

TikTok 的十亿用户之路

——海外短视频系列报告之一

核心观点

- 本篇报告为海外短视频系列第一篇报告，我们主要聚焦于 TikTok 这款近年来用户和人均消费时长增长最快的短视频产品。本篇报告的核心，是着重从信息分发机制的角度出发，尝试找到 TikTok 成为近年来全球范围内现象级产品的原因。
- 全球短视频的发展有 3 个重要节点：1) 13~14 年国内外短视频大量诞生；2) 17 年中国短视频开始出海；3) 20~21 年海外互联网开始重点布局短视频赛道。TikTok 在此过程脱颖而出：21/09 月活用户突破 10 亿，21 年人均消费时长在欧美、东南亚等优势地区已经超过了 Facebook、YouTube 等全球头部社媒平台。
- 为了更好地理解信息分发机制，我们尝试对信息进行了归类：分成“有关、有用、有趣”三类，TikTok/抖音对用户的核心价值是“有趣”。相对于“有关、有用”的信息，用户对“有趣”信息消费的弹性更大，对内容多样性的诉求更强，需求更多变（用户并不追求和固定的话题或创作者建立长久的联系）。
- 我们认为 TikTok 依赖用户反馈、弱化社交/关注关系的信息分发机制，是其实现弯道超车式增长的核心原因。作为核心提供“有趣”价值的平台，TikTok 在信息分发过程中，更多是通过用户消费内容时的行为数据（而非用户的好友关系、关注列表）来学习用户喜好、建立兴趣网络，给用户提供了更高的效用（从用户和时长的高增长可推断出）。其他社媒平台也对原本的信息分发机制进行了调整，从而更靠近“最优解”以提升用户消费时长。
- 从与信息分发的适配性来理解产品设计：TikTok 采用的是“算法友好型”设计。TikTok 采用“单列、上下滑、一屏一条内容”产品设计，可以让系统捕捉到用户对每一条视频的正面或负面反馈，这对基于用户行为进行信息分发的平台至关重要；其他社媒平台在切入短视频赛道时，几乎都采取了类似的产品形态。
- 在建立信息分发机制之外，TikTok 还投入了较多资源进行内容生态的运营。TikTok 的重内容运营体现在：对创作者的激励高于其他平台，并配合较多平台官方举办的活动和事件，一定程度上解决了内容创意在传播过程中的“正外部性”问题。
- 字节跳动更擅长用快速试错→反馈→迭代的方式抢占发展先机。字节跳动在多个发展的关键节点，都做了更“正确”的选择。和市场认知不同的是，我们认为字节的“高胜率”并非来自于其对长期的规划更准确，而是因为面临多个选择时公司不放过任何可能性的做事方式，并拥有快速决策、快速反馈、快速迭代的能力。
- 商业化是 TikTok 当前阶段发展重点，具备较大发展潜力。目前 TikTok 的核心商业模式和国内抖音类似（广告、电商、用户打赏），各条业务尚处发展早期阶段：1) 广告：虽然 TikTok 的总时长已经超过移动端 YouTube，超过 Meta 旗下产品总时长的 1/3，但是 TikTok 的 22 年广告收入目标 120 亿美元仍然远低于 Meta 和 YouTube 的收入体量（21 年收入分别为 1,149/288 亿美元）。2) 电商：目前闭环电商业务（TikTok Shop）已在英国和东南亚多国开通，店铺后台、投流产品、物流仓储服务、服务商体系等基础设施初步到位，目前东南亚地区的电商成交额在快速增长中；平台为电商业务制定了 5 年内实现 4700 亿美元 GMV 的长期目标。

投资建议与投资标的

- TikTok 是近年来国内互联网出海最成功的产品之一，用户量级位列全球社交媒体第一梯队，证明了国内短视频企业的竞争优势。同时，基于其用户量级的判断，TikTok 的广告、电商业务均具备较大增长空间。建议关注国内出海产业链：1) 短视频出海平台：字节跳动-TikTok（未上市），快手-W(01024，买入)；2) 出海电商企业：拼多多(PDD.O，买入)，SEA(SE.N，未评级)，Shein（未上市）；3) 相关出海营销企业：蓝色光标(300058，未评级)等。

风险提示 海外地缘政治风险，TikTok 电商业务进展不及预期，TikTok 用户增长放缓

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（维持）

国家/地区 中国
行业 传媒行业
报告发布日期 2022 年 09 月 30 日



证券分析师

项雯倩 021-63325888*6128
xiangwenqian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517020003
香港证监会牌照：BQP120

吴丛露 wuconglu@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020003
香港证监会牌照：BQJ931

李雨琪 021-63325888-3023
liyuyqi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520050001
香港证监会牌照：BQP135

詹博 zhanbo@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521110001

崔凡平 cui fanping@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521050003

目录

序言	8
第一章：TikTok 的发展现状的简单回顾	10
1.1 全球：迄今为止最快达到 10 亿 MAU 的社交媒体产品	10
1.2 分区域观察：TikTok 在美洲/东南亚/欧洲等优势区域实现了用户时长的领先	12
1.3 往后看：和竞对相比仍然有提升空间	13
第二章：全球短视频发展及字节出海的简要回顾	14
2.1 全球短视频产业的发展简要梳理	14
2.2 字节出海的简要回顾	17
2.2.1 业务探索期：收购和自建同时进行，17 年之后短视频成为重点投入方向	17
2.2.2 19 年及之后：进入高速增长阶段，并开启多元商业化尝试	20
第三章：从产品价值角度，尝试解释 TikTok 实现赶超式地增长的原因？	21
3.1 TikTok 的定义和价值：“有趣”为主的社交媒体平台	22
3.2 TikTok 的信息分发机制：形成的背景及特点	22
3.3 TikTok 产品形态：和信息分发机制相匹配	38
3.4 关于内容生态的人工运营	44
第四章：字节跳动的重要决策节点	49
4.1 对于产品形态的选择	50
4.2 不惜代价收购 Musical.ly，完成欧美市场冷启动	51
4.3 关于全球各区域的发展策略：从亚洲切入，占据欧美高地后，全球全面铺开	53
第五章：TikTok 的商业化：战略重要性在提升	57
5.1 打赏：TikTok 打赏模式比抖音更多样化，对标海外平台	57
5.2 广告商业化：流量已具备一定规模，有较大变现空间	59
5.2.1 广告产品：和抖音基本一致，精细化程度随业务发展持续提升	59
5.2.2 TikTok 广告空间的可能性	60
5.2.3 TikTok 广告近况：发展早期阶段，转化效果和价格尚低于成熟社媒平台	63
5.3 TikTok 电商业务	64
5.3.1 TikTok 电商进程概览	65
5.3.2 TikTok 电商的发展现状：东南亚地区是目前增长主力军	68

5.3.3 TikTok 对电商业的支持体现在商家激励、服务商体系、物流、商业化产品等方面	73
5.4 TikTok 商业化的多元尝试	78
第六章：TikTok 面临的合规监管情况	78
6.1 TikTok 在海外扩张中遇到的合规问题	79
6.2 未来监管趋势：数据安全、内容安全、反垄断	83
6.3 TikTok 的应对手段总结	83
投资建议	85
风险提示	85
附录：	85
附录一：关于 Musical.ly 的诞生和发展	85
1) Musical.ly 的创立初衷：短视频是移动互联网时代主流内容形式，内容生产门槛需降低	86
2) Musical.ly 的运营和治理：深度人工内容运营，流量分配先中心化、后去中心化	86
3) Musical.ly 的成长：3 年注册用户破 2 亿，和 TikTok 合并时月活用户数破亿	87
附录二：北美社媒平台在短视频方面的进程	87
1) Meta: Facebook 和 Instagram 的 Reels	87
2) YouTube Shorts	88
3) Snapchat Spotlight	89

图表目录

图 1: TikTok 全球 MAU (mn)	11
图 2: 全球头部社交媒体的 MAU (1Q22)	11
图 3: TikTok 全球下载量排名	11
图 4: 各社交媒体月活用户数达到 10 亿所用时间 (年)	11
图 5: 全球头部社交媒体的人均月总时长变化 (h)	12
图 6: 美国地区头部社交媒体的人均月总时长变化 (h)	12
图 7: TikTok 的月活用户 (mn) 在全球各地区的分布及同比增速 (21/04)	12
图 8: TikTok、其他社媒平台的用户分布及全球人口分布 (%)	13
图 9: 2021 年 TikTok 和其他社交媒体在不同区域的人均单月时长对比 (h)	13
图 10: TikTok 在全球各区域的用户渗透率 (和 Facebook 对比, 22/06)	14
图 11: 海外/国内主要短视频 APP/功能上线时间	16
图 12: TikTok 在印度被下架后, Instagram 来自印度的下载占比不断提升	16
图 13: 字节跳动国内外的资讯/短视频产品矩阵及用户数变化情况	17
图 14: 字节跳动早期通过 Build&Buy 的形式开启国际化, Musical.ly 是最重要投资之一	18
图 15: 2017 下半年开始 BuzzVideo 的新增下载量明显提升	19
图 16: TikTok 的全球月度下载量 (mn) 及付费下载占比 (%)	21
图 17: TikTok 和抖音在 Facebook IOS 端的广告投放份额 (2018-2019)	21
图 18: 2022 上半年抖音各内容标签达人的视频数量及视频平均播放量	25
图 19: 某短视频平台推荐视频的机制	27
图 20: 推荐系统可以根据调整参数影响推荐结果的覆盖率 (一定程度代表去中心化程度)	29
图 21: 《纽约时报》公布的 TikTok 算法优化目标及影响因素	30
图 22: TikTok For You Page (简称 FYP) 的推荐系统描述	31
图 23: 主要社交媒体平台的默认主页	32
图 24: 抖音抽样头部 KOL 的视频平均获赞情况及获赞数的方差 (2022 年 1-6 月)	33
图 25: 3 日内平台 Top 20 热门视频播放量/平台日均总 VV	34
图 26: 字节跳动国内/海外均试水了不同形态的短视频产品	40
图 27: 18 年开始抖音的表现好于国内另外 2 个产品(MAU,万)	41
图 28: TikTok 在海外的表现好于另外 2 个短视频产品	41
图 29: 北美互联网平台在 2020-21 年陆续上线竖屏短视频信息流分区	42
图 30: Musical.ly 的产品界面	43
图 31: Musical.ly 创立的动机之一为降低视频生产门槛	44
图 32: Musical.ly 提供比同期同类产品门槛更低的短视频生产功能	44
图 33: YouTube 的观看量分布变化 (2006-2016)	46
图 34: TikTok 官方主办/推荐直播活动的频次 (不完全统计)	48

图 35: 头部明星入驻 TikTok 的时间分布	49
图 36: 字节跳动擅长使用矩阵式产品来进行核心业务的探索和启动	51
图 37: 在和 Musical.ly 合并后 TikTok 加大美国地区广告投放 (18/08-18/10)	52
图 38: 合并后 TikTok 在美国的下载排名迅速提升(1808-1810)	52
图 39: TikTok 在美国地区的 MAU (mn)	52
图 40: 2020 年全球各地区的人口数及人均 GDP	54
图 41: 2020 年全球各地区的 GDP (current USD)	55
图 42: Meta 的全球收入分布图 (欧美仍是核心)	56
图 43: Google 的全球收入分布图 (欧美仍是核心)	56
图 44: TikTok 向创作者打赏的「Tips」功能	57
图 45: TikTok 的「Video Gifts」功能	58
图 46: 抖音内测「视频赞赏」功能	58
图 47: TikTok 和抖音月活用户数 (mn) 及上线广告的时间点	59
图 48: 全球头部社交媒体广告投放平台访问量同比变化	60
图 49: TikTok 全球及美国地区的广告收入及目标 (亿 USD)	60
图 50: 全球头部社交媒体平台的总时长份额 (1H22) 和广告收入份额 (2021)	62
图 51: 头部社交媒体平台 18 岁以上用户的年龄分布 (18 岁及以上用户=100%, 21/10)	62
图 52: 营销机构对各平台的信任度和创新性的评价	63
图 53: 某广告代理公司在不同平台广告投放的 CPM (21/12 前后)	64
图 54: TikTok Shop 目前开放的地区 (截至 22/09)	66
图 55: TikTok 的电商直播间及 TikTok Shop 店铺主页	66
图 56: TikTok 电商卖家中心的访问量 22 年以来明显上涨	68
图 57: TikTok Shop 销量和 GMV 的分布及客单价 (1H22)	69
图 58: TikTok Shop 各地区 GMV (mn USD) 及占比 (%)	69
图 59: TikTok Shop 各地区 22M7~8 的 GMV (mn USD)	70
图 60: TikTok Shop 各地区 22M7~8 的客单价 (USD)	70
图 61: 全球重点国家的电商规模及电商渗透率	70
图 62: TikTok 电商在印尼、英国的类目占比 (%)	71
图 63: Top 100 TikTok Shop (TTS) 头部店铺和抖音电商头部达人的 GMV 随排名变化情况 ...	72
图 64: TikTok 的电商用户画像 (抽样调查结果)	73
图 65: TikTok Shop 向跨境商户提供的跨境物流、尾程物流、国内备货仓、海外仓等服务	75
图 66: TikTok 直播电商广告 (LSA) 样式	77
图 67: TikTok 短视频电商广告 (VSA) 样式	77
图 68: TikTok Kitchen 官网	78
图 69: TikTok 在东南亚测试「Nearby」页面	78
图 70: 近 10 年 Meta、Google、TikTok 在欧洲因数据隐私监管罚款次数不完全统计	81
图 71: TikTok 关于青少年用户内容发布与分享的分级管理	84
图 72: 各互联网公司在美国的游说开支 (mn USD)	85

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申明。

图 73: 各互联网公司在欧盟的游说开支 (mn EUR)	85
图 74: Musical.ly 的注册用户数 (14/05-17/05)	87
图 75: Musical.ly 的日均视频生产量 (2017 年)	87
表 1: 信息消费和物质消费的类比	8
表 2: 2015 年字节开启国际化业务时国内的今日头条正处于快速增长期	18
表 3: 2017 年字节加大在海外收购/投资的力度	19
表 4: 信息消费和物质消费的类比	24
表 5: 不同社交媒体平台的信息分发方式	26
表 6: 主要社交媒体平台可捕捉的用户互动反馈行为	31
表 7: 社交网络平台和兴趣网络平台的差异	36
表 8: Instagram 不同页面的定位不同, 信息分发特点也不一样	37
表 9: TikTok 及其他平台的创作者激励计划	46
表 10: 部分 TikTok 官方直播活动	48
表 11: 部分明星入驻 TikTok 的时间及其粉丝数	49
表 12: Musical.ly 的融资历程	51
表 13: 全球各国家的人口、GDP 和人均 GDP	55
表 14: 三个平台的付费订阅功能对比	58
表 15: TikTok 和抖音的的广告产品体系对比	60
表 16: 北美头部社交媒体平台的时长份额及广告份额 (不含 TikTok)	61
表 17: 15 个 DTC 品牌 10 个月间在 TikTok 和 Facebook 投放广告的指标	63
表 18: 某广告代理商在 TikTok 和 Instagram Reels 进行广告投放的效果	64
表 19: TikTok 不同区域电商业务推进的主要节点	65
表 20: 字节跳动在 TikTok 电商之外对国际化电商项目的尝试	67
表 21: 字节跳动在跨境电商、跨境物流方面的投资	67
表 22: TikTok Shop 全球 22/08 GMV Top 10 店铺情况	71
表 23: TikTok Shop 印尼地区 22/07 GMV Top 10 账号带货情况	71
表 24: TikTok Shop 对跨境新入驻商家的免佣政策	73
表 25: TikTok Shop 平台邮费减免激励 (东南亚地区) 5-6 月和 9~10 月对比	74
表 26: TikTok Shop 商家在不同情境下采取的物流模式	75
表 27: TikTok 提供的两种跨境物流服务	76
表 28: TikTok 的电商广告产品	77
表 29: TikTok 电商和抖音电商基础设施	77
表 30: TikTok 在海外所受审查与纠纷事件数量不完全统计 (2018-2022)	79
表 31: 近 4 年内 TikTok 在美国的合规纠纷	80
表 32: TikTok 近 3 年在欧洲地区遭遇的合规监管问题	81
表 33: TikTok 近 5 年在欧洲地区遭遇的合规监管问题	82

表 34: Meta 在短视频方面的进程	87
表 35: YouTube Shorts 的发展进程	89
表 36: Snapchat Spotlight 的发展历程	89

序言

本篇报告为海外短视频系列的第一篇报告，重点放在了 TikTok 这款迄今为止中国 C 端互联网出海最成功（从用户量级角度）的产品。

C 端互联网行业是一个“既宽广又狭窄”的行业，“宽广”主要体现在市场规模大，而“狭窄”体现在行业的规模效应和网络效应太强，最后能幸存的玩家非常有限，一个细分赛道可能只能容纳少数企业（成功概率低）。因此，一个互联网企业能最终在市场份额上占据优势，可能需要做好几乎所有事情、做对几乎所有的选择（虽然做对、做好有一定的运气成分）。而 TikTok/抖音就是一款“几乎做对了所有事情”的互联网产品，我们本篇报告想尝试回答的核心问题是“TikTok 究竟做对了什么”——即 TikTok 成为近年来全球范围内现象级产品的原因。虽然很难事先预测哪家企业能长得更大、活得更好，但是事后进行归纳总结仍然有助于提升我们对行业的认知，一定程度上帮助理解行业目前和未来的发展趋势。

当然，TikTok 成功的原因一定是综合的，而本次研究主要聚焦于 TikTok 在信息分发机制方面的特殊性，因为我们认为 TikTok 作为一个 UGC 内容平台，其核心价值在于信息的分发；另外，利用个性化算法进行信息分发也是字节跳动这家企业的创立初心以及创新核心。本篇报告，我们尝试解答以下几个问题：

第一个问题：信息应该如何分类？不同类型的信息适配哪类信息分发方式？

信息的分类方式有很多，从人的需求出发，我们将其分成“有关、有用、有趣”三类。我们认为信息的消费也有必须和可选之分，为了维持正常的工作和社会生活，需要输入一些信息（有用、有关的信息为主），这些信息消费是必须的；此外，我们还会消费一些我们觉得有意思的内容（有趣的信息），看有趣内容的目的是获得快乐，这些内容消费是可选的（没有时间可以不消费，有时间可以消费很长时间）。

消费“有趣”信息有点类似“吃零食”，有趣信息的供给方的优化目标并非效率（效率是指在尽可能短的时间达成尽可能多的目标），而是更多的消费量、更长的时长（这代表着消费者获得了更多的快乐）。

信息分发机制没有绝对的好坏之分，因为人们对不同类型的信息消费需求有差异，因此不同类型的信息有各自适配的信息分发模式。相较于“有关、有用”的信息，“有趣”信息的消费范围往往非常广阔且多变，这意味着站在用户的角度，消费更多内容生产者生产的内容的效用，往往会高于消费有限的、固定的内容生产者生产的内容；意味着在消费“有趣”的信息时，消费者可能并不需要和内容生产者建立持续的、长期的连接。这也给了个性化算法推荐型平台弯道超车社交型平台的机会。

表 1：信息消费和物质消费的类比

	有关、有用的信息（必需消费）	有趣的内容（可选消费）
特点	刚需	可选
消费的目的	满足工作和生活正常运转； 有一定目的性	获得快乐； 目的不明确
消费量	比较固定	弹性很大
消费的范围	相对局限	有无限可能性
提供相关信息的平台的优化目标	更多的连接、更高的效率	更长的时长

数据来源：东方证券研究所

我们本篇报告主要讨论对象 TikTok 的价值定位（从结果来看），是以提供“有趣”内容为主的社交媒体平台。作为一个主打“有趣”信息的平台，其价值在于帮用户在尽可能多的可能性中获得更高浓度的快乐，更高的用户时长则能代表其更好地实现了价值。

第二个问题：TikTok/抖音在信息分发方式的特殊性是什么？适合分发哪一类信息？

TikTok/抖音的定位是提供“有趣”内容的 UGC 型社交媒体平台。典型社交媒体平台的信息分发方式可以概括为两大类：基于社交网络/关注网络分发和基于用户行为的个性化算法分发。目前绝大多数平台是二者兼而有之，但都会有所侧重，在字节跳动出现之前，基于社交网络/关注网络的分发是更主流的方式。

TikTok/抖音的特殊之处，是其在信息分发时几乎不依赖用户的社交关系/关注关系（至少在发展的早期和中期），而是比较纯粹地根据用户的行为来建立用户的兴趣网络（即通过用户在消费内容时的行为相似度来建立用户和内容之间、用户和用户之间的连接），从而进行信息分发。所以一些研究者会将 TikTok 称为“anti-social media platform”。

从用户消费时长的迁移结果来看，这种对社交/关注关系一定程度的舍弃，造就了更好的“有趣”内容的消费体验，因此除了 TikTok 之外，国内外的其他社交媒体平台近年来也在其原本的信息分发机制上做出了调整（例如 Facebook、Instagram、快手、微信的视频号等）。

第三个问题：除了信息分发机制，TikTok 还做对了哪些选择？

1) 选择了和其信息分发方式匹配度最高的产品形态设计。在多个方向的探索中，采用“单列、上下滑、一屏一条内容”产品形态的 TikTok/抖音最终脱颖而出。我们认为这种产品形态能胜出的原因，是因为其“算法友好”的特点。用户的反馈数据质量对于基于算法分发的系统至关重要，TikTok 的一屏一条视频、通过上下滑切换视频的设计，可以让系统捕捉到用户对于每一条视频的正面或负面的反馈。

2) 对内容生态进行较重的人工运营。除了信息分发的规则，TikTok/抖音对于平台的内容生态、创作者生态的干预和引导程度是较高的（和其他社媒平台相比），这体现在了平台对创作者的激励更加丰厚、官方举办的活动频次更高、对关键创作者的引入更激进（例如明星）等方面。我们认为重运营是一个更正确的选择，因为：①平台的介入可以一定程度上解决内容创意的“正外部性”问题；②信息分发具有“二八定律”特征，平台虽然不能控制所有的创作者，但仍然能通过运营、管理、支持少部分创作者，影响平台的内容趋势，并提升相当大比例的用户消费体验。

第四个问题：字节跳动这家企业的决策特点是什么？为何拥有较高的成功率？

从目前的发展结果、市场格局来看，TikTok/抖音的发展可以被定义为是成功的，这意味着字节跳动在此前的发展阶段中，决策的“正确率”是比较高的。因此我们在这篇报告中，也尝试总结字节跳动的决策特点。

我们认为字节跳动这家公司的做战略决策的特点是：**用资源换先机和确定性**。即在面对多个选择时，不放弃任何可能性，通过快速试错和反馈在尽可能短的时间内找到正确的方向，从而抢占先机。和市场的认知不同的地方在于，我们认为字节跳动在长期规划方面并没有明显优于竞对的优势，其优势在于快速决策、快速反馈、快速迭代的能力。

这样的战略打法，要求公司保持一定资源的冗余（有试错的资本）。可以发现，字节跳动对商业化效率的要求是比较高的，所有产品在上线 1-2 年内均开启商业化。

除了探讨以上的问题之外，本篇报告还提供了一些背景知识，例如对全球短视频行业以及 TikTok 自身的发展阶段进行了回顾，以及 TikTok 在商业化方面的进展。

本篇报告的结构如下：

第一和第二章主要侧重在背景情况的介绍：我们先对 TikTok 目前的发展现状以及其在全球社交媒体的生态位做一个定量的描述（主要从用户数、用户消费时长角度）。接着，回顾了全球短视频行业的发展阶段，并简单介绍了 TikTok 发展的探索期（17~18 年）和高速成长期（19 年至今）。

第三和第四章是本篇报告的重点部分：第三章我们试图从产品自身价值的角度，去复盘 TikTok 近年来能够实现弯道超车式增长，位列全球头部社交媒体平台的原因。本次研究中，我们的侧重点放在了 **TikTok 信息分发机制的特殊性上**，因此第三章先从 TikTok 的信息分发机制展开，接着阐释了 TikTok 的产品形态设计如何能更好地配合其信息分发机制，最后补充了，在设定好统一的“机制和规则”之外，为什么人工运营仍然是必要的。第四章，我们尝试总结字节跳动这家公司在决策和做事风格方面的特点。

第五章是关于 TikTok 的商业化。目前 TikTok 的主要商业化途径和国内抖音类似（广告、电商、直播），本篇报告主要介绍了三类商业化业务的进展情况，在本篇报告暂不展开过多讨论。

第六章是关于 TikTok 在发展过程中，在各地面对的监管及合规问题，以及其主要的应对措施。

第一章：TikTok 的发展现状的简单回顾

本段，我们想提供一个对 TikTok 发展现状的**量化描述**，TikTok 作为一个提供内容消费价值的产品，那么对其市场地位最合适的刻画维度即是用户数及用户使用时长，我们将从全球视角及区域视角来对 TikTok 近两年来的用户和时长发展做一个回顾。

1.1 全球：迄今为止最快达到 10 亿 MAU 的社交媒体产品

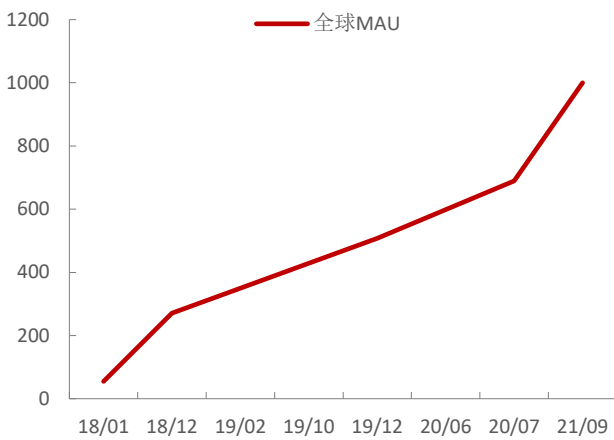
TikTok 已经成为全球头部的社交媒体平台。根据官方公布的数据，截至 21 年 9 月 TikTok 的月活用户数已经突破 10 亿，跻身全球少数几个用户数破 10 亿的社交媒体平台，根据 Sensor Tower 的数据，截至 1Q22 TikTok 的 MAU 和 Instagram 是类似的量级，占 Facebook、YouTube 月活用户的比例超过了 1/3、1/2。

考虑时间维度，TikTok 为近两年来用户数增长最快的社交媒体平台。根据 Sensor Tower，1Q20 开始至 2Q22 的 10 个季度中，TikTok 有 8 个季度占据全球 APP 下载量的榜首，唯二季度排名第二，分别是 2Q20（海外疫情最严重之时线上办公普及，Zoom 下载量第一）和 4Q21（TikTok 在印度被下架，Instagram 在印度发力，依靠印度市场位列榜首）。TikTok 于 17 年 5 月正式上线，

21年9月月活用户数突破10亿，花费了不到4年半的时间，而根据Forbes的统计，其他10亿用户量级的社交媒体平台达到10亿用户所需时间大多数都在7~9年时间。

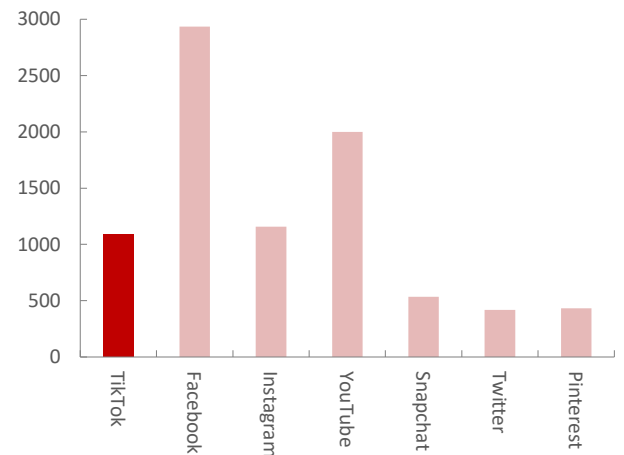
人均时长提升速度快，在优势市场已经超过北美头部互联网平台。人均时长的角度，根据data.ai的数据，TikTok全球的月人均时长至2021年达到19.6小时/月（19-21 CAGR 60%），已经和Facebook持平，仅次于YouTube（而根据data.ai的数据，1Q22 TikTok的月人均使用时长达23.6小时/月，超过了YouTube）。如果观察TikTok的优势市场，例如美国地区，2021年TikTok的月人均时长已经达到25.6小时/月，已经超过了北美地区的头部社交媒体平台Facebook和YouTube。

图 1: TikTok 全球 MAU (mn)



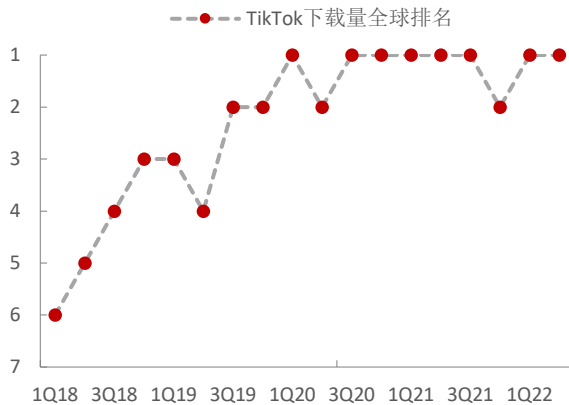
数据来源: 字节跳动, 东方证券研究所

图 2: 全球头部社交媒体的 MAU (1Q22)



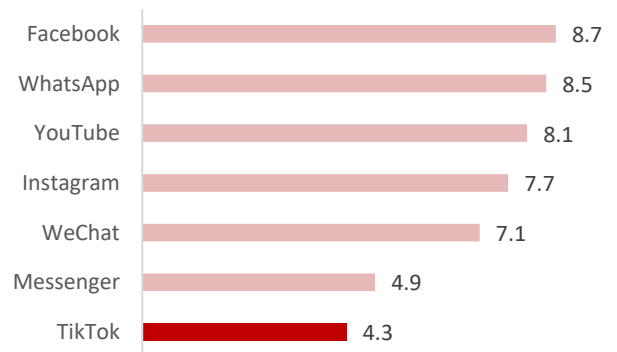
数据来源: Sensor Tower, 公司公告, 东方证券研究所

图 3: TikTok 全球下载量排名



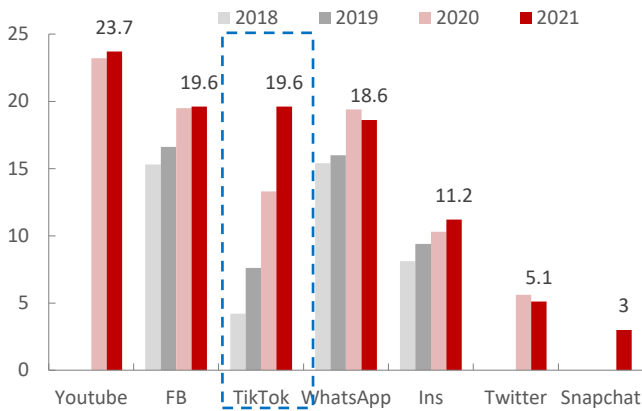
数据来源: Sensor Tower, 东方证券研究所

图 4: 各社交媒体月活用户数达到 10 亿所用时间 (年)



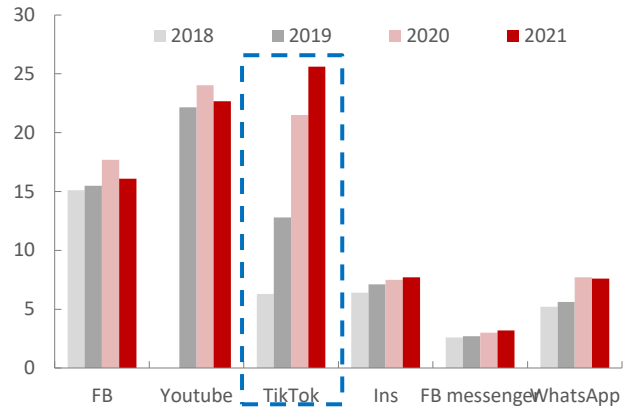
数据来源: Forbes, 东方证券研究所

图 5：全球头部社交媒体的人均月总时长变化（h）



数据来源：data.ai, 东方证券研究所

图 6：美国地区头部社交媒体的人均月总时长变化（h）

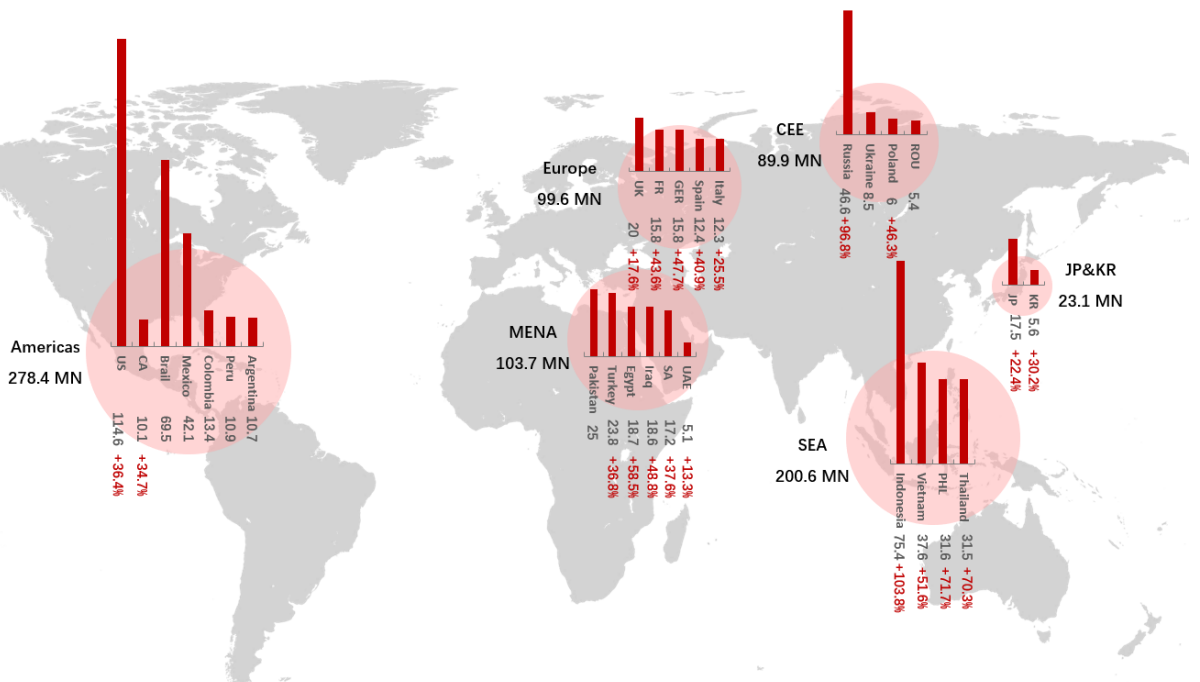


备注：YouTube 19-21 年数据采用 19/12、20/06、21/06 月份数据
数据来源：data.ai, 东方证券研究所

1.2 分区域观察：TikTok 在美洲/东南亚/欧洲等优势区域实现了用户时长的领先

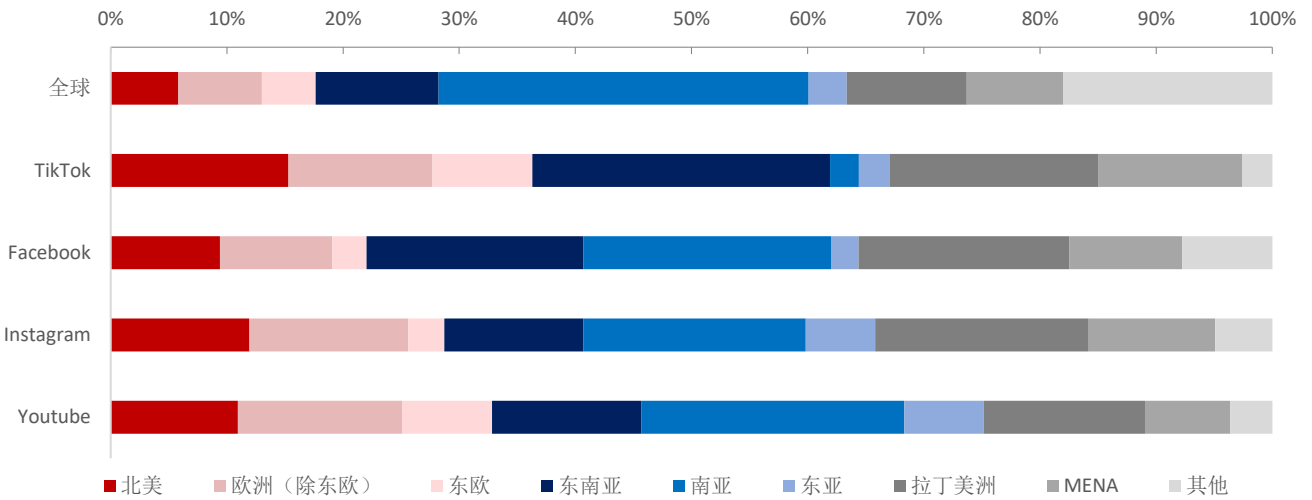
TikTok 全球用户分布较为均衡（除了南亚）。将 TikTok 的月活用户和全球人口分布、其他全球化的互联网产品的用户分布进行对比，可以发现除了被下架的印度（南亚）地区，TikTok 在全球的用户分布比较均匀，其相对优势区域是美洲、东南亚和欧洲。根据 Sensor Tower 的数据，22/05 TikTok MAU 最高的 5 个国家分别为美国（北美）、印尼（东南亚）、巴西（南美）、土耳其（MENA）、俄罗斯（东欧）。对比 TikTok 在不同地区的人均时长比较接近，在下图所列示的大多数国家中的人均单月时长均超过了 20 小时，除了在东亚（日、韩）的时长略低于平均值。

