

# 腾讯专题：微信的本质价值是分发

## ——腾讯系列研究之7

2021年12月20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：

微信是一款具有线上社交分发功能的产品。微信社交分发机制设计满足熟人社交的信息（内容）分享场景。从分发对象来看，微信社交分发接近于实名制，分发对象主要为好友；从浏览权限来看，微信的社交分发基于封闭社交链条，非对方朋友无法查看朋友圈或只显示最近十条朋友圈；从实时性来看，微信用户主要通过查看历史消息获取内容，不强调实时互动。

观察公众号和视频号的的发展历程可以发现，二者都是靠社交分发完成冷启动，但最终流量分布却分别集中于订阅分发和推荐算法分发，为什么会这样？在不同的场景下，用户判断对信息是否“感兴趣”的标准并不相同：在花费更多时间去需要思考和理解图文阅读中，“感兴趣”的标准是内容质量高，在娱乐需求更高的短视频场景中，“感兴趣”的标准是娱乐性更强，而在了解朋友动态的朋友圈中，“感兴趣”的标准是和朋友相关，与内容质量关系不大。

### 微信分发呈现出由分发内容向分发服务转变趋势。

（1）微信搜一搜成为用户获取服务的重要入口，展现出全域搜索的发展态势。上线之初，搜一搜仅支持搜索微信站内生产的朋友圈和公众号图文等内容，而后慢慢向一些腾讯系 APP 和站外资讯网站放开。在“互联互通”大背景下，微信生态预计将进一步向站外内容开放。

（2）输入法有望成为微信生态中服务分发新模式。张小龙曾经表示，微信输入法的目标是开发全新输入形态，使之成为文字表达的入口。凭借输入法的高频属性，微信输入法的核心看点在于其与微信内部其他产品功能打通，实现快捷连接公众号、视频号、小程序、微信支付等功能，提升服务分发效率。

### 投资策略：

当下，移动互联网流量增长平缓，但以推荐算法为核心的短视频持续收割用户时长，众多赛道受到挤压。尽管微信推出视频号，弥补短视频赛道的空缺，但在推荐算法分发模式上，无法与抖音快手竞争。在此形势下，微信升级搜索分发以及输入法分发模式，从信息分发转向服务分发，从争夺用户时长转向争夺用户使用频率。我们认为，移动互联网的竞争是分发模式的竞争。微信生态强化服务分发，有助于提升用户使用频率以及用户粘性，其价值可比拟朋友圈、公众号。同时，在分发服务领域，竞争相对缓和，微信在此领域完成精准卡位。因此，我们看好服务分发赛道，看好微信，看好腾讯。

相关上市公司：腾讯控股（0700.HK）。

风险提示：（1）用户隐私保护政策趋严；（2）微信输入法发展不及预期。

## 目 录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 1. 微信的基础价值是社交分发 .....        | 3  |
| 2. 公众号是微信最具代表性的社交分发产品 .....  | 5  |
| 3. 推荐算法是微信内容分发模式的重要补充 .....  | 8  |
| 4. 搜索与输入法将成为微信服务分发核心模式 ..... | 10 |
| 4.1 搜索分发更适用于服务分发场景 .....     | 11 |
| 4.2 微信输入法有望成为服务分发新模式 .....   | 12 |
| 5. 投资策略 .....                | 14 |
| 6. 风险提示 .....                | 14 |
| 相关报告汇总 .....                 | 15 |

## 插图目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 中心化及去中心化网络结构示意 .....                 | 3  |
| 图 2: 微信事业群旗下产品线及开发团队 .....                | 4  |
| 图 3: 朋友圈 DAU (亿) .....                    | 6  |
| 图 4: 微信公众号阅读流量来源 .....                    | 6  |
| 图 5: 微信公众号打开率、分享率及人均阅读数据 .....            | 6  |
| 图 6: 微信基于用户参与行为的社交分发 .....                | 7  |
| 图 7: 微信订阅号信息流及视频号信息流页面 .....              | 9  |
| 图 8: 微信进行的地理位置分发尝试 .....                  | 10 |
| 图 9: 典型的信息(内容)分发和服务分发产品 .....             | 10 |
| 图 10: 微信搜一搜发展历程 .....                     | 11 |
| 图 11: 微信键盘(灰度测试)产品界面 .....                | 12 |
| 图 12: 各类工具类 APP 月人均使用频次(2021 年 5 月) ..... | 13 |
| 图 13: 输入法中的快捷功能 .....                     | 13 |

## 表格目录

|   |    |
|---|----|
| 表 1: 互联网主要分发模式构成及代表产品 .....                 | 3  |
| 表 2: 微信朋友圈功能更新(或为不完全统计) .....               | 4  |
| 表 3: 社交分发机制对比-以微信、Clubhouse、Tape、豆瓣为例 ..... | 5  |
| 表 4: 微信 APP 信息分发方式及代表产品/功能 .....            | 8  |
| 表 5: 推荐算法在微信中的渗透情况(或为不完全统计) .....           | 8  |
| 表 6: 微信内部功能与内容连通情况(或为不完全统计) .....           | 11 |
| 表 7: 微信“搜一搜”功能各 tab 页面内容来源 .....            | 12 |

