

短视频行业报告系列之3：快手达人播，抖音品牌播，共击十万亿增量市场

2021年05月09日

看好/维持

传媒

行业报告

分析师	石伟晶 电话：021-25102907 邮箱：shi_wj@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480518080001
研究助理	辛迪 电话：010-66554013 邮箱：xindi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070074

投资摘要：

直播电商既是变现手段也是内容业态。对于短视频双边平台开拓直播电商业务，其直接的边际效益提升主要体现有两点：第一是帮助平台创作群体新增一种变现手段；第二是满足短视频用户观看直播带货以及购物的需求。随着直播电商规模壮大，为保证用户购物体验和优化商家销售链条，短视频平台也将深化电商布局，介入例如仓储、物流等线下环节。最终，短视频平台通过开拓直播电商，实现平台边界的扩张。

直播电商可细分为达人直播和品牌店播，快手抖音差异化发展。直播电商兴起于淘宝和快手，达人直播带货是主要业态，其中淘宝平台涌现薇娅和李佳琪两位超级带货主播，快手平台涌现出辛巴与二驴等直播带货家族。对于抖音，其直播带货布局滞后于淘宝和快手约一年时间。2020年下半年，抖音对直播电商的定位逐渐明确，布局品牌店播，与快手实现差异化发展。

直播电商迎接超过10万亿增量市场。根据艾瑞及Frost & Sullivan数据预测，2024年中国零售市场规模将达到53.5万亿元，线上零售电商规模达到26.8万亿元，整体电商渗透率由2020年26%提升至2024年50%。本篇报告暂以2020年中国零售市场规模作为基数，假设未来中国零售电商渗透率达到50%，其中国内高线城市零售电商渗透率达到65%，低线城市线上零售电商渗透率达到40%，则相应高线城市的增量市场约5.9万亿；低线城市的线上增量市场约4.9万亿。

面对4.9万亿潜在下沉市场，人、货、场是影响抖音快手分割下沉电商市场的重要因素。

(1) 人：抖音优势在于占据年轻用户。抖音在三四线年轻用户占据优势，快手在五线及以下用户群体占据优势。从用户购买力角度，低线城市中年轻用户的消费能力强于中青年群体。整体而言，面向下沉市场4.5亿互联网用户，抖音在低线城市的用户基本盘稍强于快手。

(2) 货：快手多，抖音好。抖音带货模式由达人模式切换为品牌模式，品牌可以支撑较大的直播团队，因此品牌可以普遍实现单次直播更高的带货金额，继而显著提升其平台电商竞争力。

(3) 场：快手直播电商生态更为稳健。快手在商业流量、达人流量以及运营流量间保持均衡布局。抖音2020年下半年开始调整为专注于商业流量运营，并集中资源打造直播电商闭环。

投资策略：直播带货目前演绎出达人播与品牌播两种模式。面向高线城市约5.9万亿线上零售增量市场以及低线城市约4.9万亿增量市场，短视频平台具有庞大的用户群体、强大的用户黏性，以及相比图文更方便用户认知商品的直播业态，因此短视频平台的直播电商业态可以更为有效的触达下沉用户，并满足其线上购物的需求，抖音快手将成为主要受益者。以2020年快手电商GMV（3800亿元）和抖音平台闭环电商GMV（1500亿元）为基数，我们预测，双方电商GMV均有5-10倍成长空间。除了抖音快手平台型投资机会，各自电商生态下的服务商也将顺势成长，相关A股标的：星期六（快手电商生态）、壹网壹创（抖音电商生态）、丽人丽妆（抖音电商生态）等。

风险提示：（1）宏观经济增速不及预期；（2）短视频行业以及直播电商行业的监管政策趋严；（3）短视频产品侵犯用户隐私；（4）短视频及直播业务的竞争力下降。

目 录

1. 电商战略：快手达人播，抖音品牌播	5
2. 面向十万亿增量市场，抖音快手受益显著	8
3. 抖音快手直播电商具备差异化优势	9
3.1 人：抖音优势在于占据年轻用户	9
3.2 货：快手多，抖音好	11
3.3 场：快手直播电商生态更为稳健	11
4. 投资策略	11
5. 风险提示	11
6. 附快手科技盈利预测与估值	11
6.1 盈利预测	11
6.2 估值	11
相关报告汇总	11

插图目录

图 1：短视频平台开拓直播电商实现边界扩张	5
图 2：直播电商细分为达人直播和品牌店播	5
图 3：2020 年 1 月抖音整体用户画像	6
图 4：2020 年 1-6 月快手电商用户画像	6
图 5：2020 年 6 月拼多多用户画像	7
图 6：2020 年国内零售市场规模构成	8
图 7：2015-2024E 国内零售市场及零售电商市场规模	8
图 8：短视频平台分割三线及以下的线上零售市场的影响因素	9
图 9：2020.8-2021.3 抖音 TOP5000 品牌销售额/销量增速	11
图 10：2020 年 6-12 月淘宝主播/快手主播/淘宝品牌店播带货 GMV 榜单 TOP35	11
图 11：双人主播循环作坊式直播带货	11
图 12：3 人制品牌直播带货	11
图 13：短视频平台直播电商模式分析	11
图 14：2020 年 6-12 月淘宝主播/淘宝品牌店播/快手主播带货 GMV 与其粉丝数（选取带货金额 3-10 亿元主播）	11