图 7：TikTok 的月活用户（mn）在全球各地区的分布及同比增速（21/04）



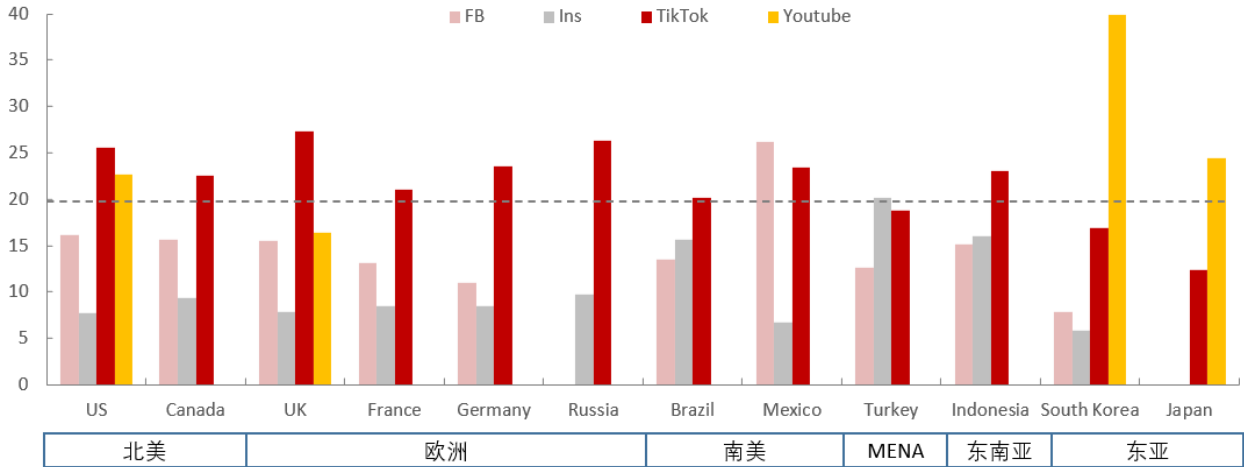
数据来源：TikTok, 东方证券研究所

图 8: TikTok、其他社媒平台的用户分布及全球人口分布 (%)



备注：用户数为各平台广告投放可触达人数；TikTok 仅统计 18 岁及以上用户。全球人口分布计算时剔出中国大陆地区。其他产品为全球用户数分布。
数据来源：datareportal, UN, 东方证券研究所

图 9: 2021 年 TikTok 和其他社交媒体在不同区域的人均单月时长对比 (h)

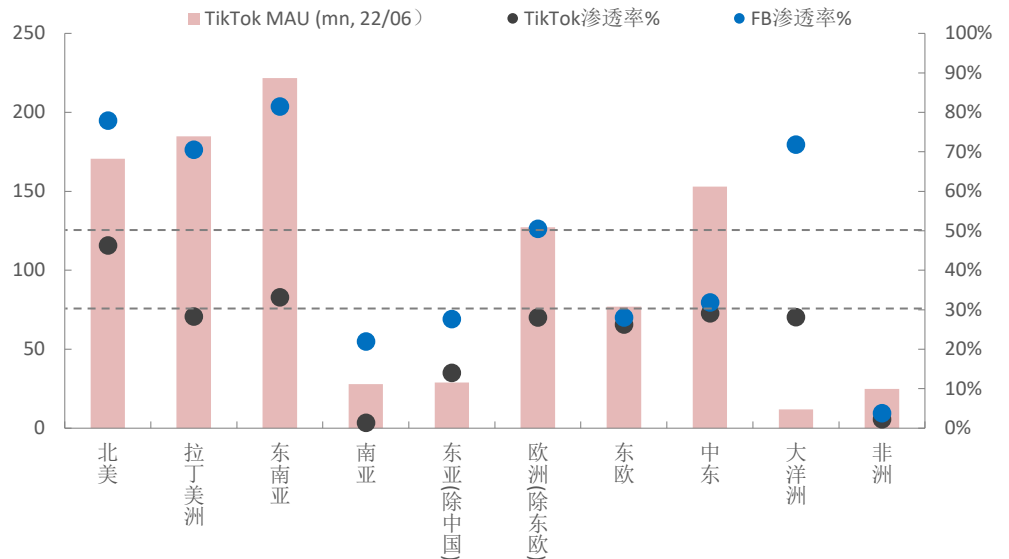


数据来源：data.ai, 东方证券研究所

1.3 往后看：和竞对相比仍然有提升空间

如果用 MAU/各地区人口数来定义渗透率，那么 TikTok 尚没有渗透率超过 50%的地区；在北美、东南亚等优势地区，用户渗透率已经超过 30%；而拉美、泛欧、中东、大洋洲地区的用户渗透率接近 30%；TikTok 和全球头部社交媒体 Facebook 相比，目前渗透率差距较大的区域包括北美、拉美、东南亚、欧洲、南亚地区，说明未来这些地区（除了南亚）用户基数已经较高，但是仍然是 TikTok 未来主要的用户增量来源。

图 10: TikTok 在全球各区域的用户渗透率 (和 Facebook 对比, 22/06)



渗透率 = 各地 MAU / 各地区人口;

Facebook 的 MAU 采用 Sensor Tower 数据, 和公司公告数据有一定差异

数据来源: Sensor Tower, UN, 东方证券研究所

第二章：全球短视频发展及字节出海的简要回顾

2.1 全球短视频产业的发展简要梳理

回顾 2013~2022 年这 10 年全球短视频行业的发展, 可以发现 3 个关键的时间点:

1) 2013~2014 年左右: 2013 可以算是短视频发展的元年, 无论国内还是海外。

— **海外方面**, mindie、Vine 是首批采用全屏播放短视频界面设计的产品, 为后续的产品设计提供了很多灵感, 当时相对成熟的社交媒体平台有一定的应对, 例如 Twitter 其实在 Vine 的产品上线前已经将其团队收购, 而 Instagram 则上线了界面设计与功能和 Vine 非常相似的功能“Video On Instagram”, 但是从结果来看, 这些尝试并未受到公司的重视也没有取得很好的效果; 次年 Musical.ly 上线 (由中国团队主导, 后续成为欧美地区现象级产品), Dubsplash 也在同年上线。

— **国内方面**, 2013 年快手由 GIF 生成工具正式转型为短视频社区, 同年还有腾讯的**微视**、微博的**秒拍**上线, 美图的美拍次年上线; 值得注意的是, 抖音的上线比同行晚了几年, 早期定位核心聚焦媒体内容分发 (而非社交), 将算法分发贯彻地非常彻底并辅以极致的运营, 很快在用户数上突破了同行的先发优势。

2) 2017 年: **中国短视频团队密集出海时期** (同时也是国内抖音、快手用户快速增长期)。目前在海外用户数领先的 3 个中国团队主导的短视频产品 TikTok (字节跳动)、Kwai (快手) 和 Likee (欢聚时代) 均在 2017 年正式登陆海外市场。**从区域来看**, 地缘和文化上与中国更加相近的**东南亚、东亚、南亚**是 3 个产品早期均重点布局的区域, 而各产品有各自相对优势的区域: 例如 TikTok 通过和 Musical.ly 的合并顺利进入**北美**市场并从此实现在美国市场的绝对优势; 而 Kwai 虽然过程有起伏, 但是在**拉美**市场取得了一定优势地位。在这个时期, 北美互联网公司对短视频赛道的布局尚未启动。

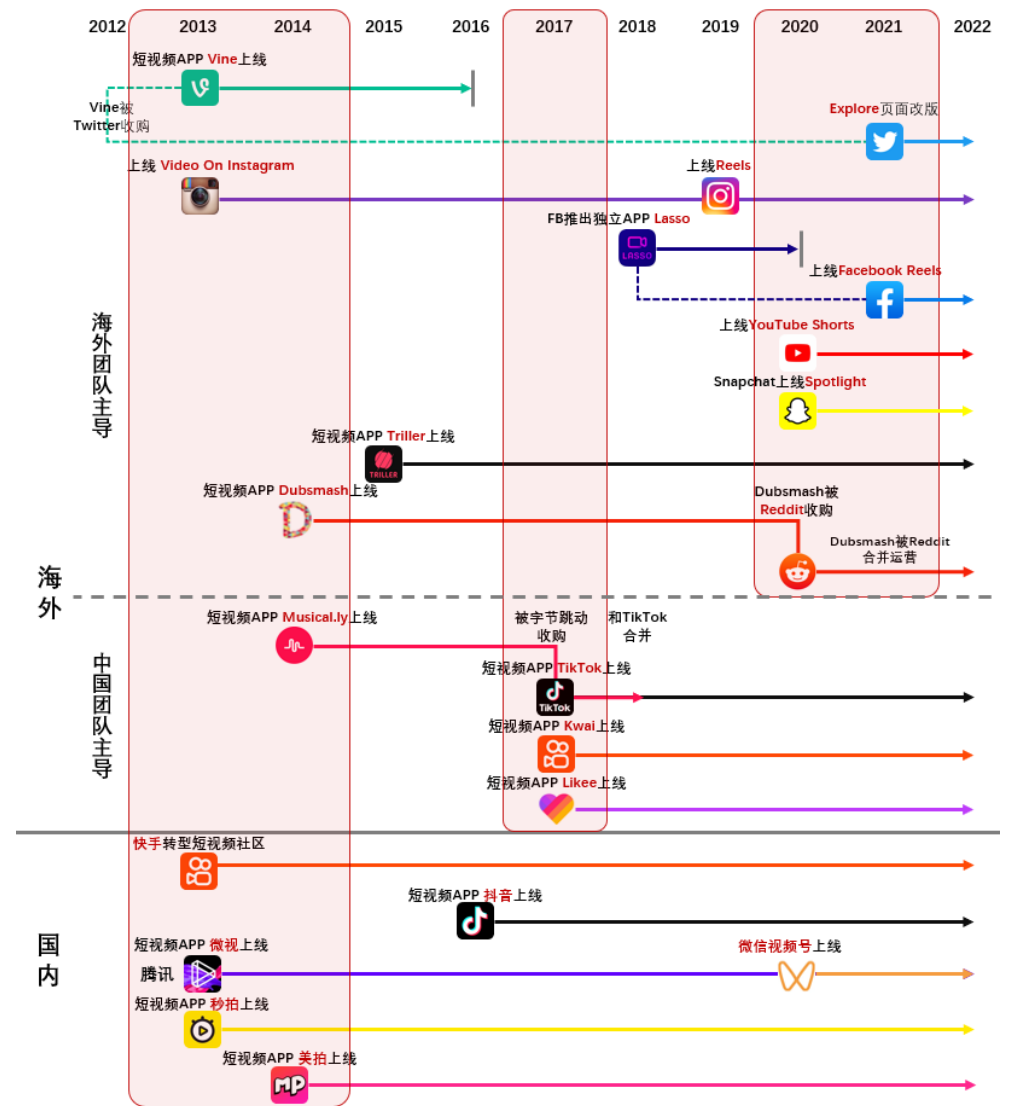
3) 2020~2021 年：北美互联网公司密集布局短视频赛道时期。2020 年之前，除了 Meta（当时的 Facebook）在 2018 年推出独立短视频产品 Lasso（已于 2020 年停止运营）、在 2019 年巴西地区的 Instagram 上线 Reels 板块之外，其他的北美社交/媒体互联网公司并没有在短视频领域做太多布局。而 2020 年开始，海外互联网公司开始密集进入短视频赛道，我们认为主要原因有 2 点：

原因①：TikTok 的流量快速增长带来的竞争压力。疫情后，TikTok 在全球各地的用户数、时长迅速增长，经常占据全球 APP 下载量榜首（1Q20 至今以来 9 个季度有 7 个季度是榜首），给北美社交媒体公司带来了较大的竞争压力；

原因②：TikTok 等中国软件在印度被下架后，印度短视频市场出现空白。2020/06，59 款中国 APP 在印度被下架，其中包括 TikTok、Kwai、Likee 等短视频产品，彼时，中国短视频产品在印度占据相当大的市场份额（SensorTower 数据显示，TikTok、Likee 和 Helo 分居印度应用排行榜前 3），中国应用下架后，短视频市场一时出现空白，多个欧美互联网公司迅速进入印度市场的短视频赛道，例如 Instagram 的 Reels 的上线、YouTube 的 Shorts 的上线等，根据 SensorTower 数据，自从 20/06 TikTok 等产品被下架后，Instagram 来自印度地区的下载占比持续提升，由 2Q20 的 21%提升到 4Q21 的 39%。

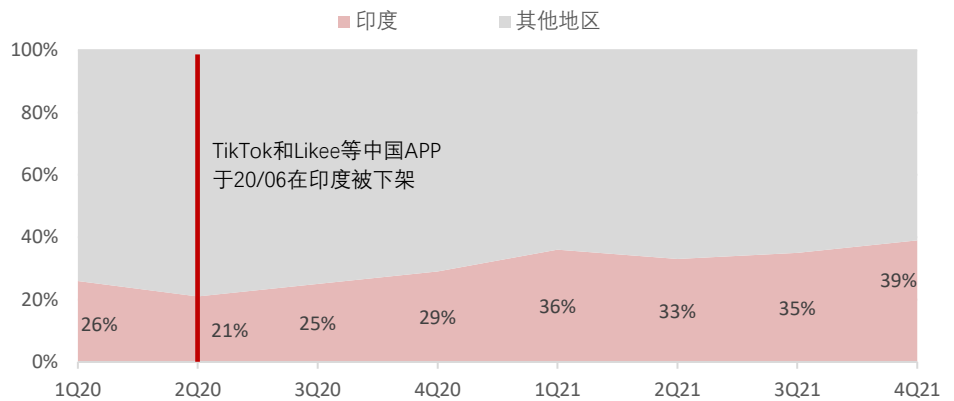
观察欧美互联网公司对短视频赛道的参与，绝大多数并非推出独立短视频 APP（或者推出了独立 APP 但并不成功，比如 IGTV、Lasso），而是在原本的产品上增加一个新的上下滑短视频信息流页面。

图 11：海外/国内主要短视频 APP/功能上线时间



数据来源：TechCrunch, The Verge, 环球网等，东方证券研究所

图 12：TikTok 在印度被下架后，Instagram 来自印度的下载占比不断提升



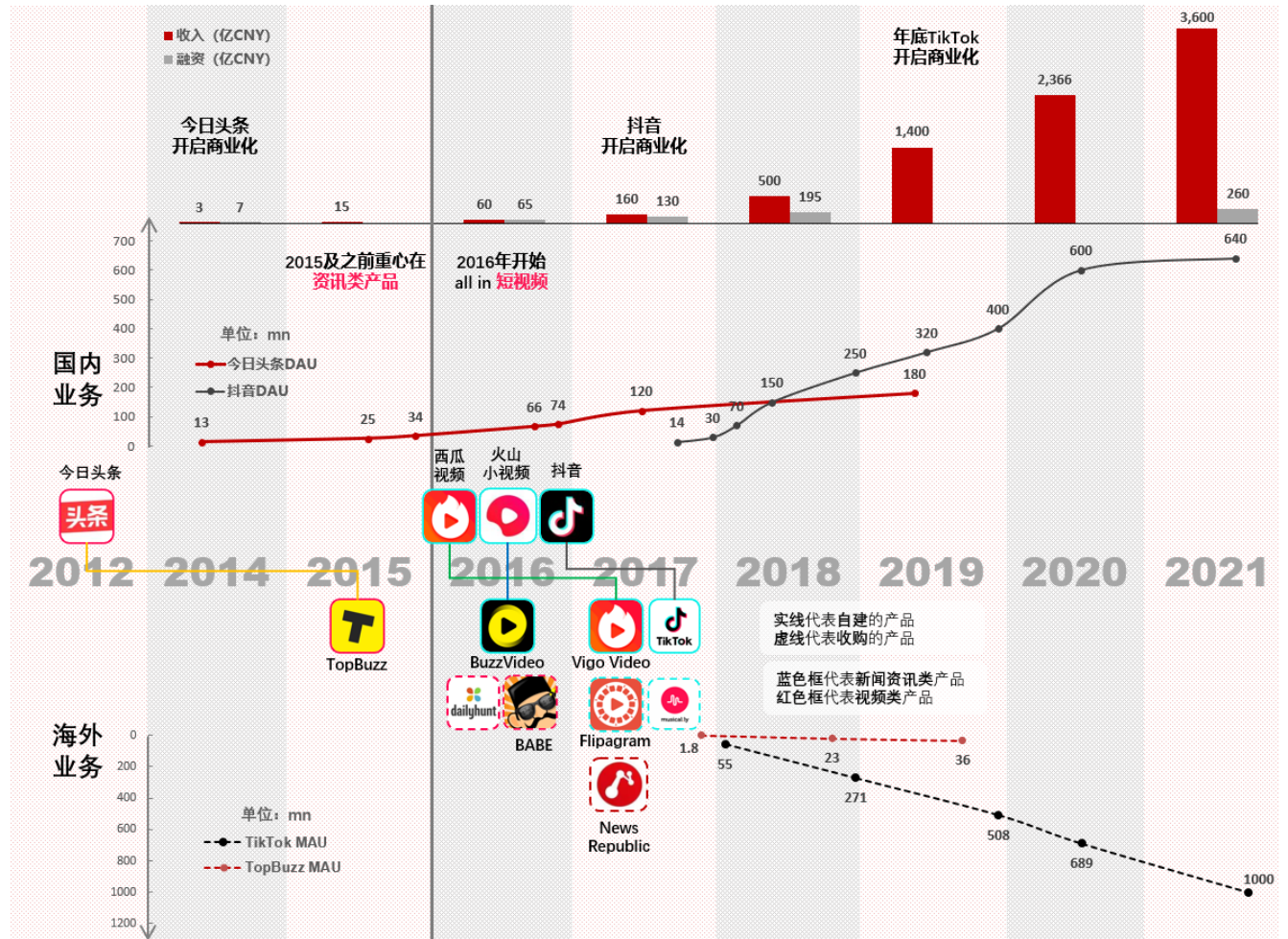
全年维度，印度地区下载量占比：2020年为25%，2021年为36%

数据来源：Sensor Tower，东方证券研究所

2.2 字节出海的简要回顾

字节出海的时间较早（2015 年开启出海），至今已经 7 年。本章节我们分别描述了字节海外 15-18 年的**业务探索期**（伴随着国内业务的探索）和 19 年之后的**高速成长期**，两个增长阶段的基本情况。

图 13：字节跳动国内外的资讯/短视频产品矩阵及用户数变化情况



数据来源：字节跳动，Musical.ly，路透社，Technode，第一财经，界面新闻，36Kr，东方证券研究所

2.2.1 业务探索期：收购和自建同时进行，17 年之后短视频成为重点投入方向

第一阶段（2015-2016 年）：多方向探索时期

字节跳动的出海是从新闻资讯平台开始。根据张一鸣在 2016 年世界互联网大会的演讲，字节在 2015 年 6 月启动国际化，通过 Build&Buy 的方式在海外扩张，在日本、印度、东南亚、北美、巴西都有所布局。2015 年时抖音还未上线，今日头条作为字节的业务重心，用户数和人均时长处于快速增长的状态中——2015~2016 年，用户数、用户黏性、公司收入都处于快速扩张中（详见下表）。

表 2：2015 年字节开启国际化业务时国内的今日头条正处于快速增长期

今日头条情况	DAU (mn)	MAU (mn)	DAU/MAU	人均单日常时 (min)	收入 (CNY)
2015.12	34	82	41%	49	15 年度 15 亿
2016.10	66	138	48%	76	16 年度 60 亿
增幅%	194%	168%	Δ 6%	155%	300%

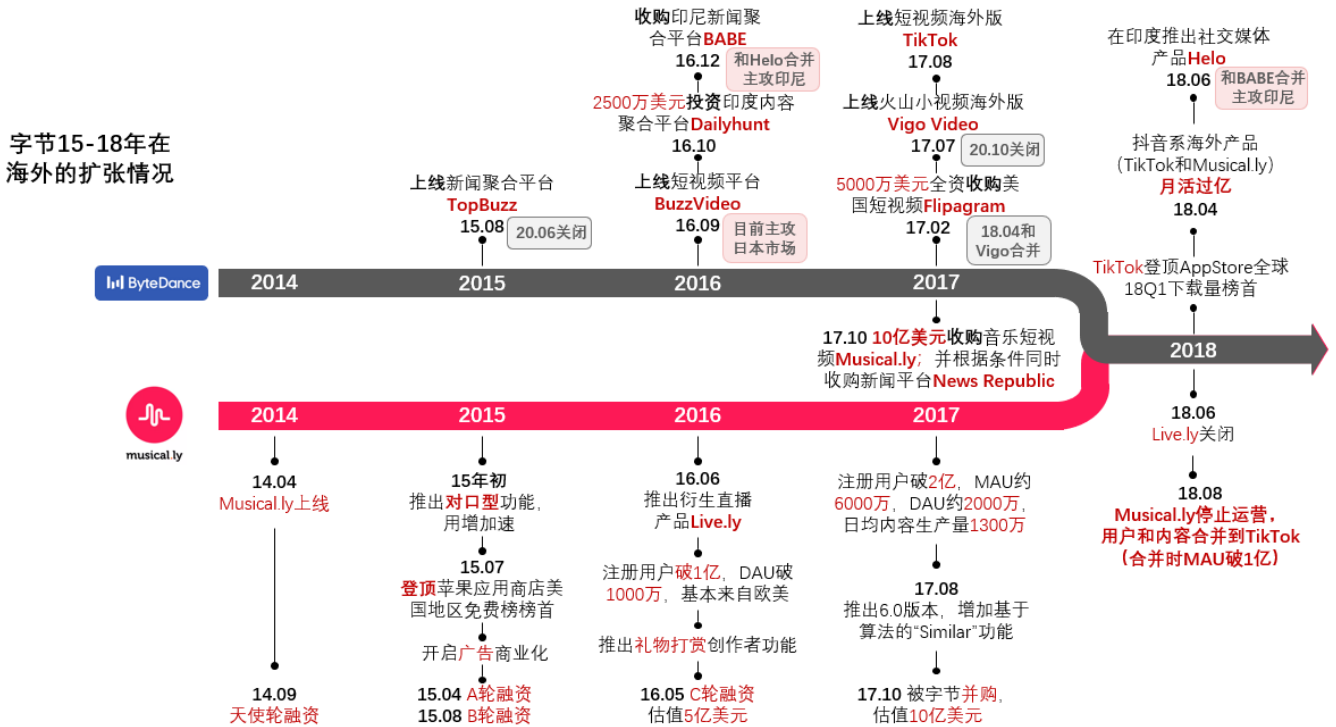
数据来源：今日头条，technode，第一财经，东方证券研究所

字节海外扩张的**第一个自建产品是 TopBuzz**（为「今日头条」的海外版，为用户提供基于算法推荐的资讯，内容形式包括图文、GIF、视频等，覆盖搞笑、热点、美食、生活方式等领域），于 2015 年 8 月登陆北美市场，之后扩展到巴西和日本市场，但后续的发展中，Topbuzz 除了在巴西和北美获得过较高的市场份额，在其他地区都表现平淡，最后于 20/06 停止运营。

在这个阶段已经能看出字节出海的基本策略：**全球化的产品，本地化的内容**。TopBuzz 的产品形态和国内的今日头条是一致的，使用的也是一样的算法推荐技术，而在内容供给方面会和当地内容合作伙伴（比如新闻媒体供应商 CNN、NBC、Yahoo! 等和视频媒体 YouTube、Jukin Media 等）以及当地创作者进行合作。

除了自建产品之外，字节还通过投资的方式进行扩张。16 年 10 月投资了印度最大的内容聚合平台 Dailyhunt，16 年 12 月控股了印尼新闻推荐阅读平台 BaBe（字节 18 年在印度推出方言社交 APP Hello，20 年由于印度禁令在印度停止运营，后进入印尼市场和 BaBe 合并成 Hello-BaBe）。

图 14：字节跳动早期通过 Build&Buy 的形式开启国际化，Musical.ly 是最重要投资之一



数据来源：字节跳动，Musical.ly，TechCrunch，第一财经，36Kr，东方证券研究所

第二阶段（2017-2018 年）：短视频被确定为国内外发展重心，海外投入幅度上台阶。

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

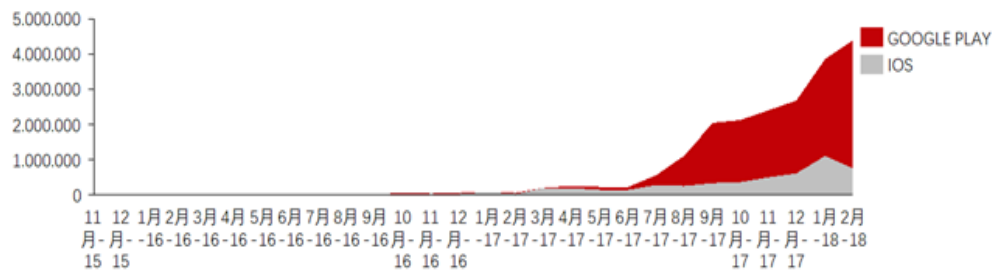
2016 年底开始，字节的国内外整体业务方向定调：all in 短视频。

一 **国内方面**：在 2016 年 9 月，今日头条内的短视频内容消费量已经超过图文（日均播放量超过 12 亿），在第二届头条号创作者大会上，张一鸣提出要“all in 短视频”，并宣布将拿出 10 亿元人民币补贴短视频创作者。同年，字节在国内上线了 3 款的短视频产品：「头条视频」（后来更名为「西瓜视频」）、「火山小视频」、「A.me」（后来更名为「抖音」）。公司对视频的各方面投入不断加大，例如 17/05 时火山小视频宣布未来 12 个月将拿出 10 亿元补贴视频内容。三款产品上线之后都取得了非常快速增长，其中抖音在 2018 年春节后的增长速度远超另外两款产品，公司国内业务顺利过渡到第二增长曲线。

一 **海外方面**：2017 年是海外短视频起步的重要一年。2016 年字节在海外上线了「BuzzVideo」（为西瓜视频的国际化产品）；17 年 7 月上线了火山小视频的国际化产品「Vigo Video」，17 年 8 月上线了抖音的国际化产品「TikTok」（当时国内抖音的日均 VV 正从 5 月的破亿快速增长到 8 月份的破 10 亿）；同时收购了两款短视频产品 Flipagram 和 Musical.ly。

2016-2018 年连续融资，国内商业化收入翻倍增长，为海外业务发展提供后盾，17 年开始海外投入加大。2016~2018 年，字节进行了三轮融资，金额分别为 10 亿/20 亿/30 亿美金，且国内商业化的收入连续实现翻倍增长（由 2016 年的 60 亿增长到 18 年的 500 亿元人民币），为国内和海外的业务的发展提供了坚实基础。可以发现从 2017 年开始，字节海外的投入力度明显加大：在自建产品方面，17 年 9 月份字节宣布要投入上亿美元推动抖音（TikTok）国际化，16/09 年上线的 BuzzVideo 也从 17 年下半年开始，新增下载量上一个台阶；在投资收购方面，17 年初 5000 万美元收购了美国的短视频产品 Flipagram，17/10 月份 10 亿美元收购了 Musical.ly（且作为收购 Musical.ly 的附加条件，同时 8600 万美元收购了新闻资讯产品 News Republic，向直播产品 Live.me 投资 5000 万美元），这也是字节出海过程中最重要、金额最大的收购之一。无论是自建产品还是收购/投资，字节在 2017 年的投入程度相比 2016 年都有量级上的跃升。

图 15：2017 年下半年开始 BuzzVideo 的新增下载量明显提升



数据来源：App annie，东方证券研究所

表 3：2017 年字节加大在海外收购/投资的力度

投资/收购产品	花费金额 (mn USD)
2016	
Dailyhunt	25
2017	
Flipagram	50
Musical.ly	1000
News Republic (收购 Musical.ly 的附加条件)	86.6

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申明。

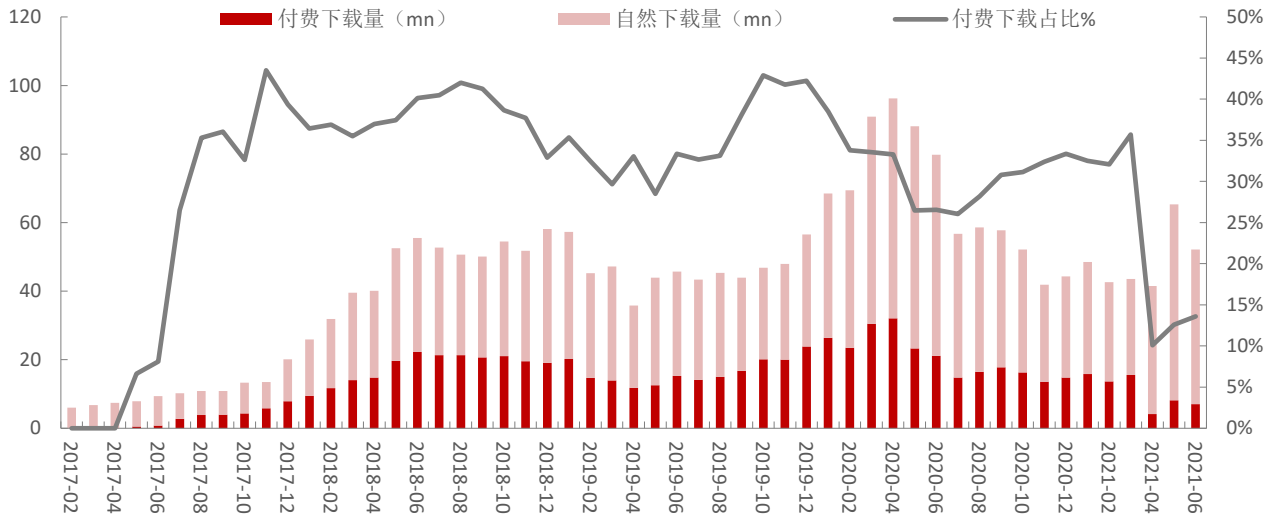
2.2.2 19 年及之后：进入高速增长阶段，并开启多元商业化尝试

在完成对 Musical.ly 的收购，并将 TikTok 和 Musical.ly 进行整合之后，字节在海外的业务重心（短视频）基本确定，且 TikTok 产品和服务的形态基本确定，并完成了多个地区（尤其是欧美地区）的初始用户积累，2018 年下半年开始，TikTok 开始了大规模的投入和增长，投入主要体现在几个方面，一方面是用于广告投放买量，另一方面的投入集中在内容生态的丰富上（例如举办大型活动、创作者激励、引入明星等）。

大幅的买量投入是从 2018 年中开始：根据 data.ai 的统计数据（见图 16），2018 年 5-12 月 TikTok 的月均付费下载量平均在 2000 万以上，是 2017 年付费下载量最高的一个月仅为 800 万；2019 年开始，付费下载量略有收缩；但是 2019 年底（海外假期）到 2020 年初（疫情爆发）又进入了一轮大幅投放买量的周期。从新闻报道也可以看到 2018 年以来 TikTok 的广告投放力度在加大：根据《华尔街日报》2018 年 TikTok 的广告投放金额约为 **10 亿美元**，投放的渠道包括全球的头部互联网平台：

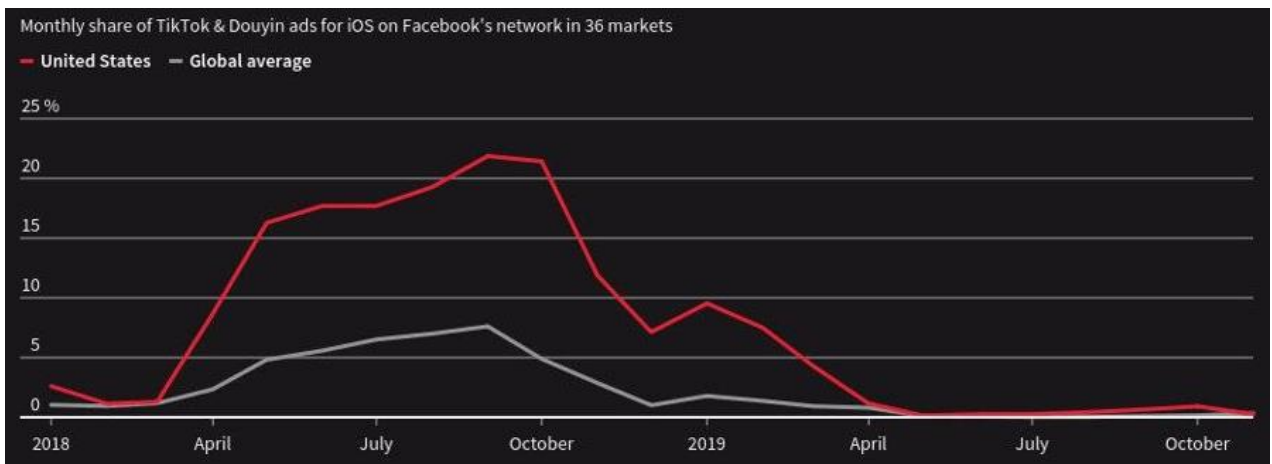
- **Google：**根据《The Information》的信息，字节 2018 年在 **Google** 投放了 3 亿美元 的广告主要用于 TikTok 在 Google 搜索内的推广。
- **Facebook：**根据路透社的信息，在 2018 年的投放高峰时期（9-10 月份），TikTok 和抖音在 **Facebook** 美国地区 IOS 版的广告投放份额达到了约 22%（如图 17）；2019 年一季度，Facebook 安卓版 13% 的广告来自 TikTok。
- **Snapchat：**TikTok 也将较多预算投放到了 Snapchat（平台用户群体非常年轻），根据 MediaRadar 的数据，TikTok 是 Snapchat 2019 年最大的广告主，其广告投放占 Snapchat 的广告收入比重达到 4.4%（根据公司公告，Snapchat 2019 年的广告收入是 17 亿美金）。
- **2020 年疫情期间在运营、创作者激励方面加大投入力度，结合买量投入，用户下载量达到高峰。**2020 年疫情使全球范围内的线上流量有了跃迁式地增长，TikTok 也抓住此机会，不仅在广告投放上加大力度，也通过运营各项线上活动、引入明星、和各内容&音乐版权方合作等方式，丰富了 TikTok 的内容生态（关于运营的细节信息详见后面的章节），改善用户的体验和留存效率，因此 TikTok 的付费、免费下载量同时攀升：根据 Sensor Tower 的数据，TikTok 在 20 上半年的全球下载量在某几个月份达到了 1 亿次/月以上。

图 16: TikTok 的全球月度下载量 (mn) 及付费下载占比 (%)



数据来源: data.ai, 东方证券研究所

图 17: TikTok 和抖音在 Facebook IOS 端的广告投放份额 (2018-2019)



数据来源: 路透社, 东方证券研究所

2019 年至今: TikTok 开始启动商业化, 用户打赏、广告、电商多元尝试。2019 年初, TikTok 开始在欧美地区开启了广告商业化, 根据晚点报道, 2021 年 TikTok 的广告收入近 40 亿美元, 而 2022 年的目标是达到 120 亿美元。电商方面, 公司在 2021 年下半年正式启动在英国、东南亚地区的 TikTok Shop (站内闭环电商) 业务, 目前处于快速发展期 (关于商业化详见后面章节)。

第三章: 从产品价值角度, 尝试解释 TikTok 实现赶超式地增长的原因?

