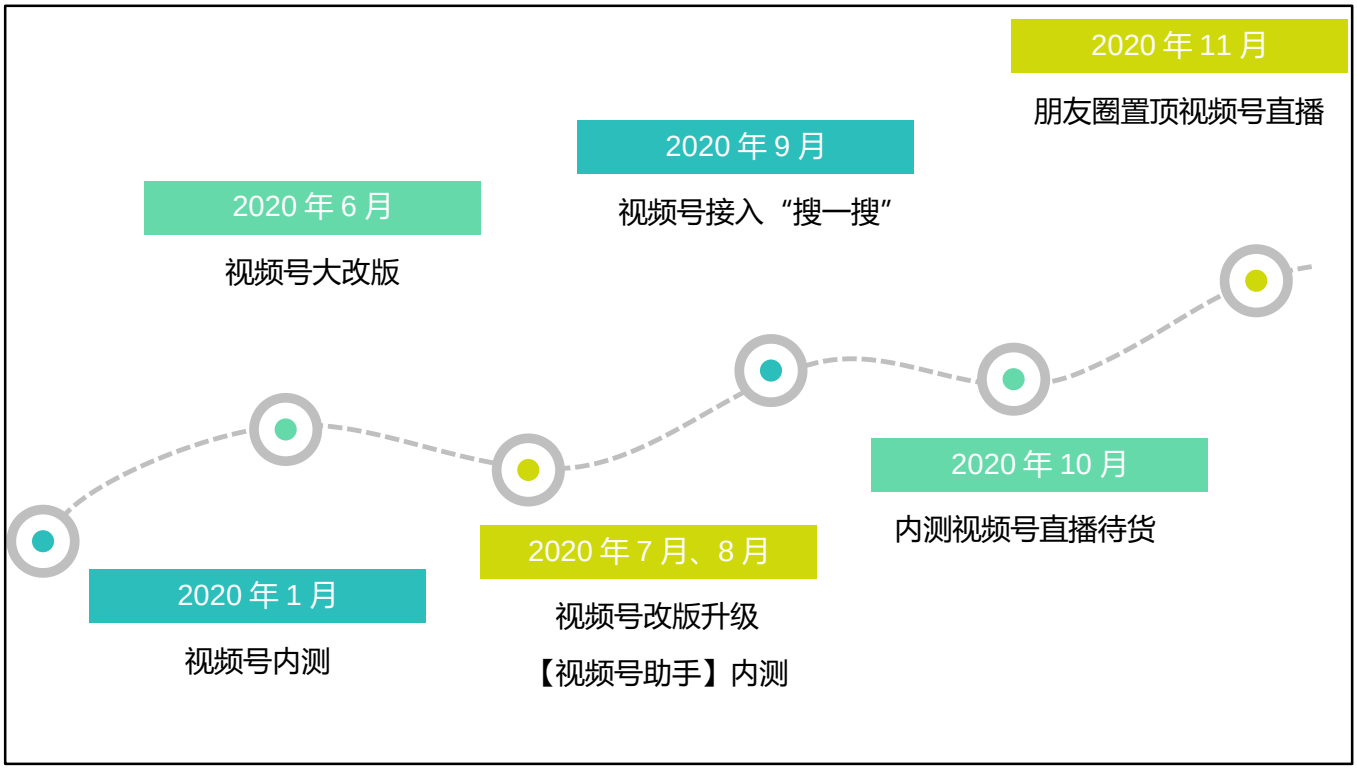
微信视频号是一个可以记录和创作微信的短内容的平台，于 2020 年 1 月 21 日开启内测。微信视频号的内容以图片和视频为主，内测时可发布长度不超过 1 分钟的视频，不超过 9 张的图片，并能带上文字和公众号文章链接，可直接在手机上发布，支持点赞、评论进行互动，也可转发到朋友圈、聊天场景。

一个微信号可以创建一个视频号，企业或机构可以使用非私人微信号进行开通。用户可在微信的“发现”中看到“视频号”入口，进入后可浏览不同账号发布的图片、视频等短内容。自 1 月上线以来，不断更新换代，依靠微信这一强大的社交平台，至今其内容和商业生态基本完成，并在半年内成为一个日活跃量超 2 亿的短视频平台。

2、发展历程：后来居上，爆发在即

2019 年 1 月 10 日，张小龙在 2019 微信公开课上曾提了一嘴正在构思视频动态“公开”的相关功能。经过一年时间，至 2020 年 1 月 9 日，张小龙在 2020 微信公开课上预告了近期会发布微信新版本，主要发力“短内容”。由此微信视频号开始发展。

图 1：微信视频号发展史



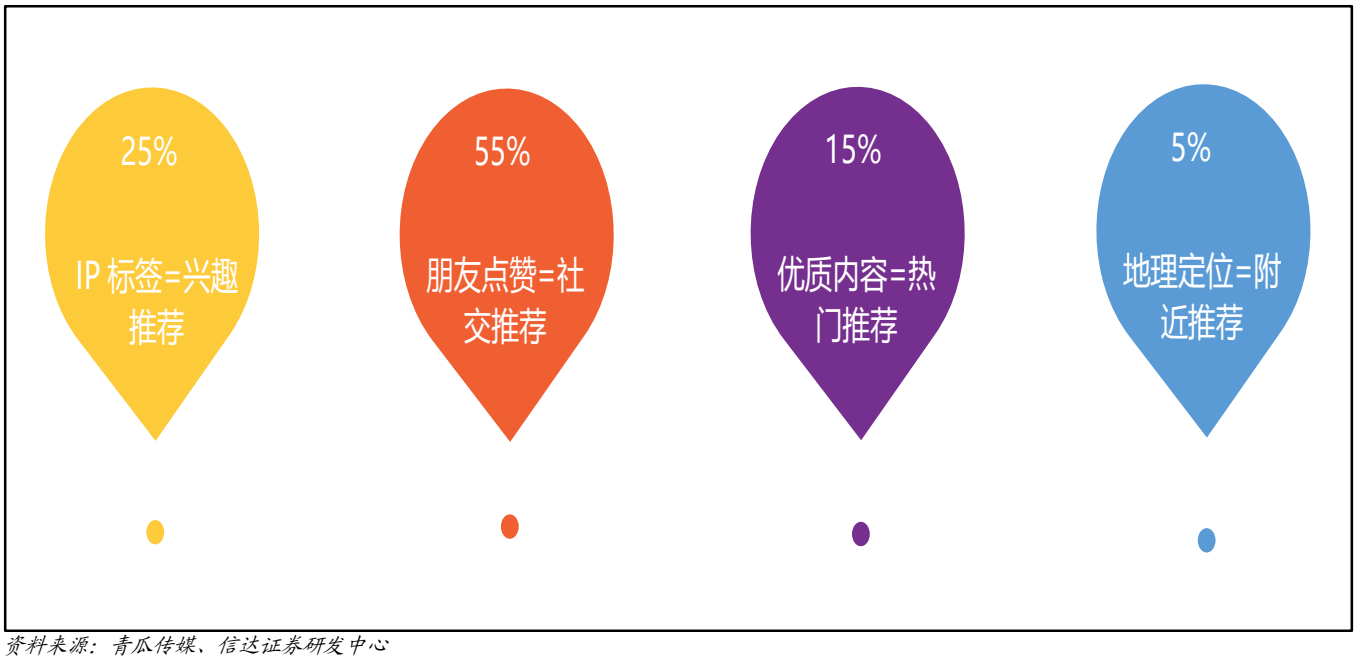
资料来源：青瓜传媒、信达证券研发中心

视频号内测：微信视频号自 2020 年 1 月开始上线内测，支持 1 分钟视频和 9 张图片，还支持附上公众号链接以及分享群聊和朋友圈。2020 年 2 月，视频号开放自助申请入口，邀请部分媒体和垂直领域 KOL 入驻以及开放更多普通用户的视频号入口和观看功能的内测资格。2020 年 3 月 18 日，加大开放更多普通用户创建个人视频号的内测资格。

视频号和朋友圈一样，主要目的在于降低创作门槛，鼓励用户将生活中的趣事

以图片视频等形式分享给其他朋友。在这个阶段，视频号为单列信息流，不同于字节跳动的算法推荐和快手在社交和算法推荐间平衡，**视频号主要采用基于社交关系的分发推荐模式，受益于微信强大的社交关系链，这成为视频号的最大优势**。根据视频号算法机制显示，朋友圈点赞的“社交推荐”在算法中占比 55%，而优质内容的“热门推荐”仅占 15%，这也证明视频号以社交推荐分发为主。

图 2: 视频号算法机制



资料来源：青瓜传媒、信达证券研发中心

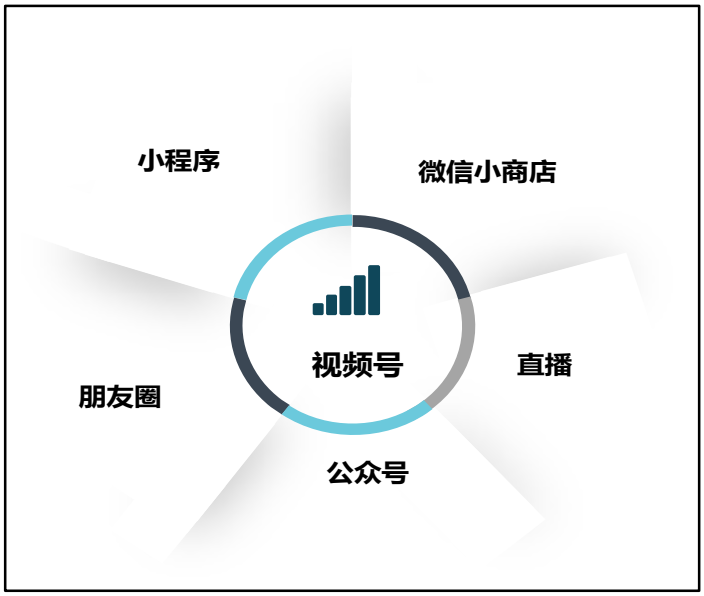
视频号大改版：2020 年 6 月视频号进行大改版，在改版后，视频号日活跃量超 2 亿。视频号在社交分发的基础上辅以算法分发，有助于微信更好的适应短视频的发展趋势，也在暗中为视频号的商业化闭环铺平道路。其顶部分为关注、朋友点赞、热门和附近四大信息流，不同账户之间可以互相@。视频号从单面信息流的版面改为四个模块并列的版面，表明视频号正在寻找社交分发和算法分发之间的平衡，主要表现为;在刷完朋友圈点赞动态之后，视频号会引导用户“去看推荐动态”。朋友圈和公众号的视频号卡片下方，有“喜欢这个动态的人还喜欢看”。朋友圈标签话题跳转之后，第一版是相关内容的视频号动态。

