

小步快跑，微信视频号不是短视频

——微信视频号系列报告之一

核心观点

- **小步快跑，2020年微信视频号界面与功能迅速迭代。**不到一年的发展时间中，视频号已经完成了多次巨大革新。一方面，界面和功能迅速完善，尤其在直播场景中。首页从分类混乱的单列信息流裂变为“关注”、“朋友♥”、“推荐”和“附近”四个板块，随后又将“附近”移出视频号，并入“附近的人和直播”，与视频号享同级入口。直播功能开通，并迅速支持带货、打赏、连麦、美颜等功能。另一方面，渗入微信生态，多触点打通其他板块。视频号可打通与朋友圈、公众号、小程序、看一看、搜一搜、企微、个微、微信群的接口，接受微信其他板块的流量导入支持，以及形成循环。
- **视频号是一个新的“号”，是公开的另一种创作者身份。**①视频号是面向公域流量的公开账号，个人或企业用户可以进行更自由地创作，将视频号打造成自己的“名片”；②上半年，视频号承载用户表达需求的形式是短视频，下半年着力发展表达门槛更低的直播。视频号的目标是满足普通用户的表达需求，具体的形式目前更偏向直播；③公开账号体系也打开了陌生人社交和本地生活业务的想象空间。
- **视频号已成为微信生态的重要一环。**视频号已经成长为流量的“集散中心”，承担着微信内流量归集与再分发的任务。①微信生态内几乎所有服务场景均支持将流量导入视频号，视频号归集了来自各个板块的流量；②视频号内置多触点，支持导出流量至小程序、公众号等其他微信服务场景，完成流量再分发。
- **私域+公域同步发展，社交推荐与算法推荐的互补共生。**私域方面，视频号充分挖掘微信上的好友关系，让视频号内容通过社交推荐裂变。①助力视频号起步阶段流量冷启动；②向用户推荐其他好友感兴趣的，更多元的内容。公域方面，视频号基于短视频内容质量指标向用户推荐内容，搭建中心广场“推荐”页，触达全网用户。①视频号的推荐算法不一味强调向用户推送感兴趣的内容，降低热门内容的流量加权，利好中长尾创作者；②在公域触达全网用户后引导用户沉淀在微信上的私域流量池，反哺私域。

投资建议与投资标的

- 视频化表达应该是下一个十年内容领域的一个主题。我们看好视频号链接微信体系内多个上亿 dau 工具后，给个人、给企业带来的微信商业格局变革，以及相应延伸出的支付、广告、企业微信等变现增长。建议关注：1.腾讯控股(00700, 买入)、以及产业中抖音、快手两个短视频平台；2. 头部电商 SaaS 服务商：微盟集团(02013, 买入)、中国有赞(08083, 未评级)；3. 及时把握私域+公域流量场红利的新品牌商。

风险提示

用户数增长不及预期，商家运营流畅性不及预期



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 传媒行业
报告发布日期 2021年01月23日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 项雯倩
021-63325888*6128
xiangwenqian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517020003

证券分析师 李雨琪
021-63325888-3023
liyuyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520050001

证券分析师 吴丛露
wuconglu@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020003

联系人 詹博
021-63325888*3209
zhanbo@orientsec.com.cn

相关报告

- 快手商业化的进化与突围：——短视频系列深度之四 2021-01-20
- 产品与算法：抖音、快手的生态成因：——短视频系列报告之二 2020-10-19
- 快手9年发展复盘，3亿DAU是如何养成的：——短视频系列报告之一 2020-07-10

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

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。

目 录

序言	5
一、小步快跑——视频号 2020 进化史	8
1.1 界面与功能迅速迭代，与微信内各板块触点打通	8
二、“引入”、“留存” & “导出”——视频号的界面&功能特点	9
2.1 引入——吸引用户来到视频号	9
2.2 留存——在视频号留住用户	11
2.2.1 浏览界面：社交推荐+算法推荐	11
2.2.2 设置界面：视频号是面向公域流量的新创作者身份	11
2.2.3 推荐页：基于算法推荐用户可能感兴趣的内容	13
2.2.4 内容排序逻辑：强调对活跃用户的关注	14
2.2.5 界面与功能更新：内容分类更清晰，交互更便捷	15
2.3 导出——将用户导向微信其他板块	17
三、远不止短视频——视频号的价值所在	18
3.1 对外：与抖音、快手相比	18
3.1.1 视频号开发短视频+直播作为沟通载体的潜力	18
3.1.2 私域+公域：实现社交裂变与算法分发互补	18
3.2 对内：微信生态中的重要一环	19
3.2.1 视频号 VS 公众号：门槛更低，更强调创作者形象	19
3.2.2 视频号 VS 朋友圈：更靠近公域，更贴近内容	20
3.2.3 视频号作为流量“集散中心”，助力微信服务触达增量用户	20
四、社交推荐、公域流量与新账号身份的再思考——视频号的未来发展	21
4.1 社交推荐影响内容调性，算法推荐持续优化	21
4.2 引入公域流量，利好优质创作者	22
4.3 不止短视频，基于新账号满足用户需求是视频号目标	22
投资建议	23

风险提示.....23

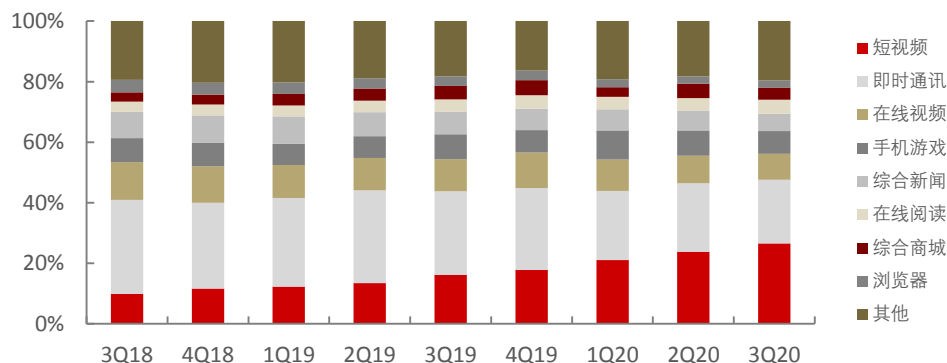
图表目录

图 1: 网民不同类型 APP 使用时长占比 (%)	5
图 2: 视频号系列报告框架	6
图 3: 视频号 2020 进化史	8
图 4: 网民不同类型 APP 使用时长占比 (%)	9
图 5: 视频号受到几乎所有微信板块的流量导入支持	10
图 6: 微信生态七大触点为视频号导入流量	10
图 7: 视频号三大主界面	11
图 8: 视频号个人设置界面	12
图 9: 视频号是在微信账号外的另一套身份体系	12
图 10: 视频号推荐页与快手发现页和抖音推荐页对比	13
图 11: 视频号社交推荐引入用户，标签指引用户浏览推荐页	14
图 12: 视频号关注页、朋友页面的内容召回机制	15
图 13: 视频号浏览界面更新	16
图 14: 视频号设置界面更新	16
图 15: 视频号通过三大沉淀将用户留在微信生态内	17
图 16: 视频号内置触点，支持向其他服务场景跳转	18
图 17: 视频号内容在私域和公域流量池中传播	19
图 18: 视频号上创作者的形象更鲜明	19
图 19: 视频号作为公域触点，助力其他服务场景获得增量用户	20
图 20: 视频号逐渐成长为微信生态内的流量集散中心	21
图 21: 微信公众号文章阅读和在在量双双下滑 (单位: 亿)	22
表 1: 视频号三大界面内容排序逻辑对比	14