如果一句话总结, 我们认为 TikTok 能够在国内外社交平台均非常成熟的情况下, 能够实现赶超的核心因素, 是其在信息分发方式上的“破坏式”创新, 而这种创新的信息分发模式需要产品、内容媒介的配合来实现。

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。

本章的讨论内容如下：

- 1) 首先，为了明确讨论的对象和范围，我们先确定了 TikTok 的属性（3.1 章节）——以“有趣”为核心的 UGC 社交媒体平台，而社交媒体平台的主要作用在于创造特定环境和规则实现信息的生产和交互。
- 2) 接下来，由于我们认为 TikTok 区别于其他社交产品的核心的、根本性的特征，是其信息分发机制，因此我们在这个段落有较多着墨（3.2 章节）。我们先尝试对信息进行分类（有趣/有用/有关）；接着探讨了全球主要社交媒体的信息分发方式的演变；最后我们讨论了 TikTok 信息分发方式的特点（即主要基于算法进行推荐，一定程度上“放弃”对社交/关注网络的依赖，且用户上下滑行为是重要的反馈数据）。
- 3) 另外，我们认为产品形态的设计和信息分发机制是相互匹配的，因此 3.3 章节我们主要讨论 TikTok/抖音在产品形态的设计特征上是如何与其信息分发机制相匹配的。
- 4) 最后，我们探讨了内容生态的人工运营对于社交媒体平台的意义，以及描述了 TikTok 在创作者激励、大型活动举办、邀请明星入驻等方面的运营方式，可以发现，TikTok 在运营方面的精细化程度以及资源的投入程度，都是高于北美社交媒体平台的。

3.1 TikTok 的定义和价值：“有趣”为主的社交媒体平台

首先确定 TikTok 的定义和价值：要回答上述问题，我们还是要回到产品的定义和产品价值本身。我们观察了很多媒体和 APP 榜单对 TikTok 的归类，绝大多数是把 TikTok 归类为社交媒体 (social media)，社交媒体是 Web 2.0 时代的典型互联网产品（相较于 Web 1.0 更强调交互性，和用户参与创造内容，即 UGC，交互性和用户贡献带来了更强的网络效应），同类型的产品包括 MySpace、Facebook、YouTube、Linkedin 等，平台的角色和价值在于创造特定环境来实现信息的生产和交互，更加具体来看，平台需要提供信息生产工具、制定信息分发规则、制定用户交互反馈的机制。

另外，值得注意的是，TikTok 并非附属于某种特定功能和工具的社交媒体（例如主要服务于职场的 LinkedIn、主要服务于音乐收听及分享的网易云社区等），而是一个独立的、综合性较强的社交媒体，因此关注的焦点应该还是留在信息生产、分发、交互方面。

那么确定了 TikTok 组为一个社交媒体的定义和核心价值之后，我们下文将着重探讨 TikTok 的差异化，以及这种差异化为何没有被更大规模的社交媒体平台模仿超越。由于互联网的本质是信息的分发和匹配，不同阶段的产品创新或者新的互联网巨头的诞生都不外乎和信息形态的变革以及信息分发方式的变革相关。TikTok（字节跳动）的发展也伴随着变革的发生，下文我们将从信息分发机制和产品形态两方面展开分析，以探究 TikTok 在信息生产、分发、交互方面，为内容创作者和内容消费者提供的差异化价值是怎么体现的。

3.2 TikTok 的信息分发机制：形成的背景及特点

人们每天要消费的信息的类别是非常丰富的，同时，人们消费不同信息的目的是不同的。因此信息分发机制其实不存在好坏之分，只有是否适配信息特点、以及是否适配人们对信息的需求特点的分别。那为了探索信息分发机制的不同，我们先要探索信息有哪些类别。

3.2.1 信息的分类

信息的分类维度其实有很多，我们根据本次研究的需要，列举了下面两种分类方式：

1. 从人的需求角度出发，我们把信息分成：有关、有用、有趣三类。

- “有关”的内容：一部分是极其非标的（比如和个人生活密切相关的），一部分是比较标准化的（比如国家、国际层面的信息等）；
- “有用”的内容：对人们的学习、工作、生活有直接帮助的内容。部分内容是比较非标的，因为人的年龄、职业、社会阶层、地域不同，所需要的信息不同；部分内容是比较标准的，比如一些关于健康、人际交往等这些大家通用的知识和技能。
- “有趣”的内容：对现实生活不构成直接影响，但仍然会吸引用户看下去的内容，对用户最大的效用是开心愉悦。

如果把信息消费和物质消费进行对比，会发现有类似的方面。比如物质消费中的“正餐”属于必需消费品，人们对正餐的需求是比较刚性且相对固定的；正餐之外，人们还会吃零食，而零食属于可选消费品，吃零食的主要意义是获得快乐，需求弹性非常大（可以不吃，也可以吃很多）。信息消费也有必需和可选之分，我们为了维持正常的工作和社会生活，需要输入一些信息（有用、有关的信息为主），这些信息消费是必须的；除此之外还会消费一些我们觉得有意思的内容（有趣的信息），看有趣内容的目的是获得快乐，这些内容消费是可选的（没时间可以不消费，有时间可以消费很长时间）。

同样是寻求快乐，我们认为人们在消费零食和消费有趣内容的时候，行为模式上会有类似的地方，比如市场上的主流零食仍然是以高糖分、高热量的食品为主，因为它们更容易让人产生快乐，相比之下，主打低热量但口感体验欠佳的零食虽然也有受众，但是仍然成为不了市场的主流，这是消费者选择的结果。而在内容消费市场也是类似，同样是提供有意思的内容，内容的“热量和糖分”越高，越容易让人产生快乐，也会占据用户更多的时间。

对于主要提供“有趣”信息的平台，会更倾向于把用户的消费时长作为优化的目标，因为消费时长越长和快乐的程度一般是成正比的，而让用户变得更快乐就是平台的价值；此外，如前段所述，这类内容消费属于可选消费，消费时长的弹性很大，意味着平台可以通过努力获得更多的用户时长（只要让用户更开心）。

对于主要提供“有关、有用”信息的平台，通常不太会把消费时长作为核心的优化目标，反而会更追求“连接”（有关的信息）和“效率”（有用的信息）。因为一个用户的生活、工作如果不发生很大的变化，那么其对有关、有用的信息的输入量需求是相对固定的，因此所花费的时长也是相对固定的，例如张小龙在2019年初的微信公开课分享过，微信朋友圈的人均停留时长过去几年都是30分钟，朋友圈展示的主要是熟人社交内容（是典型的和用户“有关的信息”），而微信的用户数保持增长，意味着其中沉淀的社交关系也在增长，但用户的消费时长却没有因为社交关系链的增加而明显改变，但这并不意味着平台的价值没有增长。对于“有用的信息”，消费时长也不一定代表信息带给用户的效用，比如当用户有一个明确的信息输入需求时（例如掌握一门外语、或者找到一个合适自己的工作机会），那么这时能让用户在尽可能短的时间内达成这个信息输入的目的可能才是更有价值的信息。所以，很少看到有（不带娱乐属性）的电商、求职等平台会把用户的停留时长作为重要优化目标。

表 4：信息消费和物质消费的类比

	有关、有用的信息（必需消费）	有趣的内容（可选消费）
特点	刚需	可选
消费的目的	满足工作和生活正常运转； 有一定目的性	获得快乐； 目的不明确
消费量	比较固定	弹性很大
消费的范围	相对局限	有无限可能性
提供相关信息的 平台的优化目标	更多的连接、更高的效率	更长的时长

数据来源：东方证券研究所

总结来说，由于信息属性的不同，用户消费信息的需求不同，对“好”的信息的判断标准有所不同，那么价值定位不同的信息平台也会有不同的优化目标和评判标准。现实生活中，其实信息的分类界线有时并没有那么明确，而且对于大型互联网信息平台来说，其提供的内容相当多元，通常会同时包含有关、有用、有趣三类，但平台一般会有所侧重，有的平台会更侧重“有关”（即核心定位为社交），有的平台会更侧重有用、有趣。

我们本篇文章主要讨论对象 TikTok 的价值定位（从结果来看），是以提供“有趣”内容为主的社交媒体平台。那么作为一个主打“有趣”信息的平台，其价值在于帮用户在尽可能多的可能性中获得更高浓度的快乐，更高的用户时长则能代表其更好地实现了其价值。

II. 从信息传播的最大范围的角度来看

我们认为，不同类别的信息有不同的“市场规模”和“市场格局”特征；当一个类别的信息，同时具备“市场规模”大和“市场格局”比较集中的特点时，比较容易出爆款内容。

— “市场规模”的大小：主要指的是这类信息的受众范围广泛程度，大部分人都需要消费或者喜爱消费这类信息。比如，同样是体育运动类的内容，篮球相关内容受众范围广，属于“市场规模大”的信息类别，而手球的受众窄，属于“市场规模小”的信息类别。

— “市场格局”的集中或分散：主要指单条信息的共鸣范围的大小，有些类别的信息，单条信息的共鸣范围很广，大家的需求比较统一，比如“中秋假期休几天”这样的信息共鸣范围可以是全国，因此全国人民消费同一条内容可能就足够了，这类内容通常“市场格局”都会比较集中；而有的类别的信息，可能这个类别的信息本身是受众很广的，但是单条信息的共鸣或传播范围会比较小，比如全国人民可能都需要“公共交通运行时间表”这个类别的信息，但是“人民广场地铁站几点开始运行”这个单条信息的最大共鸣范围可能非常小，仅限于经常在人民广场搭乘地铁的人，这类内容通常“市场格局”会比较分散。

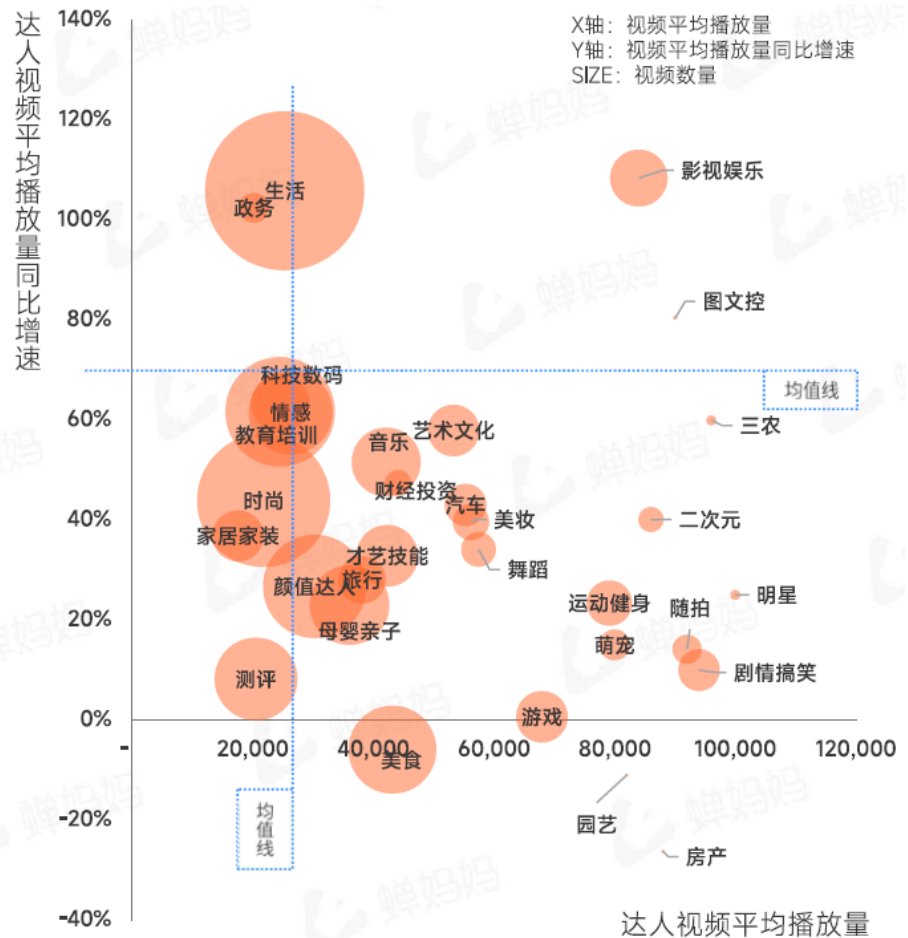
举例：下图以抖音的内容生态为例，展示了不同类别信息的“市场规模”和“市场格局”集中度情况（由于是同一个算法平台形成的内容分布，因此可以剔除算法差异造成的流量分布结果的差异）。可以发现：

— 像搞笑剧情、影视娱乐、明星、运动健身、萌宠这类内容，属于市场规模较大（消费需求普遍）、单条内容共鸣范围大（用户的喜好比较趋同）的品类，因此流量会集中在少量内容上，

例如图中的“剧情搞笑”类内容，虽然视频的数量较少（气泡面积小），但是单条视频的平均播放量较大（接近 10 万），这样的内容也容易成为全网爆款。

- 一 而生活、时尚、美食、测评、颜值等内容品类，也属于市场规模大（消费需求普遍）的类目，但是单条内容的共鸣范围小（用户的喜好趋于个性化），因此流量比较分散，例如图中的“生活”类内容，视频供给的数量非常多，但是单条视频的平均播放量较小（预估 3 万左右），这背后的原因，应该是用户对生活类内容的偏好，由于身处不同的地域、不同的身份，也产生了较大的分歧。

图 18：2022 上半年抖音各内容标签达人的视频数量及视频平均播放量



数据来源：蝉妈妈，东方证券研究所

3.2.2 社交媒体平台的信息分发机制回顾

自从 Facebook 的 News Feed 上线之后，**信息流模式**成为社交媒体向用户进行信息分发的主要模式，各平台信息分发的差异主要体现在信息流中**呈现什么样的内容、以及内容的呈现顺序**，这取决于平台的**信息分发机制**，而信息分发机制又是服务于平台的**价值定位**。

那么要如何刻画和描述“信息分发机制”？概括来说，信息的分发主要由“信息召回”和“信息排序”两个环节构成。其中，“信息召回”决定了用户观看的内容池，“信息排序”决定了内容

出现的先后顺序。下表中，我们列示了国内外主流社交媒体平台的信息召回和排序机制，在不同时期，由于技术条件的不同，主导的信息分发机制也不同：

- **Web 2.0 时代初期**（2003-2004 年左右），绝大多数社交媒体信息召回的范围都是**用户的好友、订阅的创作者发布的内容**，排序的方式则是根据**内容发布的时间**（比如 Facebook、Twitter 等），这类平台的**社交属性较重**；而**内容消费属性更重**的平台会有其他的分发机制，例如 YouTube 会在首页展示用户评价高、热度高的内容（但那时通过首页访问视频的用户非常少）。
- **进入移动互联网时代**，**用户的反馈数据可被搜集**，再加上 web 2.0 时代**信息供给由稀缺走向过剩**，**推荐算法开始被广泛运用**在社交媒体平台的信息分发过程中，尤其是在信息的排序环节，Facebook、Instagram、Twitter、微信公众号、微博都经历了**从时间排序切换为个性化算法推荐排序的过程**。而在信息召回环节，大多数社交媒体平台的默认主页仍然维持“社交”为主的定位，**即主要基于用户的社交网络何订阅网络进行信息的召回**，但是会在其中穿插一些小的模块来向用户进行新内容的推荐（例如“喜欢该内容的用户还喜欢看”），或者会新增类似“探索（Explore）”、“发现（Discover）”的分页面来展示个性化算法推荐的内容；而一些社交属性不这么重的平台，例如 YouTube、Pinterest 等已经把个性化算法推荐作为其**信息召回的主要方式**。

我们本篇文章探讨的主要对象，**字节跳动**旗下的产品诞生于移动互联网基本普及的年代，因此其几乎所有信息类产品在信息召回和信息排序的过程中都**充分利用了个性化推荐算法**，字节也成为了**算法推荐时代的最具代表性的企业之一**。

表 5：不同社交媒体平台的信息分发方式

平台/页面	成立时间	内容召回的范围	内容排序机制
Facebook	2004	基于用户的社交、订阅 ↓ 社交、订阅为主，个性化算法推荐为辅	时间排序 ↓ 个性化算法排序
YouTube	2005	全平台的热门、高评价内容 ↓ 个性化算法推荐	热度排序 ↓ 个性化算法排序
Twitter	2006	基于用户的社交、订阅 ↓ 订阅为主，个性化算法推荐为辅	时间排序 ↓ 个性化算法排序
Instagram	2010	基于用户的社交、订阅 ↓ 社交、订阅为主，个性化算法推荐为辅	时间排序 ↓ 个性化算法排序
微博	2009	基于用户的社交、订阅 ↓ 个性化算法推荐	时间排序 ↓ 个性化算法排序
Bilibili	2009	个性化算法推荐	个性化算法排序
微信朋友圈	2012/04	基于用户的社交关系	时间排序
微信公众号	2012/08	基于用户的订阅	时间排序 ↓ 个性化算法排序
抖快“同城页”/ 微信“附近”	-	基于用户地理位置	个性化算法排序
快手	2012	个性化算法推荐为主，社交、订阅为辅	个性化算法排序

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

小红书	2013	个性化算法推荐	个性化算法排序
抖音/TikTok	2016/2017	个性化算法推荐	个性化算法排序

数据来源：抖音、快手、微信等 APP，东方证券研究所

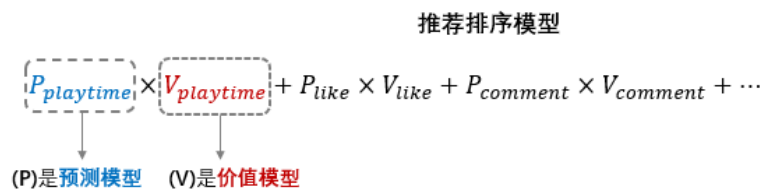
3.2.3 个性化算法推荐具体指的是什么？

个性化推荐系统相对基于社交关系的分发系统差异化的特征就是，系统会根据用户对信息的反馈互动行为，来判断用户和信息之间的匹配程度，从而向用户进行信息推荐。

概括地看，算法推荐主要分为以下几个步骤：

- 1) 平台需要确定定位及相应的**最终优化模目标**；
- 2) 根据最终优化目标，再来**拆解到不同的用户互动行为指标**。例如，对于一个主要提供娱乐价值的内容平台，其主要的价值是给用户带来快乐，而用户在平台的停留时间、留存率是反映用户获得快乐程度的最好指标，所以平台会把用户的停留时长、留存率等指标作为优化目标。再进一步往下拆解的话，平台可能会发现，用户在消费内容时的完播率、点赞、评论等反馈行为会有助于提升用户的留存时长、留存率，因此会在内容分发时密切关注用户的完播、点赞等互动行为指标。
- 3) **输入数据，预估用户行为，进行推荐**：确定了重点跟踪的用户反馈行为后，下一步，对于每一个来到平台的用户，平台上有大量的内容，平台会把用户相关信息、内容相关信息、创作者等相关信息等各种特征 (signal) 输入机器学习模型（随着技术的发展，平台可捕捉并输入的特征数据越来越多），模型会预估用户在消费某条内容时产生某种互动行为的**概率**。用户的不同互动行为指标有不一样的**价值权重**，平台会计算不同互动行为的概率和权重的乘积，加总后得到这条内容的“得分”（如图 19 所示），分数越高的内容，展现给用户的优先级越高。

图 19：某短视频平台推荐视频的机制



预测模型是用来预测用户和内容之间各种互动的发生的**概率**，例如点赞的概率、评论的概率、观看x秒的概率。预测模型一般是**机器学习模型**，输入视频和用户相关的数据，输出一件事情发生的概率预估。例如 P_{like} 是机器学习后输出的用户给某条视频点赞的概率。

价值模型是给各种互动行为赋予的价值。用户的互动行为的价值一般包含：**用户价值、作者价值、平台价值、间接价值**，例如点赞行为的价值 V_{like} ：

$$V_{like} = \text{用户价值} \times \text{系数} + \text{作者价值} \times \text{系数} + \text{平台价值} \times \text{系数} + \dots$$

价值模型是平台对给用户推荐什么视频的理解，需要反复调整优化。

平台会根据自己的最终目标（一般是用户价值、作者价值、平台价值）来设计、优化（**预测模型+价值模型**）

数据来源：CSDN 社区，东方证券研究所

可以发现，每个用户的内容推荐排序模型都是极其个性化的，甚至同一个用户在不同时间的排序模型都是有所不同的。比如同样是点赞的行为，在向 A 用户分发信息时和向用户 B 分发信息时，其重要性的权重可能是不一样的，因为可能 A 用户对点赞非常苛刻，只有对非常喜欢内容才会点赞，而 B 用户的点赞非常“慷慨”，点赞其实不能反馈他的偏好。因此，很难用单一的、标准化的公式来描述某平台的信息分发机制。

另外，不同平台可获得的数据不一样，例如创作者的属性、内容的属性、用户的属性以及用户的互动反馈行为数据等。这和产品的设计有一定关系，比如，有的平台给用户提供了“赞”这个选项，而有的平台给用户提供的是具体的打分系统（提供“赞”选项的平台可能只能收到“赞/不赞”这两种反馈，而提供打分系统的平台收到的反馈会是具体分数，但是由于打分这个动作难度更大，因此可能收到的用户反馈数据量不如“赞”的反馈数据量多）；比如有的平台会鼓励用户导入通讯录以获取用户的社交关系；又比如，有的平台会强制创作者在上传内容时选择内容的分区（比如 bilibili），有的平台则不做此要求。好的产品可以配合算法搜集到高质量的用户反馈行为。

另外，推荐系统可以通过调整参数来影响推荐结果的覆盖率（即推荐算法挖掘长尾内容的能力，覆盖率越高，代表越多长尾的内容可以被推荐给用户），或者是我们常说的“中心化”和“去中心化”。根据项亮在《推荐系统实践》这边书里的描述，不管是“基于用户的协同过滤算法”（即通过找到和目标用户兴趣相似的用户，把相似用户群体都喜欢内容推荐给目标用户），还是“基于物品的协同过滤算法”（即通过计算内容之间的相似度，向目标用户推荐和其历史消费内容相似的内容），参数的调整都会导致推荐结果的覆盖率产生变化。

在一定范围内，中心化的高低并无绝对的好坏之分，主要适配于信息的类型和用户的需求。如果对于某类信息，用户天然的需求共性就是比较高，或者内容制作成本非常高（规模效应强），那么流量集中在头部内容可能对于用户而言效用会更高；但如果用户对某类信息的需求比较离散，那么流量的去中心化是更好的选择。

比如，对于新闻类、知识类内容，由于对真实性有要求，所以对这类内容的筛选机制并不能完全依靠用户的行为。比如 YouTube 官方曾经解释过，这类内容中，流量会向权威的信息来源倾斜（比如在 YouTube 平台上，上传“地球是平的”的言论的视频非常多，而且可能用户的互动数据也不错，但是平台会对这类视频主动限流）。所以在时政新闻、高阶知识领域，几乎在所有的平台，PUGC 的模式都会保持主流（即流量集中在少数头部账号）。

图 20：推荐系统可以根据调整参数影响推荐结果的覆盖率（一定程度代表去中心化程度）
【基于用户的协同过滤算法】的实验结果

K	准确率	召回率	覆盖率	流行度
5	16.99%	8.21%	51.33%	6.813293
10	20.59%	9.95%	41.49%	6.978854
20	22.99%	11.11%	33.17%	7.10162
40	24.50%	11.83%	25.87%	7.203149
80	25.20%	12.17%	20.29%	7.289817
160	24.90%	12.03%	15.21%	7.369063

* 此处的参数K表示，给用户推荐和他兴趣最相似的K个用户喜欢的内容

【基于物品的协同过滤算法】的实验结果

K	准确率	召回率	覆盖率	流行度
5	21.47%	10.37%	21.74%	7.172411
10	22.28%	10.76%	18.84%	7.254526
20	22.24%	10.74%	16.93%	7.338615
40	21.68%	10.47%	15.31%	7.391163
80	20.64%	9.97%	13.64%	7.413358
160	19.37%	9.36%	11.77%	7.385278

* 此处的参数K代表，在计算过程中，采用的是和用户历史消费内容最相似的K个内容

数据来源：《推荐系统实践》（项亮，2012），东方证券研究所

好的推荐系统要满足：

- 1) 对于用户而言，推荐的内容要符合用户的需求（而用户对平台的需求又取决于平台提供的服务是什么，即平台的价值定位）；
- 2) 对于创作者而言，其生产的内容需要被对其感兴趣的用户看到（即保证一定程度的覆盖率）；
- 3) 对于平台而言，要能收到高质量的用户互动反馈数据。

由于不同平台的价值定位不同，用户在不同平台上寻求满足的需求不同，因而虽然都是使用个性化算法推荐进行信息分发，但各平台的算法规则也会有较大差异。即使在同一平台内的不同页面，也会由于差异化的定位采取不同的信息分发规则，比如 Instagram 的“Feed”、“Stories”、“Explore”、“Reels”页面的功能定位各不相同，因而平台在向用户推荐内容时需要考虑的因子的权重，以及平台密接关注的用户行为指标都有所不同。

3.2.4 TikTok 信息分发的特殊性：最“不社交”的社交媒体平台

上面的小节中，我们回顾了社交媒体平台的主要信息分发机制，以及个性化算法推荐的定义及大致的步骤。本小节我们主要描述 TikTok/抖音作为一个主要定位是娱乐属性的平台，其信息分发机制特点是什么，以及 TikTok 和其他社交媒体平台的差异化体现在哪些方面。

我们先来看 TikTok 信息分发机制的特点：

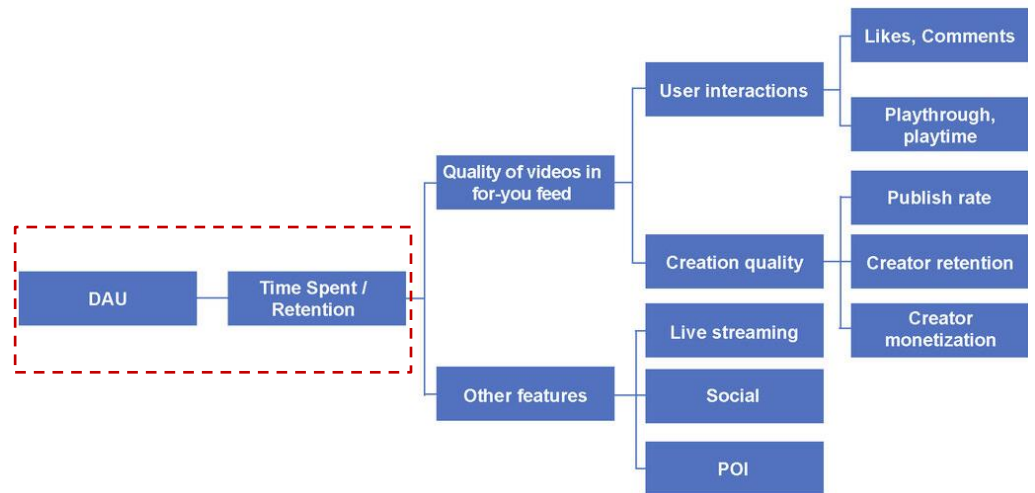
1) TikTok 如何进行信息的召回、排序?

如表 5 所展示，TikTok 不依赖用户的社交网络（social graph）、关注网络（follower graph），主要依赖用户反馈建立兴趣网络。从大的分类来看，TikTok/抖音无论在信息召回还是排序环节，均主要依靠个性化算法，对用户的社交关系、关注关系的依赖度较低，有的媒体/研究者会把 TikTok 称为“anti-social media platform”。TikTok 主要根据用户的反馈建立起用户的兴趣网络（即根据用户对同类内容的反馈行为，找到兴趣相近的群体，并将他们建立联系）。

2) 具体在算法推荐的过程中，TikTok 的最终优化目标是什么？核心关注的指标是什么？

根据《纽约时报》的报道（其宣称获得了一份名为《TikTok 算法 101》的文件），TikTok 优化的最终目标为平台的 DAU，而在大多数情况下，用户的 DAU 会和用户的留存率有关，留存率和用户的 APP 使用时长（反映用户的满意度）成正比。因此留存率、使用时长会成为平台的优化对象，从而实现提升 DAU的终极目标。如前文我们所分析的，作为一个提供“快乐”的平台，人均消费时长确实是平台价值的一种合理的衡量标准。

图 21：《纽约时报》公布的 TikTok 算法优化目标及影响因素



数据来源：纽约时报，东方证券研究所

TikTok 官方在官网上公布了其推荐系统会考虑的因子，包括用户的互动行为、视频的信息、用户使用的设备和账户设置等（详见下图），此外还强调了与用户兴趣强相关的因子（例如用户是否完整地观看一条视频）会得到更高的权重。

图 22: TikTok For You Page (简称 FYP) 的推荐系统描述

推荐系统会考虑一系列因子，包括：

- 用户的互动行为，例如用户点赞、分享、关注的账号、评论内容、用户创作的内容；
- 视频的信息，包括视频的说明 (captions)、声音、标签 (Hashtags)；
- 设备信息和账户设置，例如语言偏好的选择、国家设定、设备类型。但这类信息在推荐系统中的权重相比其他信息而言较低。

推荐系统会根据对用户的价值来处理这些因子，并向用户推荐其更有可能感兴趣的内容。不同的因子获得的权重不一样，和用户兴趣强相关的因子（例如用户是否完整看完一整条视频）相比和用户兴趣弱相关的因子（例如创作者和消费者是否位于同一个国家）能获得更高的权重。

数据来源：TikTok 官网，东方证券研究所

比较不同平台的推荐系统，“上下滑”是 TikTok 能够搜集到的差异化的用户行为。由于各平台的算法非常复杂（如前文所述，并不是可以由简单的公式概括），而且每个平台其实都没有公布明确的优化目标（多数平台在描述自己的算法时用词都较为模糊，比如致力于向用户提供新鲜、有趣、有价值的内容），因此很难直观地去比较差异。但如前文所述，**用户的反馈行为数据**是机器学习的重要输入数据，而平台能够搜集到的用户反馈数据可以从产品的页面设计中推测出。因此我们结合了平台官方的说明，及各平台的界面设计（见图 23）总结出了各平台能搜集到的用户反馈数据。

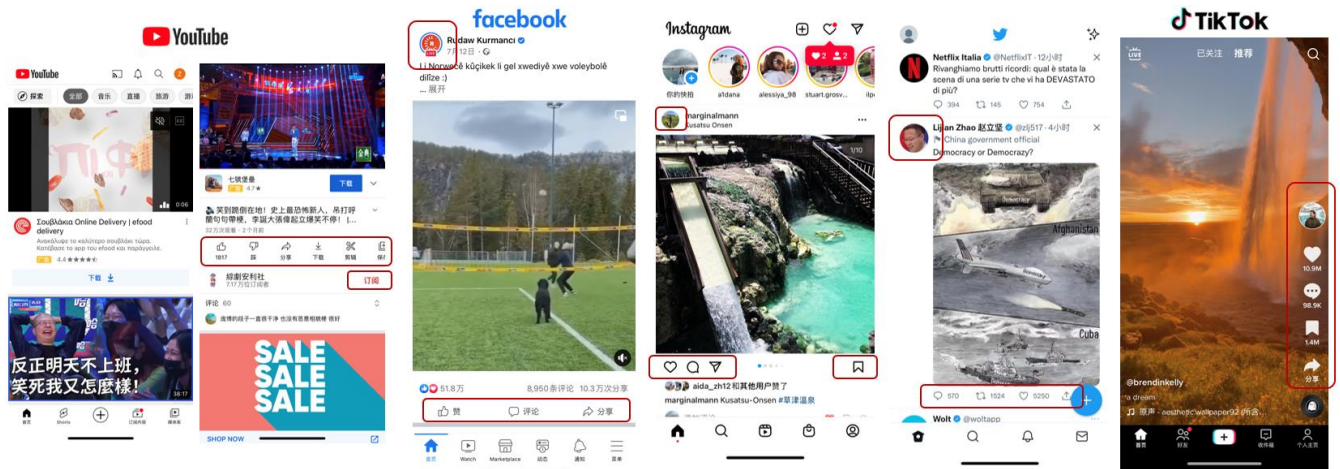
如表 6 所示，TikTok 捕捉的用户反馈行为中，“上下滑翻页”行为是其特有的。Facebook、Instagram、Twitter、YouTube 采取的是**可连续滚动的无限信息流的模式**，有时一个页面内可能同时出现多条内容，因此用户拖动页面的行为反馈有时较难对应到其中某一条内容。而 TikTok 的产品设计特点是，**一页仅有一条内容，且不是连续滚动的**，如果要切换下一条视频必须有一个明确的上下滑的动作，且这个上下滑的动作通常是在看过视频之后做出的反应，由于一屏只展示一条内容（且 TikTok 默认设置是不会自动切换下一条视频的，如果用户不切换就重复播放同一条视频），因此**用户的上下滑行为可以认为是对这一条内容的专属反馈**。上下滑行为背后可计算的具体指标包括：**用户观看视频的完播率、用户重复观看次数、用户上下滑的速度等**。

表 6: 主要社交媒体平台可捕捉的用户互动反馈行为

平台	平台可捕捉的用户互动行为
Facebook (Home)	停留时长、点赞（可选择不同心情）、评论、分享、点击、查看创作者
Instagram (Feed)	停留时长、点赞、评论、分享、收藏、查看创作者
YouTube (首页)	点击（从封面→视频播放页）、观看时长、顶、踩、评论、分享、下载、订阅创作者
Twitter (主页)	评论、转发/引用 (retweet)、点赞、查看创作者
TikTok (FYP)	上下滑 、点赞、分享、关注、评论、收藏

数据来源：TikTok, Facebook, YouTube 等，东方证券研究所

图 23：主要社交媒体平台的默认主页



数据来源：TikTok, Facebook, YouTube 等, 东方证券研究所

3) 创作者的角度，如何评价 TikTok 的信息分发机制？

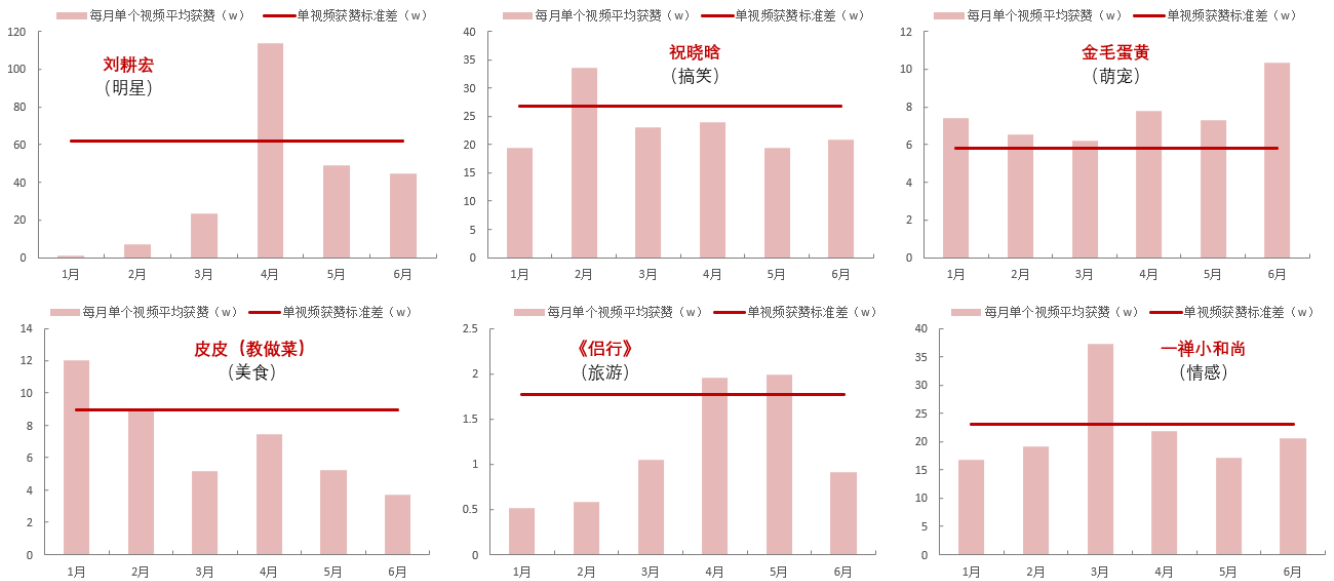
前面两点，我们主要从内容消费者接受何种信息消费服务，和平台如何优化算法的角度来描述 TikTok 的信息分发机制。除此之外，还应考虑内容创作者的诉求。

内容生产者的目的是比较多元的：有的是为了记录自己的生活，有的是为了引起共鸣，有的是纯粹的利他，而有的则是追求商业化回报；而这些不同的目的中，对流量的需求是比较统一的（虽然对于流量追求的程度有所不同，比如对于追求商业化回报的创作者，那么获得流量就是他们的首要考虑因素）。因此流量的分配机制对于创作者的生产积极性有非常重要的作用（类似于经济体制中的收入分配制度）。我们将从流量的稳定性和流量的中心化程度来观察 TikTok 的流量分配特点。

（由于目前我们无法取得 TikTok、Facebook、YouTube 等海外平台的内容消费量数据，因此无法直接把 TikTok 和其他平台进行对比。但是考虑到字节跳动的经营理念是“全球化的产品，本地化的内容”，因此我们将 TikTok 的国内镜像产品抖音和国内其他产品进行了对比。）

- ① **关于流量的稳定性：**相较于社交关系网络和关注关系网络，在 TikTok 的兴趣网络中，用户更多是和内容发生连接，而非和固定的内容创作者发生连接；此外，用户对于“有趣”内容的需求变化切换速度较快，但是创作者的内容领域是相对固定的，因此创作者们会面临流量稳定度较低的情况。我们在明星、搞笑、萌宠等 6 个类目中各抽取了一名专业的头部创作者（以保证他们创作的稳定性及持续性），然后统计其 22 年 1-6 月期间视频获得的点赞量，计算了每个月的视频平均获赞数，以及 6 个月以来所有视频获赞的标准差。可以发现，样本中大部分创作者的视频平均获赞数，都有较大的月度波动，且获赞的标准差也非常大（甚至高于部分月份的获赞均值），说明即使是头部的优质创作者也很难获得稳定的流量曝光。

图 24：抖音抽样头部 KOL 的视频平均获赞情况及获赞数的方差（2022 年 1-6 月）



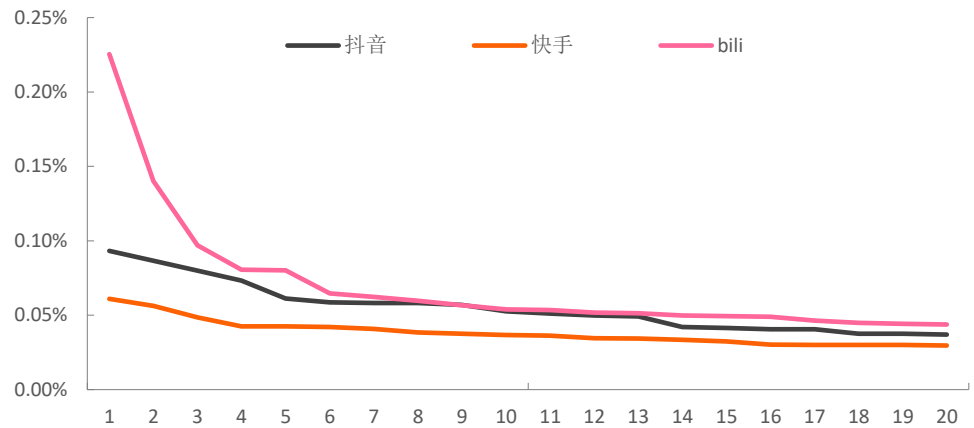
数据来源：新榜，东方证券研究所

- ② 关于流量分配的中心化程度：中心化程度是一个相对的概念，我们将抖音和快手、bilibili 进行了对比，选取 3 日内平台最热门视频播放量，并以各平台的每日平均总播放量作为分母将数据进行标准化处理，结果如图 25 所示（Top 20 的样本选取仍然太少，结果仅供参考）。

可以发现，抖音的头部视频获得播放量的占比低于 bilibili（由于 bilibili 的视频偏 PUGC，内容的制作门槛和成本较高），但是高于属性上更相似的快手（我们推测是由于快手的社交属性更强，信息中“有关”的内容占比相对高高，信息分发过程对社交关系、关注关系的依赖度更高）。值得注意的是，抖音的流量相对集中，主要体现在视频的维度；而从创作者维度来看，由于用户和创作者之间没有稳定的连接关系，因此创作者很难持续获得大量流量。

我们推测，平台本身其实并没有非常坚定的“中心化”或者“去中心化”的坚持，而是在确定了最终目标的情况下，选择了最利于达成目标的模式。比如平台的最终目标是提升用户的消费满意度，从而提升日活跃用户数，那么目前的“中心化”程度应该是最有利于达成这个目标的。

图 25：3 日内平台 Top 20 热门视频播放量/平台日均总 VV



数据来源：公司公告，新榜，QuestMobile，东方证券研究所

那么什么样的流量分配机制才能更好地激励创作者呢？我们认为好的分配机制应该具备两个特征：

1) **有示范效应**。Muscial.ly 的创始人曾经分享过社区治理的理念，他认为一个社区或经济体，第一步要建立中心化的分配机制，要确保大多数的财富（流量）集中在少数人身上，让这小部分群体形成示范效应，吸引更多的人加入这个社区。而且我们认为，示范效应不仅可以吸引创作者，流量集中在头部内容/创作者也有助于制造“出圈”的文化现象从而吸引更多用户加入平台。在国内市场，抖音属于流量大且流量分配相对集中的平台，因此非常容易制造出“出圈”的文化现象（例如“鸿星尔克捐款事件”、“刘耕宏健身”、“东方甄选直播间”等），因此我们认为 **TikTok/抖音的流量分配机制，是具备形成示范效应的条件的**；Bilibili 虽然流量相较抖音、快手等平台较小，但从上图可以发现，头部视频获得的流量占比也较高，我们认为近年来 Bilibili “出圈”事件增加也和此有关（例如“何同学”、“二舅”等）。