## 1. 微信的基础价值是社交分发

互联网信息与服务的分发模式由分发信息/服务、分发节点、分发场所三个环节构成。根据分发节点的不同，可以分为社交分发、搜索分发、推荐算法分发、订阅分发、地理位置分发、兴趣分发等。

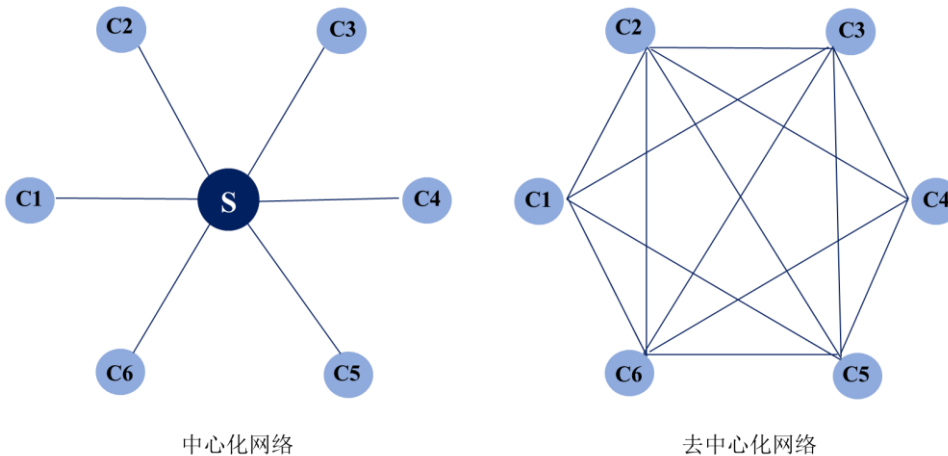
表1：互联网主要分发模式构成及代表产品

| 分发模式   | 代表产品  | 分发信息/服务 | 分发节点   | 分发场所   |
|--------|-------|---------|--------|--------|
| 社交分发   | 微信公众号 | 公众号文章   | 用户     | 朋友圈    |
| 搜索分发   | 百度搜索  | 网页      | 关键词    | 搜索页    |
| 推荐算法分发 | 抖音    | 短视频     | 平台     | 推荐 Tab |
| 订阅分发   | 微信公众号 | 公众号文章   | -      | 订阅号    |
| 地理位置分发 | 饿了么   | 外卖服务    | 地理位置   | APP 内  |
| 兴趣分发   | 豆瓣    | 话题      | 话题、小组等 | APP 内  |

资料来源：人人都是产品经理，知乎，东兴证券研究所整理

**分发节点决定流量走向。**根据《用户体验要素》书中定义，吸引用户聚合导致成为各信息的汇集点，称为信息分发的节点。根据节点功能，互联网信息与服务的分发模式分为中心化分发和去中心化分发。中心化分发的网络中存在起到服务作用和中介作用中心化节点 S，其他节点 C 只能通过中心化节点 S 进行连接；而去中心化分发的分发网络为网状，各个节点均提供分发服务，不存在特殊的服务节点或中介节点，节点以拓扑结构相互连通。实际情况下，去中心化网络也会因为平台制定规则或者部分节点成长变强，向中心化发展。

图1：中心化及去中心化网络结构示意图



资料来源：人人都是产品经理，知乎，东兴证券研究所整理

**微信是一款具有线上社交分发功能的产品。**根据腾讯官网的微视事业群组织架构，微信事业群旗下除了微信 APP，还有企业微信、微信读书等产品。微信 APP 生态可划分为社交、线下导流两大功能以及内容、工具两大生态系统。内容生态主要由公众号、看一看和视频号组成，内容形式涵盖图文、短视频；工具生态主要由小程序、搜一搜和微信支付构成。作为国内最大社交网络产品，微信 APP 以社交分发为基础，典型的社交分

发产品如微信公众号，分发信息主要是公众号文章，分发节点是微信好友，分发场所主要是朋友圈。另外，微信 APP 正从内容分发转向服务分发转变，对内连接小程序、对外连接外部 APP 和线下服务。

图2：微信事业群旗下产品线及开发团队



资料来源：腾讯官网，东兴证券研究所整理

微信朋友圈处于低维护阶段，社交分发模式暂无大变动。自 2012 年 4 月上线以来，微信朋友圈功能更新主要集中在设置隐私和浏览权限、降低发表门槛、丰富发表内容等方面，整体分发模式没有发生大的变化。且近几年微信朋友圈功能的更新频率也在降低。