序言

我们看到 17 年以来，以抖快为代表的短视频内容平台迅速崛起，从以微信/QQ 等为代表的即时通讯平台手中抢走大量用户使用时长。20 年 Q2 起，短视频类 APP 超过即时通讯，成为网民使用时长最长的 APP 类型。视频化表达应该是下一个十年的内容领域的一个主题，从个人表达，以及消费程度来说，时代正在往视频化表达方向发展。

图 1：网民不同类型 APP 使用时长占比（%）

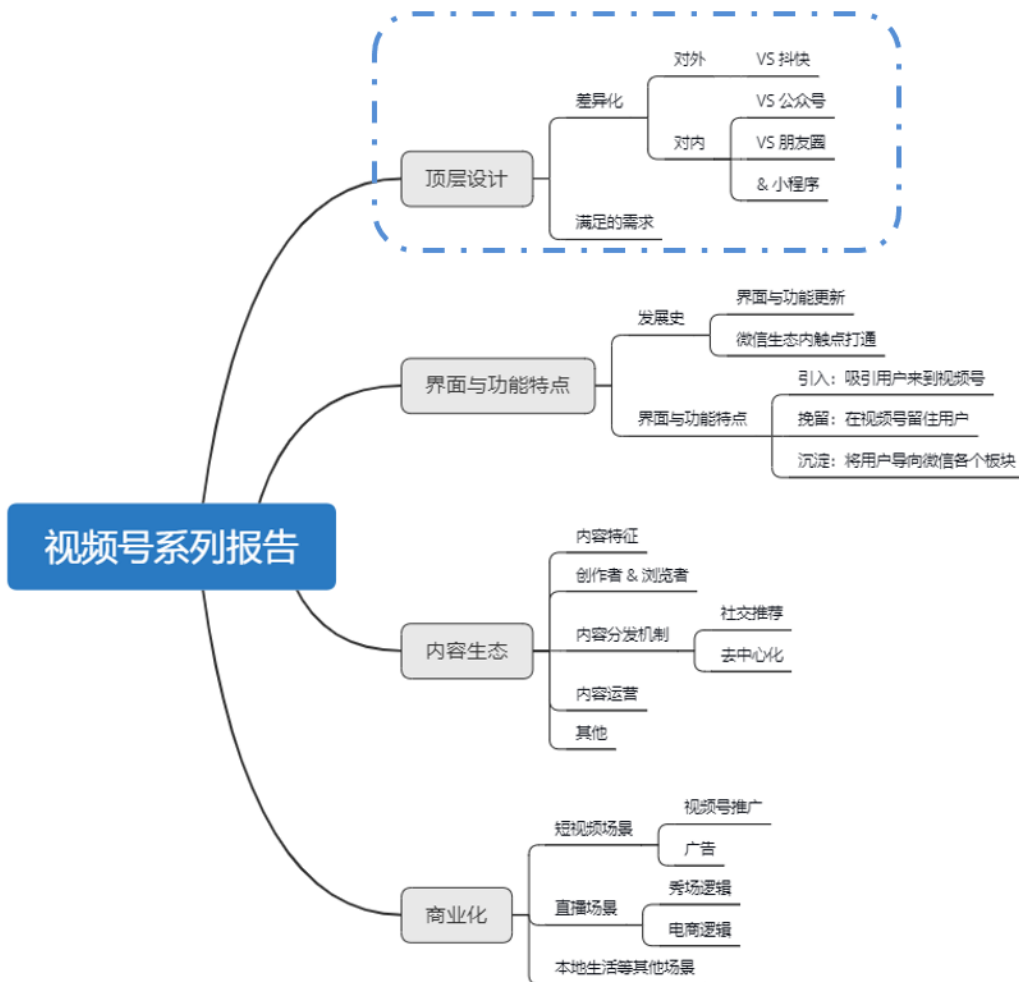


资料来源：极光大数据，东方证券研究所

我们对微信于今年初上线的视频号开展研究并做长期跟踪，试图解决几个问题

- (1) 视频号的价值内核是什么？
- (2) 视频号内容生态有什么特征？
- (3) 视频号商业变现有哪些路径？空间多大？我们试图跟踪视频号发展，关注产品与战略变化，进而把握移动互联网产品的流量变化和分布趋势。

图 2：视频号系列报告框架



资料来源：东方证券研究所

《小步快跑，视频号不是短视频》为系列报告的第一篇，关注视频号的顶层设计以及界面和功能特点，重点探究如下几个问题：

- 发展一年的视频号有什么界面和功能特点？
- 1) 小步快跑的视频号经过一年发展，凭“推荐”页一脚迈进公域流量，还开通直播带货、打赏、美颜等功能，发展迭代速度非常快。
 - 2) 流量引入环节：视频号入口位于朋友圈之下，获得微信全生态流量导入支持。
 - 3) 用户留存环节：视频号①根据社交推荐逻辑，根据关注和微信好友关系向用户分发内容；②根据算法推荐逻辑，根据转赞评、完播率等指标分发内容；③内容排序逻辑强调对活跃用户的关注。
 - 4) 流量导出环节：视频号内置触点，支持将用户导向小程序、公众号、搜一搜、朋友圈等微信服务场景。

- 发展视频号的价值体现在哪些方面？我们总结后有 3 个特别有意思的点，所以简而言之，视频号不同于抖音快手。

1) 视频号是微信生态中面向公域流量的另一种身份。

①视频号是面向公域流量的公开账号，个人或企业用户可以进行更自由地创作，将视频号打造成自己的“名片”；

②上半年，视频号承载用户表达需求的形式是短视频，下半年着力发展表达门槛更低的直播。视频号的目标是满足普通用户的表达需求，具体的形式目前更偏向直播；

③公开账号体系也打开了陌生人社交和本地生活业务的想象空间。正如张小龙说，可以用公众号对于文章分享的价值去理解视频号对于视频分享的价值。与公众号相比，它会更公域，更广泛。原因两点：1、文字门槛高；2、分发逻辑流量杠杆有限。

2) 视频号逐渐成长为微信内流量的“集散中心”，承接来自其他板块的流量，同时作为触点，将流量导向其他服务场景，助力后者获得增量用户。为个人，为企业做更多的链接。

视频号是微信生态中的链接极其重要一环，充满着想象力。表现在流量方面，视频号成长为“集散中心”，承担着微信内流量归集与再分发的任务。① 微信生态内几乎所有服务场景均支持将流量导入视频号，视频号归集来自各个板块的流量；② 视频号内置多触点，支持导出流量至小程序、公众号、企微、个微、微信群等服务场景，完成流量再分发。“正如张小龙说，未来视频号会承接一个机构的很多服务内容，并不局限于视频。比如一个企业的服务，可以通过小程序的方式，展示在视频号下面。”