2) **不能形成固化的创作者阶层，但创作者要获得稳定的 ROI**。让优质内容得到了稳定的 ROI，而不受限于创作者先来后到的顺序。我们认为，在 TikTok/抖音的流量分配机制下，用户和创作者之间没有建立较强的持续连接，因此不太会出现“阶层固化”的现象，谁的内容都可能成为平台的下一个“爆款”，因此创作者无论何时新进平台，都保有较大的成功概率。但同时，流量的波动也会让创作者很难较难收获持续稳定的 ROI。

总结来看，本小节我们从不同的角度描述了 TikTok 在信息分发过程中的特点，具体包括：

- 1) **对社交网络、关注网络依赖度较低**；主要依赖用户的行为判断用户的兴趣，建立**兴趣网络**（将有类似兴趣的群体进行归类）。
- 2) （至少在 TikTok 发展的早期）**DAU 的提升**是其终极目标，作为一个主要定位于“有趣”、提供“快乐”的平台，TikTok 的核心优化指标是用户的留存率、人均消费时长。
- 3) TikTok 的产品设计允许其搜集用户“**上下滑**”的行为，作为对**每一条视频的反馈**，这是区别于其他社交媒体平台的重要、高质量信息反馈之一。
- 4) 从**创作者的视角**观察 TikTok（抖音）的信息分发机制（流量分配机制），我们目前观察到的现象是创作者的**流量稳定度较低，但不易形成固化阶层**；信息分发的**中心化程度**略高于社交属性更重的同类产品（比如快手），足以形成示范效应。

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申明。

3.2.5 TikTok 为何能在众多社交媒体巨头中实现用户数和时长的赶超？

这个小节，我们将通过前文总结的 TikTok 在信息分发机制上的特点来尝试解释 TikTok 在全球范围内实现用户数和时长的赶超式地增长。我们主要聚焦两个原因：

- 1) TikTok 一定程度上对现实世界的社交关系，以及关注关系的“放弃”。
- 2) TikTok 对用户反馈行为的搜集，“上下滑”的行为在“有趣”的内容的消费场景下，是非常高质量的反馈指标。

第一个原因：TikTok 一定程度上对社交关系、关注关系的“放弃”

互联网平台的主要价值不是体现在“节点”上，而更多是体现在节点之间形成连接之后构成的“网络”上，因此如何快速形成连接与网络是互联网平台能实现快速成长的关键点。

TikTok 的“反社交属性”的特点体现在信息分发上（在信息召回、排序环节），以及产品设计上（新用户加入平台不需要添加通讯录好友、不需要选择关注创作者）。

关于社交关系网络的特点：在 TikTok/抖音出现之前（或者说在个性化算法推荐技术被广泛、深入应用之前），大多数国内、海外的社交媒体平台建立的网络中，节点主要是“人”（次要节点是“内容”），节点与节点之间的连接主要反映的是人们在现实生活中的社交连接，以及一部分基于兴趣的连接，但这种连接的建立需要用户手动操作、主动选择（主动加好友、选择关注创作者），平台只能助推，但不能帮用户建立连接（比如平台可以向用户推荐通讯录里的好友、推荐用户可能感兴趣的创作者，但平台不能替用户完成加好友、加关注操作）。因此这类基于用户主动选择的网络，建立的过程会比较漫长。这类基于社交、关注关系的连接，会有以下几个特征：

- 1) 由于人的社交范围是有限的，人对自己的兴趣认知也是有限的，因此对于用户，其最先建立的一般是最紧密的社交关系和最强的兴趣关系，而之后建立的连接，其紧密程度和强度会逐渐递减，因此连接达到一定数量之后，新连接带来的效用是边际递减的（即新好友的亲密度不如旧好友、新关注创作者的兴趣相关度不如之前关注的创作者）。

- 2) 这类连接建立之后，会比较稳定、不轻易发生变化（大多数用户不会高频地进行加好友、删好友，或者加关注、取消关注的操作）。这个特征对于分发用户需求比较稳定的信息是有利的，比如和我们现实生活和工作紧密相关的信息；但如果用户的需求不断变化，那么这种连接的稳定性就不再是优势了。

回到 TikTok 的案例上，其对社交关系的一定程度的放弃，而利用用户行为之间的相似性对用户进行连接，产生的网络的特点是：

- 1) 建立兴趣网络比建立社交网络的速度更快。首先，TikTok/抖音成立的时候，无论海外、国内都已经有了用户体量和社交关系沉淀都比较成熟的平台，因此很难通过再建立一个新的社交网络实现用户数的赶超，因此必须依赖新的连接方式。TikTok 采取的方式是放弃对社交关系的追求，转而通过将用户的反馈行为作为输入数据进行机器学习，从而建立用户和内容、用户和用户、内容与内容之间基于兴趣的连接。只要用户在平台消费内容，就会产生行为反馈，就可以帮助平台

形成新的“兴趣连接”。这样网络形成的速度会比基于用户的主动选择形成一个社交网络的速度要快得多。

2) 兴趣网络的强“可变性”更加适应于人们快速切换的信息消费需求。其次，TikTok 的主要定位是提供有趣的内容，而随着内容供给的丰富化，用户对于“有趣”信息的需求也在发生快速的变化，这种变化会反映在用户消费内容后的反馈行为上（有时候这种变化甚至是用户自己觉察不到的），平台会根据用户反馈行为的变化不断更新用户的兴趣网络连接。因此相比较为稳固的社交网络、关注网络，基于用户行为形成的兴趣网络对于快速切换的信息消费需求有更好的适应性。

3) 兴趣网络的存在也会给用户带来迁移成本。虽然没有社交网络、关注关系网络的牵绊，兴趣网络平台的用户迁移到其他平台造成的成本可能不会非常高，**但也并非完全没有成本，用户在平台上沉淀的主要资产是数据标签**，且这些数据标签并不完全是用户的独立的信息（类似性别、年龄、手机型号等信息比较独立，因为放在所有平台都是一样的），**用户对内容的偏好往往是和特定平台的人群及内容池绑定的**。举个例子，比如用户甲的标签中有“喜欢动漫”这个标签，那 A 平台对用户甲喜欢动漫程度的刻画，是通过用户甲对 A 平台的内容池的反馈情况、以及用户甲和 A 平台上其他动漫爱好者的相似程度实现的，那么在数据没有完全实现跨平台联通的今天，如果用户甲迁移到 B 平台，即使 B 平台知道用户甲喜欢动漫，但由于 B 平台的内容池和用户群体和 A 平台是不同的，因此对于用户甲“喜欢动漫”的理解也会有所不同。

表 7：社交网络平台和兴趣网络平台的差异

	基于社交关系/关注关系的平台	基于个性化算法推荐的平台
平台沉淀的网络	社交关系网络/订阅关系网络	用户兴趣关系网络 (人和人、人和物、物和物)
网络如何形成	用户的主动添加、关注	机器学习用户的行为反馈后形成
建立的过程	较漫长	速度快
连接的稳定性	较为稳定	变化速度快
连接增加的后果	一定范围内会改善用户的体验，但达到一定数量之后边际效用下降	平台对用户的兴趣有更明确的认知

数据来源：东方证券研究所

第二个原因：TikTok 可捕捉到用户“上下滑”的反馈行为。

由于个性化算法推荐对于用户的反馈行为有非常高的依赖度，因此能否捕捉到有效的用户行为对算法的质量有较大的影响。我们认为，“上下滑”的行为在娱乐的场景下，是可以帮助提升用户满意度的**高质量反馈指标**：

1) 在“上下滑”的评价体系里，**用户看到的所有的视频都会得到反馈，而且正向和负向的反馈都能被捕捉**（视频完播率高、重复播放次数高代表正面反馈；而完播率低、划走的速度快代表负面反馈）；当然，前提是上下滑的评价机制是有效的，即上下滑的行为能反馈用户真实的偏好（至少在娱乐类信息的筛选过程中，上下滑的评价机制是有效的，下一点会提到）。而点赞/评论/收藏等行为不能做到这一点，虽然有点赞/评论/收藏/投币等行为可以帮助筛选出好的内容，但是用户没有上述行为时并不代表用户讨厌这条内容，所以依据点赞/评论/收藏/投币等行为作为视频的评价体系，并不能全面地捕捉到用户对每条视频的评价（而推荐算法面临最大的难点之一就是数据缺失）。

2) 上下滑这个动作通常由人类大脑的“系统 1”操控的（所谓的“快系统”，根据《思考，快与慢》这本书，系统 1 的运行是自主的，无意识且快速的，不需要费脑力的大脑活动，不需要集中注意力），所以这个评价体系更多反映的是我们“系统 1”对内容的偏好，而在娱乐的场景下，思维系统更多是由“系统 1”主宰。

3) 上下滑的体系中，不需要用户启动“系统 2”进行选择，反而可以打开用户内容消费多样性的上限。因为用户的认知范围是有限的，当对于此前完全没有接触过的、陌生的领域有一定的排斥心理（至少很难展现主动的喜欢），因此在主动选择的过程中，用户大概率不会选择观看和自己的生活及此前认知完全无关的内容。而上下滑的系统，不需要用户自主决定是否拓展内容消费的领域以及向什么方向拓展，而是让算法结合大数据来拓展用户兴趣的边界。

对比 YouTube: YouTube 和 TikTok 相似之处，在于二者在信息分发的过程中，都不太依赖用户的社交关系，而是通过用户反馈行为来判断用户的兴趣从而进行内容推荐。但是 TikTok 仍然在一些地区实现了对 YouTube 的用户数的追赶和人均时长的反超（比如美国、英国）。我们认为，一定程度上，和产品设计以及平台能捕捉的用户反馈行为有关。YouTube 采取的是在信息流页面展示视频封面的设计，用户需要点击封面后进入播放页观看；因此 YouTube 官方在解释自己的算法时，优先提到的两个他们认为能代表用户满意度的指标是“点击率（Clicks）”和“观看时长（Watchtime）”，我们推测这是 YouTube 在进行内容分发时会把这两个指标作为重要依据。我们推测，“上下滑”相关指标相较于点击率、观看时长，应该在某些类别的信息分发过程中，可能是用户满意度的更好的代表（如果以人均消费时长代表用户满意度的话）。

除了 TikTok 自身的表现，也有一些其他平台的行动可以佐证 TikTok 采取算法在分发“有趣”内容方面的优越性。

比如，Instagram 的 Reels 页面的信息分发机制的选择。Reels 是内嵌于 Instagram 的一款短视频产品，其界面设计和用户互动设计基本和 TikTok 一致。通过 Instagram 官方对不同页面的分发机制解释可以发现（详见下表）：首先，Reels 的定位是提供“有趣”的内容（Designed to entertain you），因此 Reels 的内容池和其“Feed”页面不同，并不是由用户关注的创作者发布的，而是由平台通过算法推荐；此外，在 Reels 页面的算法排序中，用户行为的重要性被提到了首位（而在 Feed、Explore 页面，用户行为的重要性并没有这么高）；而在平台密切关注的用户行为中，完播率（和上下滑动作紧密挂钩）指标排在第一位。可以得出的结论是，Instagram 在向用户提供“有趣”的内容时，采用了和 TikTok 基本一致的信息分发机制。

表 8: Instagram 不同页面的定位不同，信息分发特点也不一样

页面	Feed & Stories	Explore	Reels (对标 TikTok)
页面的功能	Places where people want to see content from their friends, family, and those they are closest to	Designed to help you discover new things.	Designed to entertain you.
内容池	用户关注的人发布的内容	用户可能喜欢的内容 (大部分由非关注的人发布)	用户可能喜欢的内容 (大部分由非关注的人发布)
特征的重要性排序	① Post 的属性、信息 ② 创作者信息 ③ 用户行为 ④ 用户和创作者的历史互动行为	① Post 的属性、信息 ② 用户和创作者的历史互动行为 ③ 用户行为 ④ 创作者信息	① 用户行为 ② 用户和创作者的历史互动行为 ③ Reel 的属性、信息 ④ 创作者信息

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。

平台密切关注的用户互动指标	用户在一篇 Post 的停留时间； 评论行为； 点赞行为； 收藏行为； 用户查看创作者行为；	点赞行为； 收藏行为； 分享行为；	reels 的完播率； 点赞行为； 去到拍摄页面的行为（可反映这条内容是否激发了用户的创作欲）。
----------------------	--	-------------------------	---

数据来源：Instagram，东方证券研究所

另外一个证据是来自 **Musical.ly**。早期 Musical.ly 主要采用的是编辑精选热门视频（Featured 页面）和基于关注关系（Follow 页面）的信息分发模式，而在被 TikTok 收购之后，TikTok 的算法推荐技术被应用到了 Musical.ly。根据 Eugene Wei（前 Hulu 高级副总裁）的一篇博客（*TikTok and the Sorting Hat*），TikTok 的算法被应用到 Musical.ly 之后，Musical.ly 的用户使用时长实现了翻倍。

在这个案例中，控制了产品设计和媒介形式的变量（TikTok 和 Musical.ly 的内容媒介均是音乐短视频，且二者在产品 and 用户交互设计方面的相似度非常高），一定程度上证明了信息分发机制的优势是 TikTok 实现流量赶超式增长的重要因素。

3.2.6 信息分发机制小节

我们认为，信息分发机制没有绝对的好坏之分，因为人们对不同类型的信息消费需求有差异，因此不同类型的信息有各自适配的信息分发模式。

1) 因此，在本节的开头，我们先将信息进行了分类：分成了“有关”、“有用”、“有趣”三个类别。其中，“有趣”信息的消费属性有点类似于“吃零食”，消费的核心目的是为了快乐，消费的弹性很大，同时消费时长也和快乐的程度成正比。我们认为，本文的讨论对象 TikTok 的核心价值之一，就是提供“有趣”的信息。

2) 接下来，我们对各社交媒体平台的信息分发模式做了分类和总结。概括来说，可以分为基于社交网络/关注网络分发，与基于用户行为的个性化算法分发 2 大类。而在个性化算法分发过程中，能否收集到高质量的用户反馈数据对算法质量有较大影响。其中，TikTok 属于比较纯粹的基于用户兴趣的个性化算法推荐平台。

3) 之后，我们总结了 TikTok 在信息分发过程中的差异化优势：

- i) TikTok 一定程度上放弃了对社交、关注网络的追求，而专注于基于用户行为建立的【兴趣网络】。兴趣网络的建立速度快，且在分发用户需求快速变化的“有趣”的内容时，相比社交网络有一定优势。
- ii) TikTok 的产品设计，允许其收集到用户“上下滑”的反馈行为（比如通过上下滑行为可计算视频的完播率）。我们认为在“有趣”内容的消费场景里，这是一个高质量的用户反馈指标。

3.3 TikTok 产品形态：和信息分发机制相匹配

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申明。

本小节我们主要讨论 TikTok（抖音）的产品形态形成过程；以及产品形态的特征，而关于产品形态特征，由于我们此前在国内的短视频专题报告中，从用户体验的角度分析过，因此本篇报告就不再赘述，**这一小节我们主要专注于产品形态和信息分发机制的匹配度上。**

3.3.1 关于 TikTok 是如何找到目前的产品形态的？

国内外均采用“多条腿走路”的模式进行短视频产品的探索和扩张。字节跳动比较擅长“用资源换确定性”的打法来探索新领域（回顾张一鸣九九房创业历程，以及今日头条的创办历程可以发现）。而在短视频领域的早期业务拓展，也是采取相似的策略。

无论国内还是海外，字节跳动开始进入视频赛道时，该领域都已经有一些初具用户规模的产品了，比如国内有快手、美拍等，海外有 Musical.ly、YouTube 等，但每个产品的设计都各有不同之处。**因此字节跳动在国内和海外，都创立了三组短视频产品进行不同方向的探索，三组产品的设计和定位有所差异化：**

- ① **西瓜视频/BuzzVideo** 采取的是单列连续瀑布流、一屏多条内容的形式（和 **YouTube** 的设计类似）；
- ② **火山小视频/Vigo Video** 采取的是双列带封面的瀑布流形式（和**快手**的设计类似，16-17 年时快手是国内用户数最多的短视频产品）；
- ③ **抖音/TikTok** 采取的是单屏沉浸式、一屏一条内容的设计（和 **Musical.ly** 的设计类似，17 年 5 月时 Musical.ly 的累计注册用户数达 2 亿，同时是全球内容创作最活跃的短视频社区之一）。

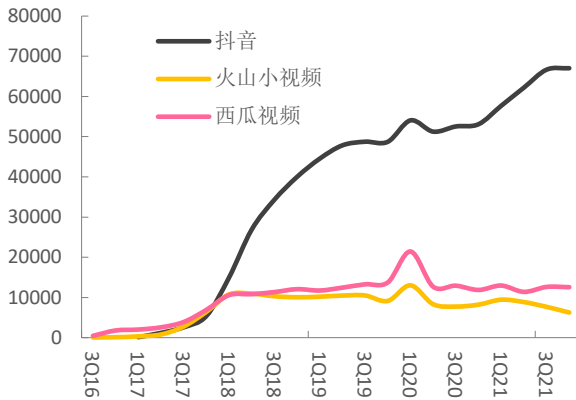
图 26：字节跳动国内/海外均试水了不同形态的短视频产品



数据来源：字节跳动，东方证券研究所

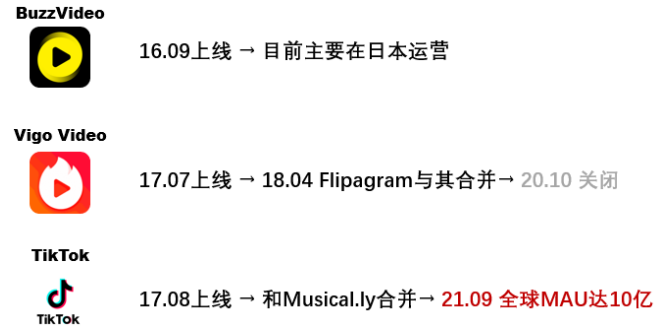
但从后期各组产品的表现来看，单屏沉浸式的设计和字节都信息分发模式适配性是最高的，抖音和TikTok的表现远超另外两组产品：在国内，根据QuestMobile的数据，抖音从1Q18开始，用户数就和西瓜视频、火山小视频拉开了明显的差距（如图26所示）。而在海外，最早上线的BuzzVideo（西瓜视频镜像产品）目前只在日本地区运营；Vigo Video（火山小视频镜像产品）在上线一年不到的时间内就和字节收购的Flipagram合并，最终于20年底停止运营；而TikTok的用户数保持高速增长，全球月活用户至21年9月突破10亿。

图 27：18 年开始抖音的表现好于国内另外 2 个产品(MAU,万)



备注：QM 数据和官方数据绝对值有所差异，但变化趋势一致
数据来源：QuestMobile, 东方证券研究所

图 28：TikTok 在海外的表现好于另外 2 个短视频产品



数据来源：字节跳动, 东方证券研究所

3.3.2 TikTok 产品设计特点：“算法友好型”的产品形态

关于从用户体验视角分析产品设计的特点，我们在此前的短视频系列报告中有过描述，此处不再赘述。我们认为，就像信息机制并无绝对的好坏之分（采用哪种分发模式主要取决于信息沟通的目的），产品的设计其实也无绝对的好坏之分，采用哪种产品设计也是取决于平台的目标。但**产品设计和信息分发的模式应该是相匹配的**，这个观点我们在上文曾提到过。我们认为，TikTok 的产品形态的设计比较重要的两个特点是：

- 1) TikTok 的全屏上下滑设计是“算法友好型”的。其实该观点我们在前文描述信息分发机制的时候已经阐述过。推荐算法是基于用户反馈行为进行用户兴趣的判断，因而高质量、数量充足的用户反馈的收集有助于算法的优化迭代。TikTok 的一屏一条视频、通过上下滑切换视频的设计，让系统可以捕捉到用户对于每一条视频的正面或负面的反馈。
- 2) 另外，TikTok 提供的短视频生产工具大幅降低了内容生产的门槛（关于如何降低生产门槛，我们在下面关于 Musical.ly 的段落有比较详细的阐述），并且通过提供好用的二次创作工具（例如合拍等）把内容从单纯的消费品变成了二次生产资料，进一步促进了内容的丰富化。而推荐算法比较适用的场景，就是在信息过载的环境中，帮助用户做选择。

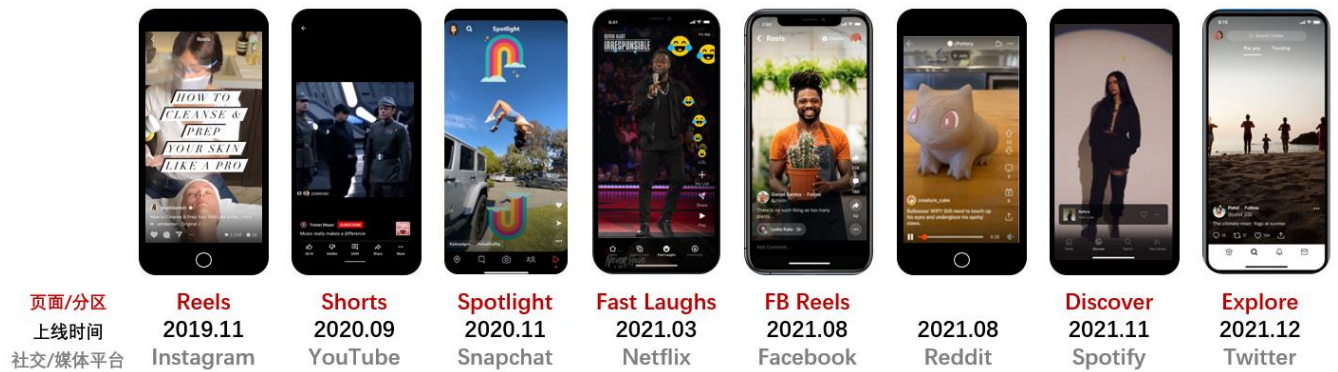
如果观察全球其他社交媒体平台的产品演化，可以发现全屏上下滑的短视频成为“标配”。

海外方面，2019 年底开始，随着 TikTok 在全球范围的用户数快速增长，北美社交媒体平台开始陆续推出自己的短视频产品/功能分区。最早开始的是当时的 Facebook 公司（现改名 Meta），其在 2018 年底推出独立短视频 APP “Lasso”，但于 2020 年关闭；Instagram 在 2019 年底推出 “Reels” 短视频功能分区；进入 2020-2021 年，YouTube、Snapchat、Twitter 等平台开始密集上线短视频的功能，观察这些大厂的短视频产品/页面，可以发现，从最开始的 Lasso 到后来的 Reels、Shorts 等，都采用的是全屏单列视频+上下滑的操作模式，和 TikTok（或者最早的 Musical.ly）相似度非常高。

在国内市场，从创立之初就坚持双列瀑布流的短视频产品“快手”在 2019 年推出了全屏上下滑的“快手极速版”，并于 2020 年 8 月在快手主端新增了全屏上下滑的“精选页”（并设置为默认首页），产品改版后，快手双端的 DAU 和时长有了进一步增长。

我们认为，各公司在产品设计方面的选择应该不是盲目的“跟风”，如果多个平台最后的选择都是类似的，那么可能可以推测：在现有的技术环境下，单屏沉浸式视频信息流+个性化算法推荐分发的模式，可能是当下互联网媒体/社交平台提升用户活跃时长和留存率的最优解。

图 29：北美互联网平台在 2020-21 年陆续上线竖屏短视频信息流分区



数据来源：TechCrunch, The Verge, 东方证券研究所

3.3.3 关于 Musical.ly 的产品形态对 UGC 内容丰富度的意义

前面的段落，我们主要从产品和算法的匹配度上，分析了字节在国内和出海的三种形态短视频产品中，和 **Musical.ly** 最接近的抖音/TikTok 形态和算法分发的适配性是最好的。除了可以更好地捕捉用户反馈行为之外，Musical.ly 的产品（短视频+滤镜+模板+BGM）在降低内容生产门槛、丰富 UGC 内容生态方面也有重要的意义。本段落我们将围绕 Musical.ly 的产品设计形成的过程，及其如何更好地帮助创作者进行内容生产来展开探讨。

首先，关于产品创新的动机：Musical.ly 的创立的动机之一是帮助用户低门槛地制作短视频，因此其产品和设计也围绕着这个目的展开。

Musical.ly 的产品成型过程：团队借鉴多款产品优势，并根据用户的行为反馈对产品进行迭代演化。Musical.ly 的产品并非一蹴而就，中间经过多次的迭代，团队非常重视和用户的沟通以及用户行为的反馈，其中两个最重要的产品设计和功能都是通过用户的行为反馈而演化出来的。

- ① 全屏沉浸式的设计。团队发现用户会先用可以拍摄全屏视频的产品 mindie 拍摄视频，然后再上传到 Musical.ly 加入音乐，因此团队将产品改成了全屏式地拍摄/播放短视频。这个产品设计也成为了后期 Musical.ly/抖音/TikTok 成功的重要原因之一。
- ② 音乐对口型、合拍的功能。团队发现，每次在一档对口型的综艺节目「Lip Sync Battle」，播出后，用户都会去搜索「lip sync」关键词，Musical.ly 的下载量就会上涨，捕捉到用户的需求后，团队开始强推音乐对口型的功能，该功能于 2015 年初推出后，Musical.ly 的注册用

户数迎来了拐点式地上涨。合拍功能也是由 Musical.ly 的用户先发现，团队迅速跟进增加的功能。

经过几轮的功能和设计的迭代，产品基本定型：

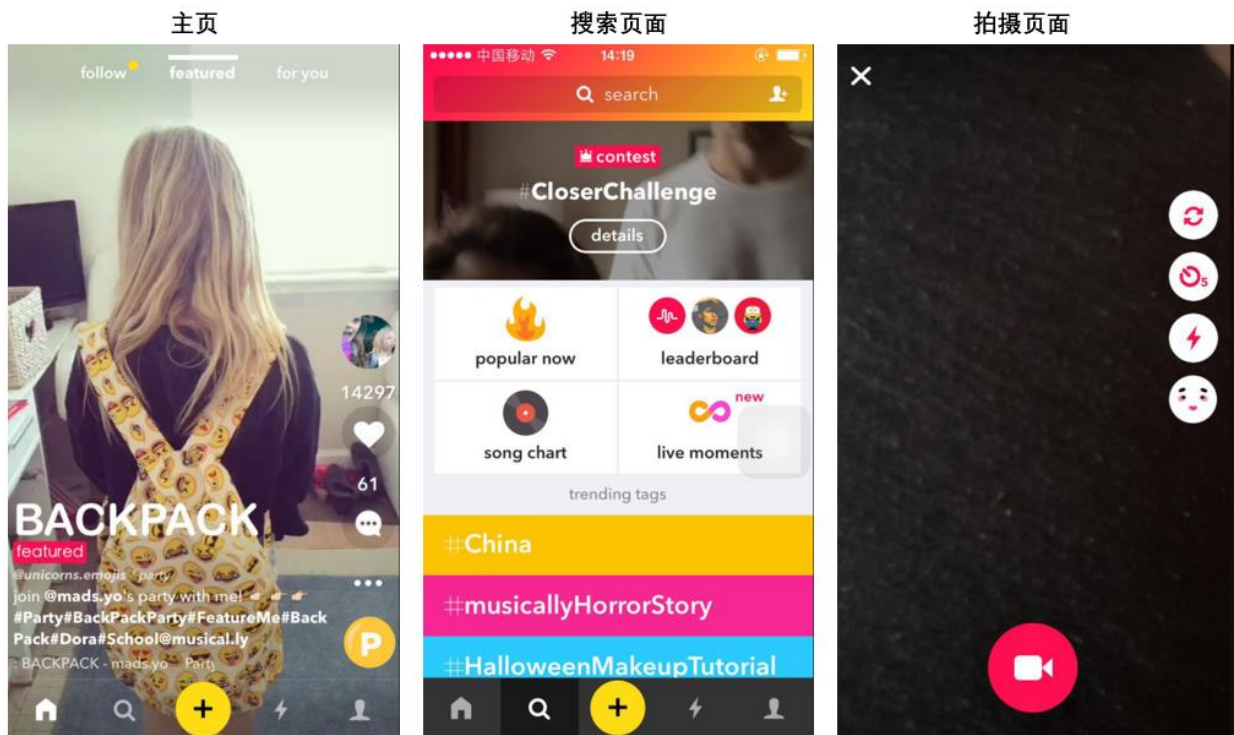
— **视频播放页**：采用全屏沉浸式的设计，上下滑动切换视频，页面右下角有点赞、评论、分享等互动按钮（后来的抖音、TikTok也采用了几乎一致的播放页设计）。上线初期主要有2个重要tab页面，一个是「featured」页面（主要展示平台精选的、热门的短视频，是用户打开APP展示的默认页面），另一个「follow」页面（展示的是用户关注的创作者的内容），后期还上线了「my city」页面（展示用户地理位置附近的内容）和「for you」页面（基于算法推荐的内容）。

— **搜索页面**：除了搜索框之外，还有挑战赛的区域、展示热门标签（Hashtag）的区域模块。

— **拍摄页面**：可以让用户拍摄15秒的短视频内容（可直接拍摄，也可以本地上传）。

可以发现，后期抖音和TikTok的设计保留了很多Musical.ly的重要产品设计（例如视频播放页）和功能，例如挑战赛、合拍视频（Duet功能，该功能后期也被Instagram引入）等。

图 30: Musical.ly 的产品界面



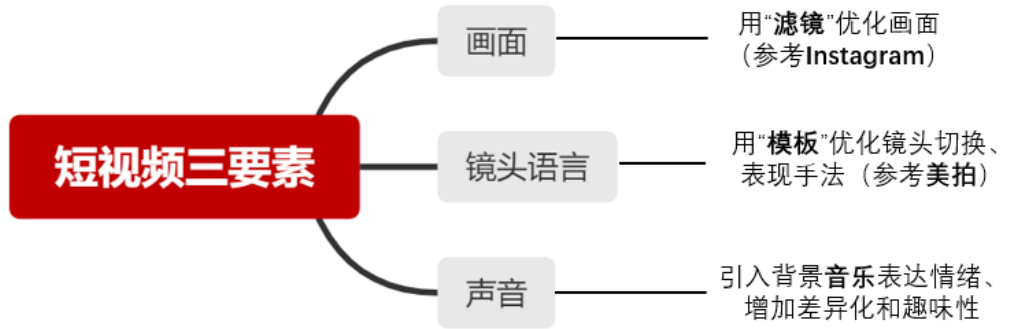
数据来源：产品壹佰，东方证券研究所

Musical.ly 产品和功能的设计借鉴了 Instagram、美拍、mindie 的功能灵感，并创新性的引入音乐元素，打开 UGC 创造力的天花板。根据创始人阳陆育的分享，他们把短视频拆解成 3 个元素：画面、镜头语言、声音：Instagram 的滤镜功能可以让用户低难度低拍摄好看的画面，而美拍的（镜头切换、表现手法）模板可以帮助用户轻松地优化镜头语言，Musical.ly 的团队把画面滤镜和镜头语言模板的功能借鉴到了产品设计中；另外，为了减少用户创造的内容的同质化（美拍面临的问题是模板太少，内容高度同质化），团队引入了音乐这个要素（对应了短视频中声音这个元

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申明。

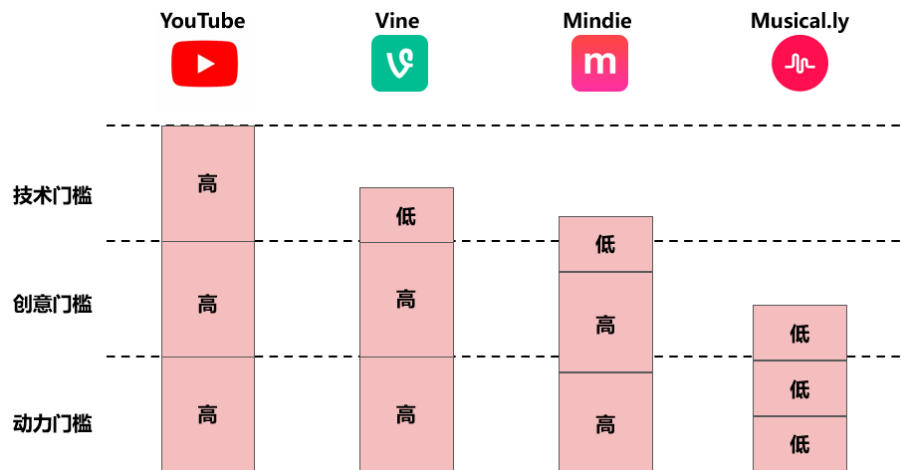
素)，滤镜和镜头模板可能只有几十种，但是**音乐曲库却有上千万**，音乐本身是有情感叙事能力的，引入音乐不仅解决了内容同质化的问题，也让视频的观赏性、趣味性大幅提升。

图 31: Musical.ly 创立的动机之一为降低视频生产门槛



数据来源：混沌大学，东方证券研究所

图 32: Musical.ly 提供比同期同类产品门槛更低的短视频生产功能



数据来源：《字节跳动从 0 到 1 的秘密》，东方证券研究所

总结来说，Musical.ly 通过向用户提供滤镜、视频模板（挑战赛、合拍视频等）、BGM 等工具的方式，让用户以很低的门槛生产出观赏性、趣味性较高的短视频内容，将 Web 2.0 时代“用户生产”的特征又向前推进了一步；随之而来的内容供给丰富化，又让算法推荐在信息分发中的重要性进一步提升。

3.4 关于内容生态的人工运营

我们认为，内容和创作者的运营理念也是一款产品的重要构成。同样是一款产品，运营和不运营的后果可能有较大的差异。相较于北美互联网公司，国内互联网公司的运营工作是做得比较重的（我们认为这和国家之间的资源禀赋特征有关，和北美相比，中国有劳动力资源优势），而本文探讨的主要对象 TikTok 也是一个比较重运营的产品。本小节，我们将讨论两个话题，即：1) 为什么平台的人工运营是必要的；2) 以及 TikTok 的具体运营措施有哪些。

3.4.1 为什么平台的人工运营对于内容生态是必要的？

对于一个机器推荐主宰信息分发的平台，人工运营的意义是什么？我们将从「**正外部性**」和「**二八定律**」两个角度尝试解释人工运营的重要性。

1) 我们认为，平台的人工运营一定程度可以缓解内容创意的「**正外部性**」问题。

内容创意（或叫“造梗”）这件事具有一定**公共品属性**，有很强的**正外部性**。一方面，内容创意的产生是有成本的，可能有时成本并不低，但是内容创意的**复制成本基本等于 0**（非竞争性）；同时，UGC 短视频的内容创意其实并不像影视剧、综艺等内容一样有明确的“版权”概念，平台上的**任何创作者都可以借鉴和模仿使用（非排他性）**，这两个特征就决定了UGC平台的内容创新有较强的正外部性，那么对于**创意源头的创作者就存在激励不足的问题**。因此，就需要平台扮演“政府”的角色来解决正外部性问题。

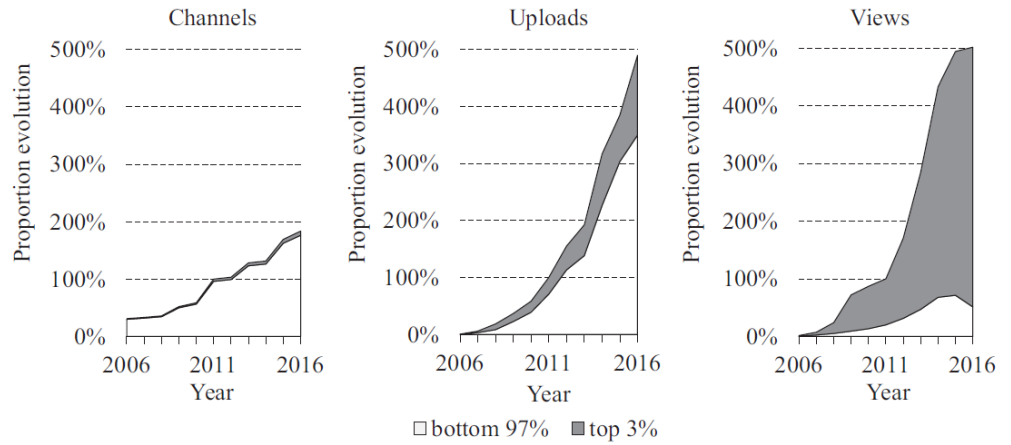
平台可选择的手段包括：① **补贴有优质内容创意的创作者**（流量补贴或现金补贴，功能有点类似于政府给新兴技术产业的补贴）。② **平台自己创造“创意的源头”**，包括：购买优质内容的版权，或者平台自制内容，这些内容虽然不一定贡献很大的观看量，但可以作为其他大量创作者的创意来源。

2) 另外，「**二八定律**」的存在，使运营少部分的创作者可以改善大部分用户体验。

世界上的很多事物的分布规律都遵循**帕累托法则**（即二八定律，80%的财富掌握在 20%的人手里）。在互联网世界这种分布规律同样存在；而在互联网内容平台，二八定律体现在：**少部分的内容贡献大部分的观看量**。

由于目前我们没有办法统计 TikTok 全平台的视频消费分布，我们用同为社交媒体平台的 YouTube 的数据来观察。2018 年 M Bärtil 发表的论文《YouTube channels, uploads and views: A statistical analysis of the past 10 years》中，对 YouTube 2006-2016 十年间的视频上传分布和观看分布进行了统计，结果如图 33 所示，如果把 2006-16 年所有数据汇总，那么**观看量 Top 3%的频道一共贡献了 28%的视频上传量以及 85%的视频播放量**，即 3%的创作者会影响 85%的用户消费体验。当然，各平台的定位和产品设计不同，观看量的分布结果也不相同，比如快手在 4Q21 业绩公开会上曾表示，**中腰部及长尾创作者贡献 80%的视频观看量**（虽然公司并没有对“中腰部”和“长尾”创作者给出明确定义），这和 UGC 短视频平台内容制作门槛相对低，以及快手的去中心化价值观和更偏生活记录的定位有关。我们推测，TikTok/抖音的观看量分布应该介于 YouTube 和快手之间，平台虽然不能控制所有的创作者，**但仍然能通过运营、管理、支持少部分创作者，影响平台的内容趋势，并提升相当大比例的用户消费体验**。

图 33: YouTube 的观看量分布变化 (2006-2016)