视频号改版升级及【视频号助手】内测：2020 年 7 月视频号进行改版升级，主要包括;新增“浮评”和暂停功能；支持卡片分享朋友圈。2020 年 8 月【视频号助手】进行内测，在原来的基础上新增“私信”和私密账户功能。

视频号接入“搜一搜”：2020 年 9 月，“视频号推广”小程序开始上线，“视频号助手”PC 端全面开放。视频号推广可以使号主把视频精准的投放到更多人的朋友圈，吸引更多的流量。视频号助手支持在 PC 端发布视频，最大可发布 1G 内容，用户可以进行动态管理、人员设置等。

内测视频号直播带货与朋友圈置顶视频号直播：2020 年 10 月，微信视频号开始内测直播间，包括打通小商店，支持 30 分钟以内长视频；公众号支持插入视频号动态卡片以及视频号助手中新增数据中心。2020 年 11 月，视频号新增“朋友在看的直播”板块。**在这一阶段的更新，使得视频号几乎打通了微信所有的引流通道，逐渐形成一个成熟的“短视频+电商+直播”的商业闭环。**

图 3: 视频号商业闭环



资料来源：青瓜传媒、信达证券研发中心

目前，视频号的引流入口有：

搜一搜：入口位于第一版，位置在小程序后面。

朋友圈：包括好友分享的视频号卡片、话题标签跳转第一版内容和朋友圈分享直播。

公众号：插入视频号动态卡片。

看一看：精选板块的热门视频。

微信支付：红包封面故事可展示视频号作品。

通过直播间和小商店，视频号缩短简化变现通道：

·用户可以从朋友圈、聊天页面、视频号的关注、朋友以及附近板块等渠道进入直播间，在直播间中下单付费。

·在视频号中发布种草视频，并把商品上架到个人小商店，用户就可以在号主视频号主页进入小商店，在小商店中付费。

·视频号推广可以帮助号主把视频精准投放到更多人的朋友圈，引来更多流量进入闭环

视频号功能主要分为三个模块：关注、朋友、推荐，此外还有搜索和设置功能。在每个视频下面，从左至右依次为视频号头像和名称、转发、点赞、评论。在关注某个视频号后，可以通过“私信”给对方发信息，也可将其推荐给朋友、拒绝看到对方动态、投诉对方。

关注：可以查看用户关注的视频号所发布的视频。

朋友：可以看到微信朋友圈里的朋友赞过的短视频。推荐：微信后台系统推荐的短视频，即系统会根据用户的一些行为和标签，通过大数据算法，推测出用户可能喜欢的内容。算法，就是基于用户协同过滤的视频号推荐算法，基本会采用兴趣标签+定位+热点+随机推荐。

搜索：包括热门搜索和搜索。

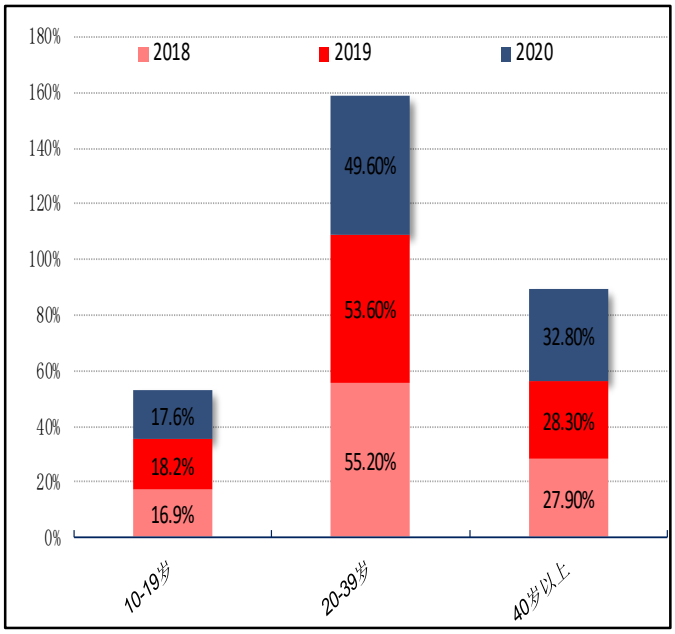
设置：可以查看我的关注、赞过的动态、收藏的动态、信息、私信、隐私（可以设置视频权限、观看直播的身份即使用微信身份或设置其他）

二、短视频行业：新的流量增长极，商业模式多元

1、短视频用户画像：大众化、全民化

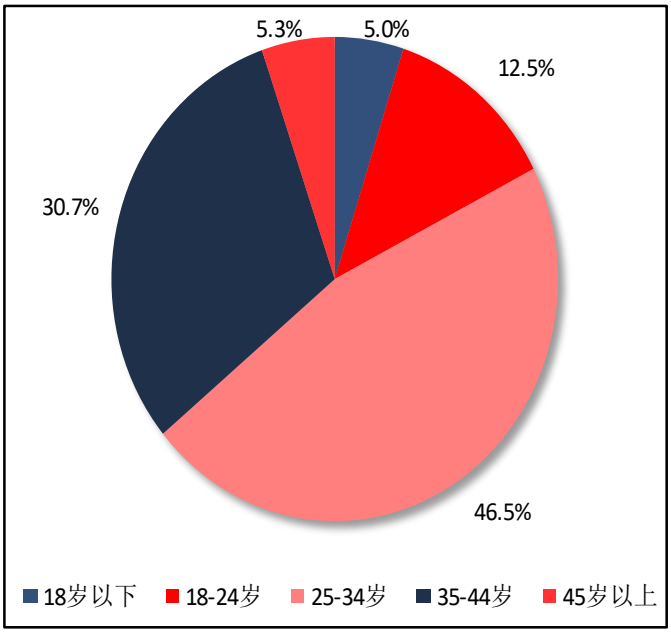
抖音、快手、微信视频号的用户涵盖 10 岁以上群体，用户逐渐全民化、大众化。根据 CSM-传媒行业《2020 短视频用户价值研究报告》，在对短视频用户 2018 年至 2020 年，20 岁-39 岁用户占比逐年下降，40 岁以上用户占比逐年上升，反映**短视频正努力获得更多的中年用户群**。

图 4：短视频用户年龄结构



资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

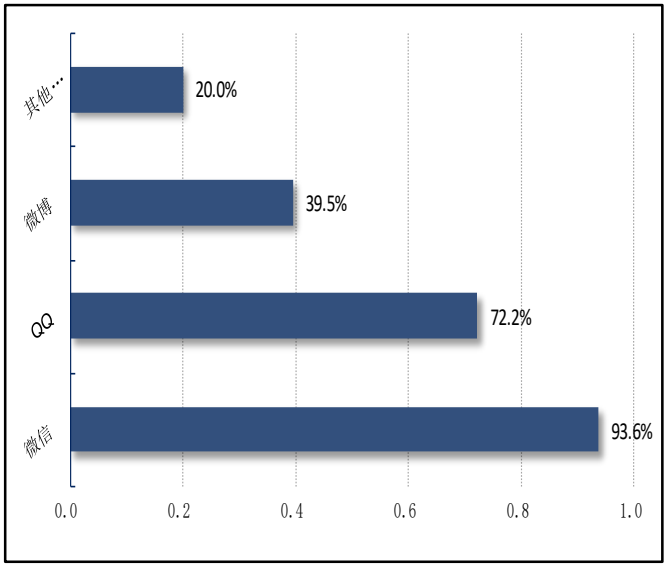
图 5：抖音、快手用户分析



资料来源：Mob 研究院 、信达证券研发中心

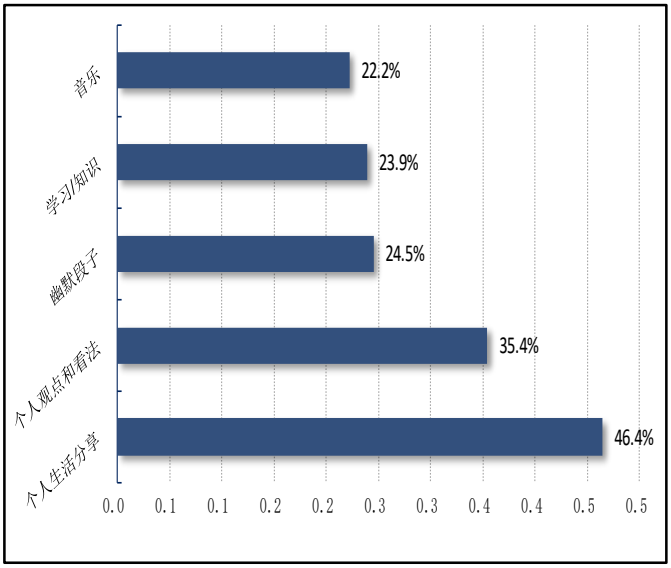
中老年群体闲暇时间多，抖音、快手用户对中老年用户的吸引力更强。根据 Mob《2020 中国短视频行业洞察报告》统计，抖音、快手用户中，45 岁以上中老年群体庞大，45 岁以上占比为 5.3%，表现亮眼。原因在于中老年群体用户群体闲暇时间多。相比于一二线城市，下沉市场居民的闲暇时间更多，更愿意为了赚取金钱而参与活动，分享产品或内容给周边好友，而且完全不会觉得浪费时间。

