

# 社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？

2021年09月13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
分析师	辛迪 电话：010-66554029 邮箱：xindi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070008

## 投资摘要：

**社交网络不等同于即时通讯，承载了用户的社交需求。**社交网络侧重于娱乐性，即时通讯侧重于工具属性。由于“密友圈”和“好友圈”朋友数量较少，导致用户存在社交空隙需要填充，存在扩展社交关系链的需求。半陌生人社交为基于一定的条件而拓展社交关系链的方式，兼顾用户拓展社交关系需求和使用体验，避开了陌生人社交中存在的部分真实性和低质量的问题。

**回顾代表性社交产品的基本情况，可以看到，社交网络的建立涉及四个维度：建立链接、互动、自我呈现和平台内容：**1) 建立链接方面，在于提供有效的好友添加路径；2) 自我呈现形式方面，表达门槛降低提升用户参与感。用户自我呈现即一种社交平台内的UGC创作，难度上原创>转发，原创内容中 长篇文章>短篇文字>照片>视频，阅读门槛亦然；3) 互动形式上，在于为用户提供了便利的交互方式；4) 内容方面，丰富的内容补充提升使用用户在平台停留时间。

**抖音快手从内容端向社交网络拓展。**抖音、快手目前在内容端已经非常强大，建立较强的用户粘性。下一步，抖音快手将基于强大的内容端，向社交网络其他环节拓展。

**推荐算法提升短视频平台添加好友效率。**抖音快手注册账号门槛较低，无需实名认证，并为用户提供多种添加好友途径，包括通讯录导入及好友推荐。手机通讯录导入主要针对熟人社交；而非实名的算法推荐和基于地理位置的内容/好友推荐则具有较强的延展性，模式更适合半陌生人和陌生人社交。

**快手侧重同城交友，抖音发展熟人社交。**快手底栏中“同城”模块采取双列卡片流的形式，且可以对所展示视频的发布位置及内容进行筛选，快手半陌生人社交重点在于同城交友。抖音“朋友”模块主要展示互关好友的动态，相较于快手“关注”模块中大多数为单向关系，“朋友”板块则更为强调平台内的双向关系，更适合发展熟人社交关系。

**短视频作为抖音、快手用户的自我呈现载体。**相比B站和知乎，2020年B站和知乎的月活跃内容创作者以KOL为主，占比月活用户比例分别为1%和4.8%，抖音、快手平台的内容创作者比例均超过20%，可以看到，抖音、快手已经不仅仅是以KOL为创作主体的社区平台，普通用户也在短视频平台建立发布内容习惯，树立个人社交网络形象；相比微信，2020年微信朋友圈日活用户为7.8亿，1.2亿人发朋友圈，抖音、快手平台的普通用户发布内容的频率有较大提升空间。

## 投资策略：

国内IM领域微信一家独大，其不断吸收SNS产品特色功能，逐步成为一个超级社交APP。通过分析判断，抖音、快手已经不仅仅是短视频内容社区，基于强大的内容端，抖音、快手向社交网络其他环节拓展（建立链接、自我呈现和互动），平台已经具有社交属性：快手半陌生人社交重点在于同城交友，抖音更为强调双向关注关系，拓展熟人社交。我们认为，随着抖音、快手用户规模以及用户粘性的持续扩大，抖音、快手的社交氛围将持续加强。

相关上市公司：腾讯控股（0700.HK）、快手-W（1024.HK）

**风险提示：**1. 用户隐私保护政策趋严；2. 行业竞争加剧。

## 目 录

1. 社交网络不等同于即时通讯 .....	3
2. 半陌生人社交需求旺盛 .....	5
3. 社交产品解构：链接、互动、自我呈现、内容 .....	7
4. 抖音、快手已经具有社交属性 .....	8
4.1 推荐算法提升短视频平台添加好友效率 .....	8
4.2 快手侧重同城交友，抖音发展熟人社交 .....	9
4.3 短视频作为抖音快手用户的自我呈现载体 .....	10
5. 投资策略 .....	11
6. 风险提示 .....	11
8. 相关报告汇总 .....	13

