

腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？

2021年11月11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：

2018年腾讯错失短视频发展机遇。2018年起腾讯投入大量资源支持，微视APP用户数量快速增长，但与已经形成割据格局的抖音、快手等相比，始终处于第二梯队，且活跃用户于2020年2月到达顶峰后快速下降。对比竞争对手快手和抖音同期的表现，快手和抖音主站及极速版的月活用户数均取得了快速的增长。腾讯2018年布局短视频赛道并不迟，但因为种种原因，2018年的腾讯没有踩对行业节奏，错过短视频行业红利。

赛马机制失效是腾讯短视频失利的主要原因。腾讯自创立至今，“赛马机制”多次助力公司打开成长天花板，例如早期布局游戏业务、移动互联网时代推出微信APP、《王者荣耀》、《和平精英》等独一无二的爆款产品。微视APP表现不佳，表面因素包括：短视频内容不丰富、推荐算法不精准、用户留存率低等。但整体复盘2018年至今腾讯在短视频赛道中的策略和表现以及快手和抖音的发展历程，例如腾讯2018年“930”组织架构调整、2020年视频号顺利推出、腾讯PCG的王亚伟跳槽快手担任产品负责人、字节最初给予抖音的团队配置非常有限等事件，可以发现，腾讯在短视频领域并不缺人才和技术，核心原因在于赛马机制失效，更深层因素则是腾讯部分部门管理机制、决策机制以及跨部门协调机制出现问题。回顾腾讯短视频产品过程，2018-2020年，微视错过第一波行业红利后中途换团队，最终微信推出视频号，腾讯内部“赛马机制”变为“车轮战”。

微视失败，PCG深度整合。腾讯PCG事业部在短视频赛道反应偏慢以及后续无法研发出与抖音快手相竞争的产品，暴露其内部存在较大管理问题。2018年9月30日，腾讯宣布第三次重大组织架构调整，原SNG（社交网络事业群）、OMG（网络媒体事业群）以及MIG（移动互联网事业群）成为重点组织调整和人员优化对象。腾讯PCG事业群试图整合庞大的内容体系，将各类内容资源形成合力，设立在线视频BU打造腾讯视频+微视的“长+短”的综合视频平台打法。

微信是否承担短视频失利责任？2020年初微信推出视频号，彼时快手主站和抖音主站两款产品的月活已经达到4.9亿和5.5亿。客观来看，微信视频号推出时点较晚。具体原因在于腾讯内部协调机制问题，以及微信届时正布局小程序，同时避免与微视争夺内部资源，而不是微信战斗力下降。

投资策略：2018-2019年腾讯错失短视频发展机遇，随后及时调整组织架构，对其内容业务进行深度整合，以及微信最终于2020年初推出短视频产品视频号，弥补短视频赛道空缺。可以看到，错失短视频红利的腾讯迅速纠错，但当下一个互联网风口来临时，腾讯的管理机制、决策机制以及跨部门协调机制是否发挥作用，仍然需要观察。

相关上市公司：腾讯控股（0700.HK）

风险提示：1. 互联网政策监管趋严；2. 腾讯内部组织架构不清晰。

目录

1. 腾讯错过短视频红利	3
2. 赛马机制为何沦为车轮战	4
3. 微视失败，PCG 深度整合	6
4. 微信是否承担短视频失利责任？	8
5. 投资策略	9
6. 风险提示	9
7. 相关报告汇总	10

插图目录

图 1：抖音、快手、抖音极速版、快手极速版和微视 APP MAU 情况（万）	3
图 2：微视发展历程	4
图 3：腾讯内部孵化的小视频类产品（部分）	5
图 4：视频号发展历程	6
图 5：“930”调整后 PCG 部门组织架构	6
图 6：“腾讯看点”品牌架构	7
图 7：2021 年 4 月调整后 PCG 最新组织架构	8
图 8：微信发现页各功能上线时间	8