图 6：短视频用户社交应用使用率



资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

图 7 ：短视频用户社交媒体分享内容类型 TOP5



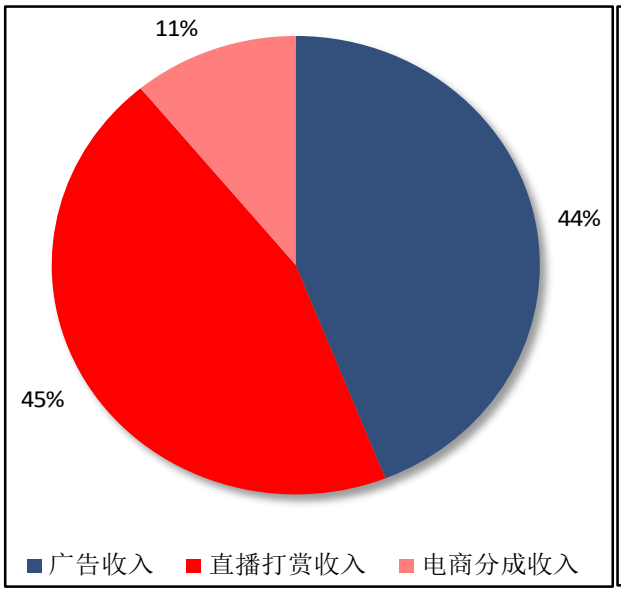
资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

短视频用户更加青睐于使用微信，内容集中于分享生活。根据 CSM-传媒行业《2020 短视频用户价值研究报告》统计。微信是短视频用户使用频率最高的社交应用，占比高达 93.6%，用户利用社交媒体分享的内容包括分享个人生活、观点和看法、幽默段子、音乐甚至知识和学习，其中主要集中于分享个人生活，内容搞笑、幽默讽刺，占比达到 46.4%。短视频用户对社交应用的使用进一步向头部集中，**分享心情、工作、观点和看法等个性化内容**有助于用户个人形象塑造、加强社交联系，**仍是社交媒体上分享最多的内容类型**。

2、变现方式：电商、直播打赏当道，新的变现模式突破中

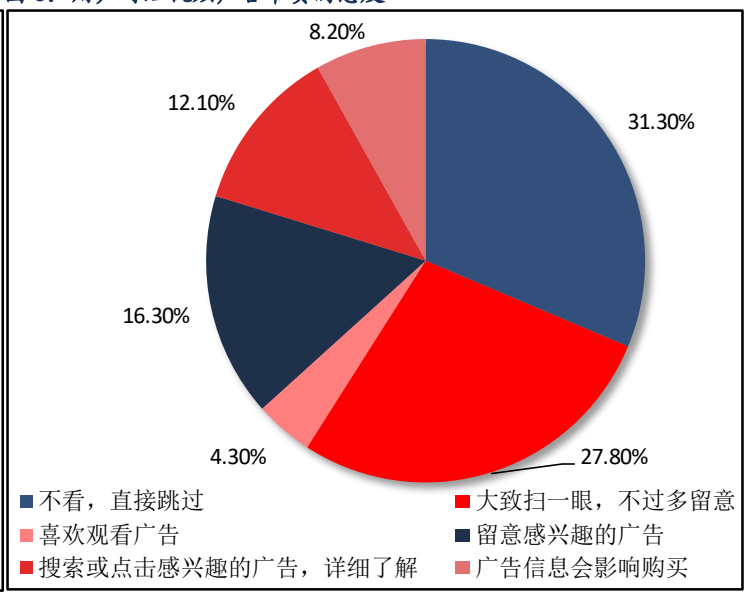
电商、直播打赏是短视频 APP 的主要变现方式。根据 Mob《2020 中国短视频行业洞察报告》统计，短视频 APP 通过广告、直播、电商等途径变现。短视频广告分为信息流广告、App 开展广告、创意互动广告等多种类型，广告营收在短视频中占比高达 44%，其中抖音高达 80%；在直播打赏中，主播为用户提供娱乐直播内容，观看者基于主播表现打赏，一般而言，主播与平台分成比例为 30-59%，其收入在短视频中占比高达 45%，其中快手高达 60%；对于直播电商来说，通过线上直播形式激发消费者购物需求，并与电商平台佣金分成赚取利润，在短视频中占比为 11%，但**未来电商收入比重将进一步增大**。

图 8：短视频 APP 变现方式



资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

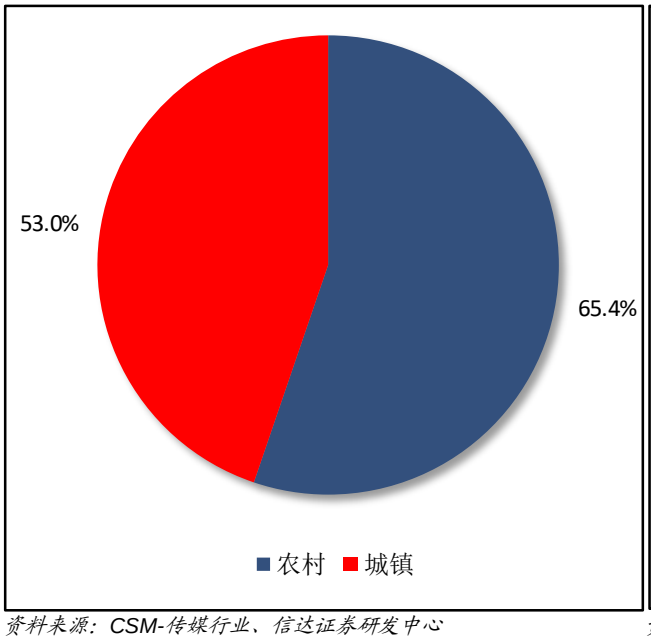
图 9：用户对短视频广告带货的态度



资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

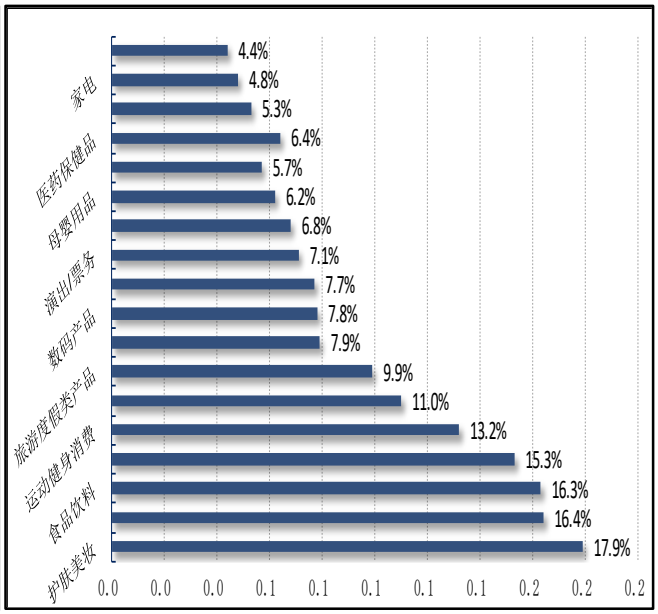
近一半以上用户关注短视频广告，对短视频直播带货表示支持。根据 CSM-传媒行业《2020 短视频用户价值研究报告》统计，40.9%的用户愿意关注短视频广告内容，20.3%的短视频用户会产生营销转化，搜索点击感兴趣的广告或直接影响购买。但有 59.1%的用户对广告关注较少，兴趣不大。

图 10：过去半年通过短视频平台购买过商品/服务的用户比例



资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

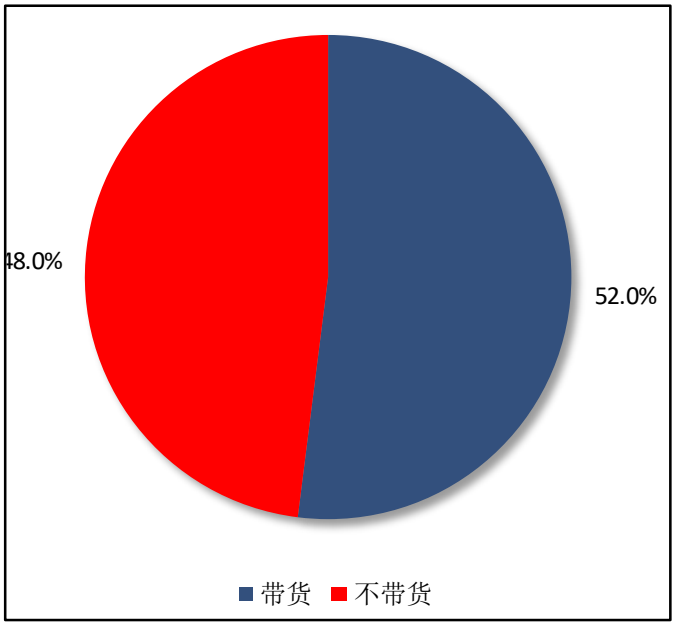
图 11：购买过的商品/服务品类



资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

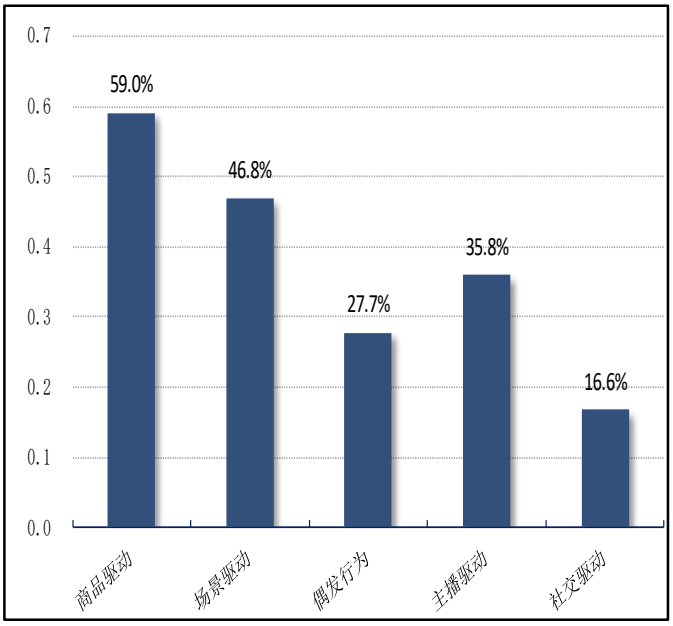
农村成为短视频平台交易商品/服务的重要市场，用户购买的商品/服务以护肤美妆、食品饮料、运动健身为主。根据 CSM-传媒行业《2020 短视频用户价值研究报告》统计，近半年，56.2%的短视频用户通过短视频平台购买过商品/服务，伴随短视频应用下沉渗透，农村已成为短视频电商的重要市场。近半年 65.4%的农村短视频用户通过短视频进行网购，显著高于城镇用户的 53.0%。短视频用户购买的商品/服务聚焦 18 个主要广告品类，原因在于短视频更易推动客单价低、复购率高的产品转化，如护肤美妆、休闲娱乐消费、食品饮料、服装服饰等。