备注: 2011 年为 100% 基准年份
数据来源: 《Convergence》, 东方证券研究所

3.4.2 TikTok 的运营手段

2019 年之后, TikTok 开始进入大幅进行市场投放、激进获客的阶段, 而用户的增长除了要获新客之外, 也要做好用户的留存, 而好的用户体验是提升留存率的关键。在产品模式基本确定的基础上, 平台还需要做的就是通过运营的手段加速内容供给的优化。因此我们也可以观察到, 平台从 2019 年开始, 就通过邀请明星入驻、提供高额的创作者补贴、官方购买内容版权、官方组织大型活动等方式来进行内容和创作者的运营, 我们在本小节挑几个方面进行简单描述。

整体而言, TikTok 在运营方面的投入程度比北美互联网公司的投入程度要更高, 无论是在对于创作者的扶持力度上, 还是在内容运营的精细程度上。

在创作者补贴方面: 激励金额高, 且有针对垂类创作者的精准激励。

TikTok 有多个创作者激励项目, 既有针对广大创作者的“TikTok Creator Fund”, 也有针对一些细分垂类创作者的扶持和激励。通过对比 TikTok 和其他北美互联网平台的创作者激励计划可以发现 (如表 9 所示), **TikTok 的激励预算是比较高的**, 比如平台在 2020 年 7 月宣布, 在美国地区的创作者激励计划的金额 3 年内达到 10 亿美元, 全球地区将超过 20 亿美元; 而 YouTube Shorts 推出的激励计划是 21-22 两年间奖励 1 亿美元; Meta 在 21/07 宣布的创作者激励金额也较高 (至 2022 年底, 用户创作者的投资达 10 亿美元), 这是包含 Facebook 和 Instagram 平台所有创作者的激励, 其短视频项目 Reels 的激励是其中的一部分。

表 9: TikTok 及其他平台的创作者激励计划

时间	平台	激励计划	规模	描述
2020/07	TikTok	TikTok Creator Fund (EU)	3 亿美元	TikTok 在英国地区上线 2 年之后, 上线欧洲地区的创作者基金: 预计第一年补贴 7000 万美元, 3 年内达到 3 亿美元。英国、德国、法国、西班牙、意大利, 粉丝数在 1 万以上、近 30 天内视频观看量达到 10 万以上的创作者可申请。
2020/07	TikTok	TikTok Creator Fund	10 亿美元	美国地区创作者基金, 最开始规模为 2 亿美元, 并

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

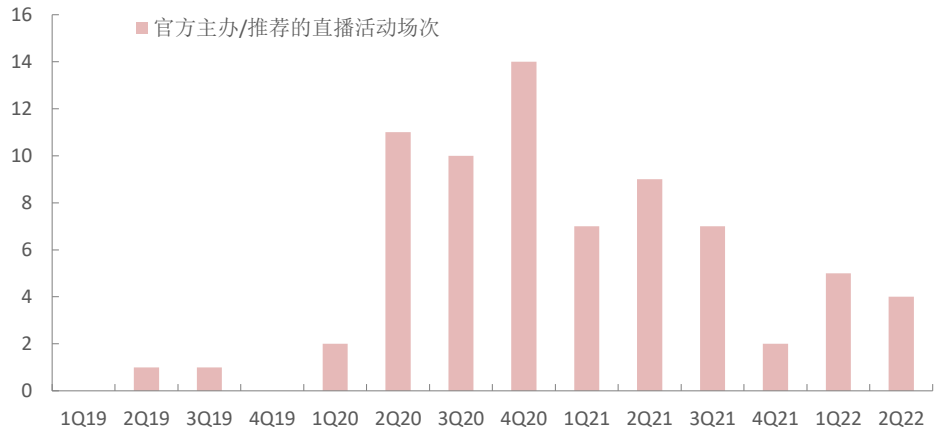
		(US)		计划在 3 年内达到 10 亿美元。(并预期全球的创作者基金规模为美国地区的 2 倍以上)。近 30 天内的视频观看量达 10 万以上的视频创作者可申请
2020/12	TikTok	Future Theatre Fund (EU)	12 万英镑	和《 伦敦标准晚报 》共同设立的基金，鼓励戏剧创作者的成长，最后共选出 12 位获奖者，每位获得 1 万英镑的奖励。
2021/09	TikTok	The Youth Music NextGen Fund (UK)	9.25 万英镑	与 People's Postcode Lottery 合作设立基金，支持音乐创作者发展，选出 37 位创作者，每人获得 2500 英镑创作者基金。
2021/05	YouTube Shorts	YouTube Shorts Fund	1 亿美元	平台设立 1 亿美金的基金，在 2021-2022 年期间奖励视频互动量和观看量数据最好的 YouTube Shorts 创作者。
2023	YouTube Shorts	YouTube Shorts Revenue-sharing program	-	2023 年初将上线 YouTube Shorts 创作者广告收入分成计划，粉丝数>1000 且过去 90 天视频播放量在 100 万以上的创作者可以加入计划。
2021/09	Facebook & Instagram	Reels Play Bonus programs	10 亿美元 (为创作者激励的所有预算)	至 2022 年底，Meta 将为 Facebook 和 Instagram 的创作者提供 10 亿美元的激励。其中包括针对 Reels 创作者的激励计划，近 30 天内视频观看量达到 1000 的创作者可以申请。
2022/05	Facebook & Instagram	升级了 Reels Play bonus programs，新增 "Challenges"	-	升级后的激励，对于高质量的原创视频更友好，参与的创作者最高每月可获得 4000 美元/月的奖励。
2021/10	Snapchat Spotlight	Spotlight Challenges	1k-25k 美元/每期	每期挑战赛会根据创作内容的创意、对 Snap 创意工具的创新性使用及娱乐价值来评选获奖者，每期挑战赛的奖池是 1k-25k 美元 (偶尔会更高)，单个获奖者至少可以获得 250 美元的奖励。

数据来源：TikTok，Meta，YouTube，Snapchat，东方证券研究所

在官方组织内容、活动方面：抓住疫情窗口，频次大幅提升。

平台可以组织、制作的内容活动种类有很多，我们选择 **TikTok 官方组织的直播活动**这个角度来观察平台的运营节奏。我们统计了 TikTok US newsroom 以及 TikTok 在 Facebook 的官方主页上预告或转发的直播活动（可能并不能涵盖平台所有的活动），活动举办的频次分布如图 34 所示，可以发现，在 2020 年之前的直播活动频次是较低的，但是疫情开始之后活动频次明显上升（1Q20 开始提升）。一方面是由于平台在做大量的买量，而买量后需要好的内容和用户体验来提升留存率；另一方面，疫情期间用户线上时间增加，是一个优化留存、提升黏性的非常好的窗口期。

图 34: TikTok 官方主办/推荐直播活动的频次 (不完全统计)



数据来源: TikTok, 东方证券研究所

表 10: 部分 TikTok 官方直播活动

时间	活动名称	活动形式	话题阅读量	活动简介
2020/03	#happydayathome	直播	21 亿	疫情直播周, 每天一个话题, 共邀请超过 30 个明星和 KOL 参与。
2020/04	48 小时不间断演唱会	直播	65 亿	在世界范围内与 Live x live 联合举办 48 小时不停歇音乐&表演直播。
2020/07	The Weekend AR 演唱会	AR 直播	36 亿	为加拿大歌手 The Weekend 举办 AR 演唱会, 试验 AR 功能。
2020/10	Blackpink 全球演唱会	直播	2.5 亿	韩国女子天团 Blackpink 的全球线上演唱会直播。
2020/10	TikTok 时尚月	直播 (300 万观看)	56 亿	LV, 圣罗兰等大牌直播走秀一个月(Runway Show)。
2020/12	跨年夜晚会	直播	100 亿	邀请国际巨星和 KOL (如 Cardi B 等) 参加线上跨年夜晚会。
2021/02	贾斯丁比伯个人演唱会	直播 (400 万观看)	380 万	为 Justin Bieber 举办 TikTok 独家首场长个人演唱会。
2021/02	黑人月演唱会	直播	9 亿	邀请黑人歌手 Snoop Dog, Tyga 和 Saweetie 为黑人月进行直播表演。

数据来源: TikTok, 东方证券研究所

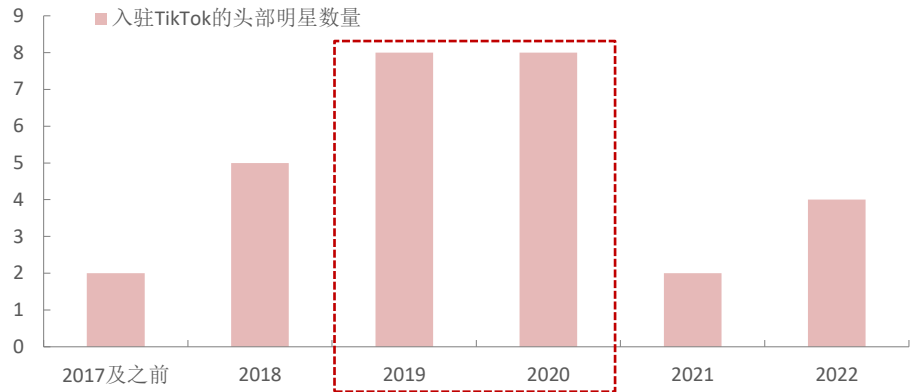
邀请明星入驻方面: 已经覆盖大量欧美地区头部明星, 配合获客投放的节奏, 19、20 两年是关键发力时间点。

因为 Instagram 是全球范围内发展多年、比较成熟的社交媒体平台, 大部分的明星都会在 Instagram 上建立账号和粉丝互动, 且 Instagram 排名靠前的账号基本是明星的账号, 因此我们通过观察 Instagram 上粉丝数排名靠前的明星进驻 TikTok 的时间, 来观察 TikTok 在邀请明星方面的进度。Instagram 粉丝数 Top 50 的账号中, 有 42 个是个人账户 (绝大多数是明星、球星, 极少部分是网红), 根据我们的统计, 截至 22/08, 这 42 个个人账户中已经有 31 人 入驻了 TikTok (但其中 2 人账号目前显示没有发布过视频), 覆盖率达到了 **74%**; 已经发布过视频的 29 个明星中, 有 16 人 (一半以上) 是在 **2019、2020 这两年间** 入驻 TikTok 的 (我们通过账户第一条

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

TikTok 视频发布时间来认定入驻时间)。可以推测，**TikTok 在 19、20 两年内，配合着买量投放获客，在内容运营方面的力度也有所加大。**

图 35：头部明星入驻 TikTok 的时间分布



备注 1：我们对“头部明星”的认定为在 Instagram 粉丝数排名前 50 的明星；

备注 2：根据账户发布第一条 TikTok 短视频的时间来认定入驻时间。

数据来源：TikTok，东方证券研究所

表 11：部分明星入驻 TikTok 的时间及其粉丝数

明星在 Instagram 的粉丝数排名	明星	第一条 TikTok 发布时间	在 TikTok 的粉丝数 (截至 22/08)
3	Kylie Jenner	2019/11/28	45.6M
5	Selena Gomez	2016/5/24	42.7M
7	Kim Kardashian	2022/4/26	4.1M
8	Ariana Grande	2020/10/26	27.7M
9	Beyoncé	2022/7/14	4M
10	Khloé Kardashian	2020/5/9	4.1M
11	Justin Bieber	2020/1/3	25.7M
12	Kendall Jenner	2022/2/7	3.8M
15	Taylor swift	2021/8/23	13.1M
16	JLO	2019/2/20	15.2M
18	Nicki Minaj	2017/5/8	16.4M
19	Kourtney Kardashian	2018/12/22	6.4M
20	Miley Cyrus	2019/10/17	14.1M
22	Katy Perry	2019/12/13	6.5M
23	Kevin Hart	2019/12/9	29.6M

数据来源：TikTok，东方证券研究所

第四章：字节跳动的重要决策节点

前面的段落更加聚焦于 TikTok 的价值创造的方面。但我们同时也认为，战略部署和作战能力对于互联网公司也同样非常重要（因为可以发现，模仿和学习在互联网行业是非常普遍的，且成本不高，因此一款有价值的产品创新很容易被竞争对手学习），因此采取何种作战方式在同类价值创造的公司中活下来也非常重要。

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申明。

我们认为字节跳动这家公司的做战略决策的特点是：用资源换先机和确定性（也可以是“大力出奇迹”的一种解读），通过快速地试错→反馈→迭代，换取确定性的答案，利用了互联网行业试错成本相对低的特点，毕竟在比特世界的试错，不太需要调动太多原子世界的资源。和市场的认知不同的地方在于，我们认为字节跳动在长期规划方面并没有更强的优势，其优势在于快速决策、快速反馈、快速迭代的能力。

这样的战略打法，要求公司随时保持资源的冗余。在这样战略的下，就必须有持续的“现金牛”业务做支撑，因此字节对业务的商业化效率的要求一定要是非常高的，商业化部门在公司的重要性也应该比较高。因此可以观察到，字节系产品的商业化时间点特别早：头条上线 2 年之后开启商业化（12 年上线，14 年开启商业化），抖音上线 1 年之后开启商业化（16 年上线，17 年开启商业化），而 TikTok 也是上线 1 年半之后就开启商业化（可对比的是，2012 年上线的快手，早期的商业化诉求不强，2016 年才开始搭建商业化架构）。

这样的做事方式，可以一定程度上降低决策失误带来的风险。“决策失误”造成的损失中，因为选择了错误的方向造成的资源浪费往往不是最严重的，更致命的损失往往来自于，由于没有选择正确的方向错失了一些产业的发展机遇，或者丧失了先发优势（由于互联网行业的规模效应和网络效应极强，先发优势非常重要）。字节的“资源换确定性”虽然会产生试错带来的资源浪费，但可以更好地避免“错失先发机遇”这种更为严重的决策失误。我们认为字节在大的创新方向上，是遵循创始团队的初心的，即用机器推荐提升信息的分发效率，但是具体到一些业务决策上，其实是通过试错→反馈的循环尝试出来的，把因为人决策失误造成的损失尽可能地减小了。就像字节的产品在进行内容分发时坚持的策略一样，根据用户的反馈实时调整内容的推荐策略，字节在业务探索期，也不会在一开始就押注某个单一的方向，而是通过多个方向的同时探索，再根据市场反馈决定后续资源的投入。

我们想通过三个重要的决策事件来观察字节跳动的决策特点：

一、产品形态的选择。不止短视频，还包括早期创业，都采用多个方向试错的策略。

二、对于 Musical.ly 的收购（承接其产品形态，并占领北美战略高地）。虽然我们尚不可知字节“不计成本”地赢得 Musical.ly 的收购的背后深层原因，但至少可以肯定的是，在那个时点，字节的资源充裕度是比另一个竞购方快手高不少。

三、对于区域优先级的选择方面，其特点是“全面进攻，不留空挡”。

4.1 对于产品形态的选择

字节擅长使用“资源换取确定性”的策略，国内外均采用矩阵式产品来进行业务早期启动。阳陆育曾经分享过，创业者当面临不确定性时，一种方法是用资源换确定性（即使用赛马的方式，同时采取不同方案，最后胜出的方案是最佳方案），另一种是用时间换确定性。观察张一鸣的创业过程，在推进核心业务的早期阶段，大多都采取用资源换确定性的方式：从字节之前的九九房创业，到字节早期创立资讯类产品、推进短视频业务（我们在前文讨论字节选择短视频的产品形态时已经有过探讨，此处不再详细展开），到目前字节在海外推进电商业务，也采取了多条道路同时探索的方式。

图 36：字节跳动擅长使用矩阵式产品来进行核心业务的探索和启动



数据来源：中国企业家杂志，天眼查，豌豆荚，36Kr 等，东方证券研究所

4.2 不惜代价收购 Musical.ly，完成欧美市场冷启动

事后复盘 TikTok 的发展历程，可以发现字节对 Musical.ly 的收购是其海外扩张的重要环节。Musical.ly 于 2014 年 4 月上线，2018/08 在和 TikTok 合并时，Musical.ly 的月活用户数已经突破 1 亿了。Musical.ly 成立依赖经历过多轮融资，随着用户的快速上涨其估值也在快速提升。在 2016 年 5 月的融资中估值为 5 亿美元，而到了 17 年 11 月被字节收购时，估值达到 10 亿美元，为了收购 Musical.ly，字节还同意了一些附加条件：同时收购/投资猎豹旗下另外两款海外产品 News Republic（花费 8660 万美元收购）和 Live.me（投资 5000 万美元）。Musical.ly 被 TikTok 收购后于 18 年 8 月停止运营，其用户和内容整体被迁移到 TikTok 上（Musical.ly 用户升级产品后 APP 自动由 Musical.ly 变成 TikTok，账户也自动迁移），两个产品正式合并。

表 12：Musical.ly 的融资历程

轮次	时间	融资/并购金额	投资方/并购方
天使轮	2014.09	数百万美元融资	华岩投资
A 轮	2015.04	500 万美元融资	猎豹投资
B 轮	2015.08	1660 美元融资	SIG、GGV、Greylock Partners
C 轮	2016.05	1.2 亿美元融资/	启明、光信、君联、晨星、DCM Ventures、Goodwater

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。

		估值 5 亿美元	
并购	2017.11	估值 10 亿美元	字节跳动

数据来源：第一财经，投资界，东方证券研究所

收购并和 Musical.ly 进行合并是字节跳动出海早期的最重要环节之一，两个产品合并对于字节跳动的意义在于：

1) **Musical.ly 在优势区域在欧美地区。**TikTok 出海最早布局日本、印尼等地区，当时用户主要集中在亚洲市场：（根据 AppAnnie 数据，当时 TikTok 在日本、泰国、马来西亚、柬埔寨、印尼和越南等地多次登顶 App Store 或 Google Play 总榜），但是初期并没有在欧美地区快速起量。而 Musical.ly 的用户主要集中在欧美市场，根据 TikTok 披露的数据，在 18 年合并时 Musical.ly 的月活用户达到了 1 亿。**合并后，TikTok 加大了广告投放的力度**（如图 37 所示），TikTok 18/08 开始在美国地区的 AppStore 和 GooglePlay 的排名持续提升，在 10 月份甚至超过了 Facebook、Instagram 等美国头部社交平台，在美国地区的 MAU 也有了明显提升。

图 37：在和 Musical.ly 合并后 TikTok 加大美国地区广告投放（18/08-18/10）

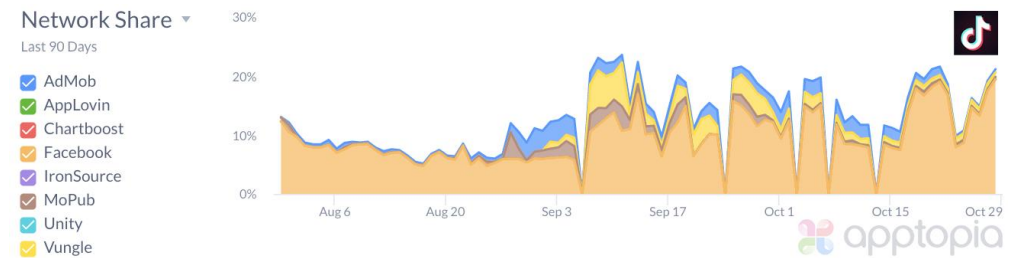


图 38：合并后 TikTok 在美国的下载排名迅速提升(1808-1810)

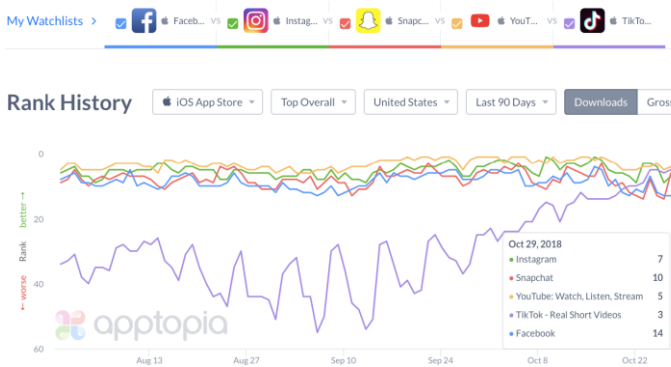
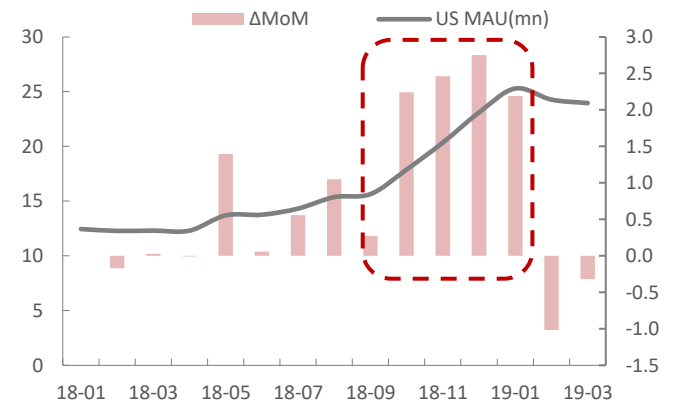


图 39：TikTok 在美国地区的 MAU (mn)



2) **Musical.ly 核心创世团队加入字节跳动：**Musical.ly 和 TikTok 合并后，**朱骏**开始担任 TikTok 的负责人，后担任过国内抖音的负责人，20 年开始担任字节跳动产品与战略副总裁及战投负责人，21 年 7 月份开始接手主导字节跳动海外音乐产品 Resso。**阳陆育**从 2019 年开始，负责字节的教育硬件产品“大力智能学习灯”的业务。

3) 业务层面 (符合时代趋势的产品和算法的融合): 我们认为 **Musical.ly 在设计层面, 解决了移动互联网时代, 如何降低内容生产门槛的问题** (一定程度上解决了内容创作的平权性), 但是 Musical.ly 在内容分发方面, 给予社交关系、人工编辑的权重会更高一些; 而**字节跳动在内容分发层面, 利用算法推荐解决了在移动互联网时代内容极度丰富化、碎片化的情况下, 内容和内容消费者之间如何进行快速匹配的问题**。这两个要素都是 TikTok 高速增长的重要原因。

总结: 对于以 10 亿美元估值收购 Musical.ly, 并满足对手方的附加条件 (额外花费 1.4 亿美元投资/收购其他产品), 也体现了字节“资源换确定性”的决策方式 (**这不仅要求公司有用资源换确定性的意识, 同时也要求公司有资源实力作支撑**)。虽然我们目前回过头来看, 字节对 Musical.ly 的收购是有非常重要的战略意义的, 但是如果回到 2017 年底的时间点, Musical.ly 的价值其实并没有那么明确。通过潘乱的《再谈 Musical.ly 收购案交易各方心态》以及晚点 LatePost 的《傅盛: 悬崖边的反思》, 我们可以尝试观察 2017 年 Musical.ly 在被 TikTok 收购前的状态:

- 1) 当时抖音在国内上线时间不久, Musical.ly 虽然早期增长很快但是到了 17 年底用户增长开始停滞, 因此行业对“短视频”在社交、信息分发领域能产生颠覆性的改变并没有形成共识, 因此当时部分有资源实力的公司并没有参与 Musical.ly 的收购, 比如: 虽然 Facebook 更早 (16 年 8 月) 接触了 Musical.ly, 但并没有收购; 另外, 虽然当时 Musical.ly 的股东傅盛对腾讯进行了劝说, 但腾讯依然没有参与收购。而 2020 年开始, Facebook 和腾讯也开始把资源向短视频赛道倾斜。
- 2) 快手当时意识到了 Musical.ly 的重要性, 但是 10 亿美元估值+1.4 亿美元的附加条件对于商业化刚刚起步的快手来说, 负担太大, 因此最后也未能赢得 Musical.ly 的收购。
- 3) 字节跳动方面, 我们推测, 虽然当时公司也无法准确预判 Musical.ly 对于公司后续的影响, 但应该也意识到了这是个“如果错过了会造成严重损失”的战略机遇, 因此接受了对手方的条件。另外, 抖音 2017 年已经开始商业化, 再加上今日头条的收入贡献, 字节 2016-2017 年的收入快速增长 (16-17 年收入 60 亿、160 亿 CNY), 同时 16-17 年进行了连续融资, 因此字节背后是有足够的资源支持其不放过这一战略机遇的。

4.3 关于全球各区域的发展策略: 从亚洲切入, 占据欧美高地后, 全球全面铺开

TikTok 区域扩张简单回顾: TikTok 最早重点投入的是亚洲地区, 收购+合并 Musical.ly 后北美成重点投入区域。TikTok 最早在日韩地区上线 (17 年下半年在日本上线), 并进行了比较大幅的投放, 并于 17 年 11 月底登上了日本 App Store 免费榜第一位。收购了 Musical.ly 并将 TikTok 与其合并成一款产品之后, TikTok 的重心就转向了欧美地区, Musical.ly 的用户积累为 TikTok 在欧美地区的发展实现了冷启动, 后续叠加 TikTok 的算法、运营能力, TikTok 在欧美地区 (文化高地) 占据了重要的市场地位; 与此同时, TikTok 在全球其他区域也实现了用户数的快速增长, 回顾图 10 可以发现 TikTok 目前在全球各市场都具备一定水平的渗透率, 虽然和最头部的社交媒体 (Facebook) 相比渗透率仍有差距, 但是在短视频领域, TikTok 基本在全球各市场 (除了南亚) 都可以做到市占率领先。

TikTok 对于区域发展战略选择：全面压制，随时调整策略。根据张小珺发布在《界面新闻》《TikTok 内幕：张一鸣的巨浪征途》的报道，TikTok 对于海外各区域的态度是“**不留空档，全面压制**”，“不管哪个地区，只要竞争对手去了，TikTok 必须挺进”。根据其报道，**TikTok 将国家根据战略的重要性不同分为“S/A/B/C”4个等级**（S级为最重要的国家），**每个国家的等级会进行双月调整**，战略重要性的影响因素包括：人口基数、人均 GDP、互联网渗透率、商业化空间等、竞对在该区域情况等，可以通过 TikTok 的几次变更区域战略分级看出：

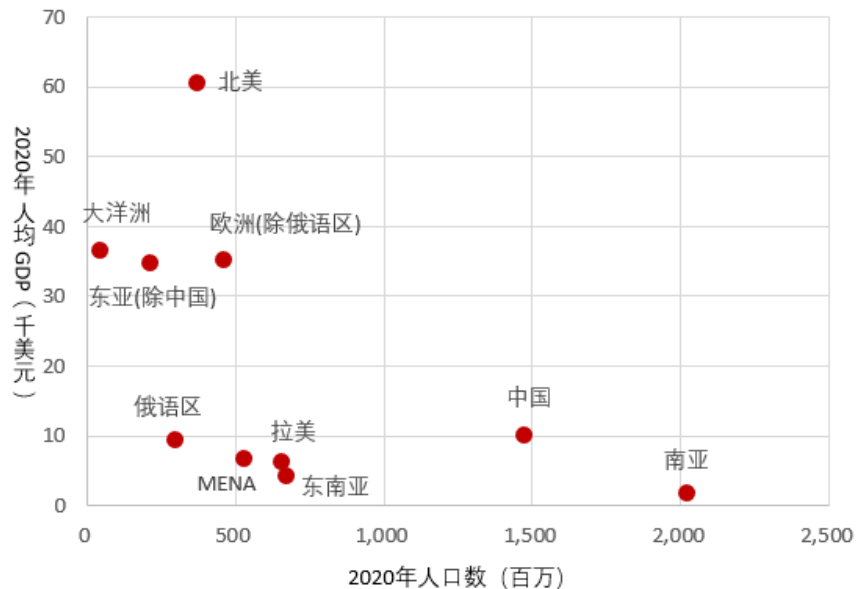
— 19/09，根据《晚点 LatePost》报道，印度地区因为用户量快速增长（虽然 ARPU 低），彼时 DAU 占 TikTok 全球 DAU 近一半，战略级别从“B 级”升到“A 级”；

— 19/09，根据《晚点 LatePost》报道，由于竞对快手、YY 等公司在巴西地区增长较快，巴西地区在 TikTok 的战略级别从“B 级”升到“A 级”；

— 根据《界面新闻》，由于印尼地区用户内容发布行为非常活跃（内容发布率为 10%，对比国内抖音 5%，TikTok 日本 2~3%），因此印尼的战略级别从“B 级”升到“A 级”。

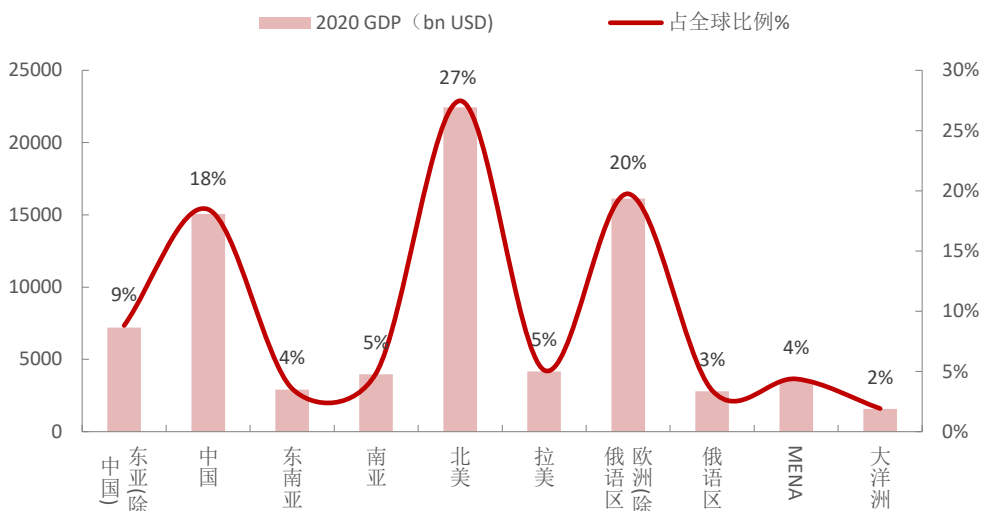
我们梳理了各地区的人口数量、GDP（代表经济发展水平、商业化天花板）情况，以及其他全球化的互联网企业的收入分布，可以发现：**东南亚和拉美市场人口规模足够大，但是经济发展水平（从人均 GDP 角度）仍然较低**（多数国家低于中国平均，一些拉美国家与中国的一些经济发展水平相对落后省份类似）；而**欧美市场**，无论从人口规模，还是经济发展水平来说，都有较大的空间（虽然市场竞争也比较激烈），因此 Meta 和 Google 虽然是全球化程度较高的公司（从用户、业务分布角度来衡量全球化程度），但是目前来自北美的收入仍然占其总收入的 45%左右。

图 40：2020 年全球各地区的人口数及人均 GDP



数据来源：UN，东方证券研究所

图 41：2020 年全球各地区的 GDP (current USD)



数据来源：UN，东方证券研究所

表 13：全球各国家的人口、GDP 和人均 GDP

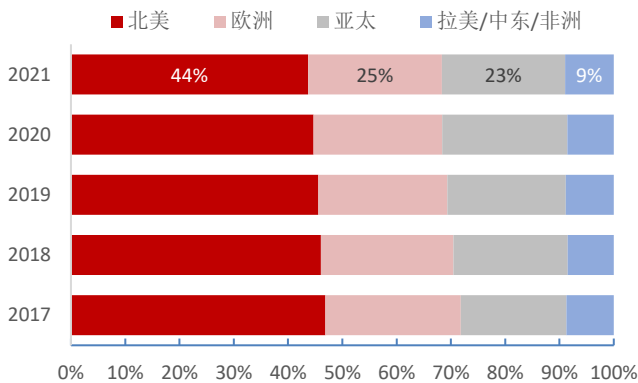
各国家/地区	人口数 (mn)		GDP (bn USD)		人均 GDP (000 USD)		
	2020	可比中国省份	2020	可比中国省份	2020	可比中国省份	
北美	美国	331	高	20,894	高	63.12	高
	其他	38		1,543			
拉丁美洲	巴西	213	高	1,246	江苏	6.80	贵州/广西
	墨西哥	129	广东	1,019	山东	8.33	河南/海南
	哥伦比亚	51	广西	247	贵州/山西/内蒙	5.33	甘肃
	阿根廷	45	江西	320	广西	8.48	辽宁/四川/江西
	秘鲁	33	重庆/黑龙江	187	吉林	6.16	黑龙江
	其他	183		1,152			
欧洲 (除东欧)	德国	84	江苏/四川	3,484	高	45.91	高
	英国	68	湖南	2,499	高	40.72	高
	法国	65	浙江	2,346	高	38.96	高
	意大利	60	安徽	1,705	广东	31.24	高
	西班牙	47	云南	1,170	山东	27.41	高
	其他	130		4,924			
东欧 (俄语区)	俄罗斯	146	高	1,338	江苏	10.17	山东/内蒙/陕西
	波兰	38	贵州	525	北京、河北	15.76	福建/天津/浙江
	捷克	11	海南	223	天津	22.91	北京/上海
	乌克兰	44	江西	133	甘肃	3.56	低
	其他	55		576			
MENA (西亚+北非)	埃及	102	山东	351	辽宁/重庆/云南	3.61	低
	土耳其	84	江苏/四川	640	湖北	8.54	辽宁/四川/江西
	沙特	35	山西	701	四川	20.11	江苏
	以色列	9	海南	365	辽宁/重庆/云南	47.03	高
	阿联酋	10	海南	359	辽宁/重庆/云南	36.28	高
	其他	286		1,161			
南亚	印度	1,380	高	2,419	高	1.93	低

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。

	巴基斯坦	221	高	240	贵州/山西/内蒙	1.17	低
	孟加拉	165	高	315	广西	2.00	低
	其他	249		998			
东南亚	印尼	274	高	1,020	山东	3.87	低
	菲律宾	110	广东	361	辽宁/重庆/云南	3.30	低
	泰国	70	河北	502	北京、河北	7.19	河北
	马来	32	重庆/黑龙江	333	广西	10.40	山东/内蒙/陕西
	新加坡	6	低	324	广西	58.11	高
	越南	97	河南	245	贵州/山西/内蒙	2.79	低
	其他	80		377			
	东亚 (除中国)	日本	126	广东	5,030	高	39.99
韩国	51	广西	1,499	江苏	31.95	高	
其他	29		672				
中国 (不含港澳台)		1,412		14,723		10.23	

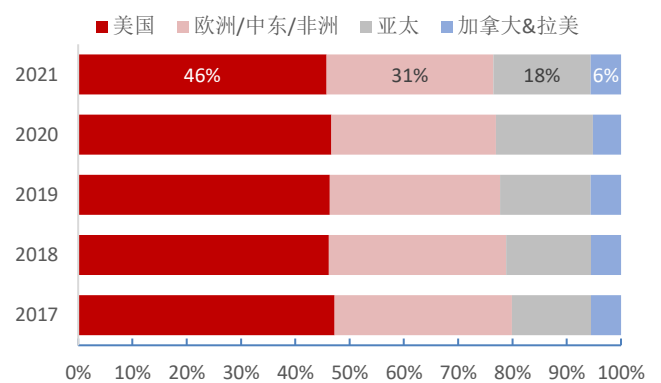
备注：可比中国省份列中，“高”指高于中国所有的省份（港澳台除外）；“低”指低于中国所有省份（港澳台除外）。
数据来源：UN，国家统计局，东方证券研究所

图 42: Meta 的全球收入分布图 (欧美仍是核心)



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 43: Google 的全球收入分布图 (欧美仍是核心)



数据来源：公司公告，东方证券研究所

那么从用户和商业化的角度，我们可以推测出 TikTok 目前战略上比较重点的区域：

- 1) 美国：用户量大，商业化空间大，且是全球文化输出的制高点；商业化方面，预计将会承接了广告变现的核心任务（类比其他社媒平台的广告收入分布）。
- 2) 欧洲地区：用户、ARPU 都很高，是获得商业化成功的关键区域。
- 3) 东南亚：用户基数非常大（2.4 亿 MAU，全球 1/4 的用户）、电商行业发展迅速，是当前电商业务发展重点区域。
- 4) 拉美：用户大，ARPU 一般，竞对（快手、Likee）的表现较好，如果出于 TikTok “全面压制” 的战略考虑，拉美地区也不能丢失市场份额。

第五章：TikTok 的商业化：战略重要性在提升

字节跳动“大力出奇迹”的发展模式背后，需要足够的资源储备和支持，因此商业化是字节跳动海外业务发展的重要基石。从目前发展阶段来看，TikTok 已经完成了初始流量的积累，其总时长已经和全球头部社交媒体平台处在同一量级，而商业化收入（虽然已经起步）和竞对相比仍有较大的差距；此外，今年开始，国内和海外的互联网市场均面临着行业增速放缓的瓶颈，也均启动了一些降本增效的手段。因此我们预计在当前的时点，TikTok 的自我造血能力将变得尤为重要，TikTok 商业化的战略重要性应该对比前两年有所提升。

目前 TikTok 已经开启了打赏、广告、电商这三大类主流的短视频商业化变现渠道，本章节，我们将分别介绍 TikTok 在打赏、广告和电商方面的基本情况（主要围绕商业化的基建，及各项业务的收入增长趋势）。概括来说：

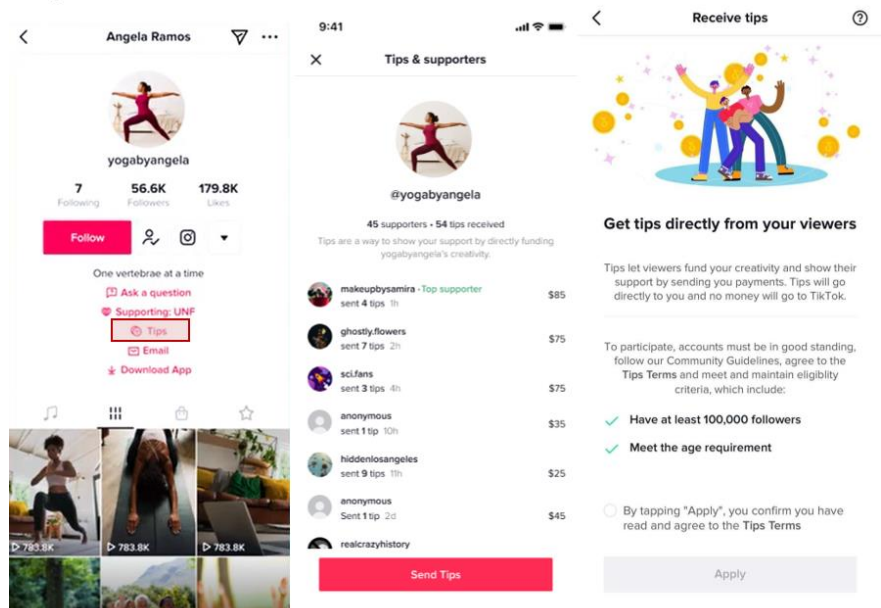
5.1 打赏：TikTok 打赏模式比抖音更多样化，对标海外平台

用户打赏除了是平台的商业化收入来源之外，更重要的意义在于这是创作者的核心收入来源之一（可以认为是用户向喜欢的创作者进行直接的“内容付费”）。此前国内的短视频平台，用户打赏的主要途径就是在创作者直播时给其送礼物，而 TikTok 提供给用户的打赏途径更加多样化（我们认为这和海外发达市场的用户为内容付费的习惯更为成熟有关），具体包括：