表2：微信朋友圈功能更新（或为不完全统计）

| 时间      | 微信 App 版本               | 更新内容                              |
|---------|-------------------------|-----------------------------------|
| 2012.04 | 4.0                     | 微信朋友圈功能上线                         |
| 2012.08 | 4.2                     | 朋友圈新增评论回复功能<br>增加选择可见范围           |
| 2012.09 | 4.3                     | 用户可以不查看某人的朋友圈更新<br>可以把朋友圈私密照片设为公开 |
| 2013.08 | 5.0                     | 新增收藏功能，可以收藏聊天、公众号、朋友圈的信息          |
| 2013.12 | 微信 5.0for Windows Phone | 分享信息到朋友圈功能                        |
| 2014.03 | 5.21                    | 发朋友圈时，可以附上你所在的餐馆或景点               |
| 2014.05 | 5.3                     | 发朋友圈时可以创建新的位置信息                   |
| 2015.01 | -                       | 朋友圈广告上线                           |
| 2016.06 | 6.3.19                  | 发表朋友圈选择可见范围时，可以临时选人               |

|         |        |  |
|---------|--------|--|
| 2016.12 | 6.5.2  | 选择照片时，可进行简单的编辑   |
| 2017.05 | 6.5.8  | 发送带多张图片朋友圈可拖动更改顺序  |
| 2017.07 | 6.5.10 | 可以设置某条朋友圈的互动不再通知   |
| 2017.12 | 6.6.0  | 收藏里的笔记可保存为图片、分享至朋友圈  |
| 2018.04 | 6.6.6  | 可保留未编辑完的朋友圈  |
| 2018.12 | 7.0.1  | 朋友圈时刻视频  |
| 2019.05 | 7.0.4  | 允许朋友查看朋友圈的范围增加了“最近一个月”的选项  |
| 2019.12 | 7.0.9  | 在添加新好友时可直接对好友关系进行分类：选择与 TA 保持“仅聊天”关系，或者对其开放聊天、朋友圈、微信运动等全部或部分私人信息 |
| 2021.08 | 8.0.10 | 朋友圈视频封面  |

资料来源：微信 APP，东兴证券研究所整理

**微信社交分发机制设计满足熟人社交的信息（内容）分享场景。**从分发对象来看，微信社交分发接近于实名制，分发对象主要为好友；从浏览权限来看，微信的社交分发基于封闭社交链条，非对方朋友无法查看朋友圈或只显示最近十条朋友圈；从实时性来看，微信用户主要通过查看历史消息获取内容，不强调实时互动。

**其他社交工具信息分发机制的设计满足了一些相对低频的社交场景：**

- 豆瓣兴趣小组模式允许用户在没有互关的情况下查看大部分用户发布的内容，对应现实生活中兴趣小组、主题活动等场景；
- Clubhouse 为实时语音聊天，可以展示用户关注的人此刻参与的聊天室房间，用户通过围观聊天关注更多感兴趣的用户，对应讲座、座谈会、发布会等场景；
- Tape 允许用户在不互关的情况下查看其他用户对该用户的匿名提问，对应现实生活中小纸条、匿名信箱/留言板等场景……

**表3：社交分发机制对比-以微信、Clubhouse、Tape、豆瓣为例**

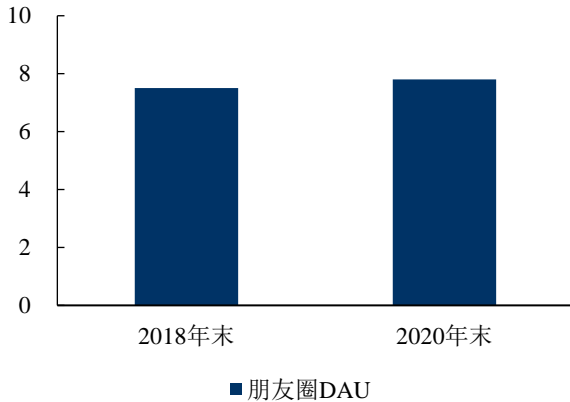
| 时间        | 是否实名   | 是否实时         | 查看内容是否需要互关 |
|-----------|--------|--------------|------------|
| 微信        | 实名或半实名 | 否，除非为语音或视频通话 | 是          |
| clubhouse | 实名或半实名 | 是            | 否          |
| Tape      | 匿名     | 否，除非语音通话     | 否，除非特别设置   |
| 豆瓣        | 半实名或匿名 | 否            | 否          |

资料来源：微信 APP，Tape App，豆瓣 APP，东兴证券研究所整理

## 2. 公众号是微信最具代表性的社交分发产品

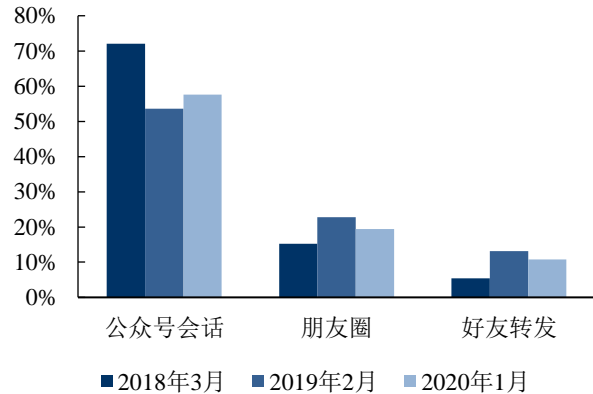
**社交分发帮助公众号完成冷启动。**朋友圈是微信重要的社交分发场所。据微信公开课公布数据，2018 年末，微信朋友圈 DAU 为 7.5 亿，朋友圈单用户日均使用时长稳定在 30 分钟，使用频次在 10+次，每天朋友圈的进入总量达到 100 亿人次；公众号流量主要来源由社交分发发展为订阅为主。据微小宝数据，2020 年 1 月，公众号阅读流量 58%来自于公众号会话（关注流）、19%来源于朋友圈、11%来源于好友转发。

