

再读抖音： 加速全球化及流量变现，关注产业链相关投资机会

证券分析师：张良卫

执业证书编号：S0600516070001

联系邮箱：zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师：周良玖

执业证书编号：S0600517110002

联系邮箱：zhoulj@dwzq.com.cn

2020年02月15日

- **广告是最主要变现来源，站在全球扩张的新起点。** 2019年7月，抖音公布其日活跃用户数为3.2亿，相比2018年6月的1.5亿同比增长113%，同时，预计抖音的收入从2018年的200亿提升至2019年的500亿，同比增长150%，趋势基本吻合。抖音短视频广告具有受众质量高、精准、产品类型丰富等特点，在广告投放的功能全面性、广告资源、算法能力、服务平台方面，头条系巨量引擎广告系统均略胜于腾讯广告平台。延续此逻辑，我们分析了春节期间的活跃用户数及新增下载数，受疫情影响，短视频行业2020年春节期间日均活跃用户规模同比增长34.7%，抖音在IOS平台的下载量略低于2019年同期，随着行业渗透率的持续提升，我们认为国内短视频用户增长迈入中后期，未来全球化拓展将是抖音版图持续扩张的重要方向。
- **逐步加大直播流量支持，变现能力持续提升。** 快手当前的主要变现来自直播，主要原因在于快手私域流量多，同时快手平台推出了大规模流量扶持计划，与达人及机构的目标不谋而合，2018年7月，快手开始正式扶持MCN运营机构，运营效果显著，快手在直播领域的成功彰显了短视频平台粉丝运营变现的潜力。基于抖音的发展路径及变现逻辑，当前抖音达人的变现也主要是基于：1) 品牌广告、2) 内容导购、3) 粉丝运营，但从2019年开始，抖音逐渐加大了对直播业务的支持力度。2019年4月，抖音宣布引入1000家公会，2019年底，在抖音创作者大会上，提出将进一步加大抖音直播扶持力度，具体包括流量支持、优质创作者引入及公会服务三个方面，未来将值得重点期待，抖音对于直播内容、带货品类有一定的偏向，当前重点支持文化、教育、语言、科技等等，这与抖音在短视频领域的流量分发策略一脉相承。
- **产品体系多元化，拓展用户及变现边界。** 今日头条在2019年底将火山小视频进行了品牌升级，成为“抖音火山版”，抖音火山版在产品定位上更加类似快手，在头条内部产品中，与抖音的用户重合度也最低，未来也有望成为发力直播变现的一个重要渠道。截止2019年6月，抖音火山版月活达到1.1亿，日活达到4300万。抖音极速版是另一款轻量级的短视频应用，2019年8月在安卓平台陆续上线，截止2020年2月15日，累计安卓下载量已经高达5.71亿，近30天日均下载量达686.34万。产品体系的多元化，使得抖音在用户的覆盖面以及未来的变现潜力上，都进一步得到了释放。
- **投资建议：把握短视频平台加速变现的市场机遇。** 行业内的优质内容创意机构将有望享受一轮行业发展的红利，建议重点关注相关布局的企业：芒果超媒维持“买入”评级；立昂技术、元隆雅图、星期六、华扬联众、蓝色光标、引力传媒、中广天择等建议关注。内容消费产业链相关方：壹网壹创维持“增持”评级；值得买建议关注。受益于网红带货的供应链公司：柏堡龙建议关注。
- **风险提示：** 短视频用户增速放缓；全球化低于预期；行业竞争趋于激烈；直播产品推广不及预期；市场系统性风险等

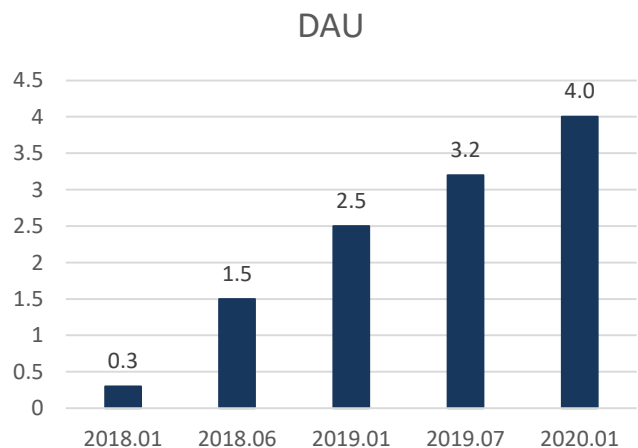


- 广告是最主要变现来源，站在全球扩张的新起点
- 逐步加大直播流量支持，变现能力持续提升
- 产品体系多元化，拓展用户及变现边界
- 投资建议：把握短视频平台加速变现的市场机遇
- 风险提示