3) 区别于抖音、快手，视频号是真正可在私域+公域同步发展，实现社交推荐与算法推荐的优势互补。

在私域流量方面，充分挖掘微信账号的好友关系，让视频号内容通过社交推荐裂变。①助力视频号起步阶段流量冷启动；②向用户推荐其他好友感兴趣的、更多元的内容。以及后期，流量可真正持续回流，出现在企微、个微、微信群等，然后持续召回唤醒。

在公域流量方面，视频号基于短视频内容质量指标向用户推荐内容，搭建中心广场“推荐”页，触达全网用户。①视频号的推荐算法不一味强调向用户推送感兴趣的内容，降低热门内容的流量加权，利好中长尾创作着；②在公域触达全网用户后引导用户沉淀在微信上的私域流量池，反哺私域。

- 视频号未来的发展？

资本市场关心的是，关注：朋友♥：推荐页的 vv (video view) 数分布如果是 1:2:10，视频号会和抖音快手有什么区别？未来的终局又会如何？就现有对视频号的认知，我们尝试简单回答：

微信是工具，视频号是载体、是账号，对个人可能是另一种身份，对企业更是身份。希望对于使用者平等，是视频化内容的表达形式。抖音是以短视频为方式的内容平台，留下最高质量的旗舰型创作者，做出最高质量的内容是抖音的内核。快手是以直播+短视频混合的社区+内容平台，以直播形式的聊天，配合高质量的内容娱乐是内核。所以即使推荐页 vv 数份额为

10，也是视频号糅杂了社交、立人设、自我表达、朋友圈、生活的一种内容，而不仅仅是高质量展示型内容，用户（账号）属性大于内容属性本身。

在路径上，我们认为社交推荐助力视频号冷启动后，在平台的存在感可能会被削弱，未来一段时间，视频号会将重心转向创作者端，一方面寻找具备视频号基因的创作场景，提升创作热情；另一方面精进推荐页算法，让优质内容能在公域流量池中跑出来，流量层面回馈创作者，形成正向反馈，深度激发创作热情。目前视频号作为微信生态中流量“集散中心”的接口性功能初步显现，我们预计视频号在这方面会继续完善。

后期我们将就视频号内容生态、商业化再做探讨。

一、小步快跑——视频号 2020 进化史

1.1 界面与功能迅速迭代，与微信内各板块触点打通

视频号今年初上线以来，一改微信产品之前留给用户“克制”的刻板印象，迅速完成多次革新。

一方面，视频号的界面和功能做多次修改。一月上线的视频号原始形态支持单列信息流，基于社交关系在首页向用户推荐微信朋友喜欢的视频内容，六月视频号改版，首页信息流裂变为“关注”、“朋友❤️”、“热门”和“附近”四个板块，朋友点推荐起到了助推，当月张小龙在朋友圈宣布 DAU 破 2 亿，视频号“活了”，十月视频号开通直播功能，主播可以在直播间带货。开通直播功能，快手用时超过四年，抖音用时一年多，视频号不到九个月。

另一方面，视频号迅速和微信生态内的其他板块流量打通。一月上线，视频号就支持在内容下方贴上公众号文章链接，支持分享到朋友圈和微信聊天界面，九月支持视频号内容以卡片的形式在朋友圈和聊天界面展示，九月打通搜一搜，十月支持公众号文章中插入视频号内容，打通小商店小程序，十二月支持跳转第三方小程序下单购物。

综上所述，一方面，视频号的进化速度快。一年内迈入公域流量，开通直播，支持直播带货、美颜、打赏等功能，这种快节奏在微信近年来少见，体现了微信对视频号产品的重视。另一方面，视频号正逐渐成为微信生态内的流量“集散中心”，内置众多触点，向微信提供工具性服务的其他场景引流。微信生态内提供众多服务场景，在视频号之前板块间彼此跳转关系混乱。视频号通过多触点承接来自微信各板块的流量，同时导向微信的其他服务场景，承担起“集散中心”的功能。视频号出现前后微信各板块的跳转关系会在下文做梳理。

图 3：视频号 2020 进化史



资料来源：微信，东方证券研究所

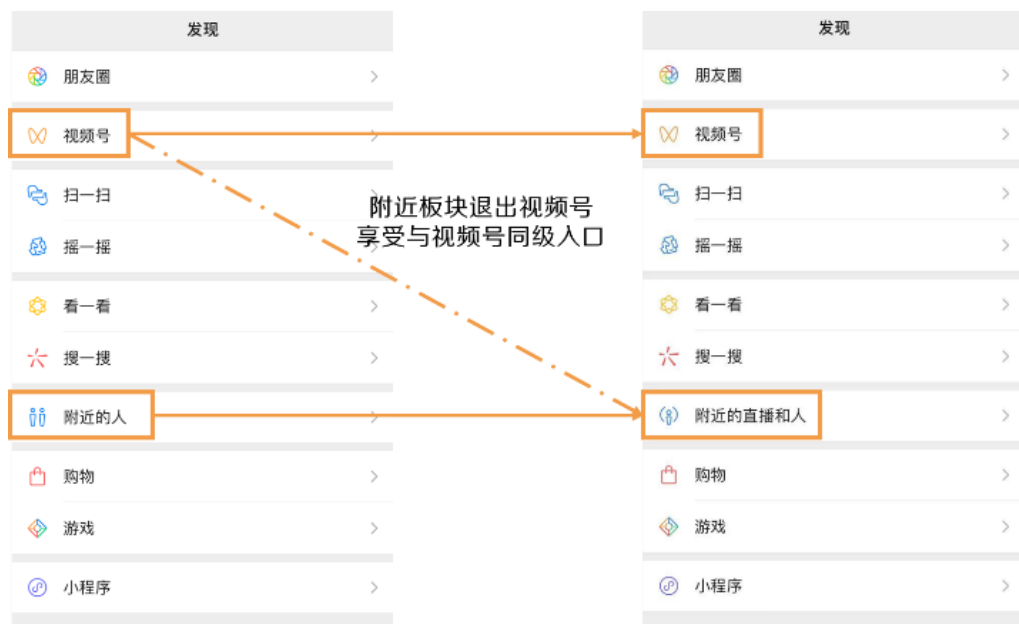
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

二、“引入”、“留存” & “导出”——视频号的界面&功能特点

2.1 引入——吸引用户来到视频号

入口显眼，导入微信过十亿用户体量。视频号入口位于微信发现页朋友圈之下，显眼入口有利于将十亿级体量微信用户导入视频号。

图 4：网民不同类型 APP 使用时长占比 (%)