图3：朋友圈 DAU（亿）



资料来源：微信公开课，东兴证券研究所

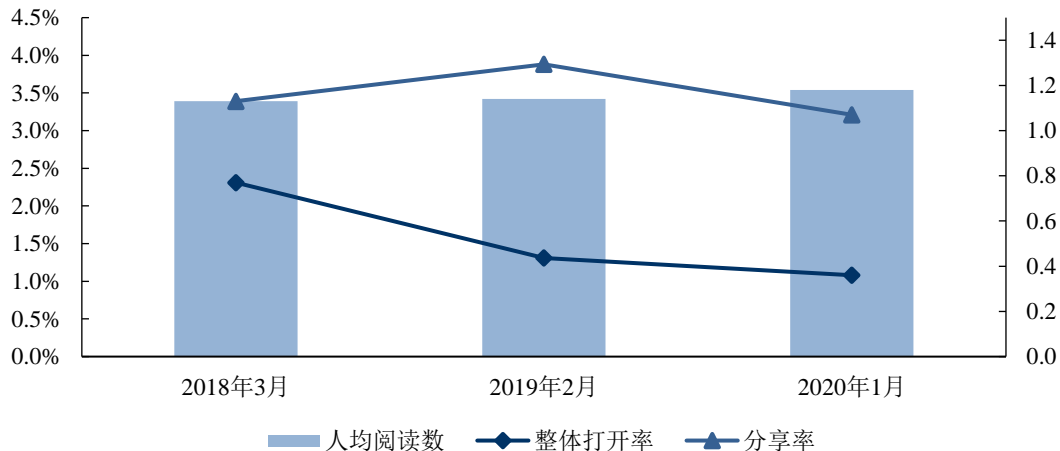
图4：微信公众号阅读流量来源



资料来源：微小宝，东兴证券研究所

**社交红利到顶，公众号进入成熟期。**据易赞大数据统计，2016年底10万+活跃公众号头条文章的平均打开率约为8.9%；到2018年12月，据微小宝大数据统计，10万+活跃公众号头条文章的3.4%，2018年3月至2020年1月，公众号整体打开率由2.3%下降至1.1%。相比之下，需求端人均阅读数和分享率维持平稳。

图5：微信公众号打开率、分享率及人均阅读数据



资料来源：微小宝，东兴证券研究所

**社交分发机制微创新，多层次社交行为盘活公众号生态。**对于公众号文章，朋友圈是用户实名分享推荐的主要分发场所；在微信社交红利到顶后，微信新设分发场所“看一看”，让用户把阅读行为和社交行为分开；以及在多个分发场所新增“X位朋友读过”的提示，类似匿名推荐机制。

从社交行为背后的情感角度，社交行为可以有多层次的表达：

- 最初，用户基于群聊和朋友圈对公众号文章实名制“转发”分享，行为动作背后蕴含的情感是对内容质量高度认可的强烈“安利”；
- 2017年5月，微信上线“看一看”功能，公众号文末的点赞变为“在看”，用户点击此按钮后，该文章会以实名推荐（“\*\*\*等X位朋友在看”）的方式出现在发现页“看一看”下二级入口“朋友在看”页面上，用户行为代表对推荐文章的情感表达有所弱化；
- 2018年6月，微信订阅号改版为信息流模式，所有订阅号信息按时间排序，且每条信息的左下角有“X位朋友读过”的提示。以及当前在搜一搜和看一看页面，公众号文章也会出现“X位朋友关注/使用过/读过”或“多位朋友点赞”的提示，用户行为从推荐者变为参与者，情感表达进一步弱化。

**图6： 微信基于用户参与行为的社交分发**



资料来源：微信APP，东兴证券研究所

### 3. 推荐算法是微信内容分发模式的重要补充

微信内容生态主要有社交分发、搜索分发、推荐算法分发、订阅分发、地理位置分发等 5 种内容分发方式。截至 2020 年底，朋友圈 DAU 为 7.8 亿，小程序年均 DAU 突破 4 亿，公众号 DAU 为 3.6 亿，搜一搜 MAU 为 5 亿，视频号 DAU 在 2.8 亿左右。