## 插图目录

图 1： 微信 MAU 增长情况（亿） .....	4
图 2： 探探 APP MAU（万） .....	6
图 3： Soul APP MAU（万） .....	6
图 4： Facebook 用户双向交流好友数（好友平均总数 120 人） .....	6
图 5： 快手平台用户日均使用时长（分钟） .....	8
图 6： 抖音平台用户日均使用时长（分钟） .....	8
图 7： 快手与抖音个人页 .....	8
图 8： 快手与抖音添加好友界面 .....	9
图 9： 快手与抖音开屏首页 .....	10
图 10： 快手平台互关用户数（亿对） .....	11
图 11： 快手平台单月活平均好友数 .....	11

## 表格目录

表 1： 海外及国内 IM 和 SNS 产品发展历程 .....	3
表 2： 代表性社交产品社交功能分析（部分） .....	7
表 3： 各平台用户发布内容情况 .....	10
表 4： 各平台互动功能 .....	11

## 1. 社交网络不等同于即时通讯

**社交网络不等同于即时通讯。**社交网络侧重于娱乐性，即时通讯侧重于工具属性。从全球互联网发展历程看，即时通讯（IM）软件作为用户刚需，先于社交网络（SNS）功能出现，在网络技术驱动下，IM 产品的演变路径为：电子邮件—多人在线聊天—短信息—PC 时代 ICQ、QQ 等—移动互联时代 WhatsApp、微信等；SNS 产品最主要的功能为结识新朋友，从最初的校友录、个人空间模式到恋爱交友、兴趣、职场等多个垂类共同发展。

表1：海外及国内 IM 和 SNS 产品发展历程

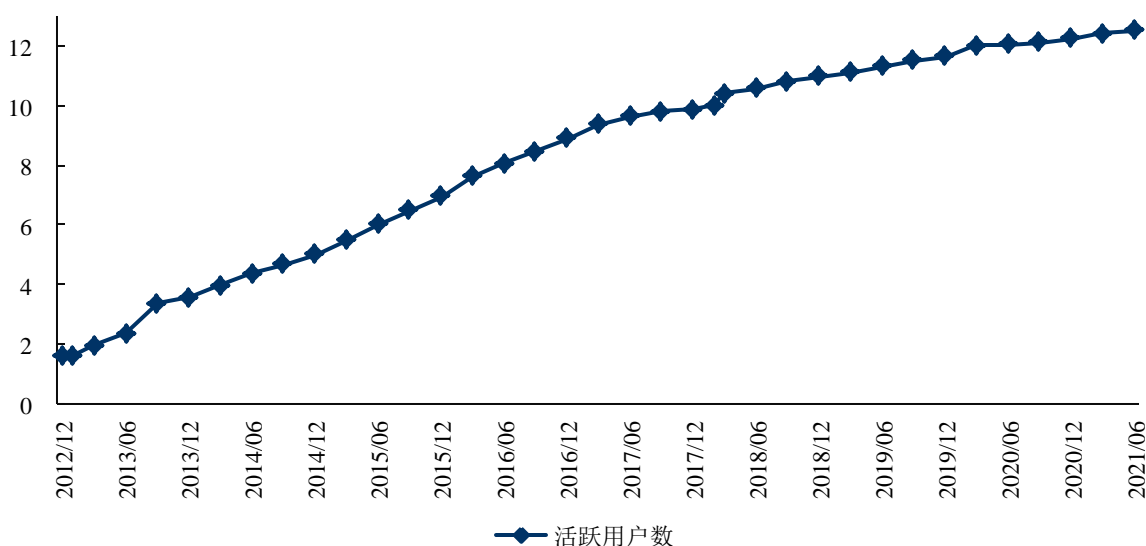
	IM		SNS	
	海外	国内	海外	国内
1969	电子邮件出现			
1970s	柏拉图系统支持 5 人在线聊天，每个参与者有一小部分屏幕可输入消息，且还能看到其他人在输入信息时候聊天室上方文本提示对方状态的转变，用户间的交互感直接且强烈			
1992	世界第一条短信息通过 pc、移动电话发送成功			
1995			Classmates.com 成立	
1996	第一个被广泛使用建立在互联网上图形界面的即时通讯软件 ICQ 推出 第 7 个月，ICQ 正式用户达到 100w			
1997		中国第一个电子邮局 163.net 诞生		
1998	ICQ 被美国在线收购，用户超过 1000w			国内早期社交网络以在线社区形式出现，例如成立于 1998 年的碧海银沙
1999	MSN Messenger 上线（文字聊天，语音对话，视频会议等）	腾讯公司推出 OICQ（显示朋友在线信息、即时交谈、即时发送文件、网址）	Friendster 上线，成为首家用户规模达到 100w 的社交网络	
2003			MySpace.com 成立 LinkedIn 上线，并推出即时通讯系统	
2004			MySpace 推出聊天室功能 Facebook 上线，上线一个月后推出桌面聊天软件 Facebook Messenger	
2005		MSN 正式进入中国市场	MySpace 支持导入自己在美国在线、雅虎及 MSN 的朋友	QQ 空间、51 空间相继上线 校内网上线，实名社交
2006			Twitter 上线	