1、广告是最主要变现来源，站在全球扩张的新起点

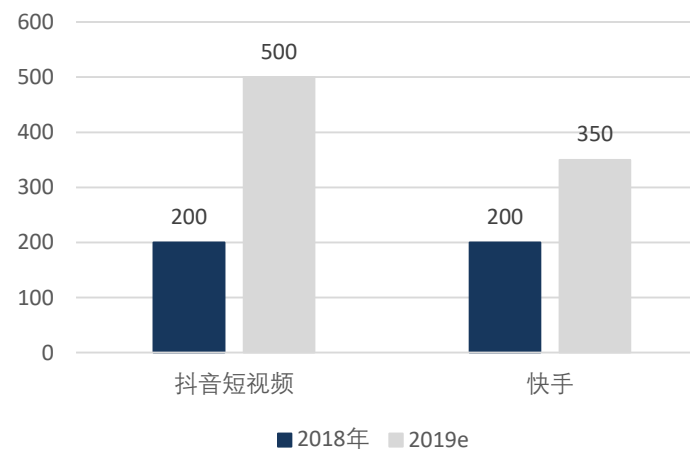
- **广告是当前可见的抖音最主要的变现来源。**2019年7月，抖音公布其日活跃用户数为3.2亿，相比2018年6月的1.5亿同比增长113%，同期预计抖音的收入（主要是广告）从2018年的200亿提升至2019年的500亿，同比增长150%，广告收入及DAU趋势基本吻合。

图表1：2020年1月5日抖音DAU超过4亿



资料来源：抖音，东吴证券研究所

图表2：抖音及快手的营收情况

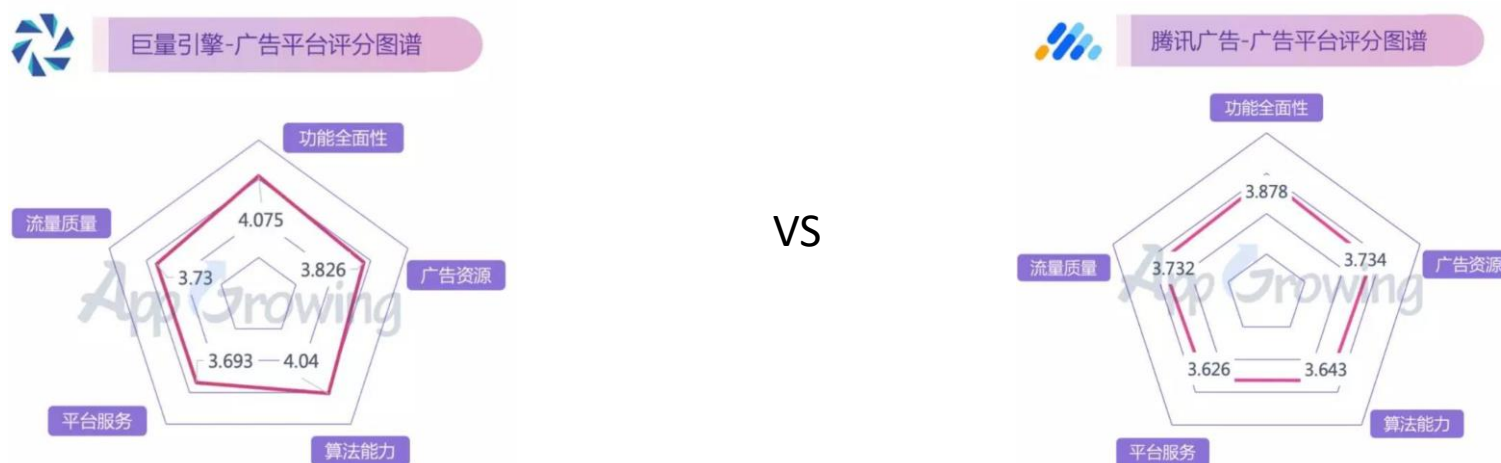


资料来源：APP annie，东吴证券研究所

1、广告是最主要变现来源，站在全球扩张的新起点

- ▶ 抖音短视频广告有几大特点：1) 受众质量高，抖音平台上有近四成高活跃群体，是抖音社区的引领者。高活跃群体以80、90后为主，是消费的主力军；非一线超七成，但一线渗透率远超全国平均水平，他们在抖音平台的视频播放量、点赞量、创作视频数等也仍在持续提高。2) 支持人群属性标签、兴趣、场景等多种灵活和精准的人群触达方式。3) 产品类型丰富，能够满足广告主各种类型的广告诉求，主要包括抖音开屏、抖音信息流、抖音挑战赛、抖音企业认证、DOU+等。根据第三方对于头条巨量引擎广告平台与腾讯广告平台的各项指标评分，在广告投放的功能全面性、广告资源、算法能力、服务平台方面，巨量引擎广告系统均略胜于腾讯广告平台。