表4：微信 APP 信息分发方式及代表产品/功能

| 主要特征   | 微信中对应的产品/功能                    |
|--|--------------------------------|
| <b>社交分发</b> 用户的社交关系决定用户接收到的内容，分发节点高度离散                       | 朋友圈<br>视频号中“朋友喜欢”流<br>看一看中“在看” |
| <b>搜索分发</b> 用户主动发起搜索行为，平台根据用户输入的关键词对数据库中的内容进行检索，并将结果呈现在搜索界面上 | 搜一搜<br>小程序                     |
| <b>推荐算法分发</b> 由机器主导的个性化推荐系统                                  | 视频号中的推荐流<br>直播<br>看一看中“热点”     |
| <b>订阅分发</b> 基于用户订阅和关注的对象进行内容展示                               | 公众号<br>视频号中“关注”流               |
| <b>地理位置分发</b> 基于地理位置进行内容分发的方式                                | “附近”功能                         |
| <b>兴趣分发</b> 基于用户兴趣点、内容类别等进行内容分发的方式                           | 圈子（预计 2021 年底下线）               |

资料来源：人人都是产品经理，东兴证券研究所

推荐算法在微信各类内容和服务业态中逐步渗透。2017 年 5 月，微信“看一看”功能上线，用户可以在“看一看”中浏览热点资讯、好友关注的资讯以及其他系统推荐的文章，推荐算法分发模式开始出现在微信中，随后，推荐算法机制逐步渗透至公众号、视频号、视频号直播等业态中，成为微信内容和服务分发模式的重要补充。

表5：推荐算法在微信中的渗透情况（或为不完全统计）

| 时间      | 动作  |
|---------|---|
| 2017-05 | 微信“看一看”功能上线，可以浏览热点资讯、好友关注的资讯以及其他系统推荐的文章   |
| 2019-09 | 微信测试“发现公众号”功能   |
| 2020-01 | 微信视频号上线，主要为推荐算法分发，显示形式为单列信息流  |
| 2020-04 | 订阅号信息流打乱时间排序  |
| 2020-06 | 微信视频号进行改版，主业信息流页面变为“关注”、“朋友点赞”、“热门”与“附近”四大部分  |
| 2020-10 | 公众号文章底部新增“相关文章推荐”板块   |
| 2021-11 | 部分用户收到灰度测试，订阅号消息被分为已关注公众号和“推荐”板块：浏览部分推送消息后，“展开更早消息”折叠区后为推荐内容，来自算法推荐的内容比例大幅提升，推荐内容包括图文、公众号视频以及话题推荐，推荐内容支持“换一批” |

资料来源：微信 APP，新榜，东兴证券研究所整理



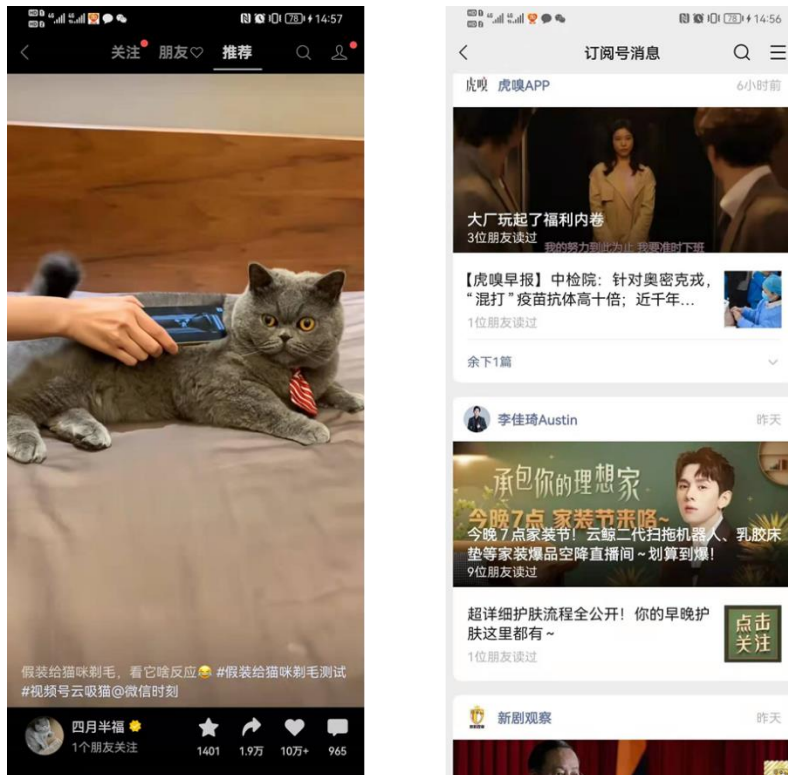
社交分发帮助微信视频号冷启动，但推荐算法分发占据最大播放量。视频号上线初期口碑不佳，社交分发机制的加入帮助其度过“尴尬期”。但从流量分布来看，当前视频号内有关注的用户，在关注、朋友喜欢、推荐三个 tab 中产生的播放量为 1: 2: 9<sup>1</sup>。

注：2020 年微信视频号上线之初主要为推荐算法分发，受内容质量与体量限制，反响平淡。2020 年 6 月，微信视频号页面改版为“关注”、“朋友喜欢”、“热门”与“附近”四大部分，且默认“朋友喜欢”为首页，并在发现栏中增加了红点强提醒，深化社交互动功能，用户数量得以继续快速增长。