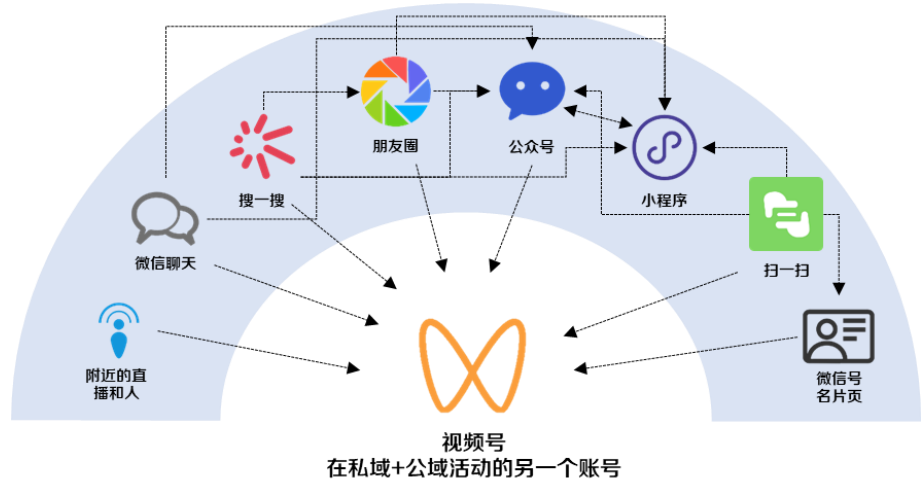
资料来源：微信，东方证券研究所

微信内不同板块可分两类：工具板块 + 流量&工具板块。微信生态内的服务板块很多，比如聊天、朋友圈、公众号、小程序等等。这些板块可以分成两类：

- 第一类板块的工具价值更明显，用户在板块内享受完整的工具性服务，比如在公众号阅读文章，在小程序下单购物、玩游戏，在企业微信沟通业务等，用完即走，因此这类板块较难主动触达用户。
- 第二类板块的流量与工具价值都很明显，比如聊天界面不仅可以社交，也支持向公众号、小程序导入流量；搜一搜完成搜索后，通过搜索结果将流量导入朋友圈、公众号和小程序；扫一扫的流量价值也很明显，扫码后直接将流量导向小程序、公众号等工具板块，帮助后者触达增量用户。

视频号接受微信几乎所有板块的流量导入支持。视频号出现前，工具板块和流量&工具板块之间的链接跳转关系是非常复杂的，整体来看，流量&工具板块通过内置触点把承接的流量导向工具板块。视频号出现后，受到几乎所有板块的流量导入支持。

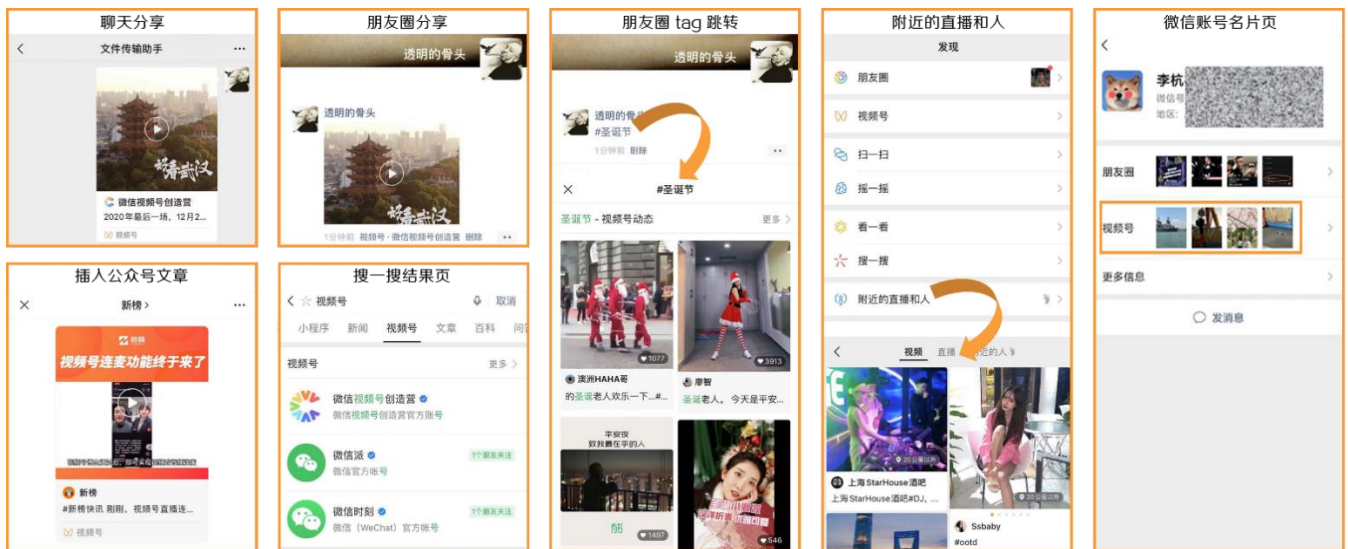
图 5：视频号受到几乎所有微信板块的流量导入支持



资料来源：微信，东方证券研究所

七大触点渗入微信生态，全力支持流量导入视频号。主要表现在两方面。第一，目前视频号可以在微信生态中的七大触点导入流量。比如在聊天界面和朋友圈分享视频号；搜一搜结果页面加入视频号搜索结果板块。朋友圈的 tag 跳转页也首先呈现视频号动态。第二，各板块接入视频号的接口形式不断优化，降低用户的点击跳转成本。上线之初，视频号动态仅支持链接形式转发，九月升级后支持以现在的卡片形式转发，视频号的人口已经渗入微信生态的各个板块。

图 6：微信生态七大触点为视频号导入流量



资料来源：微信，东方证券研究所

2.2 留存——在视频号留住用户

2.2.1 浏览界面：社交推荐+算法推荐

浏览界面分为“关注”、“朋友♥”和“推荐”三个板块，“朋友♥”板块基于社交分发逻辑，展示微信好友看过、点赞或者收藏的动态，视频支持 6:7 与 16:9 两种尺寸。“推荐”板块基于算法分发逻辑展示用户可能感兴趣的内容，全屏呈现视频内容，打造沉浸式视频浏览体验。“关注”板块集合关注账号的更新内容，全屏展示视频。进入视频号自动播放关注或者朋友♥板块更新内容。若无更新，首次进入视频号播放推荐页内容，非首次进入默认回到上次退出板块。

图 7：视频号三大主界面



资料来源：微信，东方证券研究所

2.2.2 设置界面：视频号是面向公域流量的新创作者身份

设置页面强调视频号中的另一重创作者身份。设置界面分为“浏览设置”和“我的视频号”两部分。浏览者身份默认为微信账号，集中管理用户关注的视频号、点赞&收藏过的动态、发出的评论和私信，也可以设置账户权限。与之平行的是创作者身份“我的视频号”，用户基于该身份发布新动态和开启直播，可以设置不同于微信账号的头像和昵称，还可以集中管理创作者发布视频收到的转赞评和私信。视频号支持创作者身份认证，包括面向机构创作者的蓝√认证，和面向个人创作者的黄√认证。用户可以设置将自己的视频号身份展示在个人资料页，作为自己的一张“名片”展示给其他人。在这个新的“号”上，个人用户可以展示自己，企业用户可以展示自己的产品或服务。