表格目录

表 1：微视负责团队及资源投入变迁	5
表 2：腾讯近期人事与组织架构调整	7

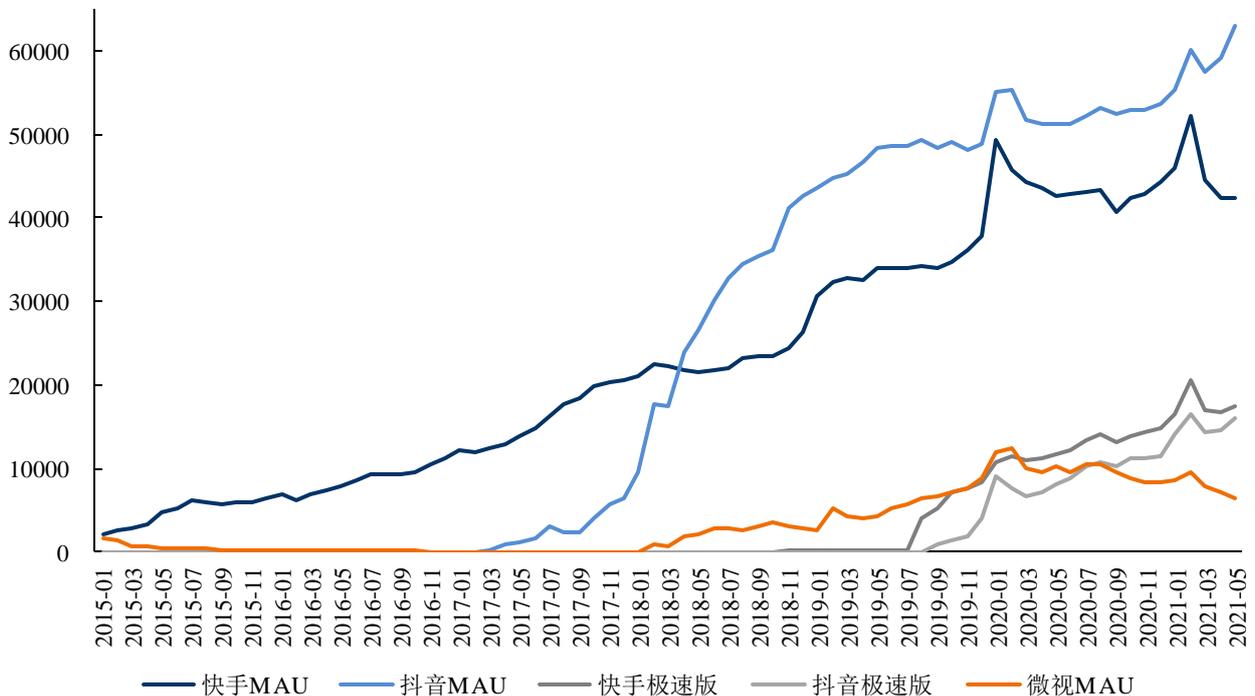
1. 腾讯错过短视频红利

2018 年腾讯错失短视频发展机遇。2018 年 1 月起腾讯投入大量资源支持旗下短视频产品微视，微视 APP 用户数量快速增长，至 2020 年 2 月顶峰时期，微视 APP 月活和日活用户分别为 1.23 亿和 3166 万。但之后微视 APP 用户数开始下滑，到 2021 年 5 月，微视 APP 月活仅为 6522 万。对比竞争对手快手和抖音 2018 年 1 月-2021 年 5 月的表现：

- 1) 快手 APP 月活数由 2.1 亿增长至 4.25 亿，抖音 APP 月活由约 1 亿增加至 6.2 亿；
- 2) 2019 年下半年，快手和抖音先后推出极速版布局下沉市场，截止 2021 年 5 月，快手极速版和抖音极速版月活用户分别达到 1.7 亿和 1.6 亿。

可以看到，腾讯 2018 年布局短视频赛道并不迟，但因为种种原因，2018 年的腾讯没有踩对行业节奏，错过短视频行业红利。

图1：抖音、快手、抖音极速版、快手极速版和微视 APPMAU 情况（万）



资料来源：QuestMobile，东兴证券研究所

2. 赛马机制为何沦为车轮战

赛马机制失效是腾讯短视频失利的主要原因。腾讯自创立至今，“赛马机制”多次助力公司打开成长天花板，例如早期布局游戏业务、移动互联网时代推出微信 APP、《王者荣耀》、《和平精英》等独一无二的爆款产品。微视 APP 表现不佳，表面因素包括：短视频内容不丰富、推荐算法不精准、用户留存率低等。但整体复盘 2018 年至今腾讯在短视频赛道中的策略和表现以及快手和抖音的发展历程，例如腾讯 2018 年“930”组织架构调整、2020 年视频号顺利推出、腾讯 PCG 的王亚伟跳槽快手担任产品负责人、字节最初给予抖音的团队配置非常有限等事件，可以发现，腾讯在短视频领域并不缺人才和技术，核心原因在于赛马机制失效，更深层因素则是腾讯部分部门管理机制、决策机制以及跨部门协调机制出现问题。