观察公众号和视频号的的发展历程可以发现，二者都是靠社交分发完成冷启动，但最终流量分布却分别集中于订阅分发和推荐算法分发，为什么会这样？

信息分发最终将收敛于分发效率。信息分发是连接信息和信息消费之间的重要环节，决定了信息推广和展示给用户的具体方式。信息分发的核心是效率：既要降低信息消费者（用户）从海量信息中接收信息的成本，包括时间成本和操作成本等；又要提升内容的命中率，即信息消费者对所接收到的信息是“感兴趣”的。而在不同的场景下，用户判断对信息是否“感兴趣”的标准并不相同：在需要花费更多时间去思考和理解的图文阅读中，“感兴趣”的标准是内容质量高，在娱乐需求更高的短视频场景中，“感兴趣”的标准是娱乐性更强，而在了解朋友动态的朋友圈中，“感兴趣”的标准是和朋友相关，与内容质量关系不大。

图7：微信订阅号信息流及视频号信息流页面

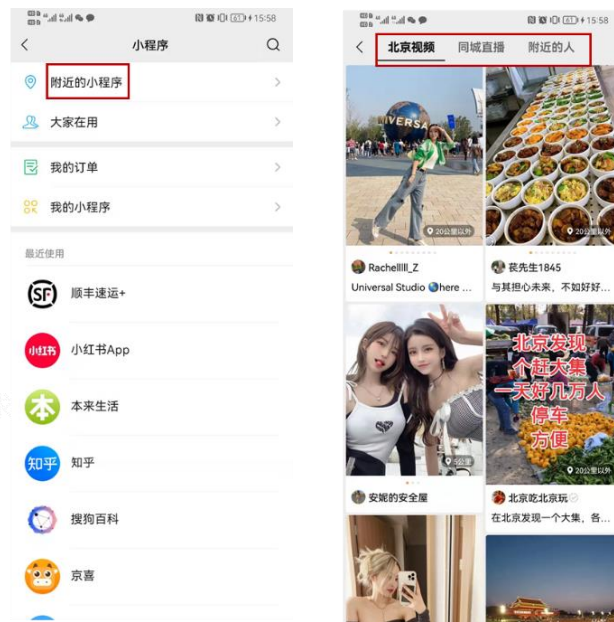


资料来源：微信 APP，东兴证券研究所

<sup>1</sup> 数据来源：张小龙微信十周年大会演讲

地理位置分发是微信信息分发另外一种补充模式。早期微信依靠“附近的人”功能帮助用户进行基于半陌生人社交的关系链拓展；2017年5月，“附近的小程序”功能正式开放，2020年12月，微信新版本增加了“附近的直播和人”功能入口，用户可以查看附近的视频号直播、视频及用户。

图8： 微信进行的地理位置分发尝试



资料来源：微信，东兴证券研究所

#### 4. 搜索与输入法将成为微信服务分发核心模式

移动互联网分发场景可以分为信息（内容）分发和服务分发。用户消费信息（内容）的主要目的是杀时间，信息分发效率的核心是吸引用户注意力，社交和推荐算法分发模式占据优势；而在服务（如电商、外卖、出行、政务等）场景下时，用户关注点在于便捷性、准确性、即时性，搜索分发和地理位置分发效率更高。

图9： 典型的信息（内容）分发和服务分发产品

|        | 信息（内容）分发 | 服务分发 |
|--------|----------|------|
| 推荐算法分发 |          |      |
| 社交分发   |          |      |
| 搜索分发   |          |      |
| 地理位置分发 |          |      |

资料来源：七麦，东兴证券研究所整理

以小程序为载体，微信分发呈现出由分发内容向分发服务转变趋势。第一批微信小程序于2017年1月上线，随着微信不断释放平台能力和入口，小程序生态日趋成熟。据《2020年小程序互联网发展白皮书》，2020年微信小程序数量超过380万。

- 微信小程序上线后很长时间内，只能靠精确搜索小程序名称、扫码或聊天分享进入，入口较单一；
- 2018年9月，微信全量上线“功能直达”，当用户在微信“搜一搜”或小程序搜索框中搜索特定关键词（如机票、电影名称等），搜索页将呈现相关服务的小程序，点击搜索结果可直达小程序相关服务页面；
- 2020年下半年开始，小程序进入到一个开放的全新阶段，开始支持搜一搜服务搜索小程序，并陆续开放了朋友圈分享能力和跳转能力。

表6：微信内部功能与内容连通情况（或为不完全统计）

|        | 公众号    | 小程序    | 短视频    | 视频号直播      |
|--------|--------|--------|--------|------------|
| 关注流可查看 | 2012.8 | 2017.1 | 2020.1 | 2020.10    |
| 朋友圈可分享 | 2012.8 | 2020.9 | 2020.1 | 2020.11    |
| 搜一搜可展示 | 2017.5 | 2018.9 | 2020.8 | 2021.9     |
| 加入推荐机制 | 2020.5 | 2020.4 | 2020.1 | 2020.12    |
| 对应功能   | 看一看    | 大家在看   | 单列信息流  | 双列信息流（LBS） |