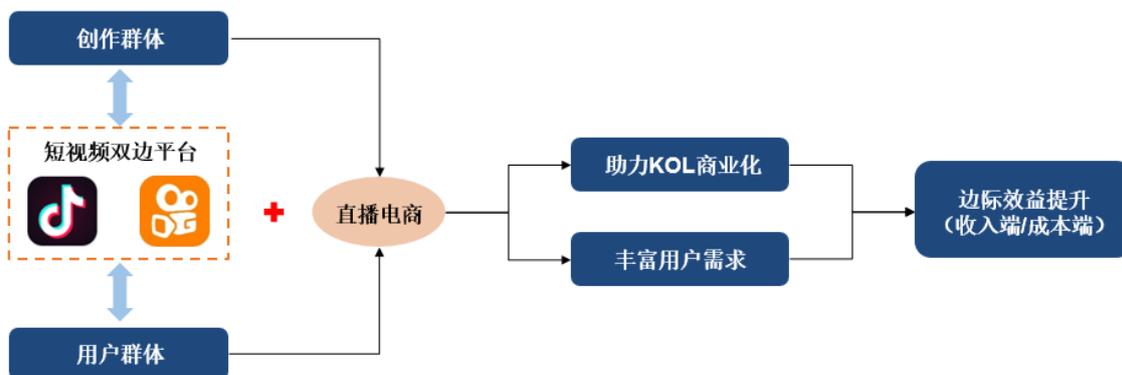
表格目录

表 1：2020 财年抖音快手等公司商业化经营指标.....	7
表 2：抖音快手在下沉用户群体的渗透率分析	9
表 3：2018-2022E 公司分业务营收预测.....	11
表 4：2018-2022E 公司营业成本及费用预测.....	11
表 5：2018-2022E 公司营收及业绩预测.....	11
表 6：快手直播打赏业务估值.....	11
表 7：快手非电商贡献的线上营销业务估值	11
表 8：快手直播电商业务估值.....	11
表 9：2021E-2022E 快手科技分业务估值.....	11

1. 电商战略：快手达人播，抖音品牌播

直播电商既是变现手段也是内容业态。对于短视频双边平台开拓直播电商业务，其直接的边际效益提升主要体现在两点：第一是帮助平台创作群体新增一种变现手段；第二是满足短视频用户观看直播带货以及购物的需求。随着直播电商规模壮大，为保证用户购物体验和优化商家销售链条，短视频平台也将深化电商布局，介入例如仓储、物流等线下环节。最终，短视频平台通过开拓直播电商，实现平台边界的扩张。

图 1：短视频平台开拓直播电商实现边界扩张



资料来源：七麦，东兴证券研究所整理

直播电商可细分为达人直播和品牌店播，快手抖音差异化发展。根据艾瑞数据，直播电商从 2018 年兴起到 2019 年、2020 年连续两年爆发式增长，商品交易 GMV 由 2018 年的 1200 亿元增长至 2020 年超过 1 万亿元。直播电商兴起于淘宝和快手，达人直播带货是主要业态，其中淘宝平台涌现薇娅和李佳琪两位超级带货主播，快手平台涌现出辛巴与二驴等直播带货家族。对于抖音，其直播带货布局滞后于淘宝和快手约一年时间。2020 年下半年，抖音对直播电商的定位逐渐明确，布局品牌店播，与快手实现差异化发展。目前来看，快手和淘宝走达人带货路线，抖音、天猫走品牌店播路线。

图 2：直播电商细分为达人直播和品牌店播

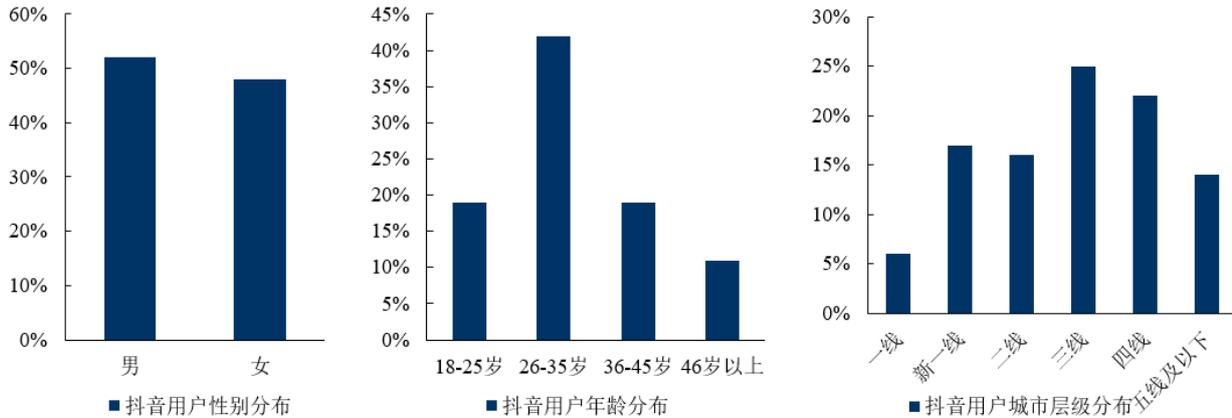


资料来源：七麦，东兴证券研究所整理

直播电商路线选择主要基于平台用户群体差异以及平台价值最大化两方面因素。用户群体方面，抖音用户规模庞大且年轻化特征显著；快手电商用户主要为三线及以下低线城市、30-40岁女性用户；与拼多多相比，快手电商用户群更为下沉且年龄层相对偏高。