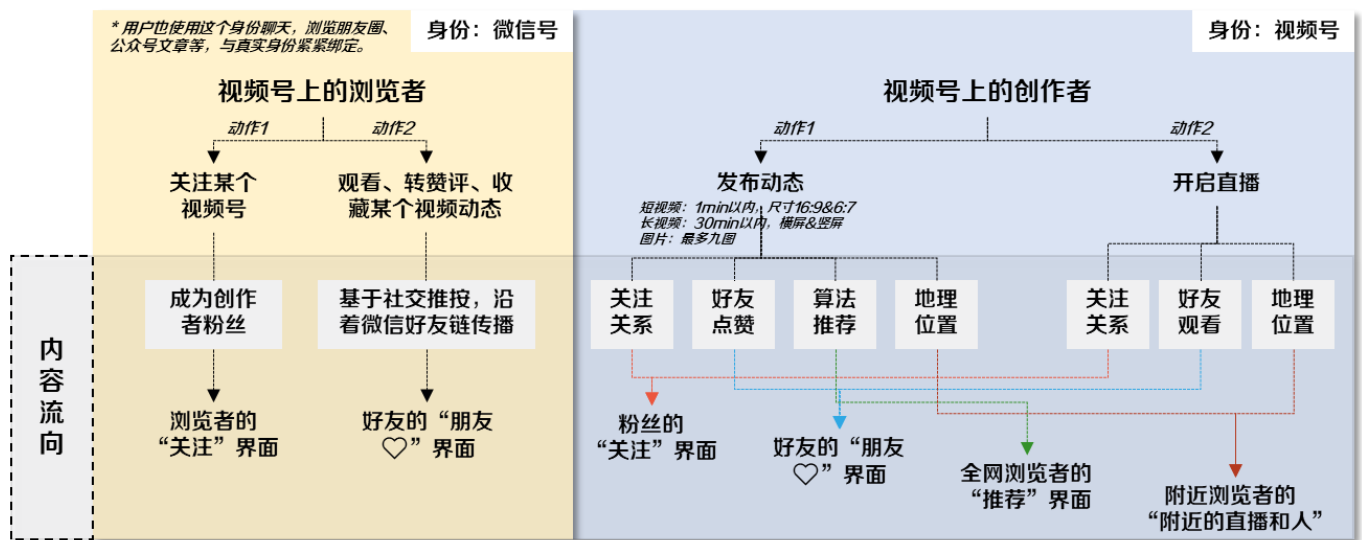
图 8：视频号个人设置界面



资料来源：微信视频号，东方证券研究所

集合“社交裂变+算法推荐”优势的另一个“号”。有别于微信账号和公众号，视频号是面向公域流量的公开账号，是微信用户作为创作者的另一个身份。基于视频号发布的内容一方面可以沿着微信账号上的好友关系链传播，通过社交裂变实现冷启动，这一点是在抖音和快手上目前难以实现的；另一方面可以根据算法和地理位置获得推荐，匹配微信的长尾流量，进而回馈视频号创作者，这一点是在公众号上难以实现的。

图 9：视频号是在微信账号外的另一套身份体系



资料来源：微信视频号，东方证券研究所

面向公域的新账号，为陌生社交和本地生活业务发展提供想象空间。

- **社交的角度：**视频号是公开账号，背后有相关的认证信息和本人发布的视频内容，能帮助陌生人了解自己。可以一定程度弥补附近中陌生人社交背后的风险，提供陌生人社交发展空间。
- **本地生活的角度：**视频号发布的内容是公开的，后台在调用数据进行美食等本地生活推荐时，不会面临隐私困扰，所以这个公开的账号体系也能给发展本地生活业务带来数据方面的机会。

2.2.3 推荐页：基于算法推荐用户可能感兴趣的内容

推荐页面创作动作更复杂，浏览体验更简洁。与快手和抖音的推荐页相比，视频号在首页不设置创作按钮，用户若想发布动态或者开启直播需要点击进入个人设置界面。另外，目前视频号（iOS 7.0.20 版本）视频动态下方不支持对 BGM 做注释，创作者头像下方无关注按钮，整体更加简洁，上下滑切换视频体验很流畅。

图 10：视频号推荐页与快手发现页和抖音推荐页对比



资料来源：微信视频号，快手，抖音，东方证券研究所

浏览标签指向“推荐”板块，通过中心广场挽留用户。视频号基于社交推荐在入口处设置好友点赞或收藏视频的强提醒，吸引用户来到首页后，设置浏览指引标签，引导用户来到“推荐”板块继续浏览平台推送的其可能感兴趣的内容，优化用户的浏览体验。

图 11：视频号社交推荐引入用户，标签指引用户浏览推荐页



资料来源：微信视频号，东方证券研究所

2.2.4 内容排序逻辑：强调对活跃用户的关注

社交推荐内容排序引入召回机制，强调对活跃用户的关注。在“关注”板块，视频号按照更新时间向用户推送其关注账号发布的视频内容，但是更新频繁的账号，会在其最近更新内容之下附上近期更新的其他动态，引导用户关注活跃的创作者。

在“朋友♥”板块，视频号推送内容排序逻辑为：首先展示最近有朋友点赞、收藏或者看过的动态，然后展示自上次退出后，有新的好友点赞的内容，最后展示其他社交推荐动态。另外，朋友♥板块也会召回活跃用户最近点赞的其他动态，与其最新点赞的动态一起推荐给用户，引导用户关注活跃的浏览者。

在“推荐”板块，视频号以用户的浏览历史为原料搭建算法，向用户推送其可能感兴趣的内容。目前尚无法得知具体推荐算法的逻辑，但是基于我们的浏览体验，目前视频号推荐页算法会根据用户转赞评行为、完播率等指标来推荐用户可能感兴趣的内容，算法目前给视频号头部内容的流量扶持不如抖音的力度大。关于内容生态的详细内容请期待我们的后续报告。

表 1：视频号三大界面内容排序逻辑对比

界面	关注	朋友♥	推荐
排序底层逻辑	更新时间	朋友点赞、收藏时间	推荐算法排序（基于转赞评、完播率等指标）
召回机制	召回频繁更新账号最近发布的其他动态	召回频繁点赞用户最近点赞过的其他内容	

资料来源：微信视频号，东方证券研究所

图 12：视频号关注页、朋友♥页面的内容召回机制


资料来源：微信视频号，东方证券研究所

2.2.5 界面与功能更新：内容分类更清晰，交互更便捷

视频号的界面更新历程可以总结为两个方向。

第一，内容分类更清晰，六月改版的视频号将初版视频号单列信息流分为“关注”、“朋友♥”、“推荐”和“附近”板块展示，十二月更新后，“附近”撤出视频号，首页内容按照三板块展示，分类逻辑更加清晰。

第二，与视频的交互更便捷，六月更新后，支持一键收藏或转发，支持在视频上单击暂停，双击点赞，左右拖动调整进度，用户与视频的交互更加便捷。此外值得注意的是，六月更新后，视频号的创作按钮后置到设置界面，用户的创作成本上升；十二月更新后，推荐板块改为全屏沉浸浏览模式。

全屏浏览意味着视频号上内容逐渐丰富，对用户兴趣的命中率提升。全屏浏览代表单屏仅呈现一条视频，能够优化用户的浏览体验，但是单屏呈现视频数与内容命中用户兴趣的概率成反比（单屏视频数= n /用户兴趣命中率）。根据微信公开课的消息，视频号改为全屏浏览模式是因为平台内容逐渐丰富，命中用户兴趣的概率不断提高，因而带动了推荐和关注页相继改为全屏模式。