图表3：头条巨量引擎与腾讯广告评分比较



1、广告是最主要变现来源，站在全球扩张的新起点

- **抖音平台广告价值的来源：**1) 头条系在广告平台搭建、销售团队上的协同；2) 在抖音的产品设计及推荐算法下，用户有更沉浸的短视频内容观看体验，代理广告价值。
- 当前抖音技术主要基于字节跳动的人工智能实验室，字节跳动人工智能实验室成立于2016年，其主要研究重点是开发为字节跳动内容平台服务的创新技术。根据今日头条的介绍，头条的推荐如果用形式化的方式去描述实际上是拟合一个用户对内容满意度的函数 ($y = F(X_i, X_u, X_c)$)，这个函数需要输入三个维度的变量，第一个维度的变量是内容，每种内容有很多自己的特征，需要考虑怎样提取不同内容类型的特征做好推荐；第二个维度的变量是用户特征，包括各种兴趣标签，职业、年龄、性别等，还有很多模型刻画出的隐式用户兴趣等；第三个维度是环境特征环境特征，这是移动互联网时代推荐的特点，用户随时随地移动，在工作场合、通勤、旅游等不同的场景，信息偏好有所偏移。一般典型的推荐特征包括相关性特征、环境特征、热度特征、协同特征，四类特征会对推荐起到比较重要的作用。

图表4：Q4抖音小店重点品类新商品数分布占比

研究领域	应用领域
自然语言处理	头条和 Tiktok (抖音) 的搜索服务
计算机视觉	内容审核、短视频推荐系统、尬舞机
机器学习	推荐系统等

资料来源：字节跳动人工智能实验室官网，东吴证券研究所

图表5：主要有四类特征会对推荐起到比较重要的作用

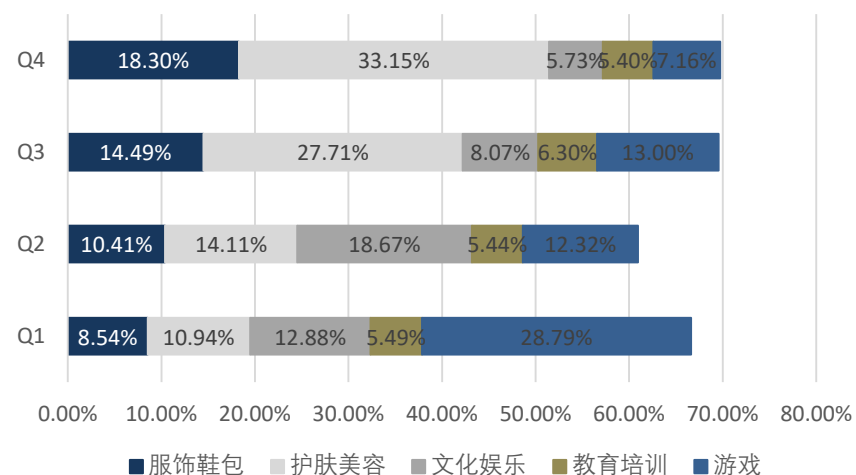


资料来源：今日头条，东吴证券研究所

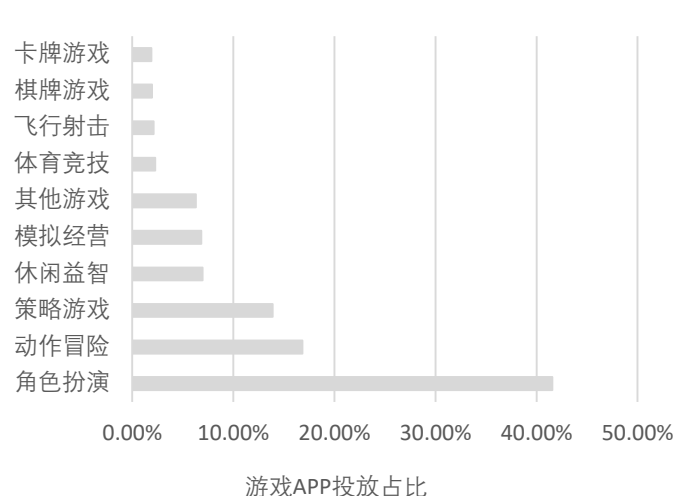
1、广告是最主要变现来源，站在全球扩张的新起点

- ▶ **抖音广告主的类型广泛，包括了服饰鞋包、护肤美容、文化娱乐、教育培训及游戏等。** App Growing广告情报显示，2019年Q1至Q4期间游戏及文化娱乐行业的广告投放数在抖音媒体上逐渐减少，而护肤美容、服饰鞋包行业广告则呈现逐月强势的投放趋势，推测这跟该媒体女性用户的增长、浏览喜好及购物节，大V带货，商家入驻等因素相关。
- ▶ 2019Q4的抖音广告投放情况：1) 传奇类、仙侠类、三国类及战争类等偏重度的游戏在该媒体投放力度较大，角色扮演及动作冒险游戏占比高，推测游戏广告目标人群多为男性用户。2) 在非游戏App的广告投放中，购物、娱乐、阅读及生活等符合年轻群体日常使用偏好的应用投放力度大。3) 直接引导App下载的广告数占比为13.13%。4) 22.08%的广告为直营电商广告。