(1) 抖音整体用户画像：女性用户占比 48%；26-35 岁用户占比 42%；一二线城市用户占比 41%。

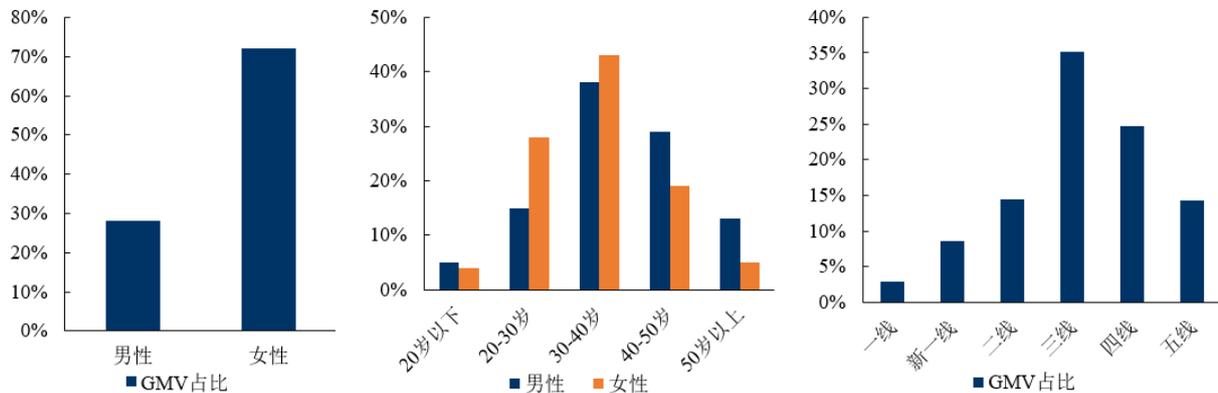
图 3：2020 年 1 月抖音整体用户画像



资料来源：Questmobile，东兴证券研究所

(2) 快手电商用户画像：女性用户占比 72%；30-40 岁女性用户 GMV 占比 43%；三线及以下城市的用户贡献 GMV 占比 73%。

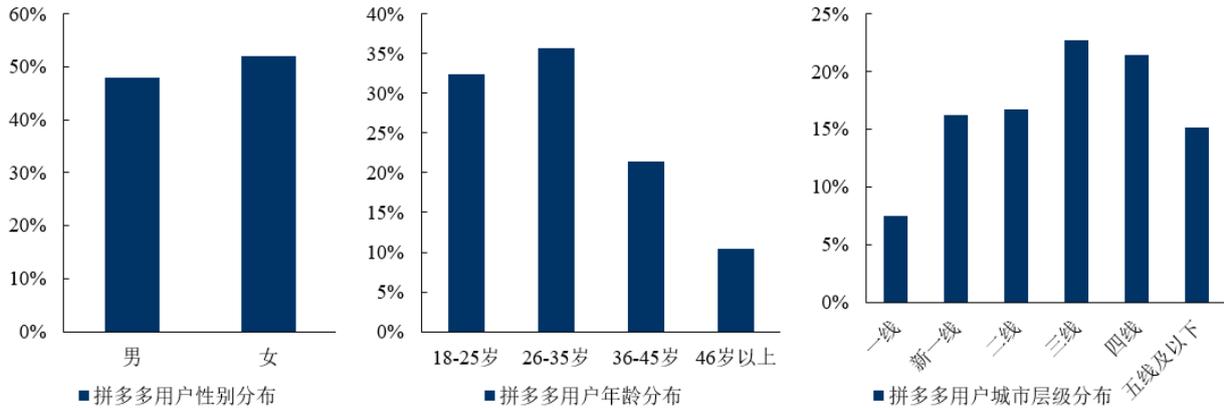
图 4：2020 年 1-6 月快手电商用户画像



资料来源：快手大数据研究院，东兴证券研究所

(3) 拼多多用户画像：女性用户占比 52%；26-35 岁用户占比 36%；一二线城市用户占比 41%。

图 5：2020 年 6 月拼多多用户画像



资料来源：Questmobile，东兴证券研究所

快手抖音布局直播电商均符合各自平台商业价值最大化目标。对于快手，其布局直播电商有三点考虑：第一是满足用户在短视频/直播场景的购物需求；第二是满足平台网红商业变现诉求；第三快手平台未来重要收入来源，基于快手电商与拼多多的核心用户群均较为看重性价比，快手直播电商业务未来收入空间可以对标拼多多。对于抖音，抖音信息流广告变现效率及规模均处于互联网行业领先水平，其布局直播电商定位品牌化，对标阿里巴巴天猫商城，基于品牌电商变现空间大幅超过信息流广告。

(注：快手达人通过磁力聚星接广告，快手平台方提成一定比例；快手电商部分收入计入快手营销服务收入中，实际快手电商 2020 年全年货币化率超过 1%。)

表 1：2020 财年抖音快手等公司商业化经营指标

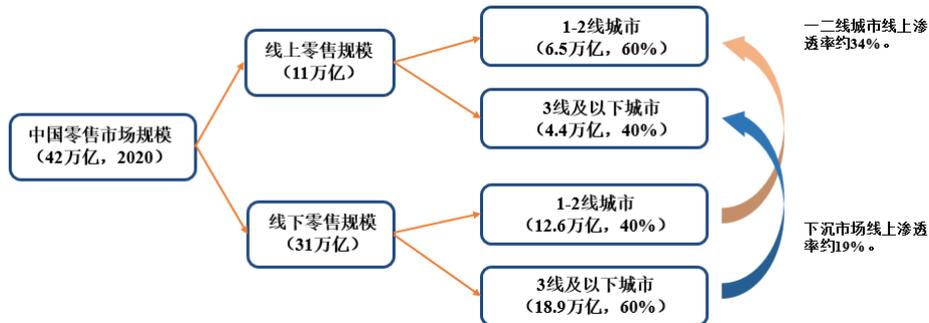
2020 财年	快手直播	快手广告	快手电商
营业收入/成交规模 (亿元)	332	219	3812
净收入 (亿元)	144	171	37
分成比例/货币化率	43%	78%	1.0%
2020 财年	抖音&极速版	拼多多	阿里巴巴
平均月活用户 (亿人)	6.0	6.1	8.0
广告收入/电商收入 (亿元)	1000 (预估)	595	3328