资料来源：微信APP，东兴证券研究所整理

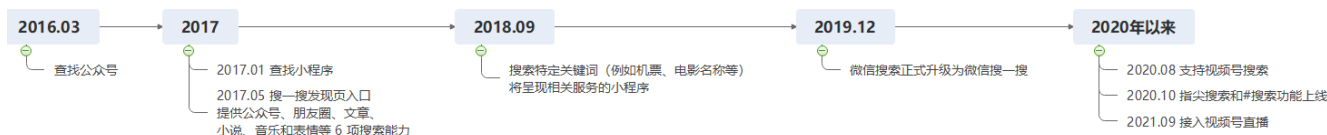
## 4.1 搜索分发更适用于服务分发场景

微信搜一搜成为用户获取服务的重要入口。微信搜索起始于2014年推出的聊天查找功能，之后微信“搜一搜”上线，并逐步支持搜索表情、公众号、朋友圈、小程序等各类信息（内容）和服务。2020年底，微信推出“指尖搜索”和“#搜索”两项功能，解决了用户需要跳出聊天界面进行搜索的痛点。搜一搜成为用户获取内容和服务的重要入口。截至2020年底，微信搜一搜月活用户达到5亿。

**指尖搜索：**在微信聊天页面，长按消息气泡后点击“搜一搜”即可查看搜索结果，无需离开聊天窗口；

**#搜索：**聊天界面中，输入“#”+再任一关键词词，聊天文本变成超链接，好友只要点击即可发起搜索。

图10：微信搜一搜发展历程



资料来源：微信APP，微信公开课pro，东兴证券研究所

微信搜一搜展现出全域搜索的发展态势。上线之初，搜一搜仅支持搜索微信站内生产的朋友圈和公众号图文等内容，而后慢慢向一些腾讯系APP和站外资讯网站放开。2021年11月28日，腾讯在多个公众号发布

“关于《微信外部链接内容管理规范》的更新说明”，内容包括“点对点聊天场景中可将直接访问外部链接；在监管部门指导下，为贯彻安全底线原则，同时兼顾用户使用体验，将在群聊场景下试行开放电商类外部链接直接访问功能；后续计划开发自主选择模式，为用户提供外链管理功能”等。在“互联互通”大背景下，微信生态预计将进一步向站外内容开放。

表7：微信“搜一搜”功能各tab页面内容来源

| Tab  | 来源（部分，或为不完全统计）                                  | Tab | 来源（部分，或为不完全统计） |
|------|---|-----|----------------|
| 商品   | 京东购物  | 直播  | 视频号直播          |
| 百科   | 搜狗百科  | 公众号 | 微信公众号          |
| 视频   | 视频号、小程序、公众号等                                    | 读书  | 微信读书（可跳转APP）   |
| 新闻   | 网易新闻、IT之家等（均可跳转APP）<br>驱动之家、中金在线等网页<br>公众号、小程序等 | 音乐  | QQ音乐、全民K歌等     |
| 微信指数 | 微信指数  | 表情  | 表情商店           |
| 小程序  | 小程序   | 问答  | 知乎小程序          |
| 视频号  | 视频号及视频号动态                                       | 朋友圈 | 用户好友发布的微信朋友圈   |
| 文章   | 公众号   |     |                |

资料来源：微信APP，东兴证券研究所整理

## 4.2 微信输入法有望成为服务分发新模式

2022年微信或将推出微信输入法。2021年，张小龙在微信公开课中透露微信正在研发输入法；2021年3月，腾讯申请注册多个“微信键盘”商标；4月，微信输入法开始首次灰度测试，微信键盘以插件形式存在于微信APP中；2021年11月，微信输入法进行二测，部分用户在微信设置中看到微信键盘插件。