2008				开心网上线
2009	WhatsApp 上线（文字信息平台）			微博上线
2010		米聊上线	Instagram 上线	
2011	Snapchat 上线（阅后即焚）	微信上线（对讲、附近的人、头像更改）	Vine 上线（UGC 视频）	陌陌上线（LBS）
2012		微信推出朋友圈、微信公众平台等功能	Facebook 收购 Ins	
2013	微软公司在除中国内地之外的全球范围内关闭了即时通讯软件 MSN, 用户整合到至 Skype			脉脉上线
2014	Facebook 收购 WhatsApp	MSN Messenger 正式退出中国市场	Secret 上线（匿名）	LinkedIn 进入中国（职场） 无秘（匿名） 探探上线（左右划）
2015			Facebook 日活突破 10 亿	
2016				Soul 上线

资料来源：七麦，开心网官网，腾讯网官网，腾讯科技，东兴证券研究所

即时通讯和社交网络产品既独立发展又相互融合。对于海外市场，Facebook 上线后推出桌面交流软件、MySpace 推出聊天室功能等，实现 SNS 向 IM 拓展；Snapchat 上线具有社交属性的 Stories 功能、WhatsApp 也尝试推出过动态发布功能（后失败），则由 IM 向 SNS 渗透。对于国内来说，在 PC 互联网时代，人人网、51.com、开心网等 SNS 玩家在即时通讯领域进行尝试，但均以失败告终。进入移动互联网时代，国内 IM 领域微信一家独大，其不断吸收 SNS 产品特色功能（如附近的人、朋友圈、摇一摇等），逐步成为一个超级社交 APP，无论是 IM 还是 SNS 领域，尚未出现能够和微信抗衡的产品。

图1：微信 MAU 增长情况（亿）



资料来源：腾讯控股公司公告，东兴证券研究所

## 2. 半陌生人社交需求旺盛

**社交网络承载用户的社交需求。**用户对于社交的需求包括：1) 扩展关系链，即认识新朋友，包括两性社交、兴趣社交、职场社交等；2) 自我展示：在他人面前进行自我呈现，目的为向他人营造某种印象，方式包括但不限于：昵称、头像、表情包、点赞、分享、内容生产等；3) 了解他人的生活动态，从而衍生出对多种内容的需求。

附：互联网创业者对线上“社交”的理解：

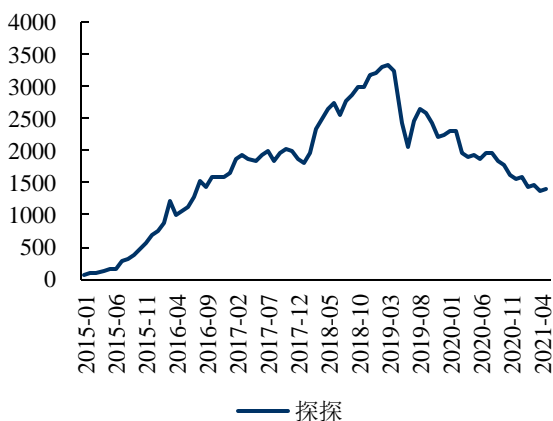
- **张小龙：**社交的本质是找到同类。状态，是用来给人看到的，最好还是给同类的人看到。（2021年微信公开课）
- **周源：**本质可能是两点：1) 我是谁？2) 其他人是谁，在想什么？和我是什么关系？这两点，会体现在我们日常生活和工作的不同阶段中，各种生老病死、吃喝玩乐和爱恨情仇的场景里。（知乎问答：社交究竟是什么东西，它的本质是什么，由什么要素组成？）
- **张一鸣：**社交就是一场信息交互运动，在移动互联网时代，信息与社交是不可分割的两个主题。
- **马克·扎克伯格：**社交的本质是通过群体活动，进而来改善和丰富人们的现实生活。社交已是互联网时代随时连接这一生活新模式下的常态，并且互联网为社交提供了革命性的工具和手段，它可以连结任何人。而决定社交成功有三个要素：亲密感、共同的理想和身份。（《社交的本质：扎克伯格的商业秘密》）