资料来源：快手/拼多多/阿里巴巴年报，Questmobile，东兴证券研究所

2. 面向十万亿增量市场，抖音快手受益显著

中国零售电商渗透率全球领先。根据国家统计局及Frost & Sullivan数据，2020年中国零售市场规模约42万亿，其中线上零售电商市场约11万亿，线下零售市场约31万亿。2020年中国零售电商渗透率26%，已经是全球最高的国家。其中，一二线城市线上零售电商渗透率约34%，相比而言，三线及以下低线城市的线上零售电商渗透率仅19%。

图6：2020年国内零售市场规模构成

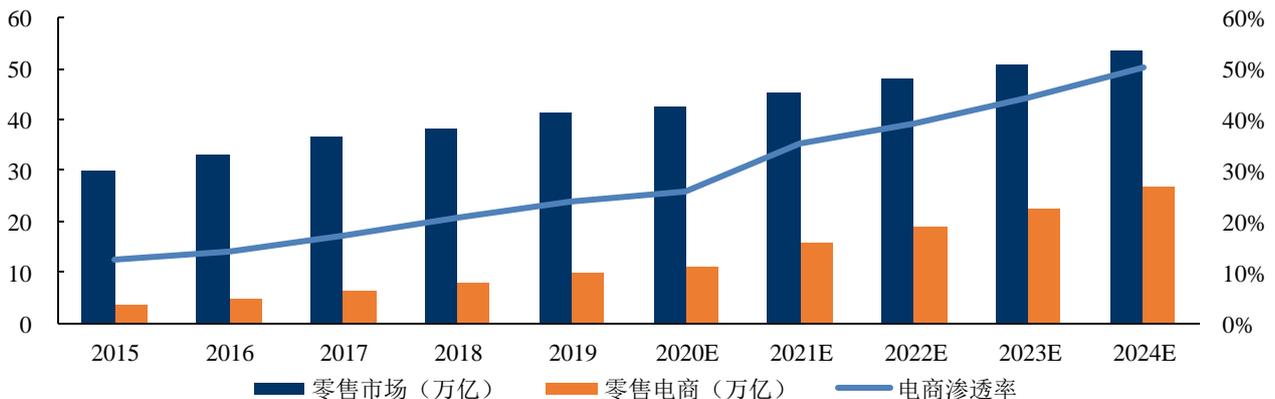


资料来源：国家统计局，Frost & Sullivan，艾瑞，东兴证券研究所

直播电商迎接超过10万亿增量市场。根据艾瑞及Frost & Sullivan数据预测，2024年中国零售市场规模将达到53.5万亿元，线上零售电商规模达到26.8万亿元，整体电商渗透率由2020年26%提升至2024年50%。本篇报告暂以2020年中国零售市场规模作为基数，假设未来中国零售电商渗透率达到50%，其中国内高线城市零售电商渗透率达到65%，低线城市线上零售电商渗透率达到40%，则相应高线城市的增量市场约5.9万亿；低线城市的线上增量市场约4.9万亿。

抖音直播电商发展空间比快手更高。目前线上零售平台公司主要有短视频平台（抖音&快手）、电商平台（淘宝天猫、京东、拼多多、唯品会等）、社区团购平台（美团）、微信等。面向高线城市5.9万亿增量市场，抖音与淘宝天猫、京东、美团等共同分享这一红利；面向低线城市4.9万亿增量市场，短视频平台具有庞大的用户群体、强大的用户黏性以及相比图文更方便用户认知商品的直播业态，因此短视频平台的直播电商业态可以更为有效的触达下沉用户，并满足其线上购物需求，抖音快手将成为主要受益者。

图7：2015-2024E国内零售市场及零售电商市场规模

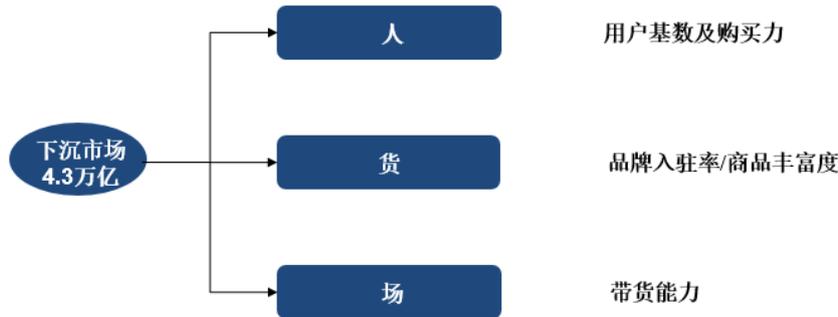


资料来源：Frost & Sullivan，艾瑞，东兴证券研究所

3. 抖音快手直播电商具备差异化优势

面对 4.9 万亿潜在下沉市场，人、货、场是影响抖音快手分割三线及以下的线上零售市场的重要因素。

图 8：短视频平台分割三线及以下的线上零售市场的影响因素



资料来源：东兴证券研究所

3.1 人：抖音优势在于占据年轻用户

抖音快手在下沉用户群体分别占据一定基本盘。从用户获取、留存、变现角度，抖音快手在下沉用户群体渗透率的影响因素包括社区属性、内容调性、商业化能力等。我们将下沉用户划分为年轻用户及中青年用户，经过汇总分析，可以看到，抖音在三四线年轻用户占据优势，快手在五线及以下用户群体占据优势。从用户购买力角度，低线城市中年轻用户的消费能力强于中青年群体。整体而言，面向下沉市场 4.5 亿互联网用户，抖音在低线城市的用户基本盘稍强于快手。