图 13：视频号浏览界面更新



资料来源：微信视频号，东方证券研究所

图 14：视频号设置界面更新

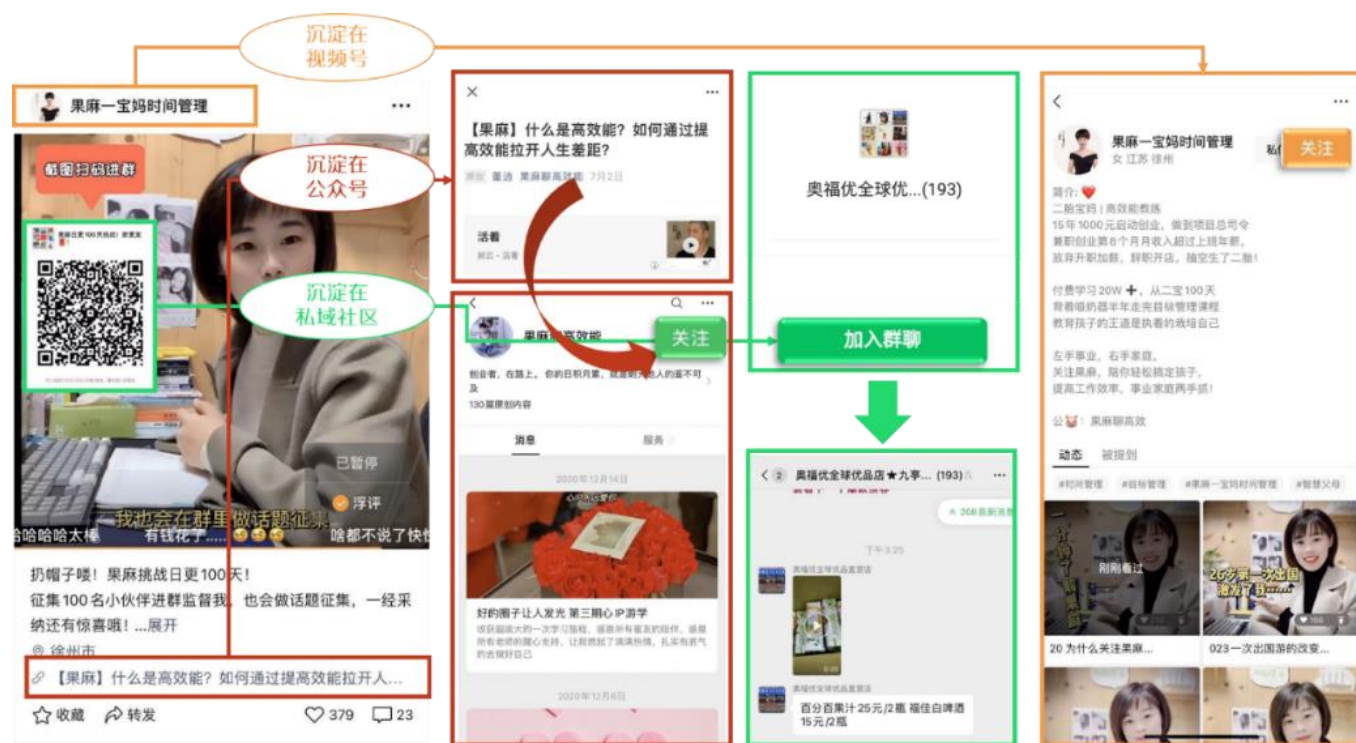


资料来源：微信视频号，东方证券研究所

2.3 导出——将用户导向微信其他板块

三大沉淀锁定流量，激发微信各个板块活力。不仅在流量导入方面受到微信的生态级重视，视频号也可以将用户导出到其他板块，主要通过关注或者加入群聊动作实现三大沉淀。首先，用户在视频号点击创作者头像直接跳转创作者主页，点击关注视频号即可实现用户在视频号的沉淀。其次，用户扫描视频中的二维码或者搜索添加视频描述中的微信也可加入聊天社区，实现用户在微信聊天界面沉淀。另外，用户点击视频号下附的公众号链接即可跳转相应文章，关注公众号即可实现在公众号的沉淀。

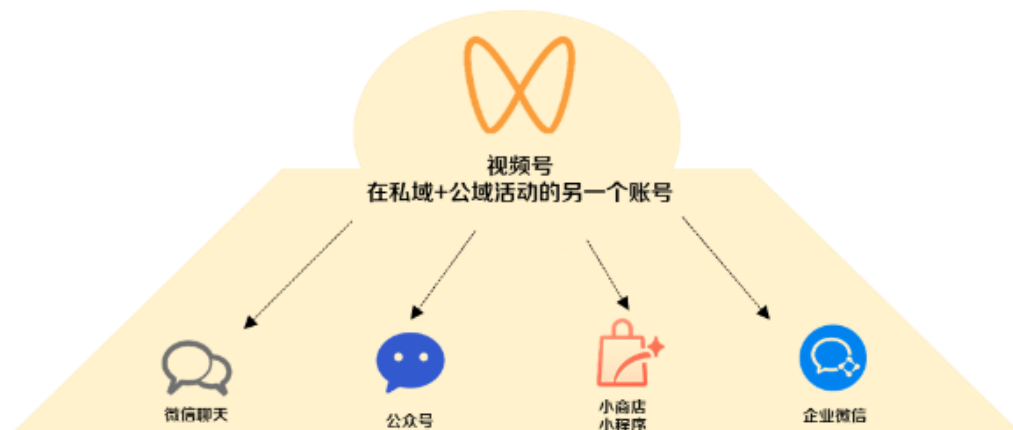
图 15：视频号通过三大沉淀将用户留在微信生态内



资料来源：微信视频号，东方证券研究所

作为流量触点，为其他板块带来增量用户。视频号不仅支持用户的短视频与直播内容消费，在承接来自微信生态各板块的流量之后，其向外导流的价值愈发凸显。目前通过视频号可以将用户导向私域社群、公众号、小商店甚至企业微信。以小程序为例，虽然小程序能为用户提供具体服务，但是主动拉回流的能力弱，且活跃用户主要是存量用户，增量用户难触达。视频号上兼备公私域流量，借力社交和算法推荐主动触达用户的能力强，打通小程序后，能为后者带来增量用户。

图 16：视频号内置触点，支持向其他服务场景跳转



资料来源：微信视频号，东方证券研究所

三、远不止短视频——视频号的价值所在

3.1 对外：与抖音、快手相比

3.1.1 视频号开发短视频+直播作为沟通载体的潜力

抖快目前已经成长为中国最大的两个短视频内容社区，他们满足用户记录生活、休闲娱乐以及部分社交和获取信息的需求。我们认为微信推出视频号并不为将其打造成泛娱乐内容平台，与抖快在短视频领域展开直接竞争，而是微信认识到用户已经逐渐接受短视频和直播作为“信息载体”和“沟通方式”的功能，所以目前选择以这两种形式满足用户的表达需求。