**按照社交关系，社交可以分为熟人社交，陌生人社交和半陌生人社交。**

- **熟人社交，**即把线下的、已经存在的关系复制在社交网络上，代表产品包括 Facebook、WhatsApp、Snapchat、MSN、微信、QQ 等；
- **陌生人社交，**一种线上拓展社交关系链的方式，代表产品包括 Foursquare、Tinder、陌陌、探探、Soul、伊对等；
- **半陌生人社交，**即基于一定的条件（如：教育背景、地理位置、工作背景、兴趣爱好等）而拓展社交关系链的方式，代表产品包括 Facebook、Instagram、Friendster、LinkedIn、微信、QQ、QQ 空间、人人网、开心网等。

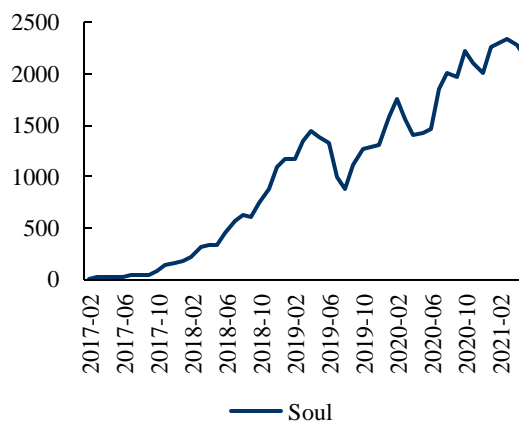
注：部分产品分在两类中，原因在于其兼具两种功能。

图2: 探探 APP MAU (万)



资料来源: QuestMobile, 东兴证券研究所

图3: Soul APP MAU (万)

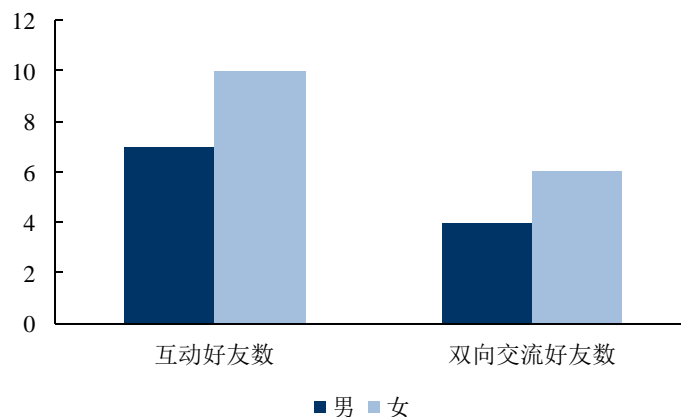


资料来源: QuestMobile, 东兴证券研究所

“邓巴数字”规律下，半陌生人社交需求旺盛。根据人类学家观点，人类智力所允许的、稳定的社交网络约为150人<sup>1</sup>（2009年，Facebook用户平均好友数量为120人<sup>2</sup>，2015年，微信用户平均好友数为128人<sup>3</sup>）。根据关系疏近和交流频率，社交圈可以划分为“密友”、“好友”和“朋友”三个层次。研究表明，拥有120名好友的Facebook用户，互动好友（在好友照片中留言、更新状态或“涂鸦”等，可以看作“好友”）数量在7-10名间，而双向交流好友（电子邮件或者聊天，可以看作“密友”）数量仅为4-6名。“密友圈”和“好友圈”朋友数远小于“邓巴数字”，用户社交圈存在空隙需要填充。

半陌生人社交兼顾用户拓展社交关系需求和使用体验。熟人社交基于真实关系，具有强信任性和强真实性等特点。基于扩展关系链的需求，陌生人社交更为开放，但同时存在真实性不足、内容低俗、自我展示维度单一等痛点，交友体验不佳。半陌生人社交中的关系链扩展基于一定条件，避开了陌生人社交中存在的部分真实性和低质量的问题。