表 2：抖音快手在下沉用户群体的渗透率分析

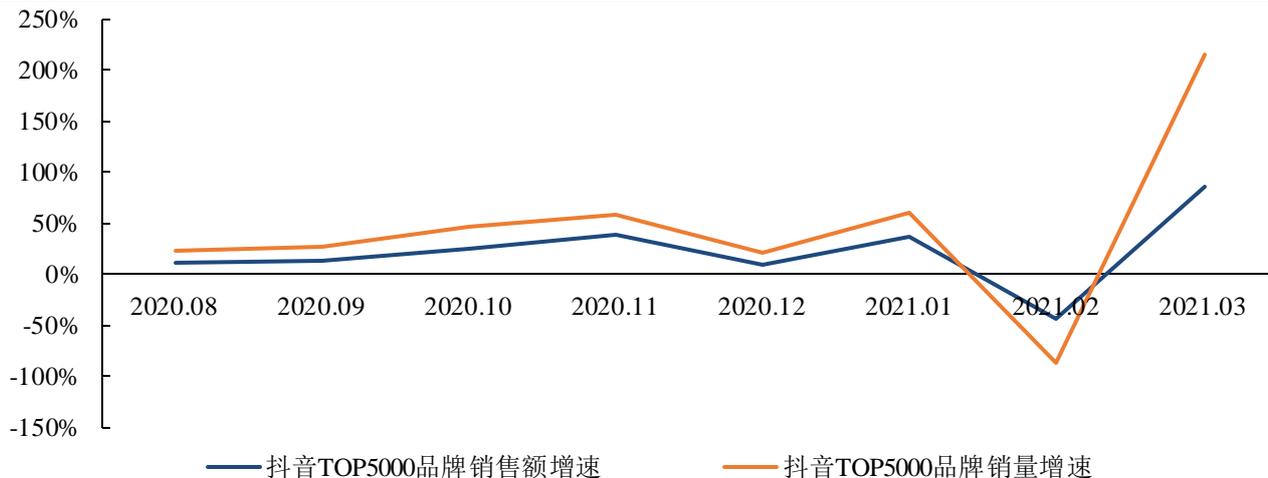
		三四线年轻用户 (1.55 亿)	三四线中青年用户 (1.96 亿)	五线及以下年轻用户 (0.44 亿)	五线及以下中青年用户 (0.56 亿)
内容调性	抖音 (潮流)	强	中	强	弱
	快手 (接地气)	中	中	强	强
社区属性	抖音	中	中	中	中
	快手	中	中	强	强
商业化能力	抖音	强	中	中	弱
	快手	中	中	强	强
综合评分	抖音	2.5	1.5	2	1.5
	快手	1.5	1.5	3	3

资料来源：中国互联网络信息中心，东兴证券研究所整理（注：年轻用户指 15-35 岁用户，中青年用户指 36-60 岁用户；从社区属性、内容调性、商业化潜力三个维度上考量并评分，“强”记 1 分，“中”记 0.5 分，“弱”记 0 分）

3.2 货：快手多，抖音好

从货品角度，抖音在品牌商品逐渐建立优势，快手在商品丰富度具有优势。2020年快手直播带货GMV约3800亿元，抖音直播带货站内成交GMV约1500亿元。考虑到同品类情况下，快手单品均价低于抖音，可以判断快手平台的商品丰富度大幅高于抖音。2021年抖音重点打造商家和品牌自播。根据禅妈妈数据，抖音TOP5000品牌销售额/销量增速在2021年3月开启高速增长，品牌店播成为抖音电商发展的重要驱动力。

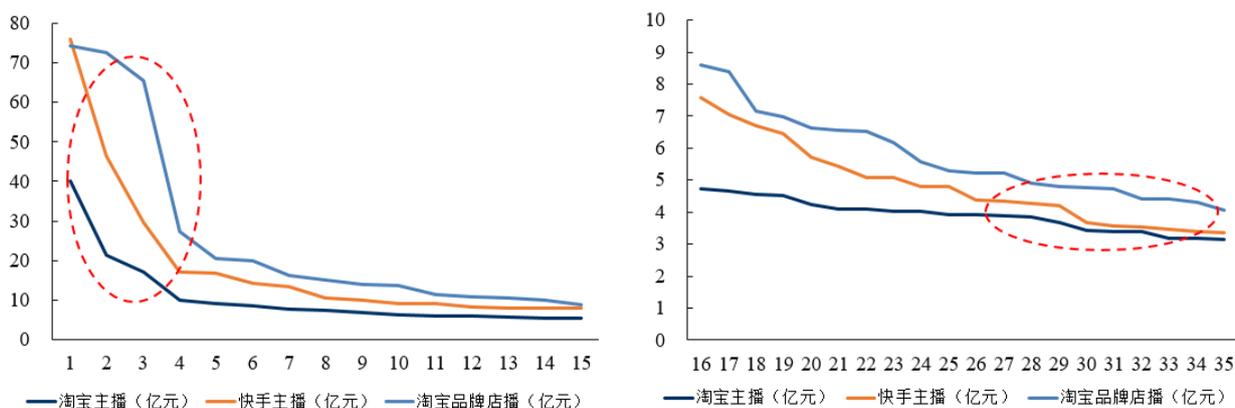
图 9：2020.8-2021.3 抖音 TOP5000 品牌销售额/销量增速



资料来源：禅妈妈，东兴证券研究所

抖音品牌化战略将显著提升货品竞争力。根据小葫芦数据，剔除淘宝主播带货榜单中的薇娅和李佳琦，对比淘宝品牌店播、淘宝主播与快手主播三者带货能力。可以看到：淘宝品牌店播>快手主播>淘宝主播。抖音平台具有较强的公域属性，过去抖音达人带货以及当前重点开拓的品牌店播与淘宝的达人模式以及品牌店播模式较为相似。抖音带货模式由达人模式切换为品牌模式，将显著提升其平台直播带货规模。