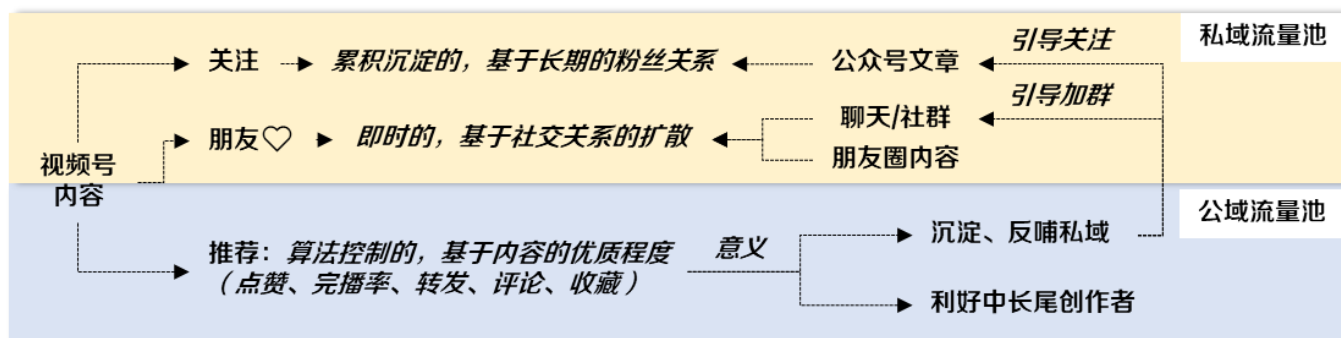
3.1.2 私域+公域：实现社交裂变与算法分发互补

视频号与抖音快手最大的差别就在于其结合发展私域流量和公域流量。

在私域流量方面，充分挖掘微信账号的好友关系，让视频号内容通过社交推荐裂变。①助力视频号起步阶段流量冷启动；②能向用户推荐其他好友感兴趣的，更多元的内容。但是基于此，视频号内容无法触达通讯录外的用户。

在公域流量方面，视频号基于短视频内容质量指标向用户推荐内容，搭建中心广场“推荐”页，触达全网用户。①视频号的推荐算法不一味强调向用户推送感兴趣的内容，降低热门内容的流量加权，利好中长尾创作着；②在公域触达全网用户后引导用户沉淀在微信上的私域流量池，反哺私域。

图 17：视频号内容在私域和公域流量池中传播



资料来源：微信视频号，东方证券研究所

3.2 对内：微信生态中的重要一环

3.2.1 视频号 VS 公众号：门槛更低，更强调创作者形象

第一，视频号以短视频+直播作为表达形式，大大降低表达门槛。并不是每个人都能写一篇长文章清晰地表达自己，但是几乎每个人都能用手机拍摄、发布短视频，以及开启一次直播。

第二，视频号支持创作者以视频、直播等形式更加直生动地展示创作者形象，是一种强关系。因此无论是个人还是企业都能将视频号打造为自己的名片。公众号文章的作者隐身在文章背后，浏览者与创作者之间联系建立在订阅关系上，是一种弱关系。

图 18：视频号上创作者的形象更鲜明



资料来源：微信视频号，东方证券研究所

3.2.2 视频号 VS 朋友圈：更靠近公域，更贴近内容

第一，视频号是引入公域流量的更广阔舞台。朋友圈内容停留在纯私域流量池中，视频号则引入公域流量。浏览者有机会在推荐页看到全网创作者发布的动态，并不局限于微信好友关系。创作者端发布的内容有机会通过公域杠杆，触达全网用户，有利于优质创作者的成长。

第二，基于微信账号发布的朋友圈，与用户的真实人格绑定，把自己作为内容，营造自己在熟人社交圈中的“人设”是很多人发朋友圈的出发点。所以刷朋友圈更多时候刷的是“人”，而不是内容。这也是很多人不愿意发朋友圈或者设置“仅三天可见”的原因之一。视频号是独立于微信账号的另一套公开身份，创作者可选择将微信账号与视频号联系起来，浏览者在视频号的消费也能更加贴近内容本身。

3.2.3 视频号作为流量“集散中心”，助力微信服务触达增量用户

以小程序为例，视频号开通直播功能后就支持跳转第三方小程序或者小商店，完成购买。作为搜一搜之外的另一个公域流量入口，视频号在小程序打通微信上消费者到商家的消费链路过程中能发挥重要作用。目前视频号在视频动态、直播间和个人主页都支持跳转小程序，相关内容会在视频号商业化主题研究报告中详细探讨。

图 19：视频号作为公域触点，助力其他服务场景获得增量用户

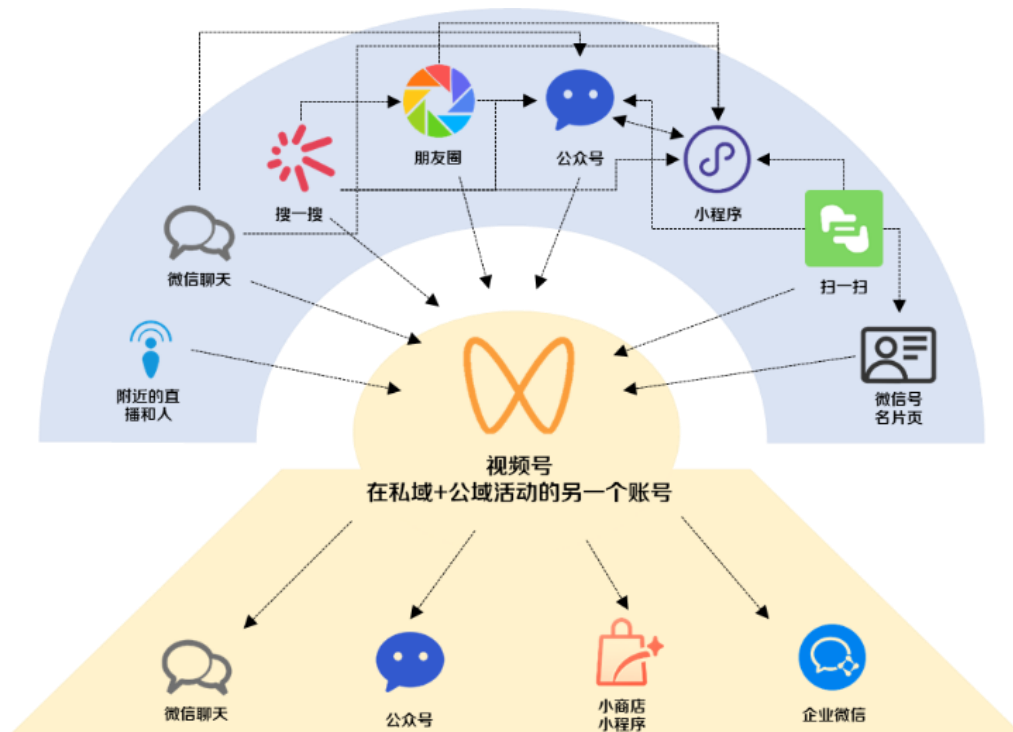


资料来源：微信视频号，东方证券研究所

作为微信内的流量“集散中心”，既承载来自其他板块的流量导入，也作为综合触点支持向其他服务场景跳转。今年受到微信团队战略级重视的视频号，已成为微信生态的重要一环，主要表现在两

方面。内容方面，视频号的短视频很大程度补齐了微信内容生态在短内容方面的短板。流量方面，视频号成长为“集散中心”，承担着微信内流量归集与再分发的任务。① 微信生态内几乎所有服务场景均支持将流量导入视频号，视频号归集来自各个板块的流量；② 视频号内置多触点，支持导出流量至小程序、公众号等服务场景，完成流量再分发。