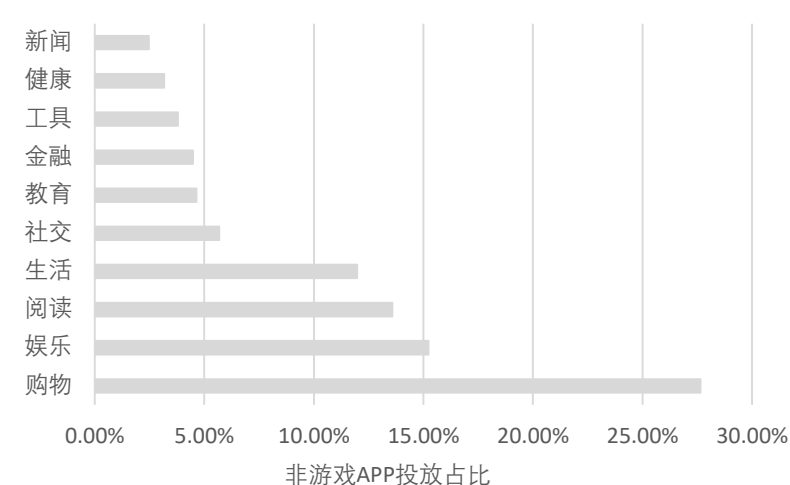
图表6：2019年抖音媒体重点行业广告数分布



图表7：2019Q4抖音媒体游戏App投放概览



图表8：2019Q4抖音媒体非游戏App投放概览

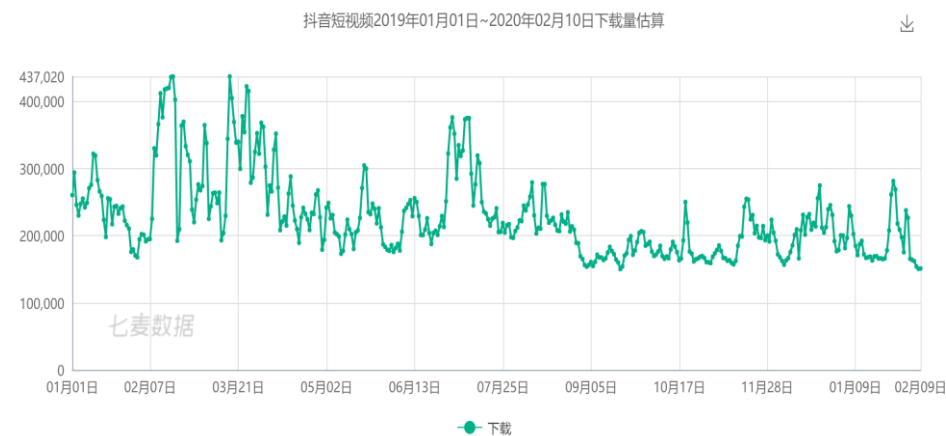
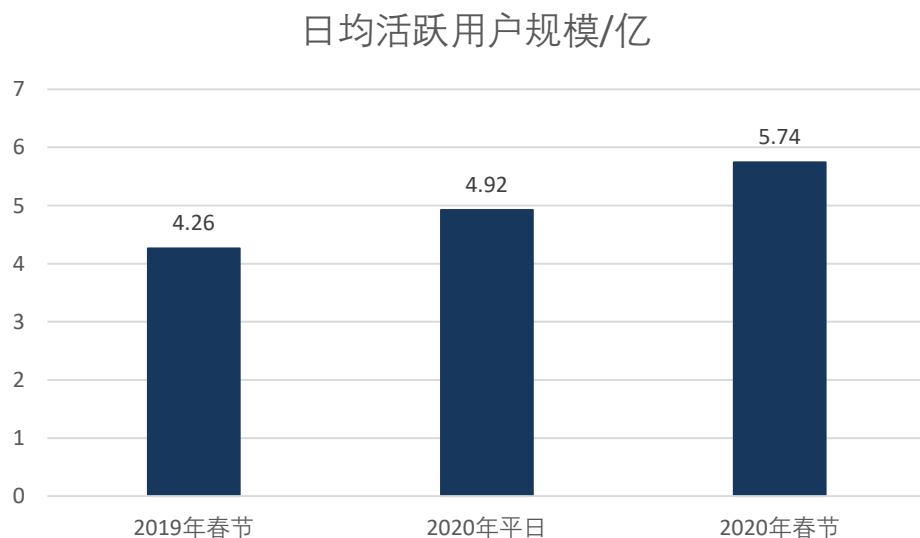