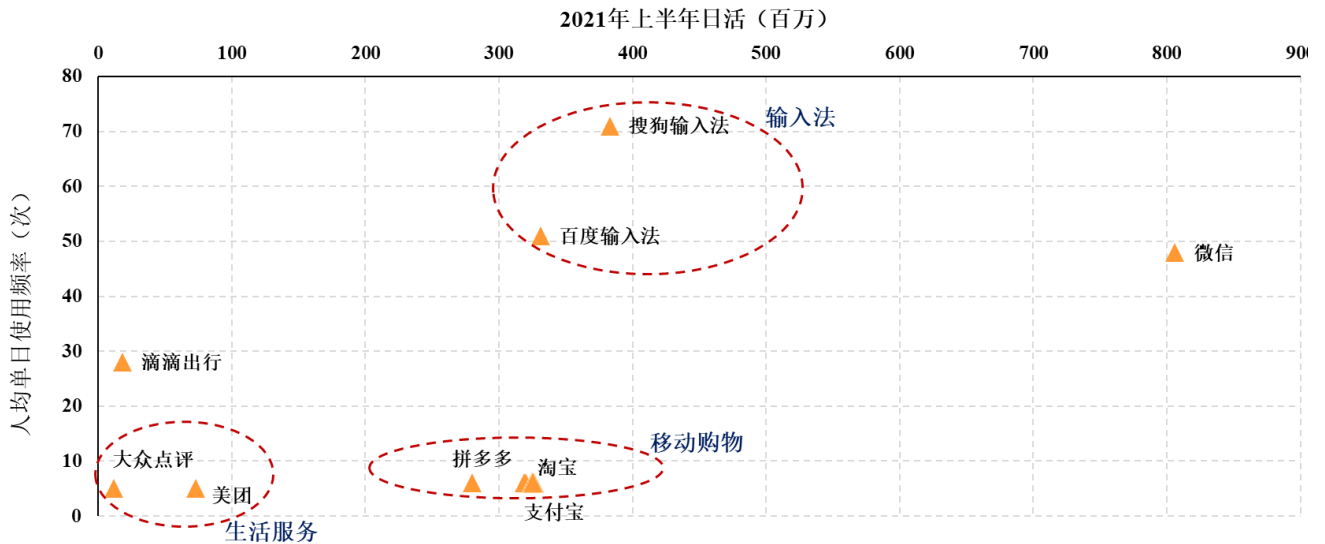
图11：微信键盘（灰度测试）产品界面



资料来源：微信APP，东兴证券研究所

输入法是用户使用频次最高的产品。据 Quest Mobile，2021年上半年移动购物和生活服务类产品输入法类产品人均单日使用频率低于10次，而输入法类产品人均单日使用频率超过50次，高于社交、金融理财、出行服务等其他品类产品。

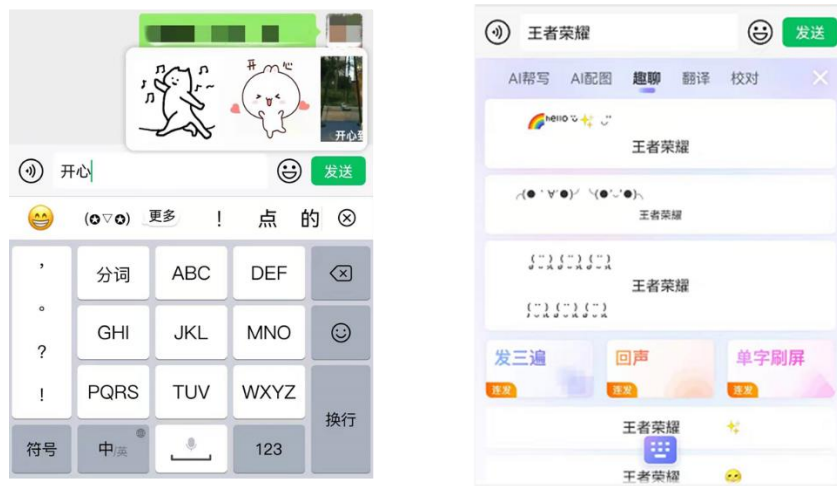
图12： 各类工具类 APP 月人均使用频次（2021 年 5 月）



资料来源：Quest Mobile，东兴证券研究所

输入法有望成为微信生态中服务分发新模式。张小龙曾经表示，微信输入法的目标是开发全新输入形态，使之成为文字表达的入口。我们认为，凭借输入法的高频属性，微信输入法的核心看点在于其与微信内部其他产品功能打通，实现快捷连接公众号、视频号、小程序、微信支付等功能，提升服务分发效率。

图13： 输入法中的快捷功能



资料来源：微信APP，东兴证券研究所

## 5. 投资策略

当下，移动互联网流量增长平缓，但以推荐算法为核心的短视频持续收割用户时长，众多赛道受到挤压。尽管微信推出视频号，弥补短视频赛道的空缺，但在推荐算法分发模式上，无法与抖音快手竞争。在此形势下，微信升级搜索分发以及输入法分发模式，从信息分发转向服务分发，从争夺用户时长转向争夺用户使用频率。我们认为，移动互联网的竞争是分发模式的竞争。微信生态强化服务分发，有助于提升用户使用频率以及用户粘性，其价值可比拟朋友圈、公众号。同时，在分发服务领域，竞争相对缓和，微信在此领域精准卡位。因此，我们看好服务分发赛道，看好微信，看好腾讯。

相关上市公司：腾讯控股（0700.HK）。

## 6. 风险提示

- （1）用户隐私保护政策趋严；
- （2）微信输入法发展不及预期。

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题   | 日期         |
|--------|--|------------|
| 行业深度报告 | 腾讯系列研究之 6- 腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？         | 2021-11-11 |
| 行业深度报告 | 腾讯系列研究之 5- 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 | 腾讯系列研究之 4- 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 | 腾讯系列研究之 3- 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 | 腾讯系列研究之 2- 腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场               | 2020-06-17 |
| 行业深度报告 | 腾讯系列研究之 1：微信小程序：下一个十年，下一个入口，进入万物互联时代       | 2018-04-15 |
| 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- 快手达人播，抖音品牌播，共击十万亿增量市场          | 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 |
| 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 |
| 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