2018-2020 年，腾讯在开发短视频产品的过程中，内部“赛马机制”变为“车轮战”，具体过程如下：

(1) **SNG 事业部反应较慢，微视错过第一波红利。**2017 年 5 月，腾讯重启微视，并将其交给 SNG 事业部下 QQ 空间团队负责，产品设计对标抖音，功能主打音乐短视频与对口型录制，2018 年初腾讯通过补贴用户、重金邀请明星、开放音乐及长视频等资源支持微视。截至 2018 年 6 月，微视月活用户数仍不足 3000 万，用户增长缓慢。

图2：微视发展历程



资料来源：七麦数据，东兴证券研究所

(2) **微视中途换团队。**2018 年腾讯“930”组织架构调整前后，微视交由 PCG 事业群林松涛主导的 yoo 视频团队进行开发运营，产品定位由之前侧重明星生活类，转变为发展与社交平台高度整合的 UGC 内容，另外微信对微视开放流量入口，与此同时，腾讯内部陆续孵化了十余款小视频类产品。

表1：微视负责团队及资源投入变迁

		2017年5月到2018年上半年	2018年下半年开始
研发团队		SNG-QQ空间团队	PCG-yoo视频团队
负责人		汤道生	林松涛
产品设计	内容运营	侧重于让用户通过微视看一些明星的生活，所以，当时的运营也是从明星入手，招募红人和MCN机构，补贴（PGC）	短视频社交领域，微视可能会更偏UGC，跟社交平台的整合度会更高
	技术	类似抖音，但微视有“频道”功能，很多内容来自于腾讯视频等（推荐功能相对弱化）	微视在追赶的过程里积累了一定技术基础
	内容生产	聚焦用户的创作能力，为降低创作门槛，新增了“炫酷特效”、“音乐秀MV录制”、“对口型录制”、“10秒原创大片录制”、“高能舞室”等功能	拉长、瘦腿等功能
	内容分发	企鹅号资源，QQ空间为微视提供了流量支持，微视的优质视频内容会输送到QQ空间	微信资源
资源支持		分发渠道：微视的内容创作者筛选都由企鹅号把关，可以用到企鹅号的十大分发渠道 明星资源：《101》、黄子韬、周杰伦等	分发渠道：增加了微信流量资源 其他：原有的内容、明星等资源
		内容资源：打通QQ音乐、腾讯视频等内容资源，整合腾讯平台音乐、游戏、动漫、影视、综艺等，为用户提供玩法和素材 资金：补贴独家内容	

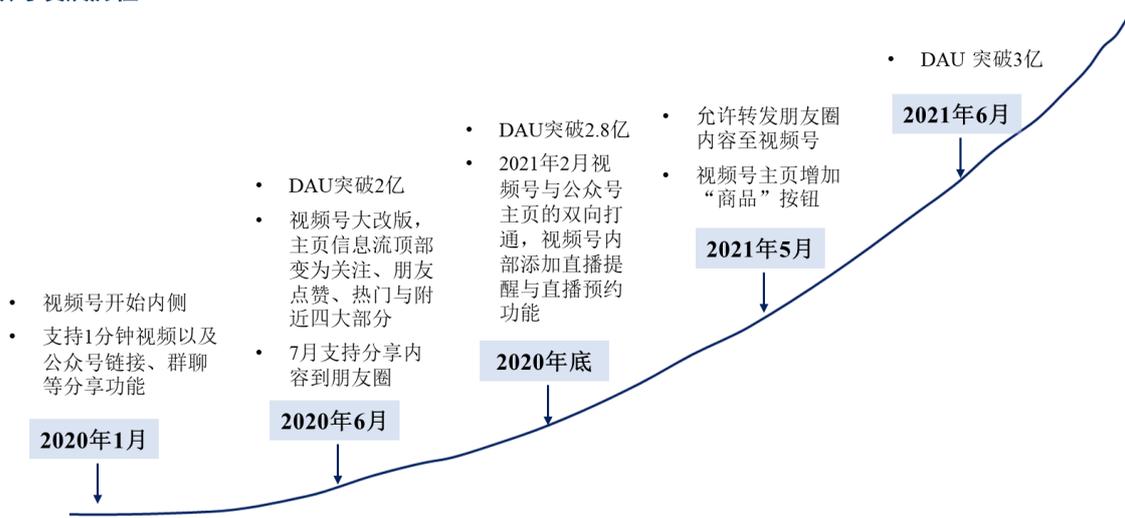
资料来源：七麦，微信APP，微视APP，东兴证券研究所

图3：腾讯内部孵化的短视频类产品（部分）


资料来源：七麦数据，东兴证券研究所

(3) 2020年初微信推出短视频功能视频号。2019年，微信组建了一个小团队做视频号，2020年1月微信视频号开启内测。当年6月，微信视频号日活即突破2亿。据视灯研究院，2021年上半年微信视频号DAU已破3亿，经过多次版本迭代和更新，当前视频号已经完成了与公众号、小程序、企业微信的互通。