图 12：近半年在短视频平台上看过直播带货的用户比例



资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

图 13：短视频用户观看直播带货的原因



资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

商品驱动成为一半以上用户观看短视频直播带货的主要动机，直播带货将吸引更多用户参与进来。根据 CSM-传媒行业《2020 短视频用户价值研究报告》统计，近半年，52%的用户在短视频平台上看过直播带货。对于商品的需求，探索直

播带货、喜欢主播以及社交引发兴趣等是促使用户关注直播带货的几个重要原因，**对商品感兴趣及追求商品低价（商品驱动）是用户观看直播带货的首要动机**，对直播新事物的好奇（场景驱动）以及平台内容的推荐（主播驱动）同样较能带动用户观看。受今年疫情影响，**"直播带货"由升温催化成火爆**，从明星网络积极试水，到众多电视主播公益直播带货，再到企业高管纷纷入局、地方父母官亮相助农，短视频+直播已成为平台内容新常态。

三、抖音、快手、微信视频号对比：抖音龙头地位稳固，微信视频号乘势而上

抖音、快手和微信视频号作为短视频三足鼎立局面，各有千秋。

（1） 从用户情况来看，抖音处于领先优势地位，DAU 已达 6 亿，定位于一二线城市人群，快手梗倾向于下沉市场用户，现在在不断向上进行扩张，视频号依靠微信原有私域流量成长迅速，DAU 已突破 2.8 亿元;

（2） 在内容上，抖音以音乐舞蹈为主，快手定位于分享日常生活，视频号的呢内容更加丰富，兼顾生活、教育、艺术等;

（3） 从分发方式来看，抖音凭借字节跳动强大的中心化算法推荐，能够更加精准的定位目标用户，快手采取去中心化算法推荐模式，视频号主要依赖微信的社交推荐机制;

（4） 从变现模式来看，抖音强大的流量集中带来的广告业务增长迅速，快手的直播与电商业务先发，视频号正在拓展新的商业化变现模式。

表 1：抖音、快手、微信视频号比较

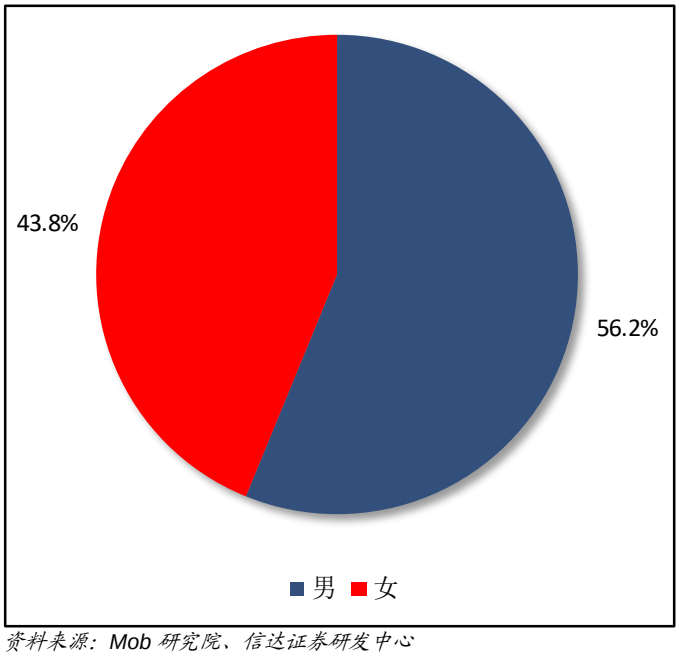
	抖音	快手	微信视频号
用户	上市之初定位"一二线城市""喜爱音乐"的"高端人群"；之后用户不断下沉	上市之初定位"社会平均人"，以二三线人群为主；之后由下至上，不断拓展一二线城市用户	用户年龄偏大 依靠微信原有流量 具有更多私域流量
用户规模	DAU6 亿	DAU2 亿	DAU 突破 2.8 亿
内容构成	以音乐、舞蹈题材为主	内容中日常生活记录及分享占多数	日常生活，教育、人文、艺术、情感
页面设计	"上滑下滑"的沉浸式体验	双列信息流 （2020 年增加了"精选"Tab，可以提供单列沉浸式体验）	"上滑下滑"的沉浸式体验
变现方式	偏向媒体属性，流量向头部集中，故广告方面领先	双向关注、评论与互动活跃度上更优，故直播方面领先	打造微信商业生态，适合私域流量变现，包括广告、直播等
分发方式	中心化算法推荐	去中心化算法推荐	最初依靠朋友点赞（社交推荐机制）、未来预计实现关注、朋友推荐和算法推荐 1:2:10 的比例
视频特征	背景音乐多、原创多 有趣	接地气、亲民、直播 有趣	聚焦情感、音乐、生活 有用
底层逻辑	"算法+信息流"的爆款逻辑 强内容、强媒体、强广告	打造一个用户联系更紧密、更具社交属性的去中心化的视频社区 强社区、强关系、强电商	打造微信商业生态，使视频号成为微信流量的集散中心，能够实现微信内流量的归集和再分发的任务 强用户、强社交、强直播
导流方式	需要引导粉丝，在微信上关注公众号	需要引导粉丝，在微信上关注公众号	直接在视频号下方插入公众号链接

资料来源：视灯大数据、信达证券研发中心

短视频用户大部分集中于中年女性，收入处于中低水平的用户。根据 Mob《2020 中国短视频行业洞察报告》的统计，抖音、快手用户中大部分是女性用户，

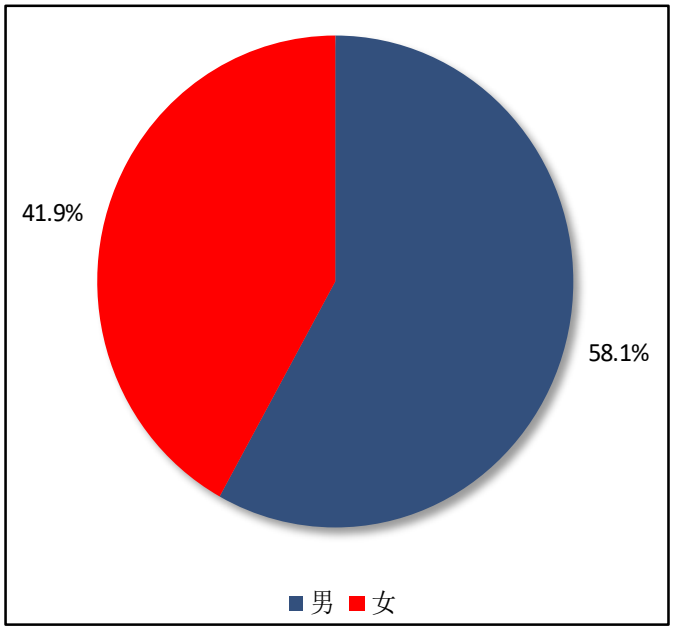
年龄集中于 25-35 岁之间；城市线级方面集中在新一线、二线、三线以及四线，其中三四线用户占比最高；学历方面集中于本科可专科用户，特别是专科用户尤为明显；就用户职业而言，使用短视频的用户以企业白领和在读学生为主，这两类群体对短视频青睐度较高；收入方面，大部分用户收入在 10k 以下，其中收入在 3-10k 的用户更加乐于使用抖音、快手。相较于抖音快手用户，微信视频号的用户涵盖 60 后、80 后和 00 后的女性。

图 14：抖音用户性别分布



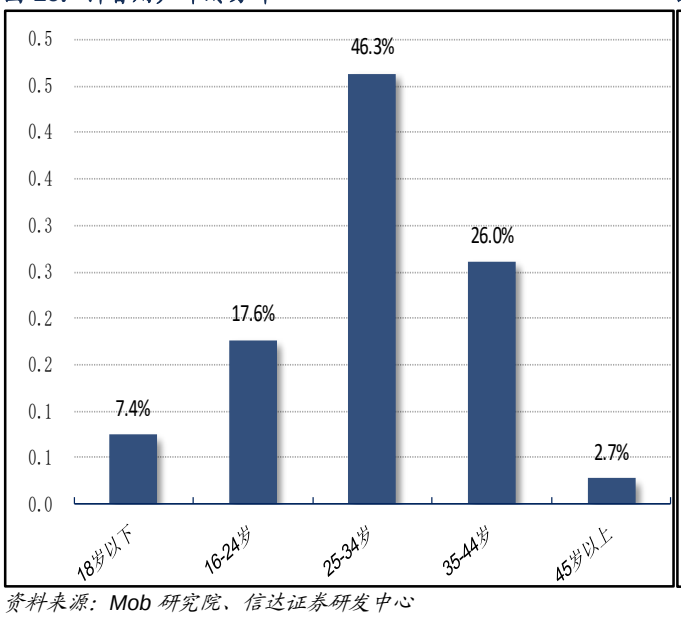
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 15：快手用户性别分布