1、广告是最主要变现来源，站在全球扩张的新起点

- **从春节同比数据来看，国内用户增长整体步入中后期。**2020年春节，虽然有春节疫情的影响，用户活跃度相比2019年春节有明显的增长，但是抖音的单日下载量已经远不如2019年春节的数据。2020年大年三十，抖音在IOS平台的下载量为17.8万，2019年大年三十的下载量为20.1万；2020年春节假期期间的高峰为28.1万，2019年为43.7万。
- 从总量上来看，根据APP Annie数据统计，与其他移动互联网应用相比，截止2019年，短视频成为仅次于即时通讯、在线视频、综合电商的第四大移动互联网应用领域，全行业月活跃用户数超7亿，活跃渗透率超过70%，可见，当前短视频行业正处于用户渗透中后期，而且抖音及快手分别依托头条及腾讯，未来在国内出现新巨头的概率也较低了。

图表9：短视频行业2020年春节期间日均活跃用户规模同比增长34.7%

图表10：抖音短视频2019年初至今IOS平台的下载量估计



资料来源：Questmobile，东吴证券研究所
 时段定义：2019年春节指2019年2月4日-10日，2020年平日指2020年1月2-8日，2020年春节指2020年1月24日-2月2日

资料来源：七麦数据，东吴证券研究所

1、广告是最主要变现来源，站在全球扩张的新起点

- **站在全球化的新起点。**2017年5月，国际版抖音软件命名为Tik Tok正式上线Google Play，宣告抖音正式跨出国门。
- 截止至2019年2月，抖音海外版Tik Tok在iOS和Android下载量突破10亿，且数字不包含国内Android的装机量，其中25%来自印度，约9.6%来自美国。截止至2020年1月，抖音已在141个国家上线，发展迅猛，占据了117个国家Apple Store娱乐榜第一位，24个国家娱乐榜第二位，同时在美国、加拿大、澳大利亚、法国、瑞士、新西兰等37个国家占据总榜第一。

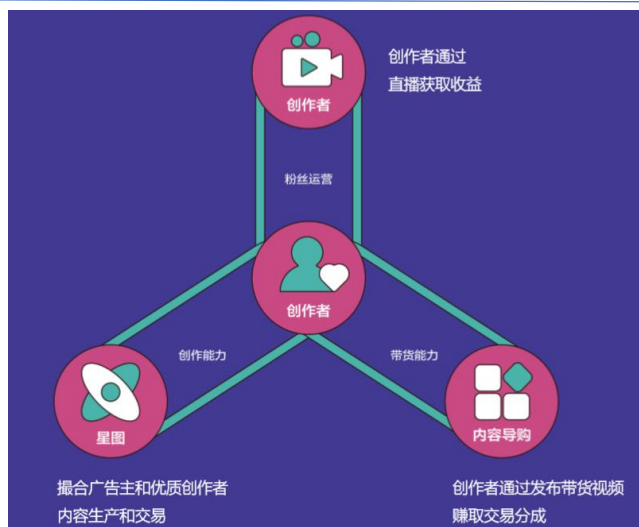
图表11: Tik Tok 娱乐榜全球排名一览 — iPhone端 (截止至2020.01.10)