图4：视频号发展历程



资料来源：视灯研究院，微信 APP，2020 微信公开课，东兴证券研究所

3. 微视失败，PCG 深度整合

腾讯 PCG 事业部在短视频赛道反应偏慢以及后续无法研发出与抖音快手相竞争的产品，暴露其内部存在较大管理问题。2018 年 9 月 30 日，腾讯宣布第三次重大组织架构调整，原 SNG（社交网络事业群）、OMG（网络媒体事业群）以及 MIG（移动互联网事业群）成为重点组织调整和人员优化对象。腾讯 PCG 事业群试图整合庞大的内容体系，将各类内容资源形成合力，通过设立在线视频 BU 打造腾讯视频+微视的“长+短”的综合视频平台打法。

(1) 组建平台与内容事业群（PCG），实现内容与社交协同发展。原 SNG（社交网络事业群）、OMG（网络媒体事业群）以及 MIG（移动互联网事业群）的业务被整合至 PCG，涵盖社交、信息流、短视频、长视频、影业（动漫）和新闻（体育）六大板块，并搭建了“数据”、“内容”和“技术”三大中台。

图5：“930”调整后 PCG 部门组织架构



资料来源：腾讯官网，东兴证券研究所

(2) 提拔年轻人才。在 2018 年底的员工大会上，腾讯董事会主席马化腾和总裁刘炽平分别释放了“管理干部要做到能上能下”、“几个月之内完成 10% 不再胜任的管理干部要退”以及“拿出 20% 名额优先倾斜更年轻的干部”等信号。从随后的相关媒体报道中可知，这一政策迅速得到执行：截至 2019 年 3 月底，腾讯已经基本完成了约 10% 比例的中层干部裁撤，涉及级别包括助理总经理、副总经理、总经理等，涉及事业群/业务线包括 PCG（平台与内容事业群）、CSIG（云与智慧产业事业群）、CDG（企业发展事业群）、S 线（职能部门）和 TEG（技术工程事业群）等。另外，腾讯在已有的“飞龙计划”以及针对基层干部的“育龙计划”和“潜龙计划”之外，发布了“青年英才计划”，通过更加多维的方式激励年轻人进步。

(3) 整合信息流业务，提升广告变现效率。在“930”组织架构调整前，腾讯信息流业务分散：QQ 看点隶属于 SNG，QQ 浏览器隶属于 MIG，天天快报隶属于 OMG。2019 年 11 月 18 日，腾讯宣布将旗下信息流内容服务整合升级为全新品牌“腾讯看点”，并按照内容引入、分发技术、用户增长等各个职能划分的 18 个中心，组织扁平且直接向腾讯副总裁殷宇汇报。

图6：“腾讯看点”品牌架构



资料来源：腾讯官网，东兴证券研究所

(4) 跨事业部调任高管。2020 年起，腾讯内部改革进入新的阶段，通过跨事业群任命高管，提升腾讯横向事业群之间以及纵向高层与事业部之间的沟通效率和管理效率。

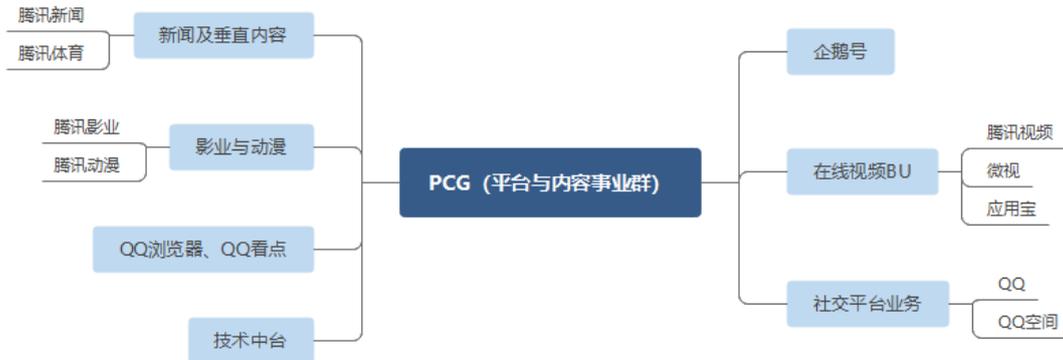
- 2020 年 4 月，腾讯影业 CEO 程武出任阅文集团 CEO；
- 2021 年 4 月，腾讯互动娱乐事业群（IEG）天美工作室群总裁姚晓光接替腾讯副总裁梁柱兼任负责人，主管 QQ；
- 2021 年 4 月，原 QQ 负责人梁柱被任命为腾讯音乐娱乐集团首席执行官与董事会成员，负责腾讯子公司 TME 旗下 QQ 音乐、酷狗音乐、酷我音乐、全民 K 歌以及长音频业务线的管理工作。