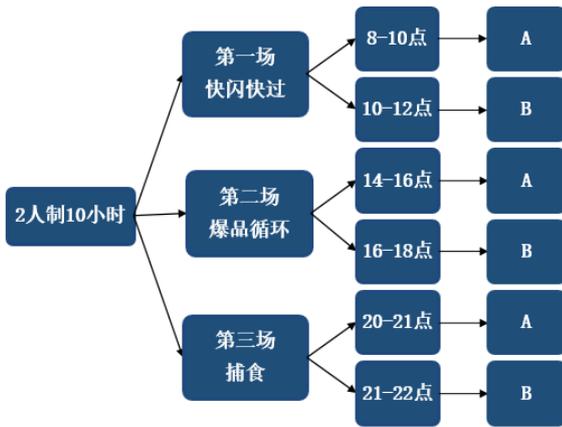
图 10：2020年6-12月淘宝主播/快手主播/淘宝品牌店播带货GMV榜单TOP35



资料来源：小葫芦，东兴证券研究所

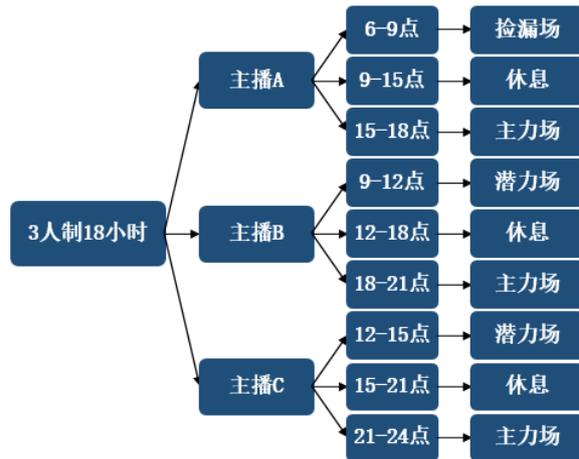
直播间团队配置是品牌带货具备优势的重要原因。对于品牌带货直播间，3人制模式较为普遍，3位主播以3小时为一个直播单元循环直播，后台通常设置直播运营人员若干。相比达人带货中双主播循环的“作坊式”模式，可以看到品牌带货背后团队分工进一步明确细化，从而创新出更为高效的带货方法（设置潜力场、主力场等），单天的直播时长达到18小时。双主播模式与3人制模式均为有效的带货团队配置，但品牌可以支撑较大的直播团队，因此品牌可以普遍实现单次直播更高的带货金额。

图 11：双人主播循环作坊式直播带货



资料来源：抖音点金手 KOL，东兴证券研究所整理

图 12：3人制品牌直播带货



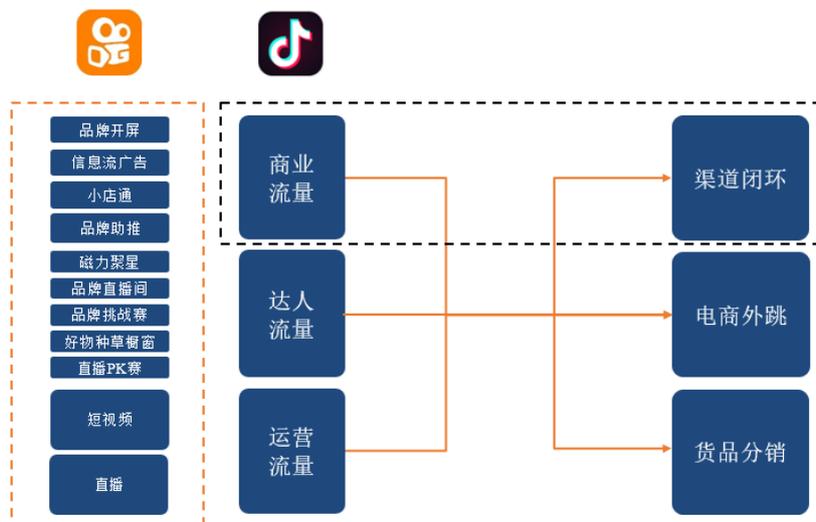
资料来源：抖音点金手 KOL，东兴证券研究所整理

3.3 场：快手直播电商生态更为稳健

从“场”的维度，快手直播电商生态相比抖音仍处于领先地位。截至2021年上半年，快手电商流量在商业流量、达人流量以及运营流量间保持均衡布局：1) 商业流量方面，快手推出小店通、信息流等买量推广工具，实现直播电商与公域流量对接；2) 达人流量方面，快手保持私域流量特性以及普惠原则，并推出磁力聚星实现达人带货与接单；3) 运营流量方面，快手对淘宝、京东、有赞、魔筷等平台开放，保持平台种草特性，实现长效流量变现。