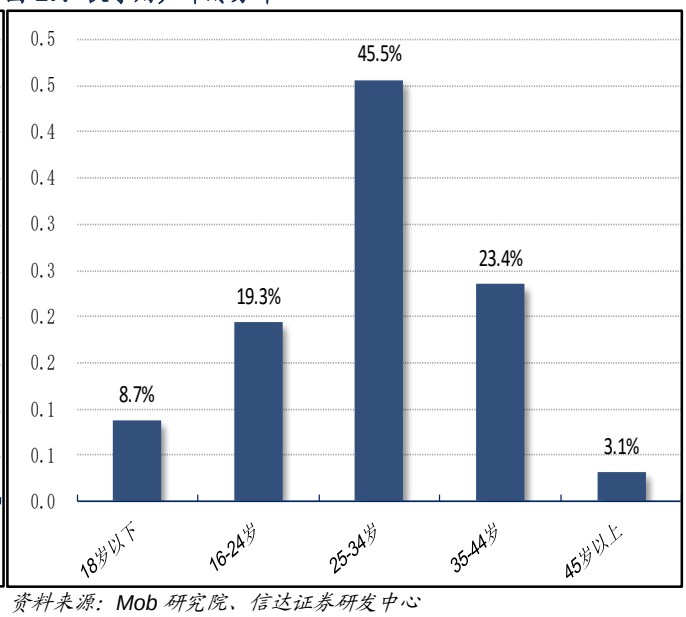
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 16：抖音用户年龄分布



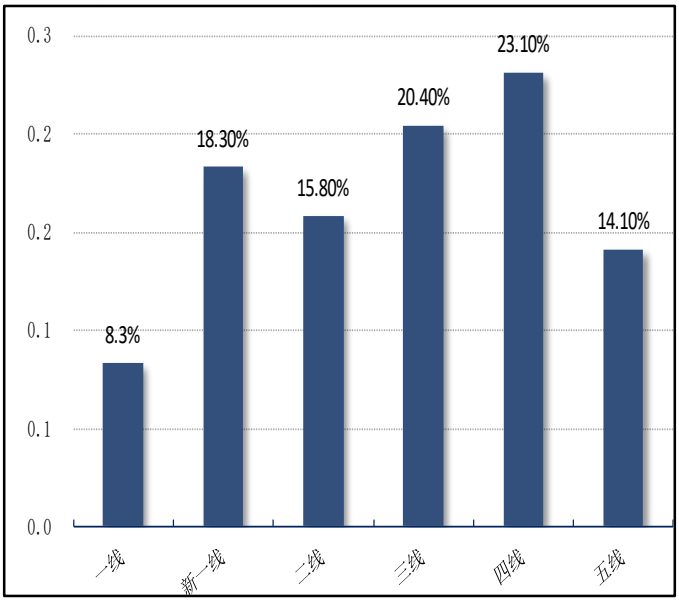
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 17：快手用户年龄分布



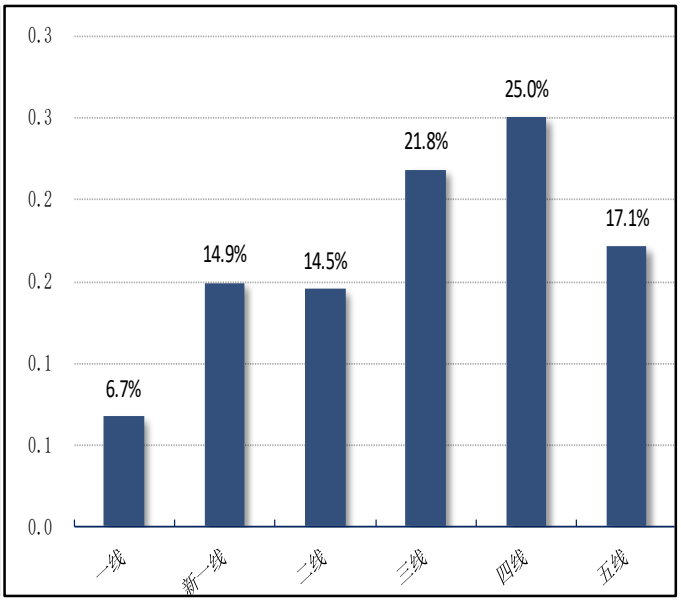
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 18：抖音用户城市线级分布



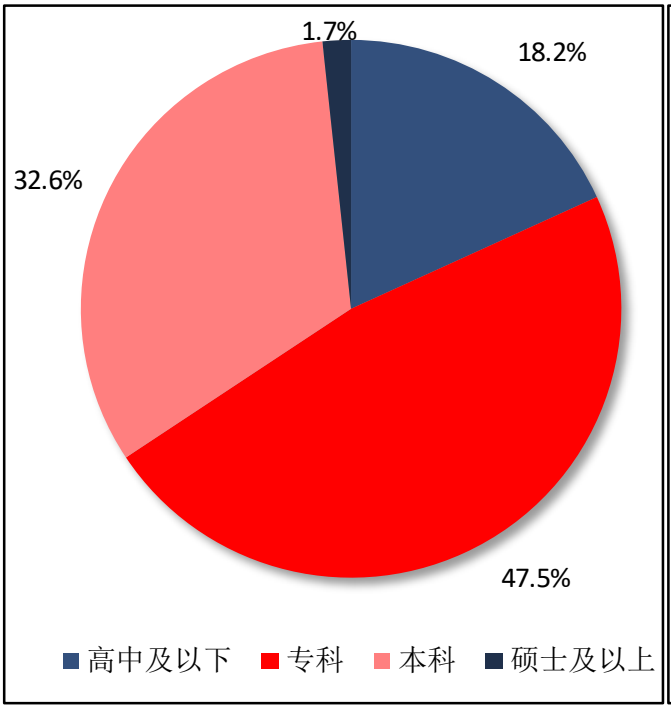
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 19：快手用户城市线级分布



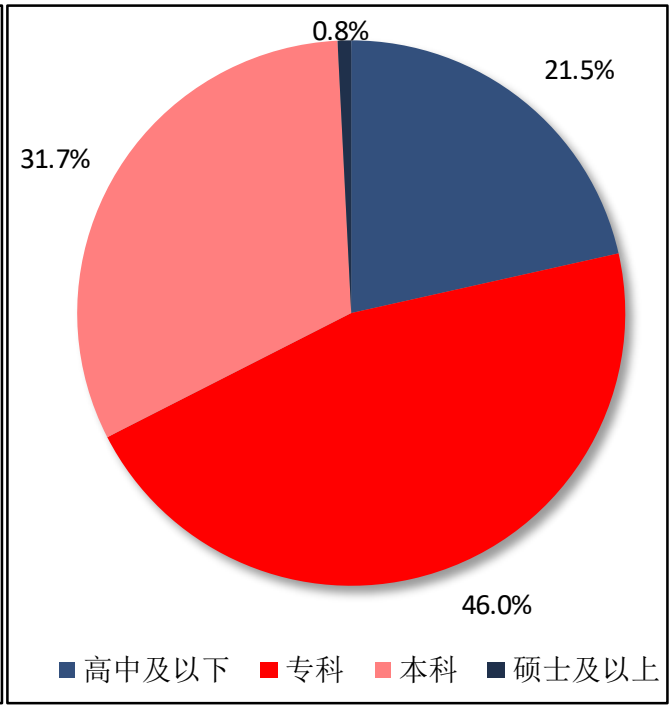
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 20：抖音用户学历分布



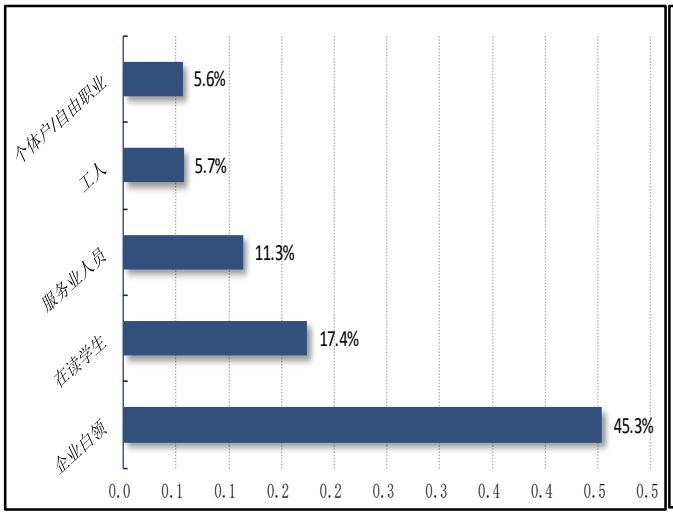
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 21：快手用户学历分布



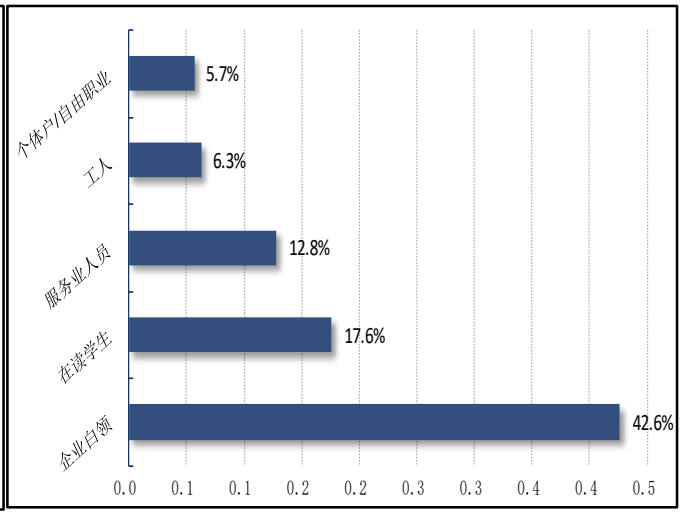
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 22：抖音用户职业分布 TOP5