表2：腾讯近期人事与组织架构调整

人事及组织架构调整情况	
2020 年 4 月	腾讯集团副总裁、腾讯影业 CEO 程武出任阅文集团 CEO
2021 年 4 月	<ul style="list-style-type: none"> • PCG 宣布组织架构和人事调整，整合腾讯视频、微视、应用宝，成立“在线视频 BU”，腾讯副总裁孙忠怀担任 CEO，腾讯副总裁林松涛担任总裁 • 腾讯副总裁、互动娱乐事业群（IEG）天美工作室群总裁姚晓光兼任 PCG 社交平台业务负责人 • 集团副总裁、原 QQ 负责人梁柱被任命为腾讯音乐娱乐集团首席执行官与董事会成员，原腾讯音乐娱乐集团 CEO 彭迦信将担任腾讯音乐娱乐集团执行董事长

资料来源：36 氪、深眸财经等媒体报道，东兴证券研究所整理

图7：2021年4月调整后 PCG 最新组织架构



资料来源：“晚点”公众号，腾讯招聘官网，东兴证券研究所

4. 微信是否承担短视频失利责任？

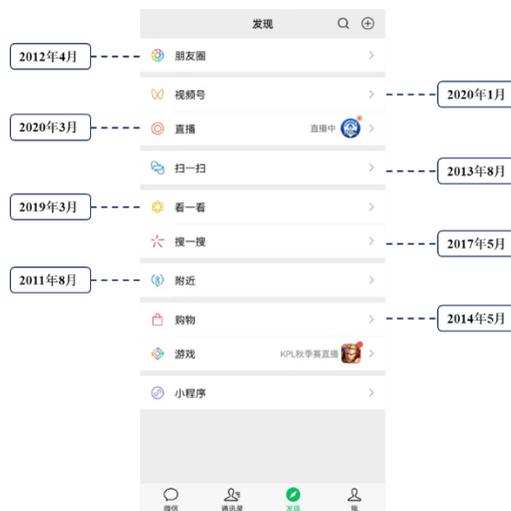
2020年初微信推出视频号，彼时快手主站和抖音主站两款产品的月活已经达到4.9亿和5.5亿。客观来看，微信视频号推出时点较晚。具体原因在于腾讯内部协调机制问题，以及微信届时正布局小程序。

（1）微信组织架构调整较少验证腾讯高层对微信战斗力的认可。2014年，腾讯正式成立WXG（微信事业群），张小龙担任总裁。WXG在腾讯“930”组织架构调整及之后的人事变动中受到的影响相对较小，战略和运营上更为独立。

（2）抖音、快手快速发展时，微信战略重点在于小程序。复盘微信发现页各功能上线时间，2016年下半年到2018年期间，微信内部推进项目主要为小程序，相继完成了小程序、搜一搜、看一看等多项重大功能的更新和上线。

（3）避免争夺微视内部资源的局面。2019年，腾讯已经将资源倾斜给PCG旗下的微视，同时微视目标在2019年达到日活4000万。没有腾讯高层的许可，微信推出视频号产品则存在与微视内部竞争资源的局面。

图8：微信发现页各功能上线时间



资料来源：腾讯官网，七麦数据，东兴证券研究所

5. 投资策略

2018-2019 年腾讯错失短视频发展机遇，随后及时调整组织架构，对其内容业务进行深度整合，以及微信最终于 2020 年初推出短视频产品视频号，弥补短视频赛道空缺。可以看到，错失短视频红利的腾讯迅速纠错，但当下一个互联网风口来临时，腾讯的管理机制、决策机制以及跨部门协调机制是否发挥作用，仍然需要观察。

相关上市公司：腾讯控股（0700.HK）。

6. 风险提示

- （1）互联网政策监管趋严；
- （2）腾讯内部组织架构不清晰。

7. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？	2021-09-13
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用户应慎重使用报告、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