抖音为摆脱直播电商落后于阿里巴巴和快手的局面，2020年下半年开始调整为专注于商业流量运营。具体措施包括：2020年10月，抖音官方宣布第三方来源的商品将不再支持进入直播间购物车；降低年框合作门槛至3000万，邀请大量品牌入驻抖音，打造商家和品牌自播；巨量千川电商广告平台整合DOU+、鲁班、电商广告等有望于2021年年中上线。可以看到，抖音推出一系列举措，集中资源打造直播电商闭环。

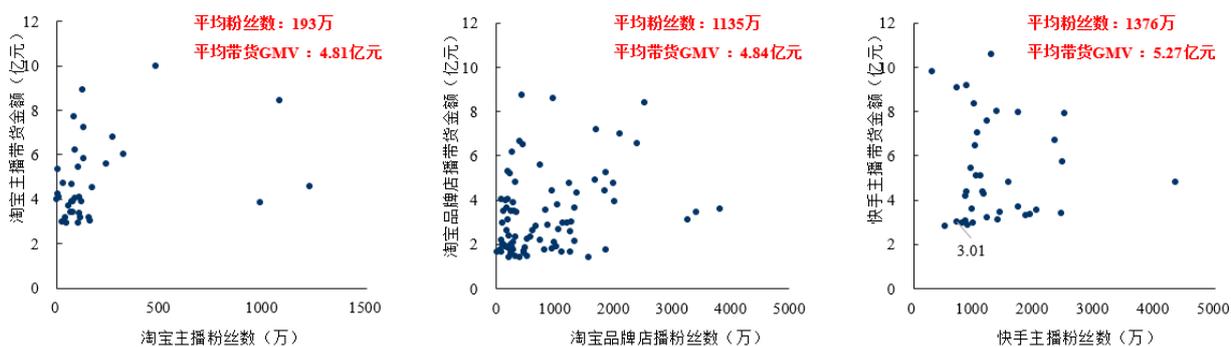
图 13：短视频平台直播电商模式分析



资料来源：东兴证券研究所整理

在达人流量领域，快手达人的独特人设构筑平台竞争力。根据小葫芦数据，选取带货金额 3-10 亿元区间的带货主播和品牌店播，对比淘宝品牌店播、淘宝主播与快手主播三者吸粉能力。可以看到：快手主播与淘宝品牌店播的吸粉能力相当，淘宝主播吸粉能力较弱。从商业化角度看，快手达人的独特人设具备较强的吸粉能力，体现显著的私域流量属性，从而提高用户复购率以及降低商家长期运营成本，是快手平台（场）的重要竞争力。

图 14：2020 年 6-12 月淘宝主播/淘宝品牌店播/快手主播带货 GMV 与其粉丝数（选取带货金额 3-10 亿元主播）



资料来源：小葫芦，东兴证券研究所

4. 投资策略

投资策略：直播带货目前演绎出达人播与品牌播两种模式。面向高线城市约 5.9 万亿线上零售增量市场以及低线城市约 4.9 万亿增量市场，短视频平台具有庞大的用户群体、强大的用户黏性，以及相比图文更方便用户认知商品的直播业态，因此短视频平台的直播电商业态可以更为有效的触达下沉用户，并满足其线上购物的需求，抖音快手将成为主要受益者。以 2020 年快手电商 GMV(3800 亿元)和抖音平台闭环电商 GMV(1500 亿元)为基数，我们预测，双方电商 GMV 均有 5-10 倍成长空间。除了抖音快手平台型投资机会，各自电商生态下的服务商也将顺势成长，相关 A 股标的：星期六（快手电商生态）、壹网壹创（抖音电商生态）、丽人丽妆（抖音电商生态）等。

5. 风险提示

- (1) 宏观经济增速不及预期；
- (2) 短视频行业以及直播电商行业的监管政策趋严；
- (3) 短视频产品侵犯用户隐私；
- (4) 短视频及直播业务的竞争力下降。

6. 附快手科技盈利预测与估值

6.1 盈利预测

核心假设：

- 1) 快手用户规模和单个用户时长进入平稳增长期；
- 2) 电商和信息流广告商业化加速，线上营销服务收入实现快速增长。

根据以上假设，我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 997 亿元 (+70%)、1339 亿元 (+34%)、1763 亿元 (+32%)。

(注：根据 2021 年 3 月 23 日快手科技发布的 2021 年年报，我们对快手盈利预测及估值作出相应调整)

表 3：2018-2022E 公司分业务营收预测

单位：亿元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	203.01	391.20	587.76	997.35	1,339.02	1,763.43
增速	143%	93%	50.2%	69.7%	34.3%	31.7%
直播收入	186.15	314.42	332.09	404.35	472.02	546.93
增速	134%	69%	6%	22%	17%	16%
线上营销服务	16.65	74.19	218.55	500.00	701.00	922.50
增速	326%	346%	195%	128.8%	40.2%	31.6%
其他业务(电商、游戏、其他)	0.20	2.60	37.12	93.00	166.00	294.00
增速		1171%	1331%	45.0%	35.0%	35.0%

资料来源：快手科技年报，东兴证券研究所

我们预计，2021-2023 年，公司直播业务收入占比总营收下降，驱动营业成本营收占比逐年下降；随着公司经营规模逐年扩大，管理费用及研发费用保持稳定增长；2021 年，公司销售费用、管理费用、研发费用预计保持大幅增长，主要用于扩大平台用户数以及加速电商发展。