图4: Facebook用户双向交流好友数（好友平均总数120人）



资料来源:《经济科学人》网络版(2009年3月), 东兴证券研究所整理

<sup>1</sup> Robin Dunbar, 1990s<sup>2</sup> Cameron Marlow, 2009<sup>3</sup> 《2015微信生活白皮书》

### 3. 社交产品解构：链接、互动、自我呈现、内容

回顾代表性社交产品的基本情况，可以看到，社交网络的建立涉及四个维度：建立链接、互动、自我呈现和平台内容。

**(1) 建立链接方面，在于提供有效的好友添加路径。**相较于 QQ 只能通过账号精确查找和包括在线状态、性别年龄等模糊查找添加好友，51 空间的真人视频认证和交友模块推荐提升了交友效率，而人人网和开心网则通过教育背景、工作背景等条件进一步导入更为可靠的半陌生人好友添加方式。

**(2) 自我呈现形式方面，表达门槛降低提升用户参与感。**用户自我呈现即一种社交平台内的 UGC 创作，难度上原创>转发，原创内容中 长篇文章>短篇文章>照片>视频，阅读门槛亦然。人人网（校内网）吸取国外产品的优点，将日志开创性地变成百余字的状态，大大降低了用户的内容创作门槛，提升了用户的表达欲望。移动互联网时代，智能手机大大提升了照片上传的效率，微信朋友圈以照片分享作为切入点，顺应了用户内容生产和消费的趋势。

**(3) 互动形式上，在于为用户提供了便利的交互方式。**相较于最原始的评论和留言功能，51 空间的给照片打分、人人网的转发和微信的点赞，不同程度的降低了平台内用户间互动的门槛，开心网独创的社交小游戏在娱乐的同时与好友形成互动，助力平台短时间内获取大量用户。

**(4) 内容方面，丰富的内容补充提升使用户在平台停留时间。**用户在自我表达之外，存在内容获取需求。人人网在首页设置“新鲜事”模块，方便用户及时获悉好友动态，开心网开发的“转帖”功能将站外内容以分享机制引入平台，微信公众号吸引大量自媒体在平台内进行优质内容创作。

表2：代表性社交产品社交功能分析（部分）

	上线时间	链接建立方式	自我呈现形式	互动形式	内容
QQ	1999 年 2 月	精确搜索 模糊搜索（昵称、性别、年龄、在线状态、地理位置等） 通过群聊添加	昵称、QQ 秀	聊天	-
QQ 空间	2005 年 4 月	QQ 好友	空间装扮 日志、相册 说说（2009 年 9 月）	留言、评论	-
51 空间	2005 年 8 月	真人视频认证 精确搜索 群组添加、系统推荐 模糊搜索（地址位置、交友模块等）	51 秀、主页装扮 日志、相册	留言、评论 给网友照片打分等	-
人人网	2005 年 12 月	实名制 模糊搜索（学校、姓名等）	状态、日志、相册	评论、转发、站内信	新鲜事
开心网	2008 年 3 月	精确搜索 链接邀请 好友导入（MSN、邮箱等） 模糊搜索（姓名、工作单位、学校等）	状态、日记、相册	社交游戏 电影及音乐分享 评论	转帖
微信	2011 年 1 月	精确搜索 通过群聊添加	照片、状态、视频 转发分享	聊天 点赞、评论	微信公众号

资料来源：七麦，开心网官网，腾讯网官网，腾讯科技，东兴证券研究所

## 4. 抖音、快手已经具有社交属性

抖音快手从内容端向社交网络拓展。社交网络产品具有四项基本功能，即帮助用户建立链接、自我呈现、互动及提供内容。抖音快手目前在内容端已经非常强大，建立较强的用户粘性。2021年Q2，快手平台用户日均使用时长为106.9分钟，抖音平台日均使用时长也达到99分钟（2021年5月）。下一步，抖音快手将基于强大的内容端，向社交网络其他环节拓展（建立链接、自我呈现和互动）。