1) Tips（直接向创作者打赏，国内抖音没有该功能）

用户可以直接向创作者进行打赏，毋需基于直播或者视频，在创作者的主页即可找到打赏的入口，目前这个功能只在美国地区开放，且开通该功能的创作者粉丝数须在10 万以上。对于用户打赏给创作者的资金，创作者可以全额提取，只需要向平台支付少量的手续费。目前国内的抖音并没有开通直接打赏创作者的功能。

图 44：TikTok 向创作者打赏的「Tips」功能



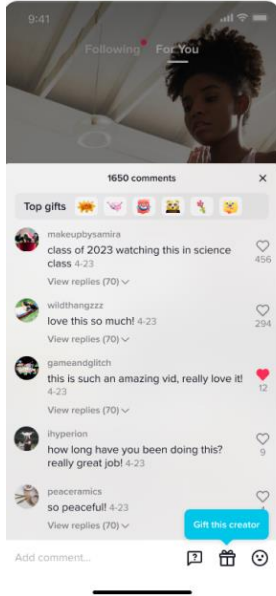
数据来源：TikTok，东方证券研究所

2) 直播打赏/视频打赏（和国内抖音类似）

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申明。

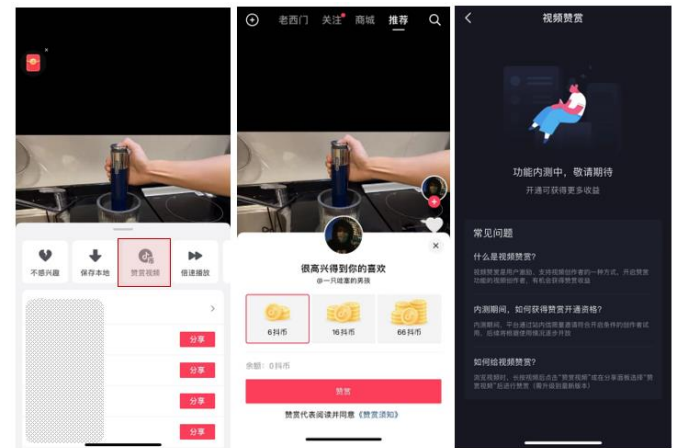
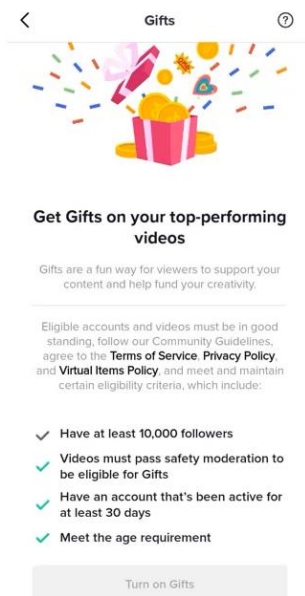
创作者可以基于短视频、直播向创作者进行打赏。其中，之前抖音是没有“视频赞赏”功能的，只能在直播间内进行打赏。而根据“Tech 星球”的报道，**TikTok 和抖音在 21/12 同时开始内测短视频打赏功能**，根据我们实际体验，已经在抖音的部分视频中找到打赏的入口，但目前该功能仍然处于内测阶段，抖音没有公布明确的可使用该功能的创作者要求，而是通过限量邀请的方式邀请创作者测试。而 TikTok 的 [Video Gifts] 功能已经**完全开放**，参与的创作者**粉丝数需在 10 万以上**（之前是粉丝数 1 万以上即可）。

图 45: TikTok 的 [Video Gifts] 功能



数据来源: TikTok, 东方证券研究所

图 46: 抖音内测 [视频赞赏] 功能



数据来源: 抖音, 东方证券研究所

3) 付费订阅 (国内抖音没有, 对标 YouTube 和 Instagram)

TikTok 在 22 年 5 月上架了 [TikTok LIVE Subscription] 功能, 用户订阅创作者之后, 可以拥有不同的特权, 包括专属徽章、专属表情, 以及创作者直播时可设置只让订阅用户评论。根据一些 TikTok 创作者的分享, 订阅的费用在 5-25 美元不等, 取决于特权的多少。目前抖音并没有推出类似的功能, 我们推测**该功能是对标 YouTube 的 [Channel Membership] 付费订阅功能** (上线时间为 2018 年), 而另一个社交媒体 Instagram 也在 22 年 1 月份推出了类似功能 [Subscription]。如果对比 3 个平台的订阅用户特权, 可以有许多共同之处, 不同的是, Instagram 和 YouTube 提供了订阅用户专属的内容, 而目前 TikTok 暂时没有提供该特权。

表 14: 三个平台的付费订阅功能对比

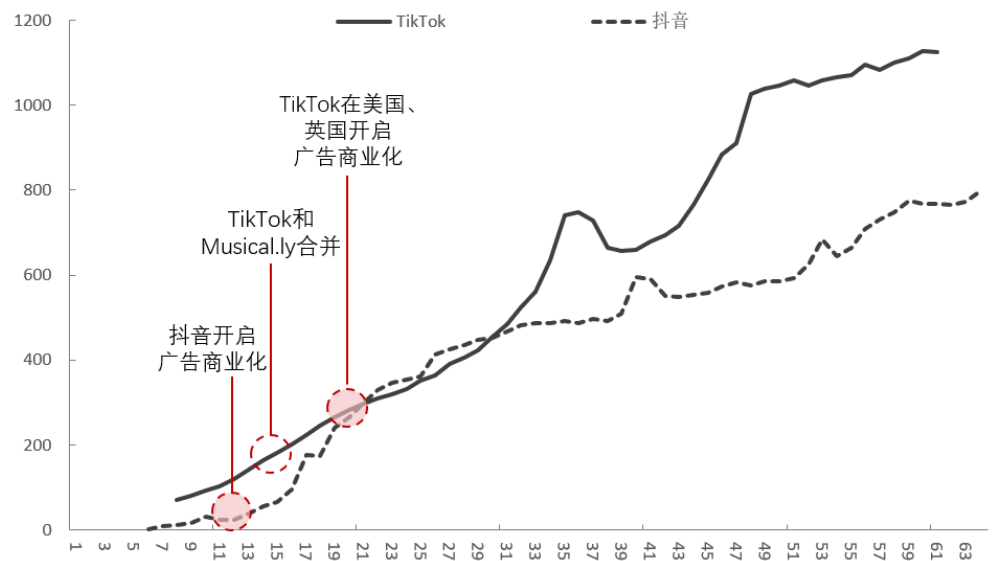
平台	TikTok LIVE Subscription	Instagram Subscriptions	YouTube Channel Membership
推出时间	2022/05	2022/01	2018/01
订阅用户特权	<ul style="list-style-type: none"> 专属徽章 专属表情 订阅用户专属评论权 	<ul style="list-style-type: none"> 专属徽章 专属表情 订阅用户专属评论权 专属 Posts 和 Reels 专属直播和 Stories 创作者主页展示订阅用户 	<ul style="list-style-type: none"> 专属徽章 专属表情 订阅用户专属评论权 专属视频和 Posts 专属直播 创作者主页展示订阅用户

数据来源: TikTok, Instagram, YouTube, 东方证券研究所

5.2 广告商业化：流量已具备一定规模，有较大变现空间

TikTok 于 2019 年 1 月开始在英国和美国地区测试广告业务，即 APP 上线后的约 20 个月后开始正式进行广告商业化（对比抖音可以发现，TikTok 商业化广告上线的进度略慢于抖音）；根据 TikTok 官方数据披露，其 18/12 全球月活用户数为 2.71 亿，而 19/02 美国地区的月活用户数为 2700 万。对比国内镜像产品抖音：抖音的第一批信息流广告（Airbnb、哈尔滨啤酒、雪佛兰）的上线时间为 2017 年 9 月，约是抖音 APP 上线的一年后，根据当时抖音产品负责人王晓蔚的分享，当时抖音的日均 VV 破了 10 亿，而根据 QuestMobile 的数据，彼时抖音的月活用户数约 2300 万，用户数仅略少于 TikTok 开启广告业务时在美国的月活用户数。

图 47：TikTok 和抖音月活用户数（mn）及上线广告的时间点



备注：横轴为 TikTok、抖音的上线月份数，例如“10”代表 TikTok 和抖音的上线的第 10 个月
数据来源：QuestMobile, Sensor Tower, 东方证券研究所

5.2.1 广告产品：和抖音基本一致，精细化程度随业务发展持续提升

TikTok 可复用国内抖音成熟的广告产品体系。我们将 TikTok 和抖音的商业化广告产品体系进行了对比（如下表所示），可以发现二者的大的产品体系基本一致（除了 TikTok 暂时未提供搜索广告）。

细分来看，TikTok 的广告产品的多样性和抖音比仍然有一定的差距，这和业务发展的阶段有关，毕竟商业化产品的设计是要匹配平台上广告主的投放需求。比如，国内抖音的直播电商的商户数、电商广告投放需求量已经较大了，所以国内巨量引擎下专门设有电商广告体系“巨量千川”，而海外 TikTok 的电商发展进度和国内相比仍然有一定距离；以及抖音的本地业务也在快速发展过程中，有大量到店商户有投放需求，因此在信息流广告中有专门的“本地达”业务，而 TikTok 目前尚未大力开展该业务。但如果后期 TikTok 的业务逐渐跟进，将可以借鉴国内抖音相关的商业化产品体系发展经验。TikTok 的广告商业化产品目前在快速迭代中，例如近期 TikTok 针对电商业务上线了针对 TikTok Shop 的电商广告产品 LSA、VSA（直播和短视频电商广告），给商户提供触达、转化用户的工具（关于电商广告产品详见电商章节）。

表 15: TikTok 和抖音的的广告产品体系对比

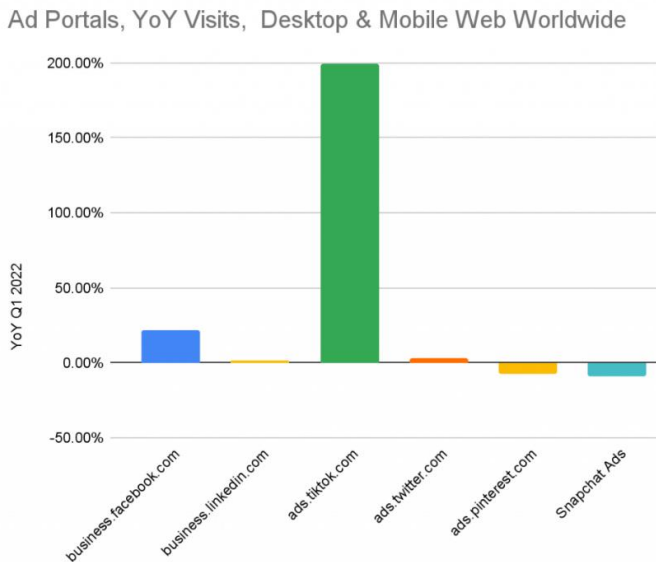
广告类型		TikTok	抖音
信息流广告	信息流硬广	In-Feed Ads	单页、原生、Feedslive、本地达
	原生广告	Promote	DOU+
品牌广告	开屏广告	TopView	TopView、TopLive 等
	原生广告	Branded Hashtag Challenge Spark Ads Branded Effect	品牌挑战赛 贴纸广告等
搜索广告		暂无	品牌专区、搜索彩蛋、抖音热榜、竞价广告、精准广告
创作者内容营销		TikTok Creator Marketplace	巨量星图

数据来源: TikTok, 抖音, 东方证券研究所

5.2.2 TikTok 广告空间的可能性

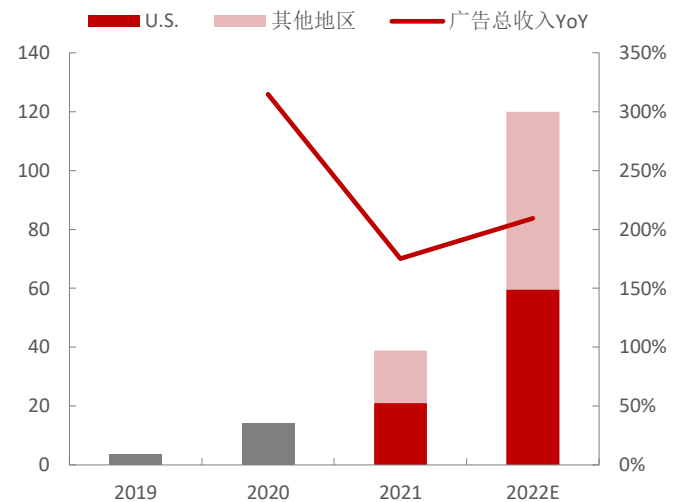
公司为广告制定了较高的增长目标，22 年广告收入同比增长 200%。TikTok 的广告业务最早于 2019 年初在英美地区上线，目前全球主要区域均已开放广告投放；广告收入目前处于快速增长中：根据 Similarweb 的数据，1Q22 TikTok 的广告投放平台访问量同比增长 200%（说明广告主数量和广告投放行为在大幅增加），而同期其他社交媒体广告投放平台的访问量增幅较小，甚至出现了负增长。根据晚点 LatePost 的报道在 22 年初的报道，**2021 年 TikTok 的广告收入近 40 亿美元，而 2022 年的目标是达到 120 亿美元**，同比增长 2 倍。而根据 eMarketer，TikTok 在美国地区 2021 年的广告收入是 21 亿美元（约为全球的 50%），而 2022 年预测是 60 亿美元（同比增长近 2 倍）。

图 48: 全球头部社交媒体广告投放平台访问量同比变化



数据来源: similarweb, 东方证券研究所

图 49: TikTok 全球及美国地区的广告收入及目标 (亿 USD)



数据来源: 晚点 LatePost, eMarketer, 东方证券研究所

观察其他社交媒体平台可发现，广告收入规模通常和流量成正比。互联网平台的广告收入通常和其流量份额挂钩，但不同的产品形态、不同的商业模式下，对“流量”的定义会有所不同，为了

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。

更可比，我们选取了社交媒体属性的产品进行比较（Google 的搜索广告、Amazon 的电商广告由于属性不同，暂不加入比较范围）。由于 TikTok 无论是产品还是商业化的起步时间都晚于竞对，广告收入仍在快速增长过程中，尚未达到稳态，因此我们先剔除 TikTok，观察其他 5 个公司的流量份额（即总时长份额）和广告收入份额（我们此处定义的“份额”为各公司在 5 个公司中的份额，而非全市场的份额）。如表 16 所示，无论是在全球范围内还是在美国地区，各公司的流量份额和广告收入的份额是非常接近的（除了 Snapchat 在美国地区的时长份额明显大于广告份额，我们推测是由于 Snapchat 的用户过于低龄，见图 51，其用户当前的人均广告投放价值可能会低于其他平台）。

表 16：北美头部社交媒体平台的时长份额及广告份额（不含 TikTok）

		2020	2021	1H22
Meta (Worldwide)	时长份额	76.1%	76.8%	76.3%
	广告份额	75.6%	74.2%	73.6%
YouTube (Worldwide)	时长份额	17.8%	17.2%	17.4%
	广告份额	17.8%	18.6%	19.0%
Twitter (Worldwide)	时长份额	2.6%	2.7%	2.7%
	广告份额	2.9%	2.9%	2.9%
Snapchat (Worldwide)	时长份额	2.9%	2.8%	3.1%
	广告份额	2.3%	2.7%	2.9%
Pinterest (Worldwide)	时长份额	0.5%	0.5%	0.5%
	广告份额	1.5%	1.7%	1.7%
Meta (US)	时长份额	64.9%	66.2%	65.6%
	广告份额	69.6%	67.1%	65.7%
YouTube (US)	时长份额	23.0%	22.7%	23.4%
	广告份额	22.0%	23.5%	24.4%
Twitter (US)	时长份额	4.4%	4.4%	4.4%
	广告份额	1.7%	1.7%	1.7%
Snapchat (US)	时长份额	6.6%	5.8%	5.7%
	广告份额	2.8%	3.6%	4.0%
Pinterest (US)	时长份额	1.1%	1.0%	0.9%
	广告份额	2.5%	2.7%	2.7%

1) 时长(广告)份额计算：将 5 个公司的产品时长(或广告收入) 加总，并用各公司的时长(广告) 除以 5 个公司之和。

2) 假设 YouTube 北美地区广告收入占其总收入的 65%。

数据来源：公司公告，Sensor Tower，东方证券研究所

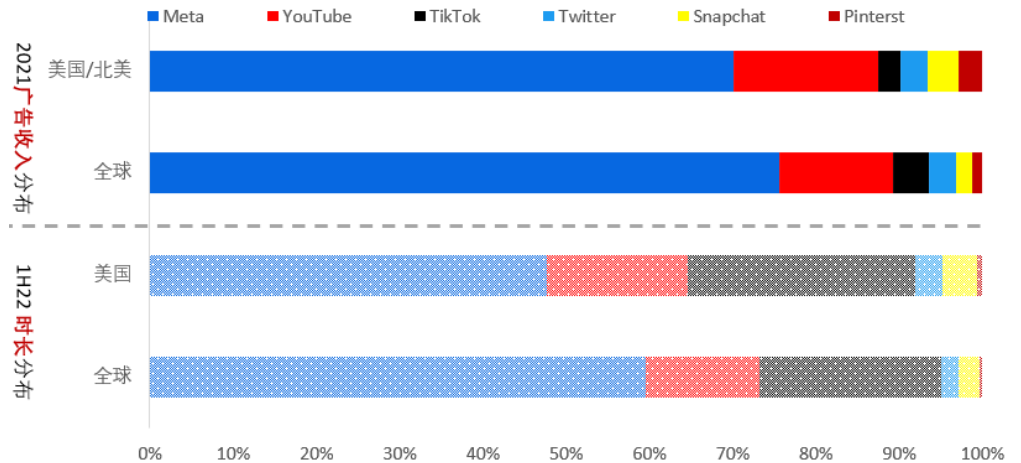
TikTok 的广告投放业务有较大的增长潜力。TikTok 的广告业务起步时间不长，在客户积累方面尚不如其他比较成熟的平台，有很多品牌尚未开始在 TikTok 进行广告投放：根据 WARC 集团对 300 家公司进行的调研结果，主流品牌中尚有 49% 的品牌没有在 TikTok 上投放过内容，而有 40% 的品牌还没有建立 TikTok 的广告投放账户。但我们认为 TikTok 的广告业务具备较大成长空间，原因包括：

- **TikTok 的流量份额足够大。**一方面，是由于 TikTok 无论在用户量还是在人均时长方面，都已经位列全球头部，我们统计了全球 6 大社交媒体公司（除了中国地区）的总时长份额，可以发现，TikTok 的总时长份额已经位列第二，超过了 YouTube，仅次于旗下有 3 个头部社交媒体产品（Facebook、Instagram、Whatsapp）的 Meta。因此其收入应该和 Meta、

YouTube 处于类似的量级：2021 年 Meta 在全球/美国地区的广告收入分别为 **1,149/534 亿 USD**，而 2021 年 YouTube 在全球广告收入为 **288 亿 USD**。

简单测算：如果假设 TikTok 的单位时长变现效率的上限和 2021 年的 Meta 一样，并假设 22 年 TikTok 在美国地区的总时长同比增长 27%（1H22 的同比增速），且保持该时长不变，那么可计算出，TikTok 在美国地区可期待的广告商业化空间为 **330 亿 USD/年**以上。

图 50：全球头部社交媒体平台的总时长份额（1H22）和广告收入份额（2021）

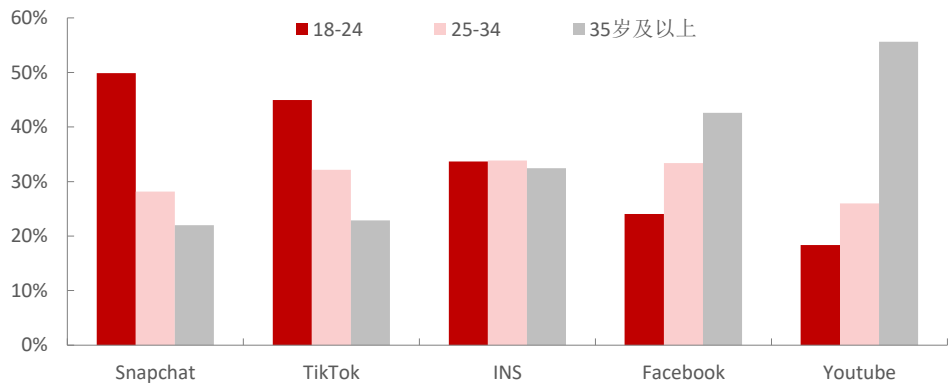


备注：1) 时长份额计算：将 6 个公司的 APP 时长加总，并用各公司的时长除以 6 个公司之和；Meta 包括 FB、Ins、Whatsapp；2) 广告收入分布，将 6 个公司广告加总，各公司收入除以 6 公司之和。

数据来源：公司公告，Sensor Tower，东方证券研究所

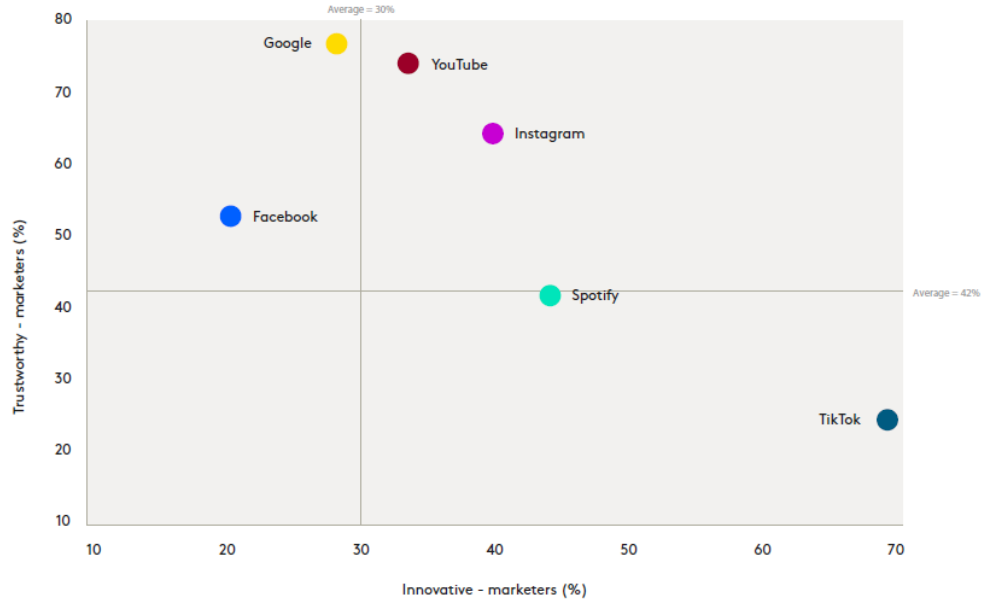
- **单列全屏+算法推荐分发+短视频形态的信息流广告模式，在中国已经被验证为是效率较高的一种流量变现的模式（在内容型产品中）。**
- **年轻用户高，且平台具备潮流、创新特点。**根据 Wearesocial 的数据，TikTok 的 18 岁以上用户中，18-24 岁的用户占比高达 45%，远高于 Facebook、Instagram 和 YouTube，年轻人占比高虽然并不意味着当下能马上显现非常高的商业价值，但会成为广告主未来几年核心关注、预算不断倾斜的平台。另外，TikTok 的热点切换非常快，其 UGC 内容的潮流性、创新性都很高，根据 Kantar 发布的《Media Reactions 2021》，根据其对于数百家媒体营销机构的调查，品牌、营销机构对 TikTok 的创新性（Innovative）评价是远高于其他社交媒体平台的。

图 51：头部社交媒体平台 18 岁以上用户的年龄分布（18 岁及以上用户=100%，21/10）



数据来源：WeareSocial，东方证券研究所

图 52: 营销机构对各平台的信任度和创新性的评价



数据来源: Kantar Media Reactions 2021, 东方证券研究所

5.2.3 TikTok 广告近况: 发展早期阶段, 转化效果和价格尚低于成熟社媒平台

和成熟社媒平台相比, TikTok 广告价格和转化率有一定差异。虽然 TikTok 1H22 的全球总时长已经超过了 YouTube, 且超过了 Meta 旗下 (FB、Ins、Whatsapp) 三款产品总时长的 1/3 (如图 50 所示), 但其广告收入 (21 年 4 bn USD) 收入和 Meta (21 年 115 bn USD) 与 YouTube (21 年 29 bn USD) 相比, 仍有量级上的差距。主要由于 TikTok 商业化的启动较晚, 在数据积累、商业化算法优化、人群定向、客户资源方面等和北美成熟的社交媒体平台有一定差距。对比一些广告代理商在不同平台的投放数据, 可以发现, 目前在 TikTok 投放的单价 (CPM) 和转化效果和 Facebook、Instagram 等平台相比有一定差距: 例如 Varos 帮助 15 个 DTC 平台在各平台进行广告投放, 在 21/06~22/03 这个区间内, TikTok 的 CPM 中位数是 6.6 USD, 而 Facebook 是 15.4 USD; 同时 TikTok 的转化率 (CVR 1.7%) 也相比 Facebook (CVR 2.4%) 较低; 综合下来, 广告主在 TikTok 获得一个购买成交的价格 (65.6 USD) 比 Facebook 便宜 10% 以上。

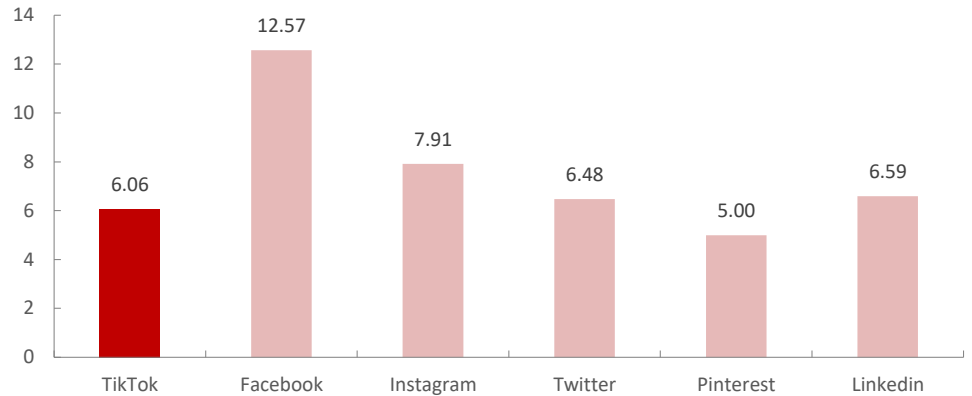
表 17: 15 个 DTC 品牌 10 个月间在 TikTok 和 Facebook 投放广告指标

广告投放指标 (USD / %)	TikTok	Facebook
CPM	\$ 6.6	\$ 15.4
CTR	8%	8%
CVR	1.7%	2.4%
CPP (Cost Per Purchase)	\$ 65.6	\$ 74.5

备注: 投放的区间为 21/06~22/03, 选取各指标的中位数

数据来源: Varos, 东方证券研究所

图 53: 某广告代理公司在不同平台广告投放的 CPM (21/12 前后)



数据来源: Tuffgrowth, 东方证券研究所

而在短视频领域，TikTok 的广告投放效果不输其他平台。如果对比同样较为年轻的短视频的产品形态，TikTok 的广告投放效果和竞对相比并不逊色。例如广告代理机构 Creatopy 21 年 9~10 月间，在 TikTok 和 Instagram Reels 建立了同样的广告投放计划（预算、目标、地区、人群都一样），跑出来的结果是 TikTok 相比 Reels 有更高的广告单价（CPM）和转化率（CTR）。

表 18: 某广告代理商在 TikTok 和 Instagram Reels 进行广告投放的效果

广告投放相关指标	TikTok	Instagram Reels
投放日期	2021/9/14 ~ 2021/10/5	
Objective	Reach	
Landing page	www.creatopy.com	
Location	United States	
Age	25~44	
Total spend (USD)	1,000.28	1,011.01
Impressions (000)	229	604
CPM	US\$ 4.38	US\$ 1.67
Reach (000)	199	389
Cost/1000 people reached	US\$ 5.03	US\$ 2.60
CTR	0.012%	0.006%
Clicks	28	36
CPC	US\$ 35.72	US\$ 28.08

数据来源: creatopy, 东方证券研究所

5.3 TikTok 电商业务

国际化电商业务是字节跳动近两年来的业务探索重点方面，而 TikTok 的电商业务也是 TikTok 商业化的重要环节（从国内短视频的商业化经验可以看出，成功的电商业务对提升平台的整体商业化收入的意义重大）。国际化电商是一个比较宏大的话题，本篇报告暂不展开详细讨论，本章节的主要内容是回顾 TikTok 电商的发展进程，及对 TikTok 电商的业务现状进行简要描述。

目前 TikTok 的电商生态支持：1）短视频带货，即短视频带购物车，目前短视频挂的链接可以引导到 TikTok Shop（TikTok 的闭环小店）的商品，也可以引导到站外第三方平台的商品（例如

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申明。

Shopify)，目前支持短视频带货的地区较多，根据 Shopify 官方公布的和 TikTok 有合作的国家包含了北美、欧洲、大洋洲、中东、亚洲等各国；**2）直播带货**：目前只有开放了 TikTok 闭环电商业务（TikTok Shop）的地区支持电商直播，主要为东南亚 5 国+英国（美国地区目前也开始小范围测试，尚未完全放开）。

5.3.1 TikTok 电商进程概览

国际化电商是字节跳动 2020 年底以来的发展重点。根据媒体报道，字节跳动 2020 年底公布的内部目标：2021 年将重点在三个新业务方向上做进一步探索，而国际化电商（代号“麦哲伦 XYZ”）是 3 个新业务之一。可以发现，TikTok 对电商业务的投入力度也从 2020 年底开始加大，具体推进举措包括：

一 电商导流业务：和电商平台合作，或和电商 SaaS 建站平台合作（TikTok Shopping Partner Integration）。TikTok 在美国、印尼等地区尝试过和沃尔玛、Shopee 等第三方电商平台进行合作，但是通常比较临时、短期的合作。另外，TikTok 从 2020 年底开始，和第三方电商建站平台有长期的合作，**Shopify** 是较早合作的站点（2020/10 就在美国地区开始合作），后续新增了 BigCommerce、Ecwid、Square 等多个站点的合作；因此虽然一些地区没有上线 TikTok 的闭环电商业务（TikTok Shop），但是在第三方电商建站平台上有店铺的商家（如 Shopify 商家）也可以在 TikTok 的账号主页展示其第三方平台的产品目录（product catalogs，商品橱窗），并在短视频内挂载第三方电商建站平台的商品链接，用户可以在 TikTok 站内完成浏览、成交，但是支付完成之后的环节需要在第三方平台上跟踪（有点类似于早期抖音挂外链的短视频电商）。

一 内循环电商业务（TikTok Shop，简称 TTS）：TikTok 的闭环电商业务 TikTok Shop 最早在 21 上半年于印尼地区上线，接着在 4~7 月间经过测试后又于英国地区上线；22 年上半年，又先后开放了**东南亚 5 个国家**。至此，全球一共 7 个国家开放了 TikTok Shop 业务（如图 54 所示），开放 TikTok Shop 业务的地区，商家可以通过直播的方式进行商品销售。美国地区虽然暂未上线 TikTok Shop 业务，但是在 Shopify 上开店的商家也可以在短视频上挂载购物链接，而且近期有媒体报道，部分符合条件的英国商家可升级其小店，通过“**英美融合车**”让美国用户在其直播间内下单购买。

表 19：TikTok 不同区域电商业务推进的主要节点

时间	涉及地区	事件
20/10	美国	TikTok 宣布与电商平台 Shopify 达成合作关系，促成 Shopify 商家接触到 TikTok 的用户并进行销售；
20/12	美国	TikTok 美国已经与 沃尔玛 合作了一次直播带货；21 年 3 月再次合作；
21/02~03	欧洲/中东	TikTok 与 Shopify 合作扩展至欧洲、亚洲及中东多国
21/02	SEA	在 印尼 进行直播间购物车功能的灰度测试，支持用户跳转到 Shopee 上购物；
21/04	SEA	TikTok Shop （TikTok 平台内闭环电商）于 印尼 正式上线（3 月完成了一次直播电商测试）；
21/04~07	欧洲	TikTok 在 英国 地区测试直播电商功能，并逐步开放 TikTok Shop 商家入驻，包括 本地 商家和 跨境 商家；
22/04	SEA	东南亚 4 国（ 泰国、越南、马来西亚、菲律宾 ）的 TikTok Shop 跨境电商业务；
22/06	SEA	上线 新加坡 的 TikTok Shop 本地电商业务，正式面向本地卖家开放 TikTok Shop 入驻。

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申明。

数据来源: TikTok, 晚点 LatePost, 亿邦动力, 雨果网, 东方证券研究所

图 54: TikTok Shop 目前开放的地区 (截至 22/09)

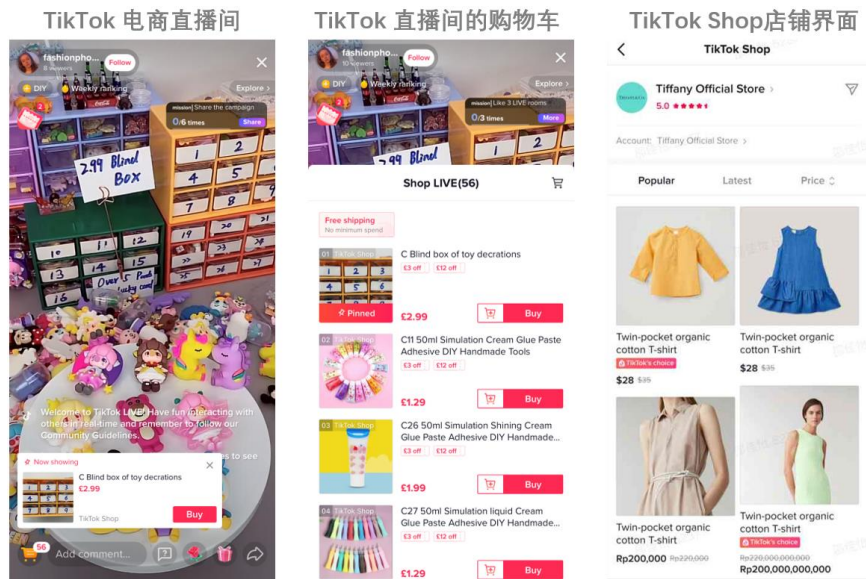
欢迎来到TikTok Shop

请选择您需要登录的站点



数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

图 55: TikTok 的电商直播间及 TikTok Shop 店铺主页



数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

对于字节跳动而言，国际化电商业务是一个重点的业务方向（而非专属于 TikTok 的商业化项目），因此字节在 TikTok 电商之外，对于其他国际化电商项目的尝试一直在持续：21 年底至今，字节上线过女性时尚品类独立站电商 Dmonstudio 和 IfYooou，以及综合品类电商平台 Fanno（定位性价比产品）；其中 Dmonstudio 面向全球 100 多个国家（北美、欧洲、中东等），Fanno 和 IfYooou 主要针对欧洲地区用户。但目前尚没有平台实现显著增长，其中 Dmonstudio 已于 22/02 关停，22/05 有媒体报道 Fanno 订单量下滑，即将关停。与此同时，字节跳动也通过投资的方式在跨境电商、跨境物流、供应链等方面进行布局。

表 20：字节跳动在 TikTok 电商之外对国际化电商项目的尝试

平台	上线时间	关停时间	描述
Dmonstudio	21/11	2022/02	女装电商独立站
Fanno	21/11	传闻 22/05 关停	针对欧洲地区的综合电商平台
IfYooou	22/09	-	针对欧洲地区的女性快时尚电商独立站

数据来源：观察者网，白鲸出海，东方证券研究所

表 21：字节跳动在跨境电商、跨境物流方面的投资

时间	投资对象	被投公司简介	投资详情	轮次	投资金额
2021-02	飞榴科技	飞榴科技是一家 AI+服装柔性供应链公司，于 2016 年创立，为国内数千家服装工厂、主播、MCN、品牌客户提供“小单快反”的 SaaS 产品和 S2B2C 的供应链服务，Shein 等知名电商平台是其客户。21 年 3 个月内完成 A1、A2 轮融资，合计超 2 亿 CNY。	飞榴（上海）信息科技有限公司发生工商变更，原股东南京天桐新奇创业投资基金（有限合伙）退出，新增字节跳动有限公司全资子公司北京量子跃动科技有限公司、GGV DISCOVERY II PTE.LTD 为股东。	战略投资	未披露
2021-02	斯达领科 (Starlink)	斯达领科为跨境电商企业。公司成立以来，销售规模增长迅猛，年均复合增长率达 300%以上。20 年，斯达领科完成 A 轮融资，此轮融资金额约 3 亿元人民币，红杉资本中国基金领投，天图投资、祥峰投资、灵犀资本跟投。	深圳斯达领科网络科技有限公司发生工商变更，新增字节跳动关联企业北京量子跃动科技有限公司等多名股东。	战略投资	未披露
2021-04	帕拓逊	帕拓逊是一家以海外营销为核心，为中国品牌生产商和贸易商提供海外营销与全程物流解决方案的服务商。主攻出口亚马逊业务，有多个自营热门品牌亚马逊在售。	深圳前海帕拓逊网络技术有限公司发生工商变更，新增小米科技有限责任公司、字节跳动关联企业北京量子跃动科技有限公司等为股东，同时公司注册资本由 1222 万元人民币增加至 1527 万元人民币。	战略投资	未披露
2021-06	心潮无限	心潮无限成立于 21 年 4 月，创始人周晶锦为字节前员工。心潮无限是一个全球快时尚电商品牌，致力于通过技术手段提升全球线上服装的购物体验，成为全球快时尚电商品牌。	公司新增股东字节跳动关联公司北京量子跃动科技有限公司、北京心潮澎湃信息咨询中心（有限合伙），公司注册资本由 100 万元增至约 115.6 万元。	战略投资	未披露