排名	地区										数量
1	<ul style="list-style-type: none"> 美国 #1 阿根廷 #1 巴拿马 #1 伯利兹 #1 哥伦比亚 #1 洪都拉斯 #1 墨西哥 #1 圣卢西亚 #1 特克斯和... #1 委内瑞拉 #1 英属维尔... #1 爱尔兰 #1 白俄罗斯 #1 	<ul style="list-style-type: none"> 澳大利亚 #1 安提瓜和... #1 百慕大 #1 多米尼加... #1 哥斯达黎加 #1 开曼群岛 #1 尼加拉瓜 #1 圣文森特... #1 特立尼达... #1 乌拉圭 #1 智利 #1 爱沙尼亚 #1 保加利亚 #1 	<ul style="list-style-type: none"> 加拿大 #1 巴拉圭 #1 玻利维亚 #1 厄瓜多尔 #1 圭亚那 #1 秘鲁 #1 萨尔瓦多 #1 苏里南 #1 危地马拉 #1 牙买加 #1 阿尔巴尼亚 #1 奥地利 #1 比利时 #1 	<ul style="list-style-type: none"> 冰岛 #1 法国 #1 拉脱维亚 #1 罗马尼亚 #1 摩尔多瓦... #1 瑞士 #1 斯洛文尼亚 #1 西班牙 #1 巴布亚新... #1 斐济 #1 尼泊尔 #1 所罗门群岛 #1 文莱 #1 	<ul style="list-style-type: none"> 德国 #1 芬兰 #1 立陶宛 #1 马其他 #1 葡萄牙 #1 塞浦路斯 #1 乌克兰 #1 意大利 #1 巴基斯坦 #1 哈萨克斯坦 #1 帕劳 #1 塔吉克斯坦 #1 乌兹别克... #1 	<ul style="list-style-type: none"> 俄罗斯 #1 克罗地亚 #1 卢森堡 #1 马其顿 (... #1 瑞典 #1 斯洛伐克 #1 希腊 #1 英国 #1 不丹 #1 吉尔吉斯... #1 斯里兰卡 #1 土库曼斯坦 #1 新西兰 #1 	<ul style="list-style-type: none"> 阿尔及利亚 #1 阿塞拜疆 #1 巴林 #1 佛得角 #1 津巴布韦 #1 肯尼亚 #1 马达加斯加 #1 莫桑比克 #1 尼日尔 #1 塞舌尔 #1 马达加斯加... #1 坦桑尼亚... #1 亚美尼亚 #1 印度 #1 	<ul style="list-style-type: none"> 阿拉伯联... #1 埃及 #1 贝宁 #1 冈比亚 #1 卡塔尔 #1 黎巴嫩 #1 马拉维 #1 纳米比亚 #1 塞拉利昂 #1 沙特阿拉伯 #1 突尼斯 #1 也门 #1 约旦 #1 	<ul style="list-style-type: none"> 阿曼 #1 安哥拉 #1 博茨瓦纳 #1 刚果共和国 #1 科威特 #1 利比里亚 #1 毛里塔尼亚 #1 南非 #1 塞内加尔 #1 圣多美和... #1 乌干达 #1 以色列 #1 乍得 #1 	117	
2	<ul style="list-style-type: none"> 安圭拉 #4 巴西 #2 蒙特塞拉... #4 	<ul style="list-style-type: none"> 巴巴多斯 #2 多米尼克 #2 圣基茨岛... #10 	<ul style="list-style-type: none"> 巴哈马 #2 格林纳达 #8 波兰 #2 	<ul style="list-style-type: none"> 丹麦 #3 挪威 #2 蒙古 #2 	<ul style="list-style-type: none"> 荷兰 #2 土耳其 #2 密克罗尼... #2 	<ul style="list-style-type: none"> 捷克共和国 #2 匈牙利 #2 布基纳法索 #3 	<ul style="list-style-type: none"> 几内亚比绍 #4 毛里求斯 #2 	<ul style="list-style-type: none"> 加纳 #3 尼日利亚 #2 	<ul style="list-style-type: none"> 马里 #2 斯威士兰 #4 	24	

2、逐步加大直播流量支持，变现能力持续提升

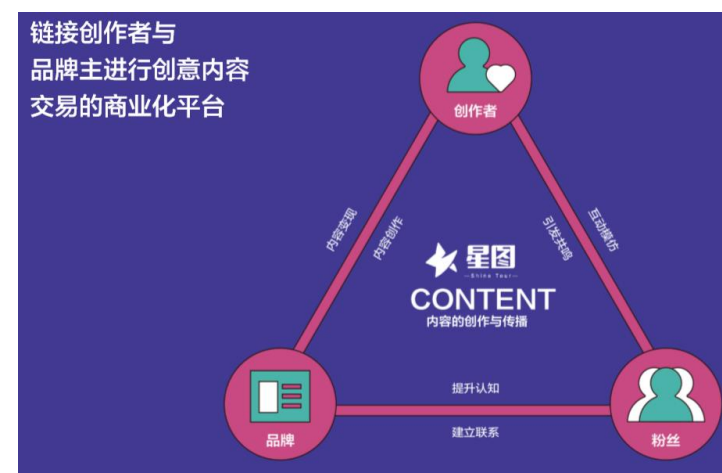
- **快手直播变现彰显了粉丝运营的商业潜力。**快手当前的主要变现来自直播，主要原因在于快手私域流量多，同时快手平台推出了大规模流量扶持计划，与达人及机构的目标不谋而合。2018年7月，快手开始正式扶持MCN运营机构，运营效果显著，根据官方数据，平台1000多家机构拥有10000个以上账号，作品发布量平均每周超过两万，周点击量超过17亿次，从粉丝数据上看，MCN机构总粉丝量超过18亿，平均增长粉丝数为1000万左右。
- 而对于抖音达人而言，基于抖音的发展路径及变现逻辑，当前抖音达人的变现也主要是基于：1) 品牌广告：星图是一款抖音商业娱乐内容的交易与管理平台，2018年9月正式上线。平台连接了品牌客户、达人及MCN机构，实现品牌广告投放需求及内容创作者的需求对接。2) 内容导购：创作者通过发布带货视频赚取交易分成；3) 粉丝运营：创作者通过直播获取收益。