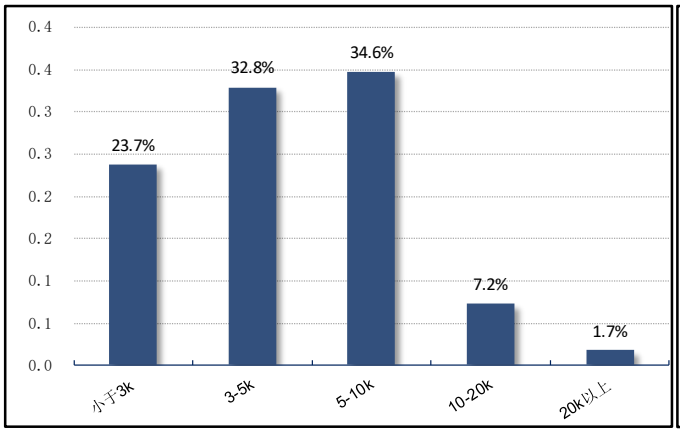
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 23：快手用户职业分布 TOP5



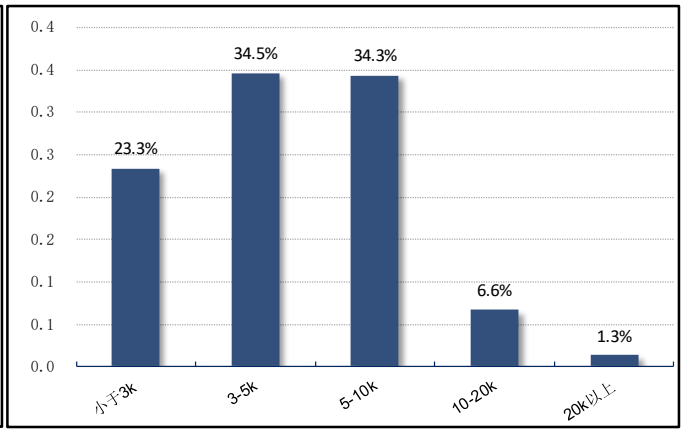
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 24：抖音收入分布



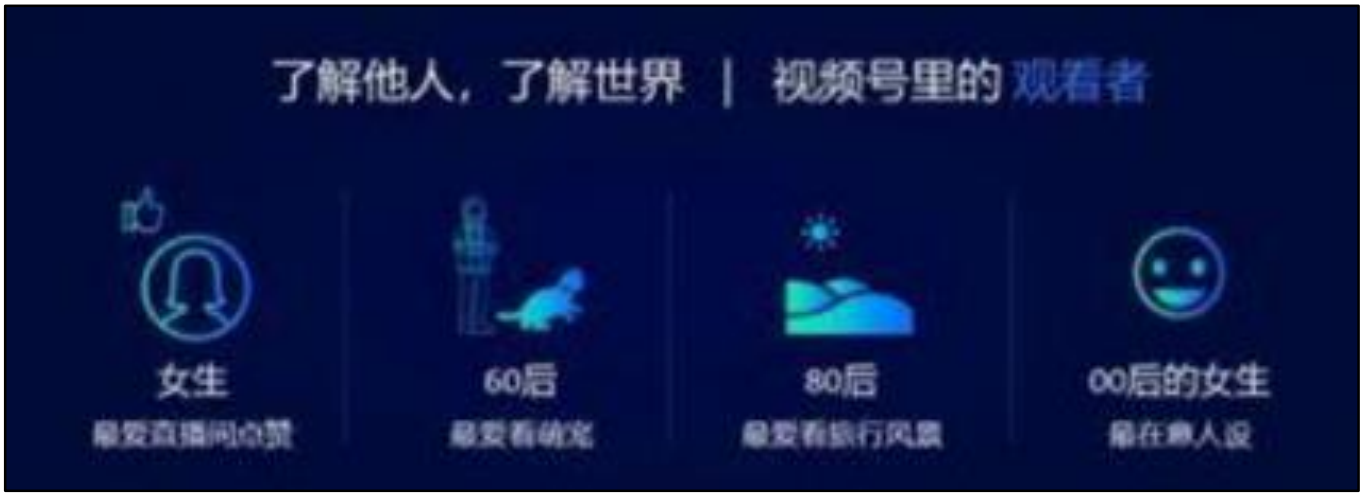
资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 25：快手收入分布



资料来源：Mob 研究院、信达证券研发中心

图 26：微信视频号用户画像

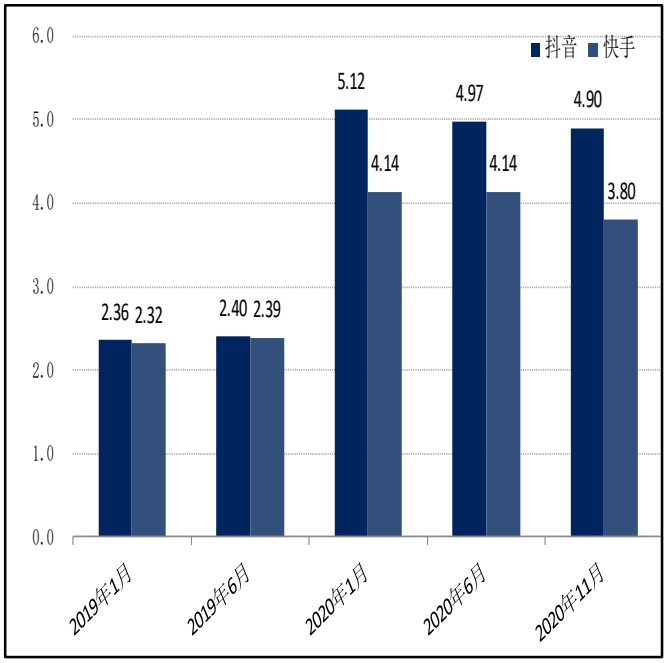


资料来源：2021 微信公开课 PRO、信达证券研发中心

受疫情影响，短视频月活跃用户在 2020 年不断攀升，抖音用户增长明显。根据艾媒咨询《2020-2021 年中国短视频头部市场竞争状专题研究报告》统计，2019 年抖音和快手月活跃用户用户均保持在 2.3-2.4 之间，到 2020 年迅速攀升至 4 以

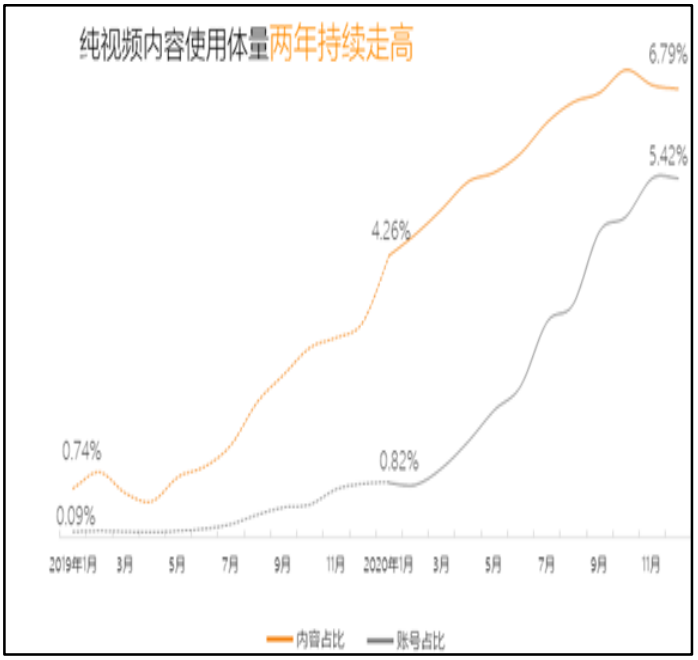
上，抖音用户甚至达到 5.12，相较于快手，短视频用户更加青睐于抖音。

图 27：快手、抖音月活跃用户人数



资料来源：艾媒咨询、信达证券研发中心

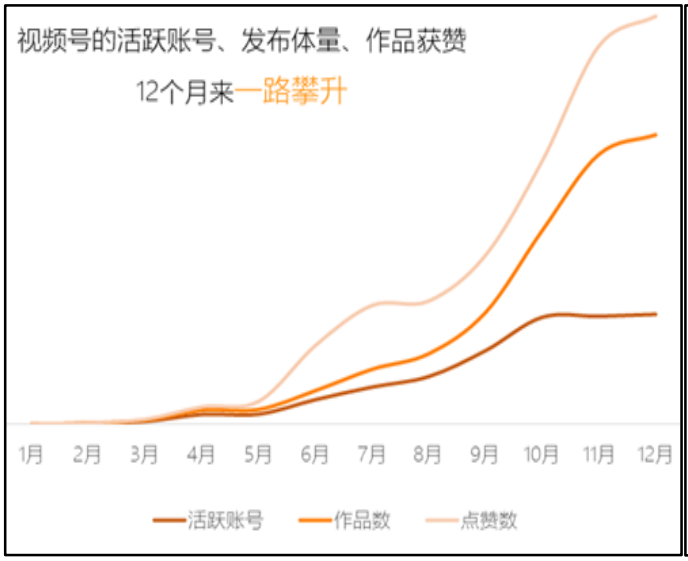
图 28：纯视频内容使用体量



资料来源：《2020 年中国微信公众号 500 强年榜·公众号|新榜出品》、信达证券研发中心

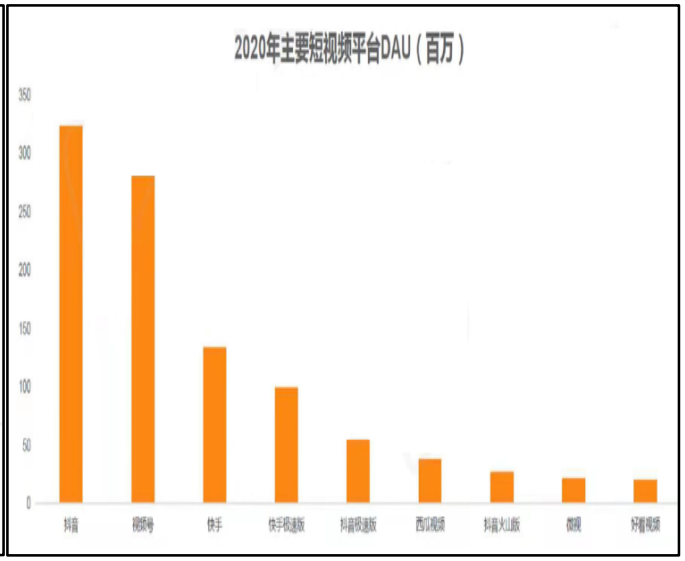
纯视频内容的推送体量和参与人群持续爆发增长，视频内容仍处于高速增长阶段。根据《2020 年中国微信公众号 500 强年榜·公众号|新榜出品》统计，2019 年年初至今，纯视频内容的账号占比和内容占比分别提高了 9 倍和 60 倍。对比今年年初到年末的数据，纯视频内容的账号占比和内容占比分别提高了 1.59 倍（由年初的 4.26%上升至 6.79%）和 6.6 倍（由年初的 0.82%上升至 5.42%），视频内容依然处在爆发式增长期。