图5：快手平台用户日均使用时长（分钟）

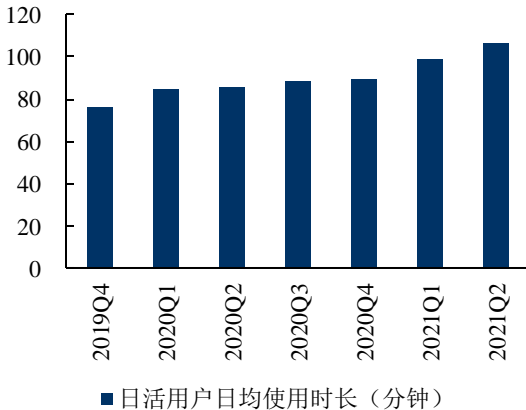
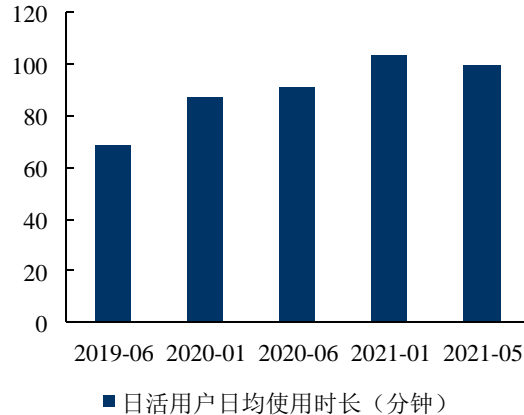


图6：抖音平台用户日均使用时长（分钟）



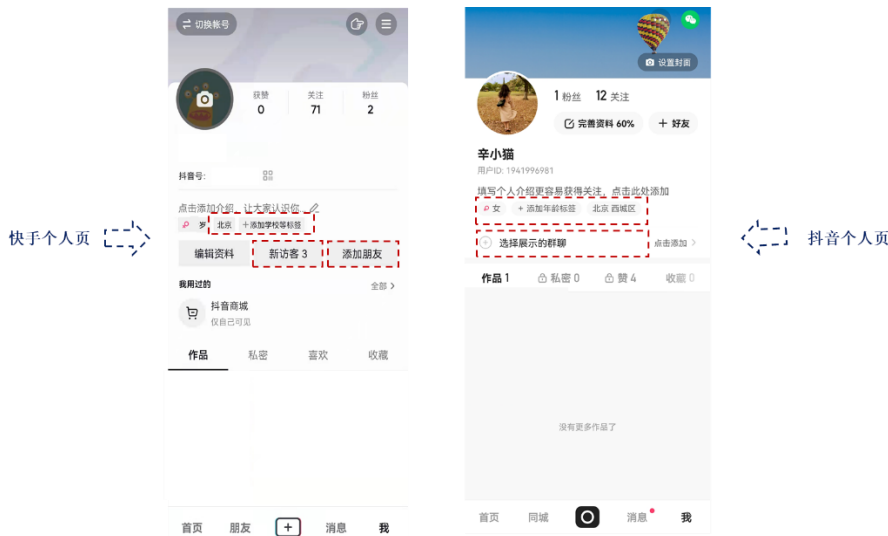
资料来源：快手公司公告，东兴证券研究所

资料来源：QuestMobile，东兴证券研究所整理

### 4.1 推荐算法提升短视频平台添加好友效率

抖音快手注册账号门槛较低，无需实名认证。快手个人展示页主要显示性别、年龄、地区等信息，用户还可以在个人资料下方添加展示的群聊，而抖音的群聊入口较深，和个人消息显示在同一页面。抖音个人展示页显示性别、年龄、城市、学校等信息，同时用户还可以看到自己的最近访客数及最近访客。