图 20：视频号逐渐成长为微信生态内的流量集散中心



资料来源：微信，东方证券研究所

四、社交推荐、公域流量与新账号身份的再思考——视频号的未来发展

4.1 社交推荐影响内容调性，算法推荐持续优化

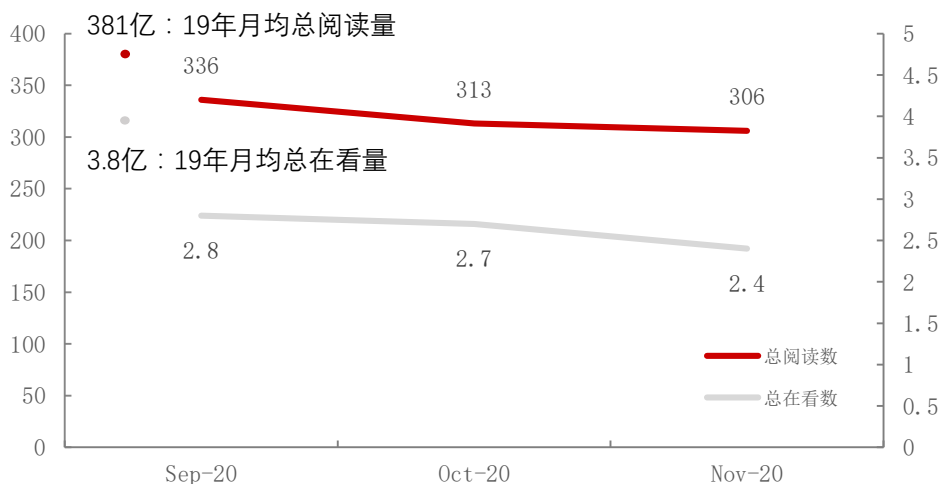
社交推荐冷启动阶段意义重大，影响视频号的内容调性。抖快两短视频巨头“珠玉在前”，作为短视频平台，内容运营与分发效率是发展取胜的关键。快手依靠“老铁”文化加深用户和主播的承诺，并借力算法留住用户，抖音凭借精深的推荐算法后来居上。视频号在发展初期就背靠微信找到“社交推荐”这个工具，这个工具也塑造了视频号的产品调性。一方面，社交推荐充分利用微信好友关系，带动视频号用户迅速裂变，上线不满半年 DAU 便突破 2 亿；另一方面，“朋友能看见我点赞的内容”带来用户的点赞压力，点赞是因为自己真的感兴趣呢？还是想通过点赞营造自己在朋友中的人设呢？这种点赞压力导致平台目前人畜无害的情感鸡汤类内容居多，不利于吸引年轻世代的浏览者。

视频号可能意识到社交推荐的这一问题，在最近（20年12月）的一次更新中新增设置点赞可见范围按钮，用户可将点赞限制为仅创作者可见。我们认为，随着视频号机器推荐算法不断完善。推荐页的浏览体验会持续优化。未来重点优化创作者端体验，激发创作激情，提高内容数量和质量，在此基础上借力算法推荐，吸引、留存用户。

4.2 引入公域流量，利好优质创作者

中心化内容分发破除公众号“马太效应”，利好中长尾创作者。微信公众号的发展遇到一些问题，比如短内容冲击下，公众号文章整体阅读打开率降低；内容分发去中心化，马太效应明显，中长尾高质量的公众号难获关注。视频号社交推荐去中心化地向用户分发多元内容，同时在“推荐”页引入公域流量，既拥有中心化内容分发的高效，同时优质内容可通过算法召回，呈现给更多用户，利好优秀的中长尾创作者。目前在80多万公众号的背后约有2000多万公众号创作者，视频号作为个人ID，克服公众号的上述弊端，创作者体量有望快速赶超公众号。另外，这种中心化的内容分发机制也蕴藏着巨大广告变现潜力，这一方面的具体分析敬请期待我们的后续视频号系列研究报告。

图 21：微信公众号文章阅读和在在看量双双下滑（单位：亿）



资料来源：微信，东方证券研究所

4.3 不止短视频，基于新账号满足用户表达需求是视频号目标

视频号目前的产品设计不鼓励“人人可以记录和创作”。比如六月份改版后，创作按钮移出视频号首页，用户需进入设置界面才能进行创作。可以说视频号在现阶段的重点任务是解决用户的消费意愿，通过社交推荐撬动微信用户来到视频号，通过中心化的优质内容分发挽留用户。我们相信社交推荐能够迅速将微信用户指引到视频号，所以未来用户生产意愿的提升会被提到更高的优先级。

不止短视频，视频号关照用户表达需求的满足。视频号目标是满足普通用户很方便地表达自己的需求，为满足这一需求，上半年视频号选择了短视频，因为短视频作为内容载体已被大众所接受。下半年，视频号又瞄准了表达门槛更低的直播，所以视频号上的直播功能迅速完善。总而言之，**不能将视频号作为短视频平台考虑，应考虑他会如何在新的一套账号上满足用户的表达需求。**

视频号作为独立于微信账户的另一重身份，可能吸引用户呈现在微信 ID 所处的熟人社交中不方便甚至不想要展示的形象，比如当下的众多“斜杠青年”展示自己的爱好、副业或者基于职业生涯延伸的另一些生活角落。微信上用户的表达需求是一直存在的，我们看好视频号满足目前微信熟人社交中无法满足的表达需求，这种表达的方式可能是短视频，可能是表达门槛更低的日常直播，也可能是未来内容生态生长出来的其它形式。

综上所述，我们认为，社交推荐助力视频号冷启动后，在平台的存在感可能会被削弱，未来一段时间，视频号会将重心转向创作者端，一方面寻找具备视频号基因的创作场景，提升创作热情；另一方面精进推荐页算法，让优质内容能在公域流量池中跑出来，流量层面回馈创作者，形成正向反馈，深度激发创作热情。目前视频号作为微信生态中流量“集散中心”的接口性功能初步显现，我们预计视频号在这方面会继续完善。

张小龙在今年微信公开课上表示，微信会持续拆解用户表达过程中的各种基本要素，让用户在微信上更方便直接地表达自己，下一个十年，视频化表达将会是微信在内容领域的发展主题。我们坚定看好，也会持续跟踪微信视频号的后续发展。

投资建议

视频化表达应该是下一个十年的内容领域的一个主题。我们看好视频号链接微信体系内多个上亿 dau 工具后，给个人、给企业带来的微信商业格局变革，以及相应延伸出的支付、广告、企业微信等变现增长。建议关注：1. 腾讯控股(00700, 买入)、以及产业中抖音、快手两个短视频平台；2. 头部电商 SaaS 服务商：微盟集团(02013, 买入)、中国有赞(08083, 未评级)；3. 及时把握私域+公域流量场红利的新品牌商。

风险提示

视频号用户数增长不及预期：用户数增长带来的流量爆发是后续内容生态发展繁荣以及商业变现路径打通的基础，推荐页算法的完善也需要大量用户数据的支持，用户数增长意义重大。视频号在去年十一月因为上架在朋友圈置顶“朋友在看的直播”功能引发争议。激进的用户增长策略可能会有反作用，此类事件导致用户数增长不及预期是主要的风险点。

商家运营流畅性不及预期：商家在生态内实际运营效果不及预期，生态建设偏慢。

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