图 29：微信视频号数据趋势



资料来源：《2020 年中国微信公众号 500 强年榜·公众号|新榜出品》、信达证券研发中心

图 30：2020 主要短视频平台 DAU

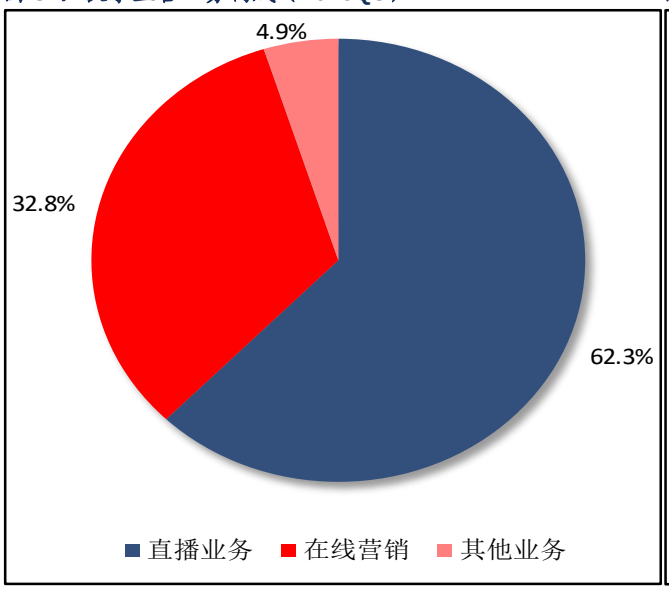


资料来源：视灯研究所《2020 年视灯视频号发展白皮书》、信达证券研发中心

微信视频号活跃账户、发布体量及作品获赞一路攀升，相较于其他平台，抖音、视频号的 DAU 遥遥领先，对用户的吸引力更强。根据《2020 年中国微信公

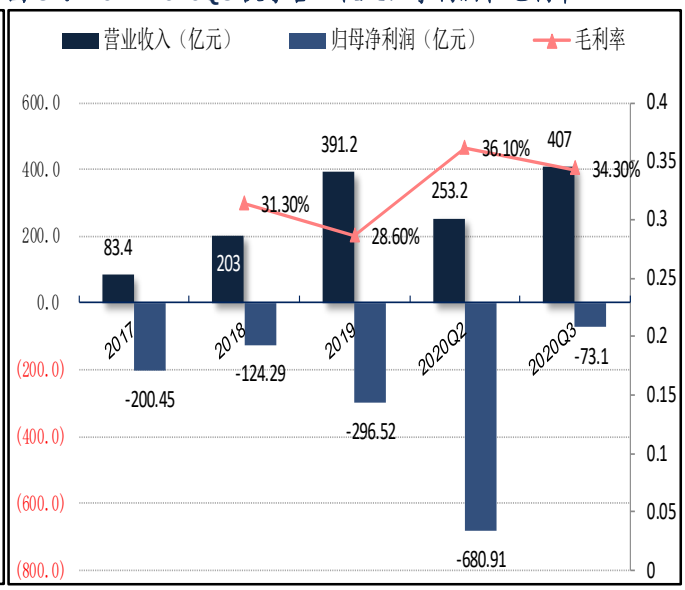
众号 500 强年榜·公众号|新榜出品》统计，从活跃账号比例、单月发布体量、作品累计获赞来看，各项数据指标都在持续攀升，从 4 月内测放量之后开始显著增长，9 月迎来增长爆发点，2020 年主要短视频平台 DAU(日活跃用户数量)中，抖音和视频号远超过其他短视频平台。平台方不断赋能加注，越来越多的创作者在涌入，越来越多的用户在关注，平台方、创作者、消费者三方均呈健康良性的成长态势。

图 31：快手主营业务构成（2020Q3）



资料来源：艾媒咨询、信达证券研发中心

图 32：2017-2020Q3 快手营业收入、净利润和毛利率



资料来源：快手招股说明书、信达证券研发中心

直播业务是快手的主要业务。根据快手招股说明书统计，快手主营业务涵盖直播业务、在新营销以及其他，其中直播是其主要业务，占比高达 62.3%。就快手财务状况而言，营业收入至 2019 年增长至 391 亿元，到 2020 年三季度营收高达 407 亿元，销售及营销开支占总收入的百分比达到 48.8%，“增收不增利”的特点明显。主要原因是单纯电商模式难以为平台带来稳定收益，相较于抖音，快手日活跃用户和用户规模仍然落后于抖音，同时，快手面临来自电商平台直播业务的竞争。

抖音及 TikTok 营收继续破新高，其中大部分以中国抖音为主，中国用户仍是抖音主力。根据艾媒咨询《2020-2021 年中国短视频头部市场竞争状况专题研究报告》、Sensor Tower 的统计，在美国营收榜单中，TikTok 依然排在全球第一位 —— 11 月，其营收达到了 1.23 亿美元，继续破新高的同时，还达到了上年同期的 3.7 倍之多。据悉，85%的营收来自中国的抖音。2020 年 12 月，抖音及海外版 TikTok 在全球应用商店和 Google Play 营收近 1.42 亿元是上年同月的三倍。

分发方式：微信视频号形成一个反馈机制，不断扩大流量池。短视频的创作内容涵盖多种流量池，但是就流量池的跃迁标准来看，快手和抖音完全不同，从而两者的流量分配基准差别也较大，**快手中，粉丝能看到新发布内容的概率约为 30%-40%，但是抖音粉丝能看到新发布内容的概率仅 10%**。对于微信视频号，朋友流量池是一个反馈机制，视频号的内容经过首次推荐后进入反馈机制，再经过评论、点赞以及被推荐大 V、博主等方式在反馈机制内循环。

我们把分发类型分为：“中心化” 与“去中心化”：中心化的优势有对用户来说，中心化意味着可以让优质内容更快触达用户，满足用户需求的可能性更高，因而将其留存下来。对内容生产者来说，中心化可以为其带来更多流量和变现可能性，从而持续生产内容。优质内容的持续产出和用户的留存本身就会让平台受益。而中

心化更意味着平台掌握着流量分配权，个体为了获得更大曝光，需要花钱来购买曝光机会。中心化模式形成了商业闭环，让各方受益，自然成为主流且稳定的模式。劣势有算法没有价值观，可能推荐糟粕内容，因此需要人工干预；不如“社交体系”灵活。算法推荐的内容在短时间内相对稳定，变化是渐进的，可能无法在用户厌倦时及时改变。并且对用户形成“信息茧房”，困于已有的兴趣圈和认知圈；

去中心化特点在于社交属性强或者鼓励海量 UGC 创作。对于平台而言，“人”比“内容”重要，内容数量比内容质量重要，需要倡导用户参与内容生产和互动，例如：知乎、豆瓣、简书。产品团队本身的理念更倡导“普惠”价值观，包括平等，真实，多元化等，例如：快手。保持工具属性、平台属性、“基础设施”属性的需要，例如：微信。在以中心化为主的市场中，通过“去中心化”取得差异化优势，吸引内容生产者/商家入驻。具体分发模式可能比较特殊，例如：拼多多。

短视频用户对抖音、快手的满意度较高。根据 CSM-传媒行业的统计，就用户对平台的使用感受来看，抖音、快手总体满意度较高，均在 4.2 以上，在内容、KOL 以及功能体验上满意度均在 4 以上，用户较为满意。具体来说呈现以下特征：

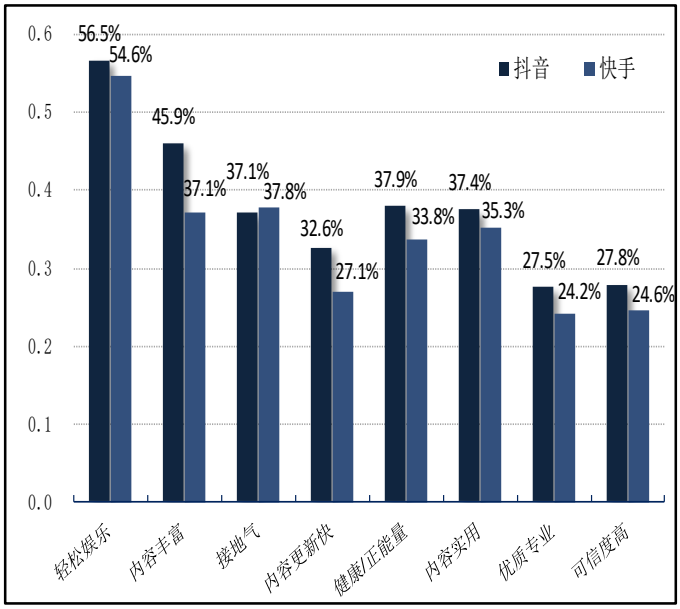
平台内容上，经历过前期的快速增长和多次监管调整，平台内容品质提升，两平台内容满意度均达 4.3 以上，对内容的**轻松娱乐赞同度较高**；