图表12：抖音为创作者打造完整的商品产品体系



资料来源：2019年抖音创作者生态报告，东吴证券研究所

图表13：星图通过链接创作者、品牌主，实现内容的商业变现



资料来源：2019年抖音创作者生态报告，东吴证券研究所整理

2、逐步加大直播流量支持，变现能力持续提升

- **2019年开始，抖音逐渐加大了对直播业务的支持力度。**2019年4月，抖音宣布引入1000家公会，2019年底，在抖音创作者大会上，提出将进一步加大抖音直播扶持力度，具体包括：1) 流量支持：抖音直播会给予创作者更多流量补贴，为创作者提供助力；2) 搭建优质创作者引入体系，为创作者提供专属的直播流量加速包；3) 为公会提供一对一的高效运营对接和7×24小时的极致服务等。
- 我们认为，抖音在流量变现上的潜力当前正处于逐渐释放的阶段，直播未来有望成为另一条重要的变现来源。抖音将重点扶植以“有用性”为主的所有品类，包括文化、教育、语言、科技等等，让更多的人通过抖音，发现美好，记录美好，传递美好。抖音在流量及扶持力度上均有所倾斜，例如2019年11月，抖音给予了美食类直播节目大量的流量扶持。

图表14：抖音在直播领域的主要布局节点

- 2017年09月：抖音内侧直播功能
- 2017年10月：抖音上线直播功能
- 2018年02月：抖音正式开启与公会合作、开启招募主播计划
- 2019年04月：抖音宣布引进1000家公会
- 2019年09月：开通“抖音LIVE”官方微信公众平台
抖音直播开放日结功能
推出“直播黑马计划”

资料来源：抖音直播公众号，东吴证券研究所整理

图表15：抖音加码对于直播业务的支持

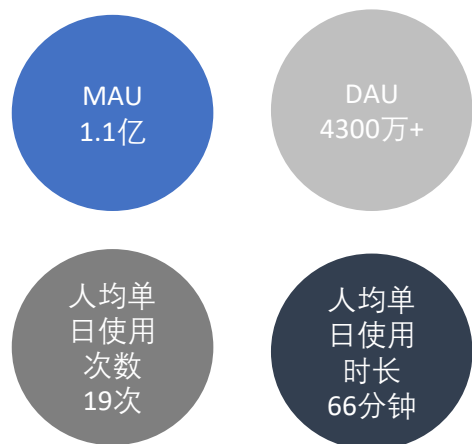


资料来源：东吴证券研究所

3、产品体系多元化，拓展用户及变现边界

- 另外，值得关注的是，今日头条在2019年底将火山小视频进行了品牌升级，成为“抖音火山版”，抖音火山版在产品设计、用户定位上更加类似竞品快手，在头条内部产品中，与抖音的用户重合度也最低，未来也有望成为发力直播变现的一个重要渠道。截止2019年6月，原火山小视频月活达到1.1亿，日活达到4300万，人均单日使用次数达到19次，人均单日使用市场达到66分钟。
- 此外，一个更轻量级的短视频应用火山极速版（安装包小、省流量）截止2020年2月15日的累计下载量也达到了2.06亿。