表 4：2018-2022E 公司营业成本及费用预测

单位：亿元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业成本	144.98	250.17	349.61	484.27	592.79	725.56
营收占比	71%	64%	59%	49%	44%	41%
销售费用	42.62	98.65	266.15	350	400	450
营收占比	21%	25%	45.28%	35%	30%	26%
管理费用	5.42	8.65	16.77	30	39	49
营收占比	2.7%	2.2%	2.85%	3.0%	2.9%	2.8%
研发费用	17.55	29.44	65.48	100	134	176
营收占比	8.6%	7.5%	11.14%	10.0%	10.0%	10.0%

资料来源：快手年报，东兴证券研究所

我们预计，2021-2023 年公司营业利润分别为 41 亿元、183 亿元、372 亿元，经调整 EBITDA 为 75 亿元、217 亿元、407 亿元。

表 5：2018-2022E 公司营收及业绩预测

单位：亿元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	203.01	391.20	587.76	997.35	1,339.02	1,763.43
增速	143%	93%	50.2%	69.7%	34.3%	31.7%
营业利润	-5.21	6.89	-103.20	41.42	182.51	372.15
经调整利润/(亏损)净额	1.82	13.47	-87.90	43.24	156.14	307.90
经调整 EBITDA	13.24	38.81	-60.62	74.76	216.97	406.66

资料来源：快手科技年报，东兴证券研究所

6.2 估值

分业务估值：

直播打赏业务：采用 PS 估值法，参考欢聚，虎牙，斗鱼等直播公司。基于快手直播业务收入增速下降以及较高的主播分成比例，给予 2021 年快手直播打赏业务 4X PS，对应 2021 年直播打赏业务估值 1617 亿元。

表 6：快手直播打赏业务估值

	虎牙直播	斗鱼	欢聚	快手科技直播打赏业务		
				2021E	2022E	2023E
总营收 (亿美元)	12	10	39			
总营收 (亿元人民币)	79	69	257	404	472	547
市值/估值 (亿美元)	66	56	81	246	287	333
市值/估值 (亿元人民币)	432	366	536	1617	1888	2188
PS	5.48	5.33	2.09	4	4	4

资料来源：快手科技年报，虎牙直播年报，斗鱼年报，欢聚年报，东兴证券研究所（注：虎牙直播、斗鱼、欢聚选取 2019 年数据，1 美元=6.5736 人民币）

非电商贡献的线上营销业务：采用 PS 估值法，参考微博。基于快手广告变现效率持续提升，我们给予 2021 年快手广告业务 8X PS，对应业务估值 3200 亿元

表 7：快手非电商贡献的线上营销业务估值

	微博				快手科技广告业务		
	2016	2017	2018	2019	2021E	2022E	2023E
营收 (亿元)	45	75	118	123	500	701	923
非电商贡献广告业务 (亿元)					400	561	738
市值/估值 (亿美元)	36	72	202	120	487	682	898
市值/估值 (亿元人民币)	235	473	1331	788	3200	4486	5904
PS	5.2	6.3	11.3	6.4	8	8	8

资料来源：快手科技年报，微博年报，东兴证券研究所（注：1 美元=6.5736 人民币）

直播电商业务：采用 P/GMV 估值，参考阿里巴巴、京东、拼多多，预计 2021 年快手 GMV 达到 8000 亿元，对应直播电商业务的估值为 2800 亿元。

表 8：快手直播电商业务估值

	阿里巴巴	拼多多	快手直播电商业务		
			2021E	2022E	2023E
GMV (亿人民币)	57270	10066	8000	12000	16000
市值/估值 (亿美元)	4547	328	426	730	1095
市值/估值 (亿元人民币)	29888	2159	2800	4800	7200
P/GMV	0.52	0.21	0.35	0.4	0.45

资料来源：快手科技年报，阿里巴巴年报，拼多多年报，东兴证券研究所（注：阿里巴巴、拼多多选取 2019 年数据，1 美元=6.5736 人民币）

根据分业务估值测算，2021-2023 年，快手科技合理估值为 7617 亿元、11174 亿元、15292 亿元。

表 9：2021E-2022E 快手科技分业务估值

单位：亿元	2021E	2022E	2023E
直播打赏业务	1617	1888	2188
非电商贡献的广告业务	3200	4486	5904
直播电商业务	2800	4800	7200
合计	7617	11174	15292

资料来源：快手科技年报，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
行业深度报告	优质内容主导长短视频格局，商业化创新提升互联网平台价值	2021-01-14
行业深度报告	长视频：爱奇艺提价能否成功？	2021-01-07
公司深度报告	优质内容主导长短视频格局变化，商业化创新提升互联网平台价值-2021 年传媒行业年度策略报告	2020-12-23
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
公司普通报告	中国出版（601949）：出版主营经营稳健，下半年预计持续向好	2020-08-31
公司普通报告	掌阅科技（603533）：丰富应用产品业态，开拓多元变现模式	2020-08-30
公司普通报告	分众传媒（002027.SZ）：楼宇媒体业务迅速恢复，危机处理能力值得高估值	2020-08-23
公司普通报告	吉比特（603444.SH）：《问道》成压舱石，新品开花结果	2020-08-18
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司普通报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股（0700.HK）：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒（002027）：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
行业深度报告	电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26
公司深度报告	光线传媒（300251）：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
公司深度报告	吉比特（603444）：研发底蕴深厚，长线运营守正出奇	2019-08-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

5年传媒互联网研究经验，2018年加入东兴证券研究所，2019年新浪金麒麟新锐分析师。对社区平台、网络游戏、长短视频、网文、互联网广告等行业有深入研究。重点覆盖：腾讯控股、网易、字节跳动、快手科技、爱奇艺、芒果超媒、分众传媒。

研究助理简介

辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019年加入东兴证券研究所。主要研究领域为长视频、户外媒体、移动阅读。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526