KOL 上，两平台用户均**对幽默搞笑的段子手最为青睐**，平民化的达人在平台内与用户共同营造了“老铁文化”的关系氛围；

功能体验上，抖音创新多样的**挑战赛等主题活动**多次引发全国模仿风潮**收获好评**，而快手今年积极发展在线电商，从快手小店到直播带货，**用户对购物体验评价较高**。

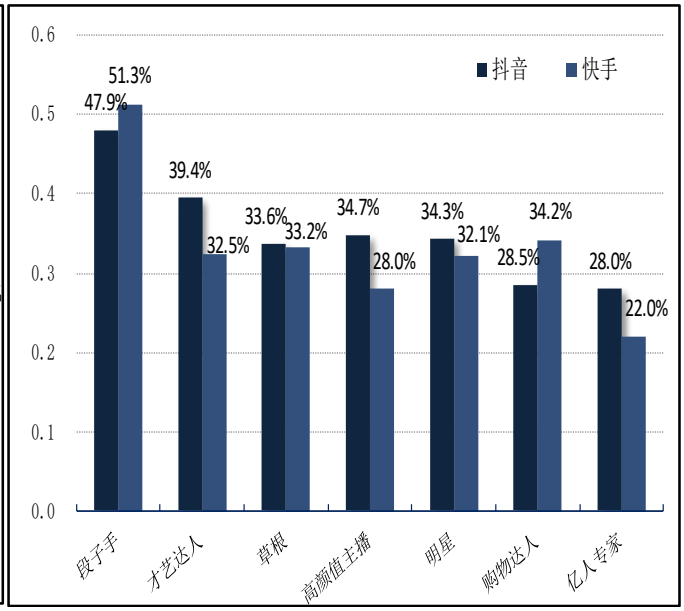
情感、音乐、生活类视频更加吸引微信视频号用户，但美妆、时尚萌宠等其他平台较为火爆的视频关注较少，用户更加乐于在微信短视频上分享个人生活情感。根据《2020 年微信视频号生态趋势调查报告》的统计，微信视频号中情感类、音乐类的总点赞数最多，均在 1.5 亿以上，情感、音乐内容爆款频出，生活类评论数达到近 1400 万，影视娱乐、搞笑趣闻、教育号等次之，在直播平台上火爆的美妆在视频号上受关注较少。

图 33：用户对平台的内容满意度



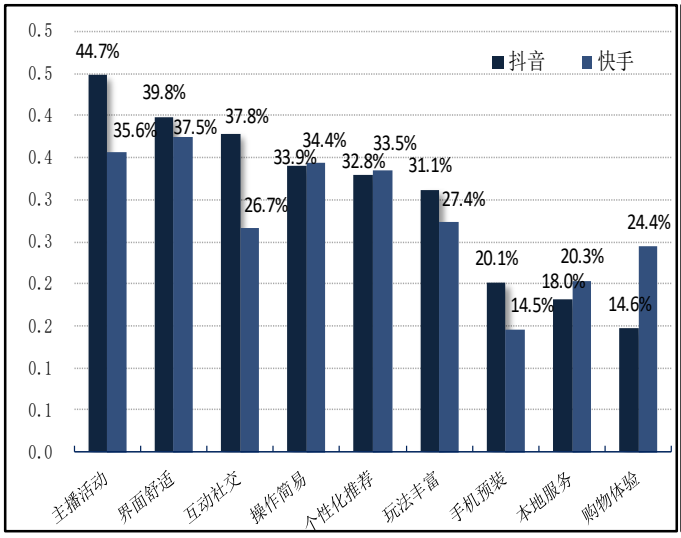
资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

图 34：用户对平台的 KOL 满意度



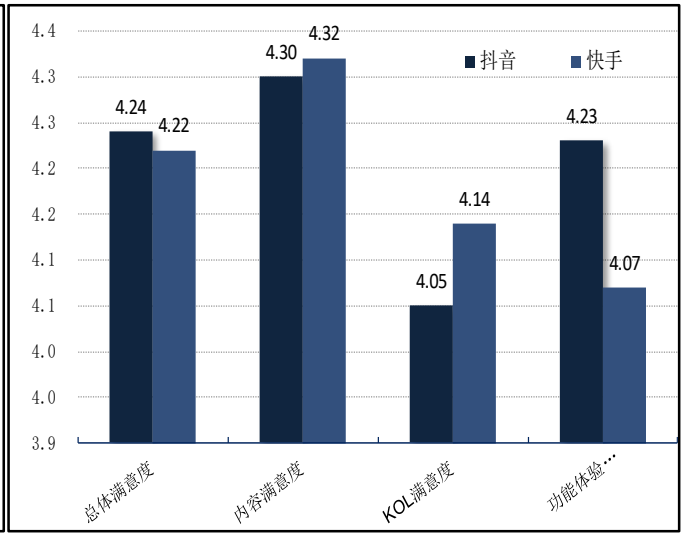
资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

图 35：用户对平台的功能体验满意度



资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

图 36：用户对平台的使用感受



资料来源：CSM-传媒行业、信达证券研发中心

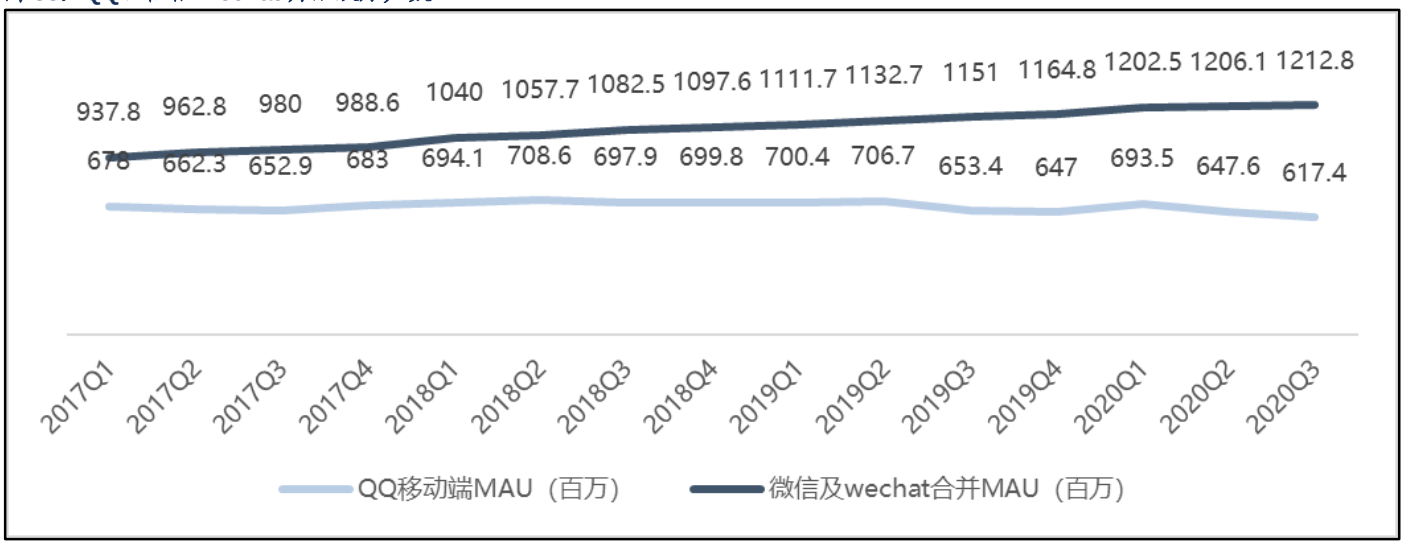
图 37：微信视频号点赞、评论情况

资料来源：友望数据《2020 年微信视频号生态趋势调查报告》、信达证券研发中心

投资建议

短视频行业成为新的流量聚集产品，在中短期内其流量价值释放的营销、电商等变现潜能较大。我们认为，视频号凭借海量、独特的内容与背靠微信基础生态的社交分发能力，视频号将有望成为继朋友圈、小程序后另一微信生态流量集中地，补齐腾讯在短视频领域内的短板。后续电商、营销、直播等商业化空间有望进一步打开。我们看好腾讯视频号中长期的商业变现潜力。

图 38: QQ、微信 wechat 月活跃账户数



资料来源：腾讯公开业绩报告、信达证券研发中心

微信生态维度内容丰富。

1、超级庞大的用户量。微信拥有超过 10 亿用户，他们存在于通讯录、微信群，活跃在朋友圈、订阅号、服务号、小程序。

2、完整的支付体系：微信的支付网络覆盖线上线下，线上从网络购物甚至是一些其他 APP 购物均支持微信支付；线下从路边摊到公共交通，从一线城市到小乡镇，基本都被微信支付覆盖。

3、超强的社交属性：微信的关系网是微信的活跃度以及留存率得以保持的根本原因。不论是亲朋好友还是同事客户，都在我们的微信好友里。

4、服务需求：微信基本上能满足我们生活中各方面的需求。除了社交娱乐，甚至是学习(知识付费)、生活服务、投资理财等都可以从微信上找到入口。

5、赋能和开放：微信一直在进行赋能和开放，从小程序上线之初，一直都在不停的为小程序做优化、做新功能。更加为微信平台各个层级和类别的应用提供新的发展动能。

图 39：微信五大生态维度

资料来源：GrowingIO 增长大会、信达证券研发中心

风险提示

短视频行业政策持续收紧风险；

用户分流风险；

头部内容生产者舆论风险；

法律政策风险；

经济下行带来广告市场萎缩风险

研究团队简介

王建会，复旦大学金融学硕士，3 年卖方研究经验，2019 年 11 月正式加入信达证券研究开发中心，从事传媒互联网行业研究。

王婷，南京大学经济学硕士，2020 年加入信达证券研究开发中心，覆盖网络游戏和整合营销。

王晓羽，上海财经大学金融硕士，2020 年加入信达证券研究开发中心，覆盖游戏与海外互联网。

李盈睿，会计学硕士，2020 年毕业于西南财经大学会计学院，后进入信达证券研发中心传媒团队工作，

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。