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。

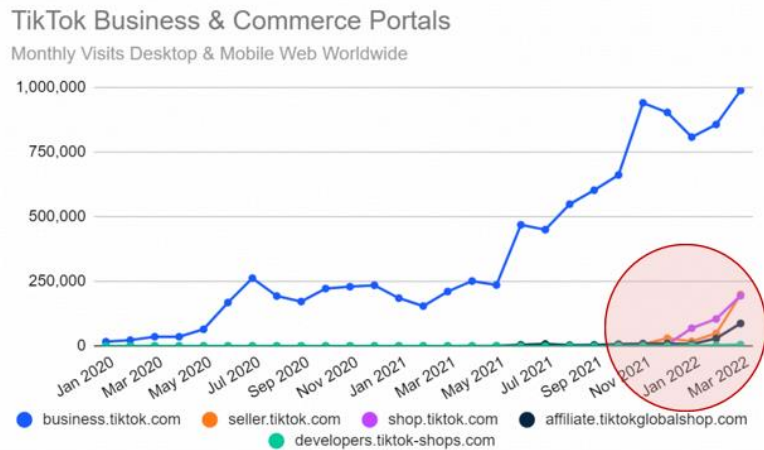
2021-08	纵腾集团	纵腾集团为全球跨境电商基础设施服务商，为跨境电商商户提供海外仓储、专线物流服务及商品分销、供应链服务等一体化物流解决方案。	福建纵腾网络有限公司发生工商变更，新增字节跳动关联公司北京量子跃动科技有限公司为股东。	战略投资	未披露
2021-08	上海道趣跃动物流科技有限公司	成立上海道趣跃动物流科技有限公司，主营海关监管货物仓储、广告发布、第二类增值电信业务、互联网信息服务等。	上海格物致品网络科技有限公司新增对外投资企业，为上海道趣跃动物流科技有限公司，道趣跃动由字节跳动全资持股。		100万人民币
2021-08	星辰跃动供应链管理	上海星辰跃动供应链管理有限公司经营范围包括海关监管货物仓储服务、普通货物仓储服务等。	该公司由上海格物致远网络科技有限公司 100%控股，格物致远为字节跳动全资子公司。		100万人民币
2021-11	iMile	iMile 是一家中东本土电商物流企业，服务于跨境电商公司。公司服务的客户包括亚马逊、Noon 以及 Shein 等。在获得字节跳动入股之前，iMile 曾有过另外的两轮融资。天眼查信息显示，2018 年获数百万美元天使轮融资；2020 年获 1000 万美元投资。	中东本土电商物流企业 iMile 首次融资获 4000 万美元，公司估值为 3.5 亿美元。值得关注的是，字节跳动作为投资方，以较低估值投入了约 1000 万美元。	战略投资	1000 万美元

数据来源：36Kr，界面新闻，红星新闻等，东方证券研究所

5.3.2 TikTok 电商的发展现状：东南亚地区是目前增长主力军

2022 上半年 TikTok Shop GMV 超过 10 亿美元（和 21 全年相当），5 年目标 4700 亿美元。从 2021 年 4 月开始，TikTok Shop 业务陆续在东南亚多国和英国上线，且基本都开放了本地和跨境商家的入驻（从图 54 可看到 TikTok 电商的卖家中心访问量 22 年以来快速上升），但业务尚处于早期，正在快速变化和发展过程中。根据 36Kr 的报道，TikTok 电商 2021 年实现的 GMV 是 60 亿 CNY，其中印尼、英国分别贡献 70%、30%，2022 年目标是在 21 年基础上翻倍（120 亿）；根据《晚点 LatePost》的报道，TikTok 电商在 2022 上半年的 GMV 超 10 亿美元，与 2021 全年相当；TikTok 电商团队今年定下 5 年内实现 **4700 亿美元**（约为 3 万亿 CNY）GMV 的目标（供参考：Amazon 2021 年实现 GMV 6000 亿 USD，抖音电商 22 年目标 1.7 万亿 CNY，东南亚龙头电商 Shopee 2021 年实现 GMV 626 亿 USD）。

图 56：TikTok 电商卖家中心的访问量 22 年以来明显上涨



数据来源：similarweb，东方证券研究所

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申明。

分地区看：TikTok 电商东南亚地区 GMV 占比 90%以上，英国地区的客单价最高。我们根据多个数据来源判断，以印尼为代表的东南亚地区目前是 TikTok 电商 GMV 的主要贡献地区，但是客单价偏低（5 美元左右）；而英国地区的 GMV 绝对额及占比较低，但客单价较高（10~20 美元）：

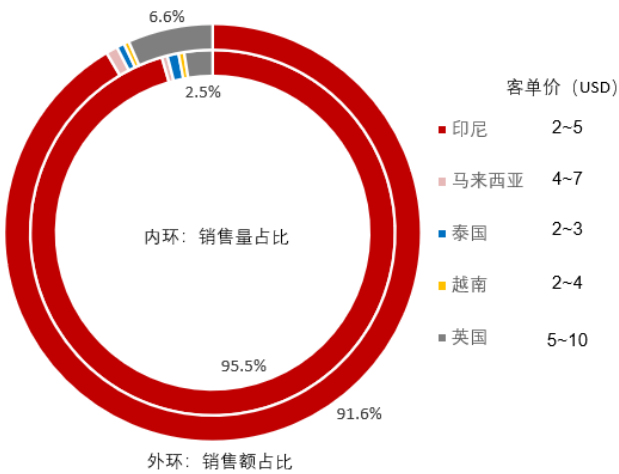
— 根据第三方平台 Tichoo 的统计数据，22 上半年 TikTok Shop 的 GMV 91%以上是由印尼地区贡献的，而英国地区的 GMV 占比不到 7%，东南亚其他国家的电商业务由于 22 年才陆续开放，因此各国 1H22 的 GMV 占比均不到 1%。但是进入 22 下半年，东南亚其他国家的 GMV 增速非常快，至 22M8 泰国、越南、马来、菲律宾 4 国的 GMV 占比已接近 50%。

— 根据第三方数据平台 UTen 的统计数据，22 年 7-8 月，在印/泰/越/英四国中，**印尼**的 GMV 是最高的（且增速较快，8 月的 GMV 几乎是 3 月的 2 倍），**泰国、越南**环比上升趋势也比较明显；**英国**的 GMV 占比在四国中不到 7%。客单价方面，东南亚三国维持在 5 美元左右，而英国达到了 15~20 美元的区间。

— 根据《晚点 LatePost》8 月份的报道，印尼市场的月均 GMV 达到 2 亿美元，英国地区月均 GMV 达到 2400 万美元（不到印尼地区的 15%）；泰国、越南、马来西亚、菲律宾、新加坡 5 国的发展趋势较快，目前能贡献东南亚地区 50%的 GMV。

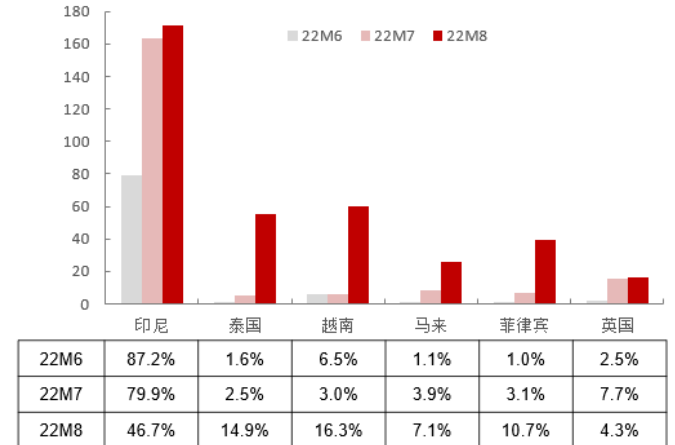
从市场空间来看，根据 TikTok for Business 发布的《2022 电商出海营销白皮书》，美国仍然是全球电商规模最大的地区之一，东南亚各国目前规模有限，但是预期有较高的成长性。

图 57: TikTok Shop 销量和 GMV 的分布及客单价 (1H22)



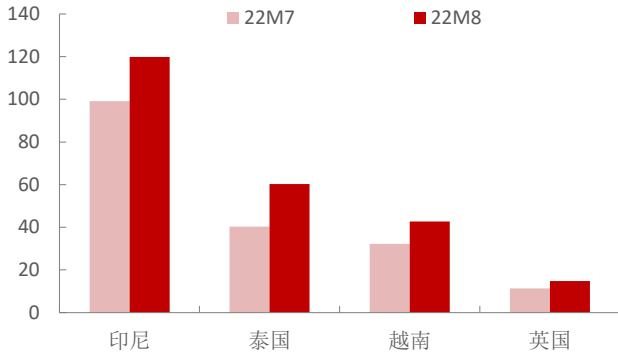
数据来源: Tichoo, 东方证券研究所

图 58: TikTok Shop 各地区 GMV (mn USD) 及占比 (%)



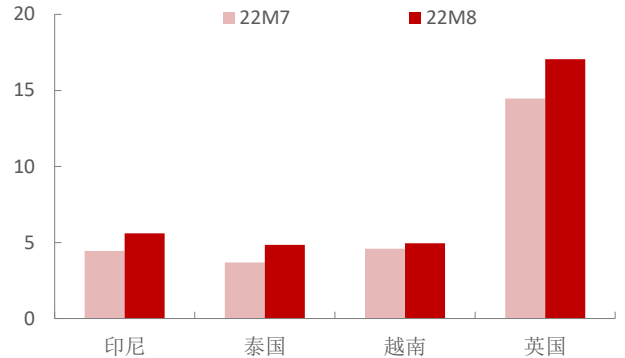
数据来源: Tichoo, 东方证券研究所

图 59: TikTok Shop 各地区 22M7~8 的 GMV (mn USD)



数据来源: UTen, 东方证券研究所

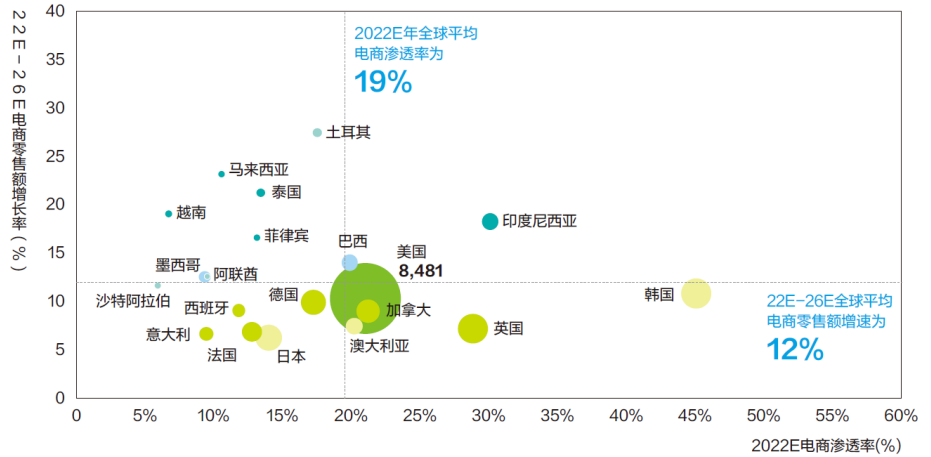
图 60: TikTok Shop 各地区 22M7~8 的客单价 (USD)



数据来源: UTen, 东方证券研究所

图 61: 全球重点国家的电商规模及电商渗透率

单位: 亿美元; %

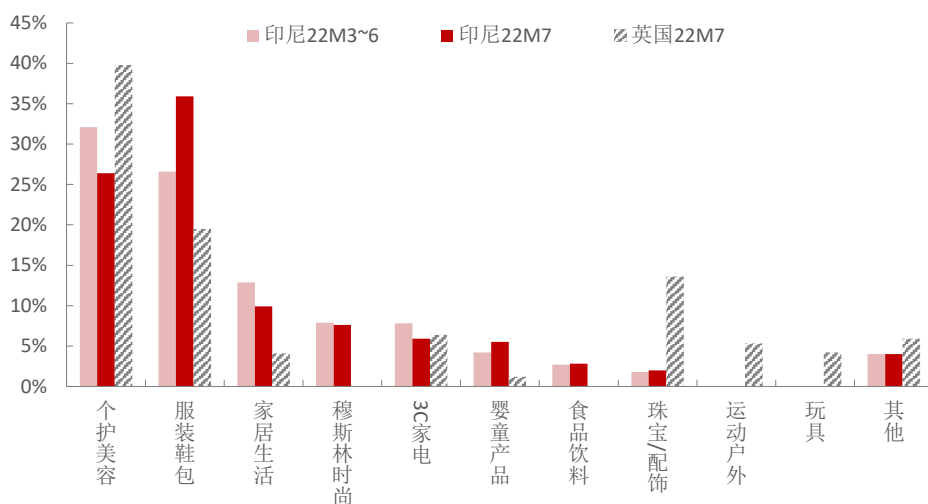


备注: 圆圈大小代表电商规模大小

数据来源: TikTok for Business × 德勤《2022 出海营销白皮书》, 东方证券研究所

分品类看: 个护美妆、大服饰、珠宝配饰是核心品类 (和国内的内容电商类似)。观察 TikTok Shop 在印尼和英国地区的品类构成可以发现, 个护美妆+服饰鞋包两个类目的 GMV 占比均达到了 60%左右。东南亚和英国地区略有差异: 相对而言, 印尼地区的服饰箱包类目占比更高, 而英国地区的个护美容、珠宝配饰的占比更高。

图 62: TikTok 电商在印尼、英国的类目占比 (%)



数据来源: UTen, 东方证券研究所

观察头部带货达人和头部店铺的情况: 根据 Tichoo 的统计数据, 22/08TikTok Shop 全球 GMV Top 10 的店铺, 仍然以东南亚地区 (尤其是印尼) 的店铺为主, 品类上美妆个护占主导地位, 排名第一的店铺 (为印尼地区店铺) 目前的月 GMV 为 332 万美元 (约 2300 万 CNY), 参考媒体报道印尼地区目前月 GMV 约 2 亿美元, Top 1 店铺占比约 1.7%, Top 100 店铺的集中度和国内抖音电商 Top 100 达人的集中度比较类似。根据 UTen 的统计数据印尼 22/07 的 Top 10 电商达人中, 同样是个护美妆类目占比较高。

表 22: TikTok Shop 全球 22/08 GMV Top 10 店铺情况

排名	店铺	类目	地区	销量 (000)	GMV (000 USD)	客单价 (USD/单)
1	Skintificid	美妆个护	印尼	288.2	3,322	11.5
2	Chadaskinn	家装	泰国	34.4	2,776	80.7
3	madebymitchell	食品饮料	英国	55.3	1,826	33.0
4	SYB	美妆个护	印尼	464.1	1,693	3.6
5	P.Louise Makeup Academy	家装	英国	56.0	1,479	26.4
6	Chanhbeauty999	美妆个护	越南	353.8	1,443	4.1
7	Momay shops	运动户外	泰国	0.4	1,432	3,819.6
8	madamegiecosmetics	美妆个护	印尼	380.1	1,223	3.2
9	strawberryandmimt shop	家居	印尼	158.4	1,049	6.6
10	SkintificMalaysia	美妆个护	马来西亚	86.2	1,036	12.0

数据来源: Tichoo, 东方证券研究所

表 23: TikTok Shop 印尼地区 22/07 GMV Top 10 账号带货情况

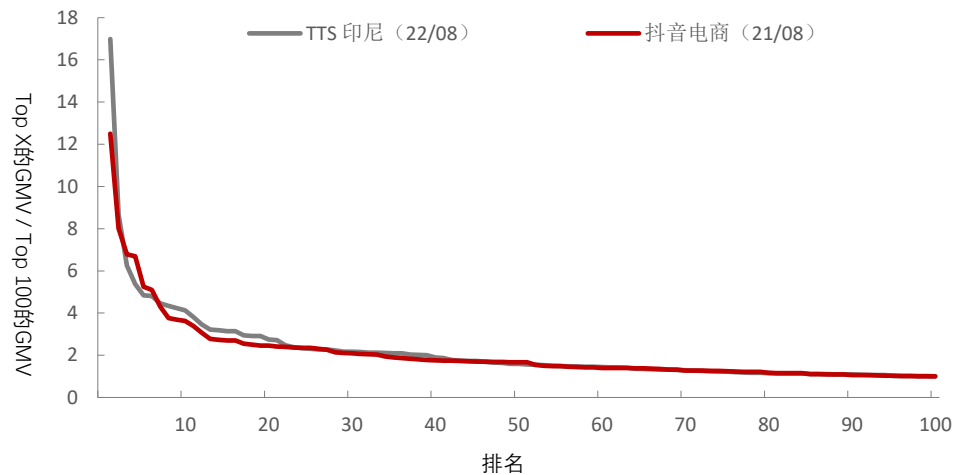
达人	粉丝量 (万)	订单量 (000)	客单价 (USD)	带货场次	直播时长 (小时)	观看人数 (万)	核心品类
louissescarlettFamily	513	61	11.24	76	353	609	美妆个护
Yourideal Home	42	46	10.85	142	271	793	厨房用品

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

RACUNGLLOWUP KARELLA	11	45	4.57	85	115	177	美妆个护
N Farida	6	32	5.63	97	141	226	美妆个护
racunku	8	36	4.51	150	133	147	美妆个护
Nisa	12	32	6.22	94	177	323	厨房用品
Margareta	151	26	7.41	84	197	140	美妆个护
Re IIG:regitamsr	839	59	2.46	56	110	425	厨房用品
Istana Sepatu Import	28	48	1.83	318	589	896	鞋类
kurnia_gallery	16	17	7.31	119	150	389	婴儿和孕妇

数据来源：UTen，东方证券研究所

图 63：Top 100 TikTok Shop (TTS) 头部店铺和抖音电商头部达人的 GMV 随排名变化情况

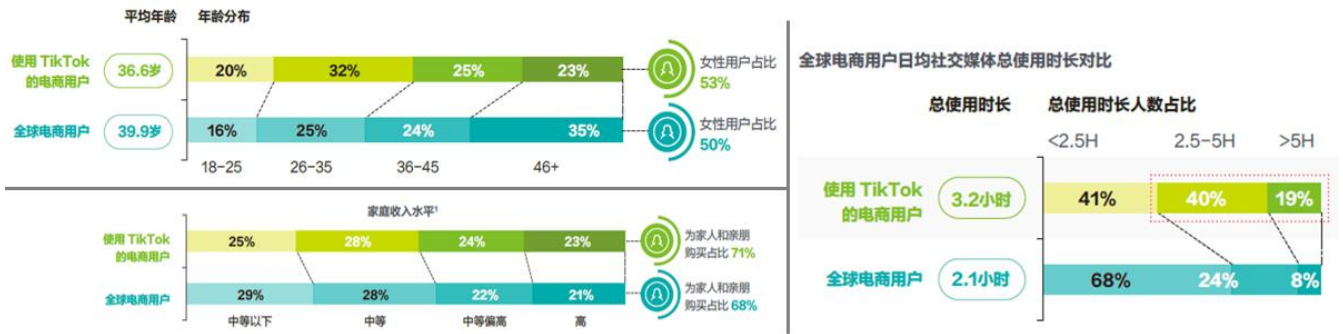


备注：将 Top 100 的每个样本的 GMV 除以第 100 名样本进行标准化；

数据来源：Tichoo，壁虎看看，东方证券研究所

从 TikTok 电商用户的画像来看：偏年轻，且社交媒体使用时间长。TikTok 和德勤共同发布的《2022 出海营销白皮书》公布了 TikTok 的电商用户和全球电商用户画像（基于对 20 国用户的抽样调查），对比 TikTok 电商用户和全球电商用户可以发现，TikTok 电商用户整体偏年轻化（和 TikTok 平台的用户画像一致）——35 岁以下的用户占比 52%（全球电商用户该比例为 41%），且使用社交媒体的时间普遍较长——每天使用社交媒体 2 小时以上的人群占比 59%（全球电商用户该比例为 32%）。

图 64: TikTok 的电商用户画像 (抽样调查结果)



备注: 数据为抽样统计, 对 20 个国家的用户进行抽样, 全球电商用户样本量为 1.28 万人, TikTok 电商用户样本量为 6479 人
数据来源: TikTok for Business × 德勤《2022 出海营销白皮书》, 东方证券研究所

5.3.3 TikTok 对电商业务的支持体现在商家激励、服务商体系、物流、商业化产品等方面

1) 在商家激励和扶持方面: 包含新商家佣金减免、订单包邮、开播福利等

TikTok Shop 有针对商家的免佣政策、开播、发短视频的激励政策, 对买家有邮费减免的优惠政策, 通常每双月调整一次激励政策 (可以发现随时间推移, 激励和补贴的精细化程度在提升, 表 24、25 分别展示了不同双月的免佣政策和免邮激励)。例如, 对于新入驻的商家平台通常会减免平台佣金 (甚至会减免支付手续费); 对于买家, 平台会发放邮费的减免券, 单笔订单的补贴上限在东南亚地区通常是 2~3 美元 (考虑到东南亚地区的客单价在 5 美元左右, 该补贴的力度较大), 在英国地区的单笔补贴上限是 2~4 英镑 (取决于订单金额)。

表 24: TikTok Shop 对跨境新入驻商家的免佣政策

地区/月份	激励条件	激励内容
英国 22M1~2	- 新入驻英国跨境商家, 并完成“新手上路”任务	完成条件后, 享受 90 天全部订单 3.2%免佣激励, 仅收取 1.8%的支付手续费, 90 天后恢复收取订单 3.2%的佣金。
英国 22M3	- 新入驻英国跨境商家, 并完成“新手上路”任务	
英国 22M7~8	- 新入驻英国跨境商家, 并完成“新手上路”任务 - 开始一场电商直播, 时长 1h, 挂车商品>1 或 GMV>\$1	
英国 22M9~10	- 新入驻英国跨境商家, 并完成“新手上路”任务 - 发布一条电商短视频, 时长>15s, 挂车商品>1 或开始一场电商直播, 时长 1h, 挂车商品>1 或 GMV>\$1	
东南亚 22M5~6	新入驻跨境商家 (泰国/越南/菲律宾/马来西亚 4 国)	免收佣金, 免收支付手续费
东南亚 22M9~10	新入驻跨境商家 (泰国/越南/菲律宾/马来西亚/新加坡 5 国)	免收佣金, 泰国收取 2%支付手续费, 越南/菲律宾/马来西亚/新加坡收取 1%支付手续费

数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

表 25: TikTok Shop 平台邮费减免激励 (东南亚地区) 5-6 月和 9~10 月对比

地区	新老客	22M5~6			22M9~10		
		最低消费门槛	邮费单笔补贴上限 (LC)	限制条件	最低消费门槛	邮费单笔补贴上限 (LC)	限制条件
泰国	无限制	无	THB 125	老客每月最多 6 张券	无	5kg 以下全补贴 5kg 以上不补贴	无限制
越南	新客	无	VND 70,000	老客每月最多 6 张券	VND 45,000	VND 70,000	每月 1 张
	老客				VND 45,000	VND 25,000	每双周 3 张
					VND 70,000	VND 70,000	
马来西亚	新客	无	东马 / 西马 RM 10 / 6	老客每月最多 6 张券	RM 10	东马 / 西马 RM 10 / 6	每月 1 张
	老客				RM 15	东马 / 西马 RM 8 / 6	每双周 3 张 每月 6 张
菲律宾	新客	无	PHP 160	老客每月最多 6 张券	吕宋岛内/岛外 PHP 60/100	吕宋岛内/岛外 PHP 100/130	每月 1 张
	老客				吕宋岛内/岛外 PHP 100/150	吕宋岛内/岛外 PHP 60/80	每月 6 张
新加坡	新客	-	-	-	无限制	SG 1.59	每月 1 张
	老客				SG 0.1		每月 15 张

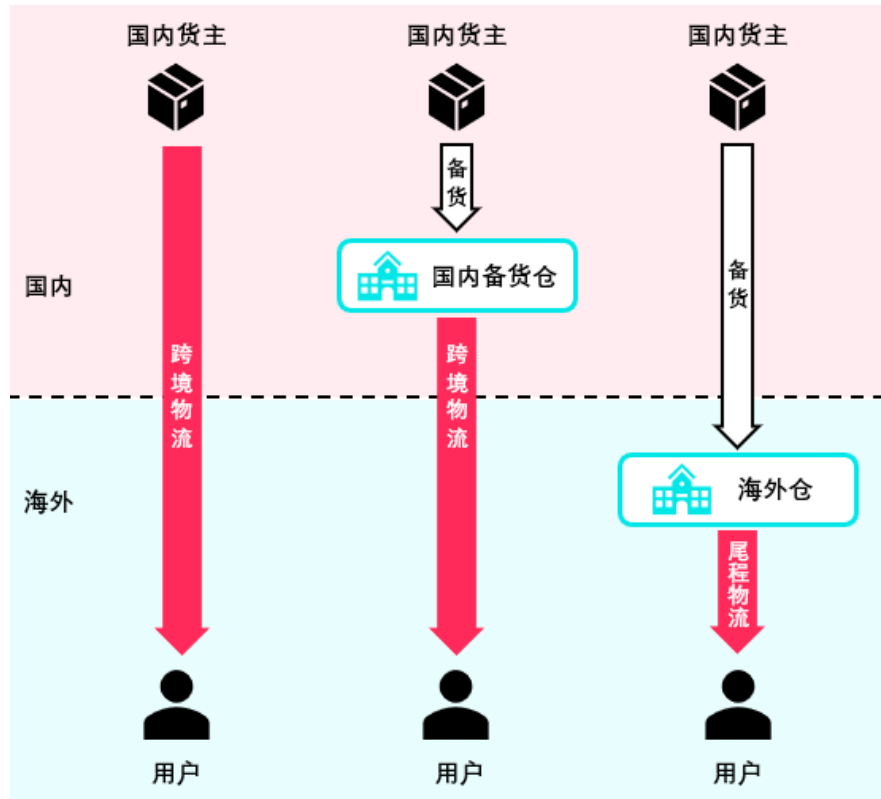
数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

2) 在物流方面: 针对跨境商家提供多项物流、仓储服务

由于海外的电商基建并不如国内成熟, 且 TikTok 电商目前的商品供给由大量的跨境卖家承担 (根据《晚点 LatePost》22/07 的报道, 英国 50% 的 GMV 是来自于跨境电商业务), 物流成本和体验仍然是国际电商业务的核心瓶颈之一, 因此字节在海外电商物流投入的力度会比国内更高: 一方面体现在字节投资了较多跨境物流方面的企业 (见表前述字节在跨境电商方面的投资布局表格); 另一方面, 为了保证用户体验和降低商家经营门槛, TikTok Shop 官方也直接向商户提供物流和仓储的服务。

TikTok Shop 陆续上线了跨境物流、海外尾程物流、仓储 (国内备货仓、海外仓) 等服务, 并且为了保证履约服务质量, 在某些交易模式下, 要求商户必须使用 TikTok 提供的物流服务, 或者选用 TikTok 制定的物流服务商 (一般而言, 在本土发货的商家可以选用自己的物流服务商, 跨境发货的商家须采用 TikTok 官方指定的跨境物流服务, 海外仓发货商家须从 TikTok 提供的物流服务商列表中进行选择)。

图 65: TikTok Shop 向跨境商户提供的跨境物流、尾程物流、国内备货仓、海外仓等服务



数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

表 26: TikTok Shop 商家在不同情境下采取的物流模式

市场	交易模式	物流模式	具体要求
印尼	本土→本土	Ship by TikTok (or Ship by Seller)	除非TikTok审批通过, 商家须选用TikTok物流合作伙伴提供服务
	跨境	官网目前没有明确说明	
英国	本土→本土	Ship by Seller	商家需要选用自己的物流服务商
	跨境	Ship by TikTok	商家须选用TikTok物流合作伙伴提供服务
	海外仓	Ship by Seller	商家需从TikTok认可的物流服务商名单中选择

数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

i) 物流服务方面 (中国大陆→海外, 中国香港→海外, 海外本地物流)

一 **跨境物流**: 目前, TikTok 向商家提供中国大陆发到东南亚各国、英国的跨境物流服务, 目前提供的物流产品包括: **全球标准运输服务** (Global standard shipping) 和**全球经济运输服务** (Global economy shipping), 后者耗时相对长、价格相对便宜, 区别详见下表。根据 TikTok Shop 官网的说明, 除非由 TikTok 批准, 商家的跨境物流都要采用 TikTok 官方指定服务商提供的跨境物流服务, 商家只需要将商品寄往服务商在国内的分拨中心, 或由服务商上门揽收, (根据官网的规则) 目前国内揽收服务和分拨中心的运营由“**万色速递**”承接。

除了内地发海外之外，TikTok 还提供中国香港发往海外的物流服务。其中，发往英国地区的香港分拨中心于 21/12 启用；中国香港到新加坡、马来西亚、泰国、越南、菲律宾的跨境物流服是 22/09 上线。

表 27: TikTok 提供的两种跨境物流服务

物流服务		全球标准运输 Global Standard Shipping	全球经济运输 Global Economy Shipping
开通国家		泰国、越南、马来西亚、 菲律宾、新加坡、英国	泰国、越南、马来西亚、 菲律宾、英国
参考时效 (内地→海外)	泰国	4~9 个自然日	5~15 个自然日
	越南	6~11 个自然日	9~16 个自然日
	马来西亚	5~15 个自然日	17~35 个自然日
	菲律宾	5~15 个自然日	21~35 个自然日
	新加坡	5~8 个自然日	—
	英国	6~14 个自然日	7~18 个自然日
物流成本(以内地→英国 1kg 普货为例)		10 GBP	8 GBP

数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

一 **海外本地物流**: TikTok Shop 还提供海外本地的配送服务，如果是本地发往本地商家，或者商品备在海外仓的商家可以选用平台提供的服务。

ii) 仓储服务: TikTok 提供国内备货仓、海外仓 (“海王计划”)

一 **国内备货仓**: 22/06, TikTok Shop 的国内备货仓正式启用，商家可以根据自身需求，将商品批量备货至**广东东莞的 TikTok Shop 国内备货仓**，再由备货仓在 24 小时内直通国际运输服务商将商品交付到消费者手中，采用国内备货仓发货可以节省从商家仓库到 TikTok 国内分拨中心的运输时间，整个物流的时间会缩短 3~5 天。上线初期，为了激励商家，TikTok 免去商家前 60 天的仓储服务费。

一 **海外仓**: 根据《晚点 LatePost》22/07 的报道，TikTok 电商计划在英国市场启动一个名为 “Aquaman (海王)” 的仓储计划，将效仿亚马逊的 FBA 仓模式，把部分销售稳定的商品提前储存至英国当地仓，以缩短跨境物流时间。但截至目前，TikTok Shop 官网上尚没有关于其官方海外仓的相关信息。

3) 在电商投流产品方面:

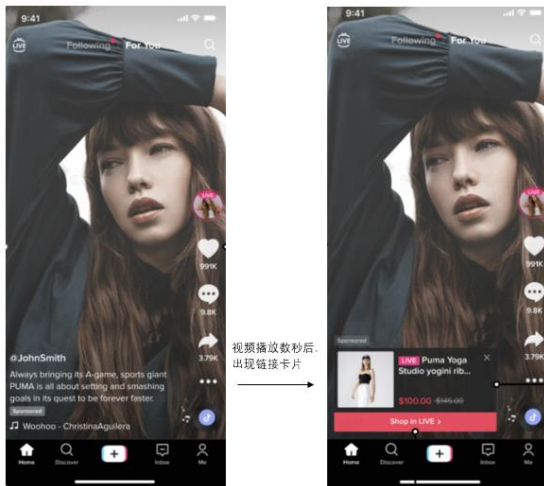
商业化投放工具是商家获得流量的重要工具，TikTok 配合着电商业务的发展，**在今年上线了专门的电商广告产品 LSA (直播电商引流广告) 和 VSA (短视频购物广告)**，分别用于直播电商和短视频电商的引流 (此前商家主要通过 “Promote” 投流，类似国内 Dou+, 人群定向功能较弱)，和国内抖音的电商广告产品有一定相似度。

表 28: TikTok 的电商广告产品

广告产品	LSA (Live Shopping Ads) 直播引流广告	VSA (Video Shopping Ads) 短视频购物广告
广告形态	在 TikTok 信息流中, 通过短视频或直播实时画面的广告形式, 引导用户进入直播间。	短视频搭配商品卡, 或原生视频插入小黄车
开放地区	越南、泰国、马来西亚、菲律宾、新加坡、英国	东南亚所有国家
适用场景	为商家自播、达人直播间引流	商家、达人账号发布的短视频投流
可选优化目标	可根据投放目标选择优化: <u>直播间观看</u> 、 <u>直播间留存</u> 、 <u>商品点击</u> 、 <u>发起结算</u> 、 <u>付费购买</u> 等。	小店全漏斗事件优化, 包括: <u>商品浏览</u> 、 <u>发起结算</u> 、 <u>付费购买</u> 等。
可定向维度	可定向投放: 国家、兴趣和行为、圈定话题和类型达人的粉丝	

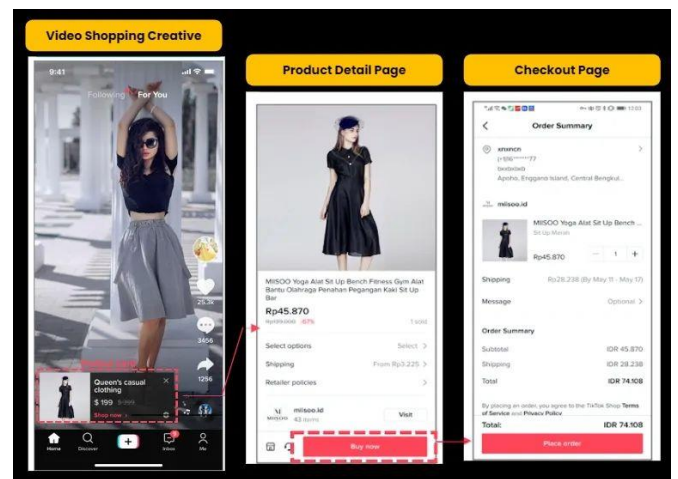
数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

图 66: TikTok 直播电商广告 (LSA) 样式



数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

图 67: TikTok 短视频电商广告 (VSA) 样式



数据来源: TikTok Shop, 东方证券研究所

目前, TikTok 电商的基建的雏形基本完成。TikTok Shop 已完善电商营销工具 (TikTok for Business), 卖家综合后台 (TikTok Seller, 实现商店、库存、订单、促销管理)、创作者对接平台 (Creator Marketplace, 类似抖音星图)、TikTok Affiliate (类似抖音精选联盟); 并大量招募专业服务商 (TikTok Shop Partner) 支持商家进行带货等业务开展。

表 29: TikTok 电商和抖音电商基础设施

	TikTok Shop	抖音电商
买家店铺后台	TikTok Seller	抖店
商品联盟	TikTok Affiliate	抖音精选联盟
投流平台	TikTok for Business	巨量引擎/巨量千川
服务商	TikTok Shop Partner	抖音 Partner (DP)、MCN
创作者对接平台	Creator Marketplace	巨量星图

数据来源: TikTok Shop, 抖音电商, 东方证券研究所

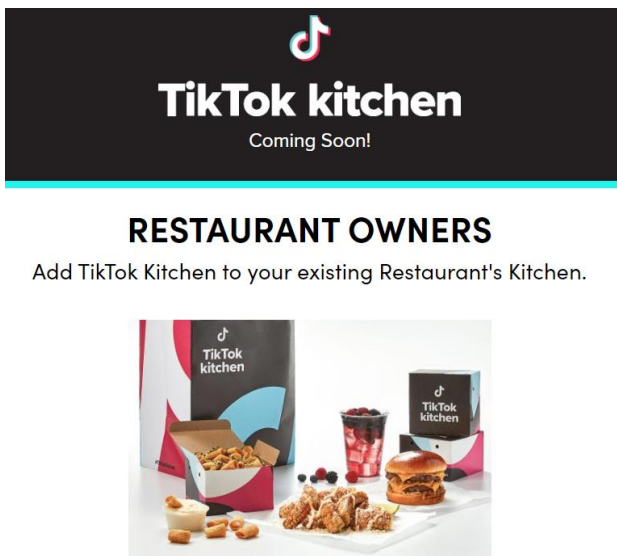
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

5.4 TikTok 商业化的多元尝试

我们预计，TikTok 的发展思路和国内抖音有类似之处，即不断探索短视频可应用的场景，并推出适配的产品功能，接着再找到商业化变现途径。因此除了主流的短视频三大变现方式（打赏、广告、电商）之外，TikTok 还进行了更加多样的商业化尝试，例如本地业务：目前已经**计划在美国上线外卖业务，并在东南亚推出“同城”页面**

- **计划在美国开启外卖业务**：21/12，TikTok 宣布与虚拟餐饮概念公司（Virtual Dining Concepts）和 Grubhub 合作，推出仅提供外卖服务的 TikTok 虚拟厨房（TikTok Restaurant）。
- **开始在东南亚试水“本地”页面**：根据 TechCrunch 的报道，TikTok 在 22 年 8 月底时在东南亚地区小范围测试了“Nearby”页面（即对应于国内抖音的“同城”页面），并会逐渐开放在视频中附带地点标签的功能。参考国内抖音的业务发展情况，可以预见后期如果“Nearby”的流量足够大的话，TikTok 可能会推出一些基于本地生活的服务。

图 68: TikTok Kitchen 官网



数据来源：TikTok Kitchen 官网，东方证券研究所

图 69: TikTok 在东南亚测试“Nearby”页面



数据来源：TikTok，东方证券研究所

第六章：TikTok 面临的合规监管情况

TikTok 在海外扩张和发展的过程中面临着诸多挑战中，合规是核心问题之一。主要由于：

- 1) **内容和信息的安全合规性会受到高度关注**：TikTok 作为用户量级大、消费时间长的 UGC 信息分发平台，掌握信息分发权，面对全球各异的文化环境，在探索初期由于缺乏经验，可能会遇到各类内容和信息安全方面的问题（例如如何处理分裂主义、宗教派别冲突、民族冲突、未成年人保护等敏感话题），如果处理不当或不及时，容易成为各地政府机构指控对象。
- 2) **作为母公司在中国的企业会受到地缘政治的影响**：中国企业的身份使得 TikTok 的发展受到与中国相关的国际关系的影响，比如会受到中美博弈、中印冲突的波及。