图7：快手与抖音个人页

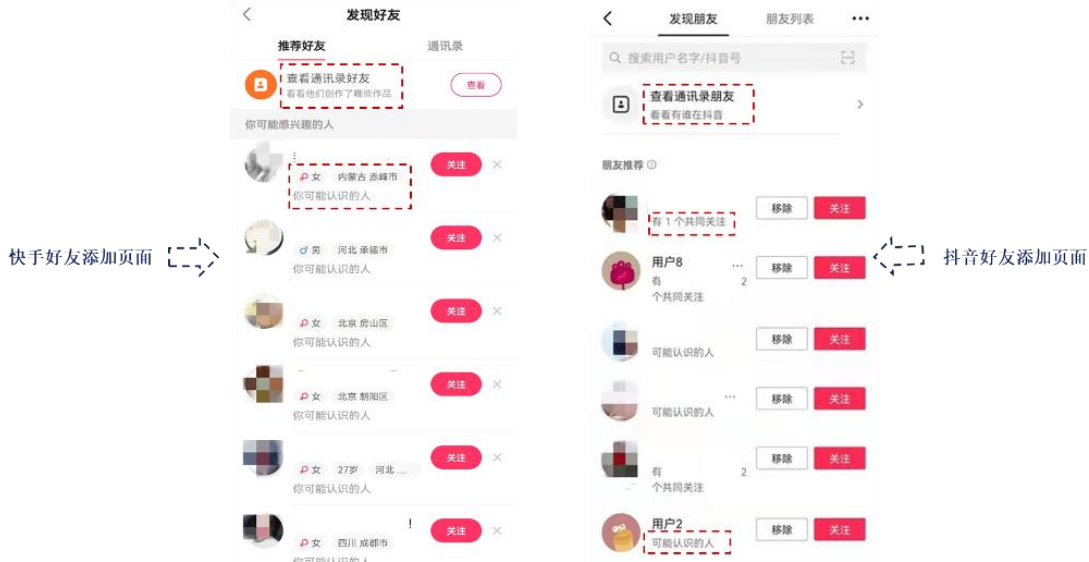


资料来源：快手APP，抖音APP，东兴证券研究所



抖音及快手的推荐算法提升添加好友效率。抖音、快手两款产品当前为用户提供多种添加好友途径，包括通讯录导入及好友推荐。在好友推荐页面，快手重点展示的标签主要是性别、地理位置等信息，而抖音除推荐“可能认识的人”，还会向用户推荐拥有共同关注和共同好友的用户，同时弱化了性别、地理位置等标签。手机通讯录导入主要针对熟人社交；而非实名的算法推荐和基于地理位置的内容/好友推荐则具有较强的延展性，模式更适合半陌生人和陌生人社交。

图8：快手与抖音添加好友界面



资料来源：快手 APP，抖音 APP，东兴证券研究所

## 4.2 快手侧重同城交友，抖音发展熟人社交

快手半陌生人社交重点在于同城交友。快手首页主要有“关注”、“发现”、“精选”和“同城”四大内容板块。其中，底栏中“同城”模块采取双列卡片流的形式，且可以对所展示视频的发布位置（下拉选择城市/地图选点）及内容（发布时间和视频标签）进行筛选。

抖音更为强调双向关注关系，承载熟人社交场景。抖音首页主要有“同城”、“关注”、“推荐”和“朋友”四大内容板块。其中“朋友”模块主要展示互关好友的动态，相较于快手“关注”模块中大多数为单向关系，“朋友”板块则更为强调平台内的双向关系，更适合发展熟人社交关系。

快手个人页入口较抖音更深。在抖音中，可以通过“朋友”页面查看好友动态，或通过好友列表进入好友主页，而快手只能从好友列表里进入好友主页。

图9：快手与抖音开屏首页



资料来源：快手APP，抖音APP，东兴证券研究所

### 4.3 短视频作为抖音快手用户的自我呈现载体

超过 20% 的抖音、快手用户发布短视频内容，在短视频平台自我呈现。相比 B 站和知乎，2020 年 B 站和知乎的月活跃内容创作者以 KOL 为主，占比月活用户比例分别为 1% 和 4.8%，抖音、快手平台的内容创作者比例均超过 20%，可以看到，抖音、快手已经不仅仅是以 KOL 为创作主体的社区平台，普通用户也在短视频平台建立发布内容习惯，树立个人社交网络形象；相比微信，2020 年微信朋友圈日活用户为 7.8 亿，1.2 亿人发朋友圈，抖音、快手平台的普通用户发布内容的频率有较大提升空间。

表3：各平台用户发布内容情况

内容创作者情况	
快手	2019 年，有 2.5 亿人在快手平台发布作品 2020 年内容创作者占平均月活跃用户在快手应用上的比例约 26% 2021 年 Q1 每月新增超过 1000 万内容创作者
抖音	2020 年，抖音的日活用户已经突破 6 亿，其中新增创作者 1.3 亿
微信	每天 7.8 亿人进入朋友圈，1.2 亿人发朋友圈 朋友圈每天有 1 亿条视频内容（2021）
B 站	2020 年，B 站月均活跃 UP 主数量 180 万人，占平台月活用户的比例 1%
知乎	2020 年 Q4，知乎月均活跃内容创作者约 330 万人，占平台月活用户的比例为 4.8%

资料来源：《2020 抖音创作者生态报告》，《2019 快手内容报告》，《2020 快手年度内容报告》，《2021 快手内容生态半年报》，2021 微信公开课 Pro，Bili 年报，知乎年报，东兴证券研究所整理

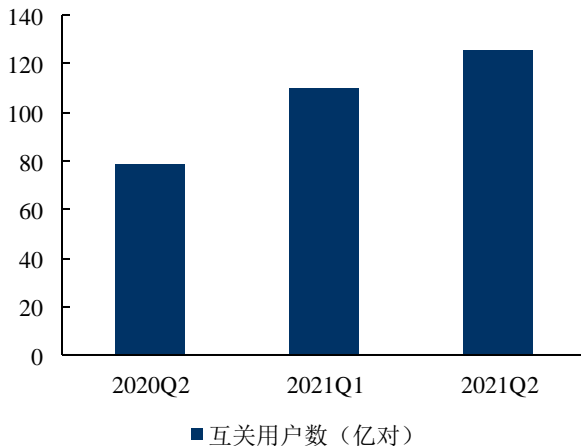
抖音、快手多种社交功能支持用户互动。抖音和快手平台均支持私信、点赞、评论、查看个人主页等社交网络基本功能；另外，抖音陆续上线了一起看、一起唱及红包功能，快手也上线了小游戏功能。

**表4：各平台互动功能**

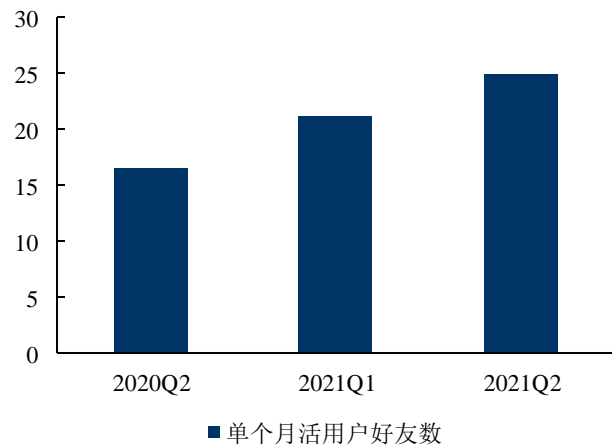
	私信	点赞	评论	群聊	个人主页	语音聊天	视频聊天	其他功能
快手	均可	均可	均可	√	均可	互关好友	-	小游戏
抖音	均可	均可	均可	√	均可	互关好友 群聊	互关好友 群聊	一起唱、一起看、红包
微信	仅好友	仅好友	仅好友	√	多数为仅 好友	好友 群聊	好友 群聊	位置共享、发送文件 转账、红包等

资料来源：快手APP，抖音APP，微信APP，东兴证券研究所整理

**抖音快手已上线即时通讯功能。**当前，抖音和快手均支持互关用户即时通讯，包括私信、语音通话和视频聊天等。以快手为例，快手“互关”用户数快速增长，截至2021年Q2，快手平台互关用户对数累积达到126亿对，同比增长60%，单月活用户好友数达到25人。

**图10：快手平台互关用户数（亿对）**


资料来源：快手公司公告，东兴证券研究所

**图11：快手平台单月活平均好友数**


资料来源：快手公司公告，东兴证券研究所整理

## 5. 投资策略

国内IM领域微信一家独大，其不断吸收SNS产品特色功能，逐步成为一个超级社交APP。通过分析判断，抖音快手已经不仅仅是短视频内容社区，基于强大的内容端，抖音快手向社交网络其他环节拓展（建立链接、自我呈现和互动），平台已经具有社交属性：快手半陌生人社交重点在于同城交友，抖音更为强调双向关注关系，拓展熟人社交。我们认为，随着抖音快手用户规模以及用户粘性的持续扩大，抖音快手的社交氛围将持续加强。

相关上市公司：腾讯控股（0700.HK）、快手-W（1024.HK）。

## 6. 风险提示

- (1) 用户隐私保护政策趋严；
- (2) 短视频行业竞争加剧。

## 8. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书：优质 UGC 电商生态，内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-短视频行业报告系列之 3：快手达人播，抖音品牌播，共击十亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-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	传媒系列报告之 21-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
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
公司深度报告	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：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：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	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：石伟晶

传媒行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。5年证券从业经验，2018年加入东兴证券研究所。2019年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、网游、长视频、互联网广告等行业。

### 分析师：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。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业。

## 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/恒生指数为基准指数）：

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 15%~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/恒生指数为基准指数）：

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