图表16：2019年6月火山小视频活跃用户数据



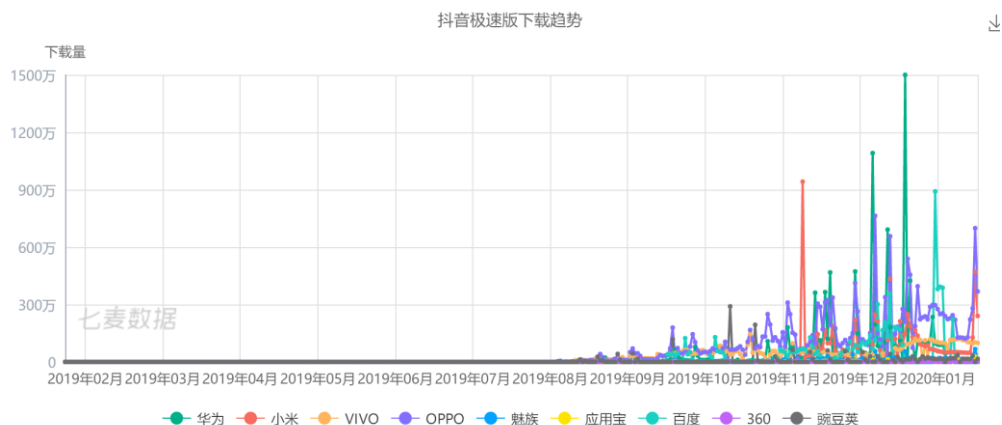
图表17：火山小视频与抖音的用户重合度低



3、产品体系多元化，拓展用户及变现边界

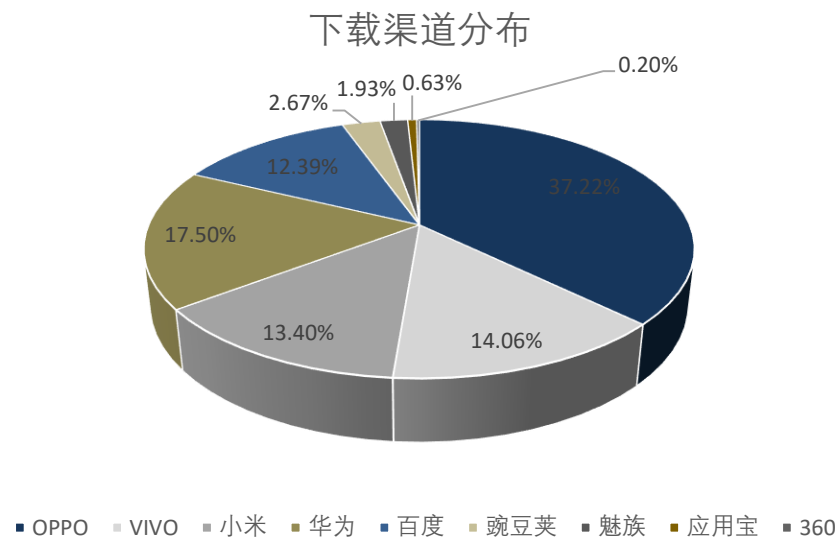
- 抖音极速版是另一款轻量级的短视频应用，2019年8月30日，抖音极速版在OPPO应用市场最先上架，随后在华为、应用宝等安卓软件商店陆续上线。
- 抖音极速版在推广上采取了网赚的推广模式，视看视频市场可领取一定金额现金红包。截止2020年2月15日，累计安卓下载量已经高达5.71亿，近30天日均下载量达686.34万。
- 产品体系的多元化，使得抖音在用户的覆盖面以及未来的变现潜力上，都进一步得到了释放。

图表18：过去一年抖音极速版下载量统计



资料来源：七麦数据，东吴证券研究所

图表19：抖音极速版下载渠道统计



资料来源：七麦数据，东吴证券研究所

4、投资建议：把握短视频平台加速变现的市场机遇

- 短视频平台纷纷步入加速变现期，行业内的优质内容创意机构将有望享受一轮行业发展的红利，建议重点关注相关布局的企业：芒果超媒维持“买入”评级；立昂技术、元隆雅图、星期六、华扬联众、蓝色光标、引力传媒、中广天择等建议关注。内容消费产业链相关方：壹网壹创维持“增持”评级；值得买建议关注。受益于网红带货的供应链公司：柏堡龙建议关注。

图表20：产业链相关标的梳理

证券代码	证券简称	相关方简介
300413.SZ	芒果超媒	开启芒果TV“大芒计划”，以优质平台资源和内容为网红赋能，用优质IP打通KOL矩阵为品牌带货，联合数据平台实现一站式营销
603598.SH	引力传媒	致力打造超级MCN机构，与快手签署战略合作协议，就广电电视媒体平台及资源的短视频化深度合作
603721.SH	中广天择	与快手达成战略合作，以“中广天择MCN”的名义与全网短视频平台开展深度合作，打造“千号计划”，构建短视频矩阵
002878.SZ	元隆雅图	与网红“一只鸡腿子”合作设立MCN机构仟美文化，开展直播带货业务成为其重要战略方向
002291.SZ	星期六	收购专业MCN运营机构遥望网络95.11%股权，布局淘宝明星直播带货
603825.SH	华扬联众	携手迅雷链打造基于区块链技术的用户价值实现平台麦哲伦，该平台可以高效管理和运营品牌私域用户，降低品牌获客成本
300058.SZ	蓝色光标	与今日头条建立了紧密的合作关系，并为其出海提供营销服务；短视频营销业务取得翻倍增长，有望成为另一个业务增长引擎
300603.SZ	立昂技术	子公司沃驰科技17年开始布局网红经济，主要平台为抖音和淘宝直播，抖音MCN月排名8-9名，20年会重点发力拼多多带货
300792.SZ	壹网壹创	电商代运营公司，提供线上品牌运营、商品物料开发、整合营销策划等服务，帮助各品牌方提升知名度与市场份额
300785.SZ	值得买	内容导购平台，以内容为用户提供消费决策支持，是电商、品牌商获取高质量用户、扩大品牌影响力的重要渠道
002776.SZ	柏堡龙	公司拥有小批量、多批次生产的服装设计、供应链资源，能够满足网红时尚品牌快速推出新产品的需求

- **短视频用户增速放缓：**随着抖音、快手在运营上的互相学习，行业未来的竞争将依然激烈，但短视频平台全行业的渗透率已经步入中后期；
- **全球化低于预期：**短视频平台海外扩张面临本土化的问题，具有政策、运营策略等方面的不确定性；
- **MCN机构竞争趋于激烈：**经过前期的快速成长，MCN机构当前正处于壁垒建立阶段，后续行业竞争有可能趋于激烈；
- **短视频平台直播产品推广不及预期：**直播与短视频运营具有差异，后续直播业务的拓展具有不确定性；
- **市场系统性风险等。**

东吴证券 财富家园