3) **用户的数据隐私问题会受到高度关注。**由于 TikTok 的推荐算法离不开对用户数据的搜集，因此用户数据隐私与安全问题也是 TikTok 在海外受到监管与处罚的主要原因之一。

4) **受到反垄断方面的严格监管：**TikTok 的庞大用户群体以及高消费时长，部分地区将其列为垄断企业进行严格的审查监管。

但是面对反垄断、专利权、地缘政治、内容审核、数据隐私等方面的纠纷与监管挑战，TikTok 在实践中逐渐摸索出了自己的应对方式和处理手段。

本章节的主要内容：1) 我们先搜集并整理了 TikTok 在海外主要发展区域（美国、欧洲、亚洲）面临的合规监管问题；2) 尝试总结了各地区的监管趋势；3) 最后，整理总结了 TikTok 目前应对监管采取的四类举措，分别为：更新产品功能、优化人事组织管理、适度进行诉讼反击、主动游说寻求合作。

6.1 TikTok 在海外扩张中遇到的合规问题

TikTok 在美国、英国、欧盟、印度、巴基斯坦等地都面临过相关机构或个人的指控，从这些问题的数量及严重性

从这些问题的内容上看主要可以分为内容安全和数据安全两大方面。内容安全问题是指出 TikTok 上的用户原创内容（UGC）可能涉嫌色情、宗教、极端活动等传播过程中易引发一系列的问题，散播仇恨或是对青少年用户的不良引导。数据安全问题是指由于 TikTok 需要访问用户数据才能基于用户的互联网使用行为为用户推荐感兴趣的内容而衍生出的用户和国家两个层面的隐私安全问题。此外，因各地社会文化的关注重点不同和对中国企业的友好程度有差异，各地对 TikTok 有不同程度的处罚力度和监管重点。

表 30: TikTok 在海外所受审查与纠纷事件数量不完全统计（2018-2022）

安全/合规问题	北美	欧洲	亚洲
反垄断	1	—	—
专利权	1	—	—
地缘政治	1	—	2
内容审核	3	1	4
数据隐私	5	4	1

数据来源：BBC News, The Times of India, Reuters, The Economic Times, The Guardian 等，东方证券研究所

1) 北美地区：政治博弈之下，内容安全、数据安全受到双重严格监管

北美地区的美国和加拿大对 TikTok 呈现出截然不同的态度。

美国：美国对华企业的态度受到中美博弈和竞争关系的影响日益恶化（从奥巴马政府的“重返亚太”，到特朗普政府制造中美贸易摩擦，再到拜登政府推出“印太战略”），美国正日益将注意力转移并集中至应对中国的崛起，试图在各方面实施对华“脱钩”政策，大力阻碍甚至封杀中国企业在美国的发展。从中兴到华为到微信，字节跳动也难逃其关于威胁国家安全的指控。

— **国家数据安全问题方面：**TikTok 面临来自政府的指控与审查。2020 年，时任美国总统特朗普以用户数据收集威胁国家安全为由签署行政命令，意图在美禁止 TikTok 的使用。尽管 TikTok 起诉成功且新总统拜登撤销了禁令，但 TikTok 仍将面临进一步的严格审查。美国海外投资委员会（CIFIUS）对 TikTok 的调查仍然有效并且还在继续当中。拜登的第 14034 号行

政命令《保护美国人的敏感数据免受外国对手的伤害（EO 14034）》要求美国商务部与其他联邦部门和机构合作继续对外国公司的应用程序进行广泛审查，并向总统通报这些程序对个人数据和国家安全构成的风险来研究进一步的应对措施。

- **用户数据隐私安全方面：**TikTok 曾在 2021 年被美国用户提起集体诉讼，称 TikTok 渗透到其用户的设备中并提取了广泛的私人数据，用来跟踪和分析 TikTok 用户的生物特征数据和内容，以达到广告定位和盈利等目的，最终，TikTok 在第二年以 9200 美元的隐私和解协议解决了这一数据隐私纠纷。
- **内容安全方面：**2022 年以来已有 2 起相关诉讼，一是美国洛杉矶的一位家长指控 TikTok 的算法识别引导其女儿阅读对其极其有害的内容鼓励其进行不健康减肥，二是家长集体诉讼 TikTok 传播的“停电挑战”导致了两名年轻女孩的死亡。
- **反垄断方面：**美国政府还将 TikTok 纳入反垄断制裁审查清单之中。2022 年 2 月，美国审议通过《美国创新与选择在线法案》，禁止平台通过歧视性算法提升自己的产品曝光率而使其他公司的产品或服务处于劣势，该法案拓宽了反垄断法案的管辖范围，将原有的管控对象标准从 6000 亿美元市值扩大到全球月活用户 10 亿以上或年度销售额达 6000 亿美元及以上的公司，这使得 TikTok 的母公司字节跳动将受到反垄断法案的管辖。

表 31：近 4 年内 TikTok 在美国的合规纠纷

时间	监管类别	提出指控/监管的机构或个人	相关指控或监管	TikTok 的回应
2022	内容审核/算法	青少年用户家长	未指明具体数值的惩罚性损害赔偿	尚未回位置评请求
2022	内容审核/算法	家长集体诉讼	要求 TikTok 采取重大行动消除致命的“停电挑战”的传播蔓延。	称已删除屏蔽相关标签，并称这不是 tiktok 引起的趋势
2022	反垄断	美国政府	被划入反垄断法案的管辖范围内	—
2021	侵犯数据隐私	美国 TikTok 用户	要求隐私索赔	字节跳动同意与美国 TikTok 用户达成 9200 万美元的隐私和解协议
2020	专利版权纠纷	短视频平台 Trill	指控 TikTok 未经许可使用其专利技术；	字节跳动发起反击，开始对 Triller 提起诉讼；案件尚在进一步审理
2020	信息收集/国家安全	美国政府	特朗普签署行政命令要求字节在 90 天内剥离 TikTok，出售大部分股份给美国公司。后美国商务部于 9 月 18 日禁止了 TikTok 的新下载并将其从应用商店中下架。后 TikTok 向法院起诉。法官于 12 月判决阻止了特朗普在美国禁止 TikTok 的请求。拜登上台后撤销了禁令，但仍将对 TikTok 进行更加严格的审查。	TikTok 向法院提起了诉讼
2019	儿童数据保护	美国联邦贸易委员会	对 TikTok 实施民事处罚，并要求 TikTok 遵守《儿童在线隐私保护法》，关闭 13 岁以下用户上传的任何视频	TikTok 同意支付 570 万美元罚款，并宣布将为 13 岁以下儿童推出专区，该专区引入额外为儿童设计的安全和保护隐私，不允许未成年用户分享个人信息。公司还推出了一个新的教程来强调平台的隐私与安全。

数据来源：USA Today, Bloomberg 等，东方证券研究所

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申明。

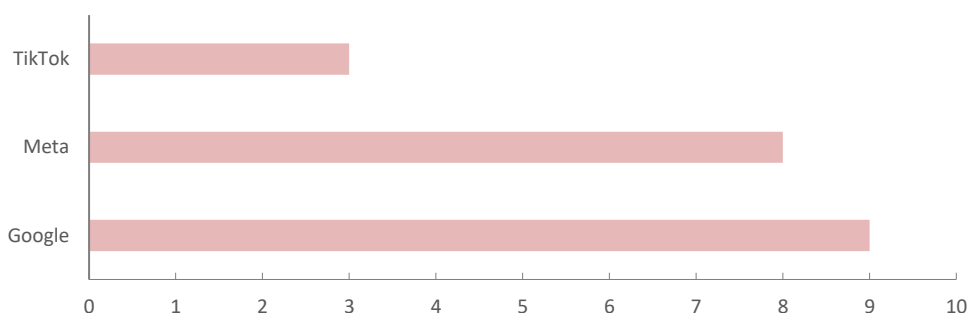
加拿大：相比美国的针锋相对，加拿大政府的态度则更为模糊。在对 TikTok 的态度上，加方还是较为开放支持，TikTok 的加拿大市场正悄然兴起中。22 年 6 月，加拿大批准了一项立法，向 TikTok 在内的大型流媒体平台可以向加拿大观众播放的内容作出规定，要求给予加拿大创作者一定的内容呈现配额，可见加拿大政府以此为平台鼓励加拿大创作者的趋势。

2) 欧洲：保持开放态度，但数据隐私监管日渐趋严

相比于美国的直接针锋相对，以欧盟为主导的欧洲对中国企业的态度较为温和。尽管欧盟陆续推出限制中国企业在欧业务发展的政策条例，但面对 TikTok 欧洲政界还是持较为开放的态度。TikTok 在欧洲市场尚无来自与其实力相当的本地科技巨头的竞争压力，也暂无针对 TikTok 的人造壁垒。但是，TikTok 需应对欧盟强有力的数字监管，且监管有日趋严格的趋势。

2016 年，欧盟出台了 GDPR 即欧盟《一般数据保护条例》（号称“史上最严”数据保护法），为欧盟各国提供了监管数据企业的法律依据，在这一法律框架下，包括 TikTok 在内的各大互联网企业在欧洲均受到更为严格的来自欧盟各国的数据保护局的调查。

图 70：近 10 年 Meta、Google、TikTok 在欧洲因数据隐私监管罚款次数不完全统计



数据来源：BBC News, The Times of India, Reuters, The Economic Times, The Guardian 等，东方证券研究所

TikTok 面临的数据监管压力不断加大。2020 年 5 月，荷兰数据保护局开展了对 TikTok 对儿童的个人信息收集处理情况的调查；同年 6 月，丹麦数据保护局启动重点关注 TikTok 处理个人信息的范围、法律依据及安全性问题的调查。近 3 年来，TikTok 已在意大利、德国、荷兰、英国等多地因侵犯用户数据隐私问题被诉讼和罚款。

表 32：TikTok 近 3 年在欧洲地区遭遇的合规监管问题

时间	地区	监管类别	提出指控/监管的机构或个人	相关指控或监管	TikTok 的回应
2022	意大利	侵犯用户隐私	意大利监管机构	要求撤回宣传的政策变化，否则将面临高达全球收入 4% 的罚款	暂停了欧洲境内的数据隐私政策调整更改
2022	德国	要求向政府提交用户数据/内容审核	德国政府	要求社交媒体公司在被举报违规后 24 小时内删除最恶劣的非法内容，否则将面临高达 5000 万欧元的罚款	尚未回应
2021	荷兰	侵犯用户隐私/内容审核	家长团体	要求 14 亿欧元的赔付	TikTok 表示正在努力保护年轻用户；并对不适当的视频进行下架

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

					并冻结创作者账户；同时提供观众举报的机制。
2021	英国	侵犯儿童用户隐私	英国前儿童事务专员	赔款数十亿美金，案件尚待受理	

数据来源：The Guardian, Bloomberg 等，东方证券研究所

3) 亚洲：内容审查、数据转移存储是主要挑战。

TikTok 在亚洲各地区的发展受到中国与周边国家不同国际关系的影响。

- **南亚地区**：在南亚，受中印边境冲突的影响，2020 年印度政府以国家安全为由永久封杀包括 TikTok 在内的 59 款中国应用程序。
- **东南亚和东亚**：日韩为主导的东亚地区和东南亚地区由于地理和文化上的亲缘性，对包括 TikTok 在内的中国企业抱有比欧美更为友好欢迎的态度，尚无人为政策壁垒或建立相关壁垒的趋势。由于东亚和东南亚地区政府的保守性和地区宗教冲突等敏感问题，对平台内容有较为严格的审查管理要求，但印尼等国虽曾经对 TikTok 下达禁令，但完成整改后立即解除了对 TikTok 的限制。除内容审查和限制外，对儿童数据的收集使用和用户数据的存储转移也是东亚地区对 TikTok 的审查重点之一：韩国率先开启了对 TikTok 关于非法收集儿童用户信息的处罚；日本、越南等多国政府近期陆续出台政策要求海外社交媒体公司在本地存储用户信息。

表 33: TikTok 近 5 年在欧洲地区遭遇的合规监管问题

时间	地区	监管类别	提出指控/监管的机构或个人	相关指控或监管	TikTok 的回应
2022	阿塞拜疆	地缘政治/内容审核	阿塞拜疆政府	社交媒体发布的信息含有军事机密并旨在在社会上制造错误观点，TikTok 被暂停允许。	
2020-2021	巴基斯坦	内容审核	巴基斯坦电信管理局	对 TikTok 实施四次禁令，但随后解除	TikTok 向 PTA 保证将过滤和审核内容，并删除不当内容
2020	韩国	儿童数据隐私	韩国通信委员会	TikTok 未经法定监护人同意，收集了 14 岁以下儿童，被处以 1.86 亿韩元罚款。	TikTok 回应将遵守法律，罚款金额为平台年收入的 3%。
2020	印度	信息收集/国家安全/政治影响	印度电子和信息部	完全禁止 TikTok	被下架，目前尚未恢复
2020	亚美尼亚	地缘政治/内容审核	亚美尼亚政府	导致 TikTok 部分应用程序功能丢失	
2019	印度	内容审核	印度马德拉斯高等法院	禁止 TikTok 播放任何不正当视频，甚至要求政府禁止 TikTok	后恢复上架
2019	孟加拉国	内容审核	孟加拉国政府	Tik Tok 帮助用户制作与流行电影歌曲相关的淫秽色情视频，对用户产生不良影响，被勒令下架。	加强审核并删除不良影响视频，后恢复上架
2018	印尼	内容审核	印尼政府	暂时禁止 TikTok	按照要求整改后恢复

数据来源：TBS，俄罗斯通讯社等，东方证券研究所

6.2 未来监管趋势：数据安全、内容安全、反垄断

1) 数据安全：全球范围内的数据监管将不断加强，数据存储转移限制增多。

世界正迈入全球化数字经济时代，数据的经济价值与战略价值凸显，各国政府都加快了数据领域的立法和监管，例如欧盟《通用数据保护条例》、美国《加州消费者隐私法案》、中国《个人信息保护法》等。此外，越来越多的政府都对本地数据收集、存储和转移提出了要求，以避免本国公民数据与海外政府分享：美国以禁令要挟 TikTok 将美国用户数据转移至本地服务器（[22/06 TikTok 已将美国用户数据转移到 Oracle 的服务器上](#)）；欧洲、日本等地区已明确提出要求企业在本地注册数据中心（[TikTok 2020 年开始在欧洲投资建立数据中心](#)），停止本地用户数据的海外转移存储；22 年 8 月越南政府也发布了法令要求科技公司设立本地办公室，在本地存储用户信息。

2) 内容安全：各国对内容审查的要求标准提升，尤其是针对青少年用户的内容管理限制。

各国的文化背景和政治传统不同，对内容的敏感程度也不同，多国政府对 TikTok 内容审核和传播提出了不同的要求，因此建立本地的内容审核团队对于 TikTok 是非常重要的。

此外，由于 TikTok 的用户中青少年占比较高，而近年来欧美各国愈来愈关注社交媒体平台对儿童和青少年的负面影响和对仇恨内容的传播，因此关注对未成年人的内容安全是非常必要的，TikTok 已经通过产品功能的分级和审核方面的加强来关注未成年人的健康。

3) 随着全球 TikTok 用户量的不断增长，TikTok 可能会面临反垄断的审查监管。

美国已经修改并审议通过《美国创新与选择在线法案》，拓宽了反垄断法案的管辖范围，将全球月活跃用户数量达 10 亿以上的公司列入反垄断审查监管目标，随着 TikTok 在全球用户的不断增加，必将受到反垄断监管机构的关注。TikTok 可能会在数字广告和信息收集两个方面遭到审查，以防止其利用高用户量的行业优势地位来签署独家广告协议，或通过用户数据的链接分析来挖掘市场情报服务于其数字广告的开展和面向未来的市场收购。

6.3 TikTok 的应对手段总结

面对各地区日渐趋严的监管和合规要求，TikTok 逐渐找到适应和应对的方式，包括：增加管理政策和丰富产品功能、进行组织优化补充相关人才、诉讼反击与和解协议并行、主动进行政治游说等。

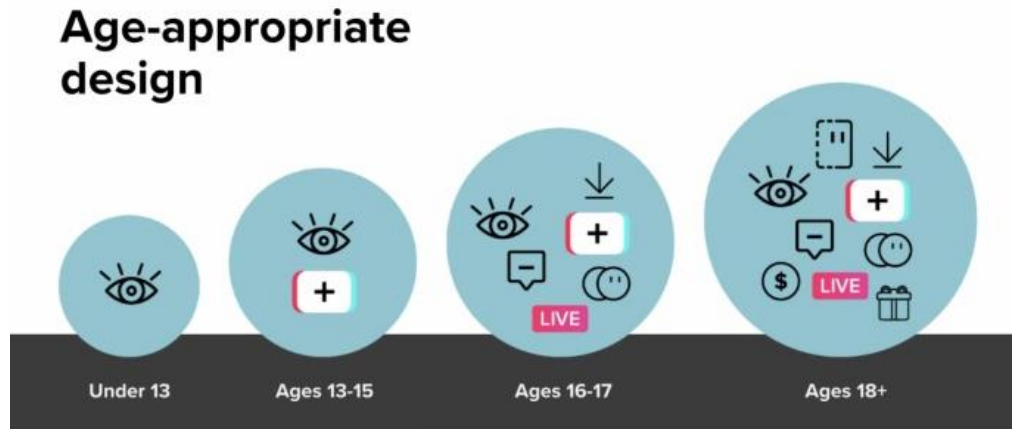
1) 完善产品功能，增加社区政策，加强平台审核力度

在青少年的健康保护方面，TikTok 不断强化自己的功能和更新社区政策。TikTok 不仅上线了一款专为 13 岁以下青少年设计的模式“TikTok for Younger Users”，通过系统开发识别青少年禁止其共享个人信息并限制了可以发布和分享内容的范围（如下图），还专门发布了一份“监护人指南”帮助家长培养未成年用户的数字安全意识，开发了“家长模式（Family Safety Mode）”便于父母们管控孩子刷视频的时间。

在内容审查方面，TikTok 重视国际关注的敏感问题，引入分级制度；对于危险行为挑战、美化贪食症或厌食症的内容、跨性别等议题平台将加强识别，遇到敏感问题会限制传播。

在数据安全问题，TikTok 暂停了无需征得用户同意存储其设备中数据的数据隐私政策更改，也逐步将自己的信息获取范围从用户的全平台追踪转化到尽可能以用户在 TikTok 应用内的行为为准。

图 71: TikTok 关于青少年用户内容发布与分享的分级管理



数据来源: TechCrunch, 东方证券研究所

2) 建立本地安全和审核团队, 引入相关专业人员

面对数据安全问题, TikTok 组建了具有该地工作经验的团队和建立本地数据存储中心, 通过雇佣或合作的形式达到因地制宜的合理安全标准和可靠的数据信息获取, 建立各国政府和用户对 TikTok 的信任。

在高层人员的任命安排上: 20/01 TikTok 引入前微软首席知识产权顾问的安德森 (Erich Andersen) 作为法务, 同时引入曾在美国空军、国防部以及退伍军人事务部工作的克劳迪 (Roland Cloutier) 作为公司信息安全官; 还聘请了前美国政府技术政策顾问迈克尔·贝克曼担任北美地区的公共事务政策主管 (但媒体报道 22/07 TikTok 由于受到美国国会等机构越来越多的审查, 将聘任新的全球首席安全官)。

3) 适度进行诉讼反击

在面对不同类型的法律诉讼时, TikTok 采取了视具体情况而定的和解协议赔款和诉讼反击相结合的方式。针对由用户提起的诉讼, TikTok 大多采取隐私和解协议或支付罚款来解决纠纷; 而面对一些无理的政府要求或是无中生有的专利版权纠纷时, TikTok 采取了进一步提起诉讼反击的方式来应对, 例如 2020 年 8 月, 面对美国特朗普总统的封锁性行政命令, TikTok 采取在美国哥伦比亚地方法院向特朗普提起诉讼的方式反制美国政府以行政令对字节跳动正常运营海外业务构成的不当侵害, 用法律手段维护自身合法权益; 在 2022 年 10 月, TikTok 向旧金山联邦法院提起诉讼, 以反击回应 Triller 在 7 月提起的专利侵权诉讼。

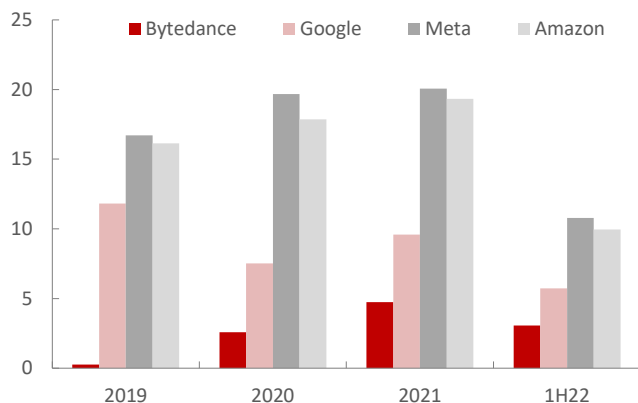
4) 增加游说开支, 并积极与非盈利组织合作

除了被动应对用户和政府所提出的指控与担忧外, 字节跳动以更为积极主动的姿态与行动来维护和打造品牌形象。一方面, 和全球的头部互联网公司类似, 字节跳动在欧美地区开展政治游说, 雇佣组建内外部游说团队来影响政府的决策, 为 TikTok 的发展打造良好的环境, 游说内容主要围绕数据隐私、安全审查:

- **在美国地区:** 据美国联邦数据库披露, 2021 年字节跳动在政治游说上共花费约 474 万美元, 而 22 年二季度达到 214 万美元 (yoy+16%), 这是字节跳动在美国地区单季度的游说支出突破 200 万美元。

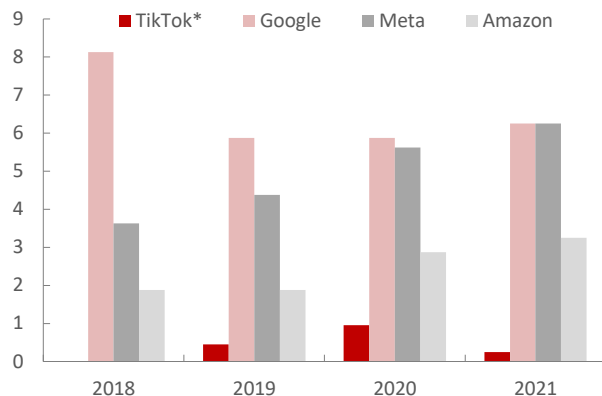
- **在欧盟地区：** TikTok 在游说活动上的花费从 2019 年的 45 万欧元增加到 2020 年的 95 万欧元，增长近 100%。主要游说内容为欧洲民主行动计划（强调劳工权利和数字人权）和数字服务法案 (DSV) 等倡议。

图 72：各互联网公司在美国的游说开支（mn USD）



数据来源：U.S. LDA Senate, 东方证券研究所

图 73：各互联网公司在欧盟的游说开支（mn EUR）



备注：TikTok 数据统计时间为当年 4 月至次年 3 月，例如 19 年是 19/04-20/03
数据来源：LobbyFacts.eu, 东方证券研究所

另一方面，TikTok 积极与非营利组织或机构合作，塑造良好的企业形象。比如，TikTok 积极加入类似 WePROTECT 这样的全球联盟，助力打击线上儿童性剥削及性虐待，保护未成年人网络安全等。

投资建议

TikTok 是近年来国内互联网出海最成功的产品之一，用户量级位列全球社交媒体第一梯队，证明了国内短视频企业的竞争优势。同时，基于其用户量级的判断，TikTok 的广告、电商业均具备较大增长空间。建议关注国内出海产业链：1）短视频出海平台：字节跳动-TikTok（未上市），快手-W(01024, 买入)等；2）出海电商企业：拼多多(PDD.O, 买入)，SEA(SE.N, 未评级)，Shein（未上市）等；3）相关出海营销企业：蓝色光标(300058, 未评级)等。

风险提示

海外地缘政治风险：中国出海短视频企业的发展可能受到与中国相关的国际关系的影响，比如会受到中美博弈、中印冲突的波及。

电商业进展不及预期：海外电商基础设施完善程度、电商人才储备和国内相比有一定差距，TikTok 可能会面临电商发展速度不及预期的风险。

用户增长放缓：目前 TikTok 在多个地区的渗透率较高（尤其是在青少年群体），如果不能进一步扩大人群受众，会面临用户放缓的风险。

附录：

附录一：关于 Musical.ly 的诞生和发展

1) Musical.ly 的创立初衷：短视频是移动互联网时代主流内容形式，内容生产门槛需要降低

Musical.ly 是一款于 2014 年 4 月上线的音乐类短视频产品，主要面向北美、欧洲、东南亚地区用户，创始团队基本来自中国本土，两位创始人**为朱骏和阳陆育**，二位都有在海外工作、生活的经历（二人都曾在“易保软件”工作过）。创始团队意识到在移动互联网时代，内容消费的场景会变得更加可移动化、碎片化，内容形式会随之发生改变，短视频会是移动互联网时代的重要内容形式（全球第一款短视频产品 Vine 短时间内的迅速成功也验证了他们的判断）。

创始团队第一次在短视频领域（教育方向）的创业并没有成功。因此在创办 Musical.ly 之前，朱骏和阳陆育曾共同创办了一款类似“Coursera+Twitter”结合的教育类短视频产品「蝉教育（Cicada Education）」（让教育内容成为针对移动端设计的、碎片化消费的内容），但是没有成功。根据朱骏的一次分享，从此次创业总结的经验包括：

- ① 要创立一个新的 UGC 内容社区，内容一定要非常轻，内容的创作门槛要低（能在数秒内创作出来），他们教育短视频创业项目不成功的重要原因是内容创建难度大，创建内容的用户数不断减少；
- ② 教育是比较对抗人性，而对抗人性比顺应人性难度大（因此要将创业方向从教育转向娱乐领域）；
- ③ 一个新的社交网络想要快速成长，最好将年轻人作为早期的目标用户（更有创造性、对新事物的自发传播性强）。

在前此经验的基础上，两人创立了针对青少年的、娱乐向的音乐类短视频产品 Musical.ly，并且把思考重心放在如何降低用户内容生产门槛、如何增加用户内容生产的场景。Musical.ly 曾经是当时创作者占用户比例最高的产品之一：2016 年时，Musical.ly 每天的日活里面视频的创建比例可达 25%（根据创始人朱骏的分享，绝大部分社区该比例不会超过 5%）。

做产品的思路：先工具，后社区。Musical.ly 的定位最开始从工具起家（做一款低门槛生产带有背景音乐的短视频的工具产品），有了基础用户量之后，团队又把重心放在用户**社交关系的建立和连接上**，并为社区找到了自己的调性，Musical.ly 有三个信条 Forever Young（永远年轻），Everybody is Beautiful（每个人都是美的），和 Be Creative & Positive（有创意和积极）。

2) Musical.ly 的运营和治理：深度人工内容运营，流量分配先中心化、后去中心化

内容分发机制：主要依靠社交关系和人工筛选分发（并不像字节系的产品对算法的利用这么极致）。其产品开启的默认页面是「**featured**」页面，里面展示的是较为优质、热门的内容，而视频能否出现在「**featured**」页面和平台运营团队的选择有很大联系；另外在搜索页面下方展示的**热门标签**，根据朱骏的分享，这些标签中一半是由团队自己营造的（团队会从自己的角度来判断某一个事件或者某一个歌曲会成为一个爆点，加以引导）。

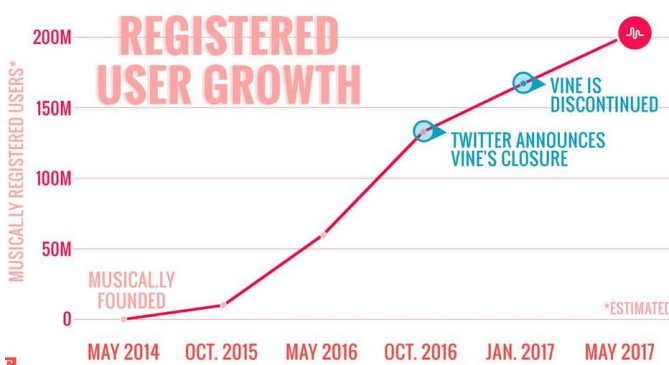
流量分配机制：先中心化集中流量形成示范效应，后去中心化防止阶层固化。朱骏曾分享过其治理社区的理念，他认为一个社区或经济体，第一步要建立中心化的分配机制，要确保大多数的财富（流量）集中在少数人身上，让这小部分群体形成示范效应，吸引更多的人加入这个社区；第二步流量的分配要去中心化，确保有更多的“中产阶级”出现。因此早期 Musical.ly 的流量分配是**非常集中的**，团队会把看到的优质短视频放到「**featured**」页面中，保证所有当天打开应用的

人都看到这个短视频，Musical.ly 第一个现象级的创作者是“BabyAriel”（至 2016 年在 Musical.ly 上有 1400 万粉丝，而当时 Musical.ly 的 DAU 仅约 2000 万），在全网都有很高的知名度（被美国《时代》杂志评为 17 年最有影响力的 25 人之一），为 Musical.ly 起到了很好的示范效应。

3) Musical.ly 的成长：3 年注册用户破 2 亿，和 TikTok 合并时月活用户数破亿

至 2017 年 5 月注册用户数破 2 亿，DAU 中创作者比例达 25%。Musical.ly 于 2014 年 4 月上线，2015 年 7 月 6 日就登上美国 App Store “所有类别”应用和“摄影与录像”应用两个榜单之首（并于 2016 年 6 月 17 日发布衍生直播应用 Live.ly，9 天就登上美国 App Store “摄影与录像”类目第二名和所有分类的第三名）。根据 Business Insider 的数据，至 17 年 Musical.ly 的月活用户数达到 6000 万（用户绝大多数来自欧美地区），且用户仍然保持较快速的增长，根据 sensor tower 的数据，17 上半年 Musical.ly 全球新安装量达 4500 万，yoy+24%。而且社区用户的创作活跃度非常高：根据 Musical.ly 官方在 17 年 3 月的分享：当时 DAU 超过 1800 万，DAU 中创建视频并发布用户比例达到 25%（快手 2020 年时 MAU 中创作者比例为 26%），每天创造 1300 万条视频内容；日均视频播放量超 20 亿次；2018/08 在和 TikTok 合并时，Musical.ly 的月活用户数已经突破 1 亿了。

图 74: Musical.ly 的注册用户数 (14/05-17/05)



数据来源: Forbes, 东方证券研究所

图 75: Musical.ly 的日均视频生产量 (2017 年)



数据来源: Forbes, 东方证券研究所

附录二：北美社媒平台在短视频方面的进程

1) Meta: Facebook 和 Instagram 的 Reels

Reels 的重要性在 Facebook 和 Instagram 体系内的重要性不断升级，更新了部分和 TikTok 类似的功能，并且升级了视频、音频剪辑工具；除了 Reels 之外，平台也在更新 Facebook 和 Instagram 产品本身的和页面设计和信息分发规则（往全面屏、个性化算法分发方向靠近）。

表 34: Meta 在短视频方面的进程

时间	时间	事件
产品、功能、用户	2019-11	Instagram 在巴西地区上线 Reels。
	2020-06	Instagram Reels 在法国、德国、印度（TikTok 被下架后）上线。

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申明。

	2020-08	Instagram Reels 在全球范围内上线 （美国、东南亚等全球 50 多个国家和地区）。
	2020-11	Instagram 将 Reels 入口放在了 APP 底部导航栏的中间位置。之前 Reels 的内容是出现在「Explore」页面中，和其他图片、视频内容夹杂在一起。
	2020-12	Instagram Reels 新增购物功能，创作者可在视频中添加商品链接，用户观看到此类视频时，视频下方会显示“View Products”的按钮。
	2021-03	Instagram Reels 推出「Remix」功能，对标 TikTok 的「Duets」功能。
	2021-08	Facebook 在美国地区上线 Facebook Reels。
	2022-02	Facebook Reels 在全球 150 个国家上线 。
	2022-04	用户使用 Reels 的时长占 Instagram 总时长的 20% 。
	2022-05	Meta 为 Facebook Reels 创作者新增激励项目，创作者发布 Facebook 的原创内容会有额外的奖励。
	2022-05	Instagram 在其默认「Home」页面测试 全屏信息流形态 。
	2022-05	Facebook 内部宣布即将 更改内容分发算法 ，提升个性化算法分发内容的权重（相对而言降低用户社交/关注的权重），和 TikTok 的算法更加相似。
	2022-06	FB Reels 和 Instagram Reels 都进行了功能更新。升级了 视频、音频剪辑工具 ，推出了“视频模板”等功能，Instagram 的 Reels 的视频长度上限由此前的 60S 延长到 90S。
	2022-07	Facebook 旗下直播应用 Facebook Gaming 推出“Clips to Reels”功能，允许用户讲他们的 游戏直播剪辑为 Reels 。
	2022-07	Facebook 的页面设计将改版，打开 APP 的默认页面“Home”页面承载的是发现新内容的功能， 主要基于算法进行个性化内容分发 ，用户可看到 Reels 和 Stories 的内容。而用户好友和关注的创作者发布的内容会展示在另一个 Tab 的“Feed”页面。
	2022-07	Instagram 用户发布的 不超过 15 min 的视频会自动分享成“Reels” ，而此前 Instagram 的视频内容和“Reels”是两个体系。同时，Instagram 也将用户的个人主页中的 Instagram 视频内容和 Reels 内容进行了合并，所有视频都展示在一个页面中。
商业化	2020-12	Instagram Reels 新增 购物功能 ，创作者可在视频中添加商品链接，用户观看到此类视频时，视频下方会显示“View Products”的按钮。
	2021-06	Instagram Reels 上线了 信息流广告 。
	2022-02	Facebook Reels 在全球范围内测试 全屏沉浸式的信息流广告 。
	2022-07	Instagram 推出 Reels 内容的加热工具 ，被加热的 Reels 视频可以增加曝光量，会出现在 Instagram 的 Reels、Feed、Stories、Explore 页面。
	2022-08	Facebook 宣布将在 10/1 停止 Facebook 上的直播购物功能，创作者/广告主可以转向 Instagram Reels 创作带商品链接的视频，从而实现商品销售；或者在 Instagram 上发起直播购物。

数据来源：Techcrunch, Variety, Forbes, Meta, 东方证券研究所

2) YouTube Shorts

YouTube 最早是 2020 年 9 月在印度地区上线（TikTok 20/06 在印度地区被下架），到了 21 年 7 月在全球范围内上线，目前 YouTube Shorts 的入口在 YouTube 的底部导航栏的 4 个按钮之一。YouTube Shorts 上线后，平台为了鼓励创作者进行短视频创作，推出了专门的创作者基金，并也在 22/04 开始推进 YouTube Shorts 广告商业化后，于近期推出了创作者广告分成计划。YouTube Shorts 的流量增长较快：日均播放量从 21/01 的 35 亿提升到 22/04 的 **300 亿**；至 22/06 YouTube Shorts 的月登录用户达到 **15 亿**（而 YouTube 官网显示 YouTube 月总登录用户为 20 亿，可以计算出 YouTube Shorts 的渗透率在 **75%左右**）。

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申明。

表 35: YouTube Shorts 的发展进程

时间	事件
2020-09	YouTube Shorts 最早在印度上线。
2021-01	YouTube Shorts 的日均观看量达到 35 亿。
2021-03	YouTube Shorts 美国等国家上线
2021-05	YouTube Shorts 设立 1 亿美金的创作者基金。
2021-07	YouTube Shorts 在全球范围内上线
2021-07	韩国组合 BTS 在 YouTube Shorts 发起“Permission to Dance”挑战赛。
2021-07	YouTube Shorts 的日均观看量达到 150 亿。
2022-01	YouTube Shorts 的全球累计观看量达到 5 万亿。
2022-04	YouTube Shorts 的日均观看量达到 300 亿。
2022-05	YouTube Shorts 的广告 5 月份在全球范围内上线。
2022-06	YouTube Shorts 的月登录用户达到 15 亿。
2022-08	YouTube Shorts 为视频增加水印。
2022-08	韩国组合 Blackpink 在 YouTube Shorts 进行直播，并发起#PinkVenomChallenge 挑战赛。
2022-09	YouTube Shorts 推出创作者广告分成计划，粉丝量>1000 且过去 90 天播放量超过 100 万的创作者可参与。创作者总共可获得广告收入的 45%（略低于 YouTube 的创作者分成计划的分成比例 55%）。

数据来源: Techcrunch, Variety, YouTube, 东方证券研究所

3) Snapchat Spotlight

Snapchat 也于 2020 年底上线了竖屏上下滑短视频页面 Spotlight，并推出相关功能、剪辑产品、推出创作者的激励基金来鼓励用户创作、消费短视频内容（如下表所示）。上线 5 个月左右，Spotlight 的月活用户达到 1.25 亿。今年 4 月，Spotlight 也开启了广告商业化的测试。

表 36: Snapchat Spotlight 的发展历程

时间	事件
2020-11	Spotlight 上线。
2021-03	Snapchat 上线和 TikTok [Duets] 功能类似的 [Remix] 功能。
2021-04	公司宣布 Spotlight 的月活用户达到 1.25 亿（根据 Sensor Tower 数据 Snapchat 的 1Q21 月活约为 4.6 亿，则 Spotlight 渗透率约为 27%）。
2021-05	Snap 推出独立的视频剪辑工具 [Story Studio]，编辑后的视频可直接发布到 Spotlight 和 Snapchat 的 Stories。
2021-11	Snapchat 和 NBC 环球进行合作，获得 NBC 环球各种电影和电视剧的音频授权，用户可发送、剪辑相关的内容发布到 Spotlight。
2021-12	Snap 宣布为 Spotlight 的创作者设立 2.5 亿美元创作者基金。
2022-04	Snapchat 开始测试 Spotlight 的广告。
2022-04	Snapchat 发布新功能 [Director Mode]，更好地帮助创作者进行视频创作。

数据来源: Techcrunch, Variety, Snap, 东方证券研究所

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

本证券研究报告（以下简称“本报告”）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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要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的，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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn