

证券研究报告

2022年03月25日

海外行业报告 | 行业深度研究

# 小红书：深耕内容社区，掘金种草经济

作者：

分析师 孔蓉 SAC执业证书编号：S1110521020002

联系人 曹睿



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 摘要

## 核心观点一

小红书最初从用户需求出发打造工具型产品，而后有秩序地围绕用户的核心需求进行品类和内容的拓展，逐步转型为具有工具属性的泛生活社区。其独特的社区优势，成为种草和商业化的基础；从内容生产来看，通过降低UGC的生产门槛和引导创作者适应社区调性，沉淀大量优质、真实的UGC内容；从内容分发来看，去中心化的流量分发方式和“重内容，轻达人”的机制激励中腰部、尾部博主输出优质内容，形成繁荣的KOC生态；从内容消费来看，用户以高线年轻女性群体为中心扩散，重点用户对象为年轻用户群体。

## 核心观点二

种草平台的三要素在于人、场景以及表达形式，而后信任感决定了种草的转化能力和有效性。小红书成为年轻人的消费决策种草平台，从三要素来看在于：1、小红书用户在种草端拥有“乐于分享”的基因，在被种草端具有先进的消费意识，由此形成独特的种草氛围；2、种草场景以“生活方式”为切入点，场景高频且极具消费属性；3、表达形式以图文为主，内容消费效率高，以“利他”为原则具备工具属性。同时，小红书的种草优势在于“品效合一”，短期具备高效的种草效率和转化能力，长期具备较强的品牌建设能力。

## 核心观点三

小红的广告业务因具备独特的商业化优势，吸引广告主加大投入：1、短期内容营销获客+长期用户洞察驱动的产品力提升，实现品效合一；2、平台内容的长流通周期带来内容资产沉淀；3、精准的推荐流量+垂直的搜索流量；小红书广告业务的增长驱动因素包括用户数量、圈层的扩张，用户粘性、日均使用时长的增长和Ad Load的提升。

## 核心观点四

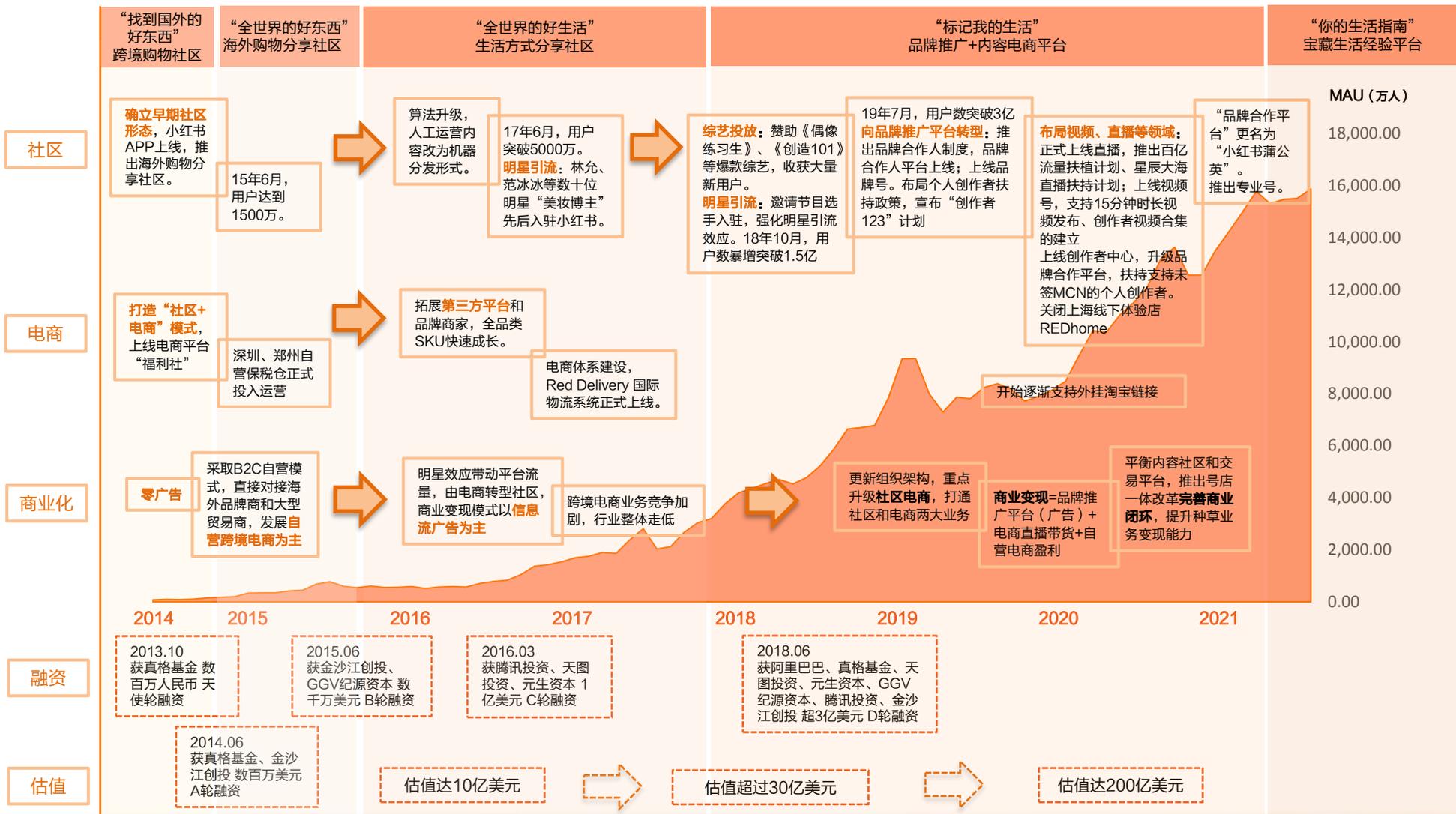
小红书通过电商业务打造用户从内容种草到站内交易闭环。2021年推出“号店一体”新规优化内容营销，可以利用自身的内容生态优势，平衡社区和交易平台。

## 核心观点五：

对标海外图片分享社区Pinterest和Instagram，小红书具有较大的商业潜力。二者平台定位和用户画像与小红书类似，但从产品逻辑来看Pins专注于高质量图片，Ins带有更强的社交属性，小红书则强调笔记内容有用。从变现形式来看，Pins变现仅依靠广告，Ins则将社区+社交+电商实现有机融合。

**风险提示：MAU增速不及预期，品类拓展不及预期，广告投放主意愿降低，行业政策变化**

# 小红书：深耕社区，厚积薄发



资料来源：QuestMobile、界面新闻、新浪财经、丝路支付、增长黑客、蓝鲸财经、CBNdata、青瓜传媒、36氪、智慧观察财经、中关村e谷、小红书推开门户、头豹研究所、IPRdaily、天风证券研究所

# 目录

报告逻辑：首先从小红书社区形成的根源出发，对其社区属性进行剖析，在此基础上理解其如何成为年轻人的“种草”平台。小红书种草相比于其它平台的优势和壁垒成为其商业化的基础，因此我们进而对小红书的商业变现模式——广告和电商业务分别进行拆解，剖析小红书独特的商业生态，并且分析其业务未来增长的动力。最后，通过对标海外种草平台，更进一步了解小红书的商业价值。

- 1、年轻人的消费决策平台
  - 1.1 理解产品：工具型产品→带工具属性的社区型产品
  - 1.2 小红书社区剖析
    - 1.2.1 内容生产：丰富创作工具构建低创作门槛和高质量社区调性
    - 1.2.2 内容分发：去中心化流量分发，“重内容，轻达人”，形成“去头部化”创作者结构
    - 1.2.3 内容破圈：有秩序的围绕核心人群的需求拓展品类
    - 1.2.4 内容消费：用户以高线年轻女性群体为中心扩散
    - 1.2.5 社区氛围：用户互动深入，社区氛围佳
  - 1.3 拆解小红书“种草”经济，产品是种草和商业化的基础
- 2、剖析种草行为，小红书如何成为年轻人的“种草”平台
  - 2.1 小红书是年轻人的消费决策&种草平台
  - 2.2 小红书为什么成为了种草平台？
    - 2.2.1 小红书种子用户奠定了种草中“人”的基础，形成独特种草氛围
    - 2.2.2 从生活方式切入，场景高频且极具消费属性
    - 2.2.3 内容以“有用、利他”为原则，图文种草形式更有效
  - 2.3 小红书作为种草平台的壁垒，具备种草优势

# 目录

- 3、广告业务变现：小红书广告空间由何驱动？——从用户、时长和ad load角度
  - 3.1 广告业务占主导地位，不断积聚“种草经济”发展势能
  - 3.2 品牌商广告投入向小红书转移
  - 3.3 独特商业生态：种草平台打造B2K2C模式，高效转化用户心智
  - 3.4 案例：新消费品牌如何在小红书做营销——元气森林
  - 3.5 广告收入拆解
    - 3.5.1 核心驱动因素之一：行业角度，KOL营销方式受认可
    - 3.5.2 核心驱动因素之二：用户结构多元化趋势扩大广告营收增长空间
    - 3.5.3 核心驱动因素之三：用户留存和单日使用时长增加，带动广告曝光量增长
    - 3.5.4 核心驱动因素之四：Ad load仍有一定提升空间，带动广告库存增加
  - 3.6 商业化与社区生态的平衡
- 4、种草底色造就差异化电商模式，短链闭环整合社区商业化
  - 4.1 小红书电商业务盈利结构
  - 4.2 探索交易闭环，电商之路仍有待观望
    - 4.2.1 整体电商业务逻辑：内容种草联结交易转化（号店一体）
    - 4.2.2 号店一体改革加速平台电商变现，完善“内容+交易”商业闭环
  - 4.3 直播电商业务：依托高粘性+垂类社区，呈现高转化特点
- 5、对标海外种草平台看小红的价值
  - 5.1 对标海外图片分享社区Pinterest：图片分享社区
  - 5.2 对标海外图片社交软件Instagram：年轻人生活方式分享及社交平台
- 小红书与其它内容平台估值水平对比

# 目录

1、小红书：年轻人的消费决策平台

2、剖析种草行为，小红书如何成为年轻人的“种草”平台

3、广告业务：小红书广告空间由何驱动？——从用户、时长和ad load角度

4、电商业务：种草底色造就差异化电商模式，短链闭环整合社区商业化

5、对标海外种草平台看小红的价值

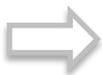
# 1.1 理解产品：工具型产品→带工具属性的社区型产品

- 理解产品是对产品定位的再思考。我们认为，小红书最初从用户需求出发打造工具型产品，开拓了海淘购物攻略领域的用户心智，为后期做社区型产品打下重要基础。工具属性可以快速吸引首批用户，培养一定的用户使用习惯，但存在静态信息流和用户粘性不足的问题。小红书在工具化攻略产品的基础上打造垂直社区是将用户与平台绑定的过程，有助于形成双向互动关系，留住用户。



**工具型产品-基础购物指南**

- PDF文档，可下载打印
- 当地旅游达人编写
- 品牌和商家介绍+热门商圈专题




**社区型产品-生活方式分享**

- “发现”笔记/短视频+搜索/收藏内容+关注博主+评论私信互动+站内购物
- UGC垂直社区-用户自产内容-推荐系统-内容审核
- 生活消费（品类拓展）-创造场景-信息非结构化-决策参考（点评）

人→内容 ↓

人→内容，人→人 ↓

- 用户粘性不足：使用场景少，打开频率低，同时，产品与用户无法产生双向粘性互动；
- 静态信息流，使用路径短：工具指引功能结束后，用户使用产品的动作也随之结束；
- 产品信息时效性低：购物商品信息实时、动态化，PDF文件很难及时更新。



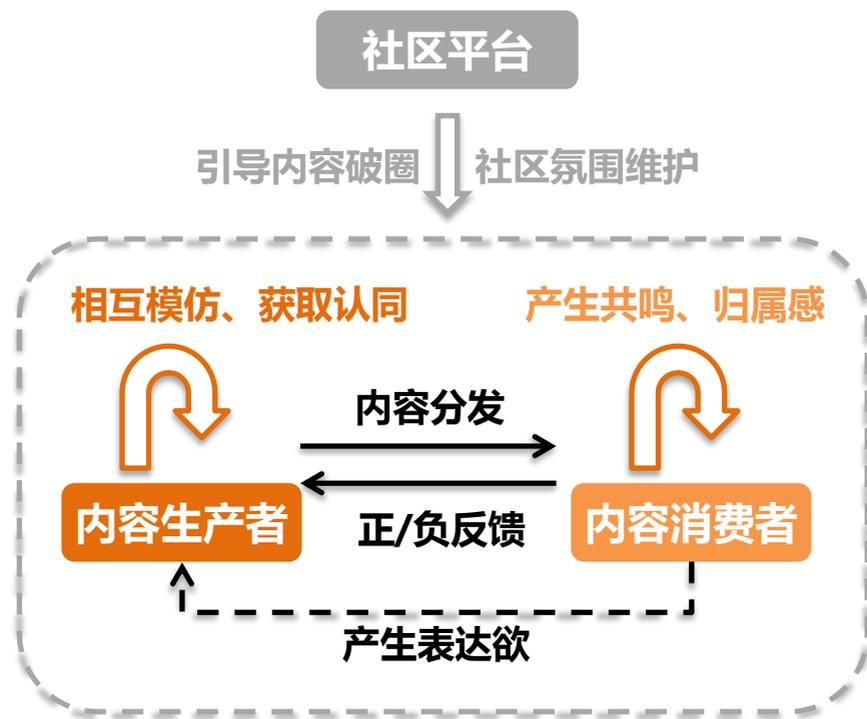
## 1.2 小红书社区剖析

### 社区的产生机制：

- **社区通过人→内容→人，实现人和人的连结。**通过一群有相同兴趣爱好的人聚合在一起生产内容，再由内容完成更多目标用户的连结。
- **拆分来看，社区包括内容生产、内容分发和内容消费。**用户倾向于与同好交流获取认同感，以及相互模仿的本能，共同激发内容生产。精准的内容分发使用户产生共鸣或兴趣，从而吸引用户留存，并进一步激发用户的表达欲使之转化为内容生产者。二者在社区中的活跃度和粘性在于社区的内容分发和反馈机制是否能够创造正向的关系链条，使用户获得愉悦感和归属感。

### 小红书是一个什么样的社区？

- **社区切入点：抓住稀缺需求，实现人的聚合。**2013年出境游迎来风口，针对跨境购物攻略这一亟待填补的需求，小红书起家于垂直的女性境外购物分享社区，稀缺的商品信息资源吸引了一批追求生活品质、消费能力较强的种子用户。
- **社区定位：分享好物→分享生活。**平台抓住美好生活的本质，将海淘攻略社区定位转变为生活分享社区，实现内容破圈，增强社交属性，激发更多元更丰富的UGC（用户产生内容），实现人→内容→人的正向循环。



## 1.2.1 内容生产：丰富创作工具构建低创作门槛和高质量社区调性

- **生产者画像：真实，有调性，懂生活。**2013年，小红书抓住跨境游的细分需求，聚集了一批爱好出境游和购物的女性用户，尤其是一二线城市的白领。小红书的创作者除了KOL，还有分享真实生活的明星、在某些生活垂类有经验的KOC，以及品牌方。
- 作为UGC内容平台，小红书需要大量优质、真实的UGC内容。从内容生产动机来看，KOC（普通用户生产内容）的创作主要为了满足分享欲，获得同类人群的反馈和互动，获得认同感。
- 小红书通过丰富且模板化的创作工具来降低UGC的生产门槛，同时引导创作者迅速适应社区调性。小红书**创作工具**主要有七类：编辑/贴纸、滤镜/美化、标签、音乐、模板、字幕/文本和一键成片。编辑工具自身的调性提高了图文的展现质量，有助于创作者快速输出高颜值、高质量的图文及视频内容，保证社区调性的同时激发普通用户的创作热情，促进繁荣的UGC内容生产。

图：小红书内容展现形式

图：贴纸工具分类实用、风格有趣有调性

表：从内容形式、创作及消费门槛和表达效率角度对比几大内容平台



上海跑到杭州就为这3杯  
限量中国冠军咖啡

黛西西西西

623



	小红书	微博	知乎	公众号	抖音	B站
内容形式	图文（为主）+短视频	短图文+短、中视频	图文混排	图文混排（长文配图）	短视频	中、长视频
展现形态	封面+标题	内容	内容（提问）	标题+摘要	内容	封面+标题
内容载体	笔记：图片、视频	微博	问答：文字+图片	长文	短视频	中视频
创作门槛	低	低	中	中	中	高
图片编辑数量	6	4	0	1	5	0
视频编辑数量	8	2	0	0	9	6
消费门槛	低	低	高	高	低	中
表达效率	高	高	低	低	中	中

注：创作门槛的判断标准为创作难度（与内容形式和编辑工具有关）和创作成本（所需时间、设备等）；消费门槛的判断标准为使用成本、用户时间弹性和浏览习惯；表达效率的判断标准为浏览所需时间（与内容形式有关）。

## 1.2.2 内容分发：去中心化流量分发，“重内容，轻达人”

- 小红书采取去中心化的流量分发方式，对长尾的博主友好，“重内容、轻达人”，高互动的优质内容可以得到更多流量。因此新人在小红书的冷启动相对其他平台来说，更有可能获得流量。
- 对内容、博主、用户进行标签化分类，实现更精准的内容推荐；采用CES评分机制，根据用户互动效果评分，高分的笔记可以进入更大流量池，因此增加了普通人也可以被看见的机会。
- 新红数据显示2021上半年互动量1万+的笔记，10%都由5000粉以下的达人产生。在自然流量下，小红书推荐页中KOC及素人的笔记占据60%以上。

流量分发区别点	流量分发
小红书	去中心化流量分发。给予中长尾内容的曝光机会。
抖音	中心化流量分发，注重打造爆款。
快手	普惠式、去中心化流量分发，给予素人博主一定曝光机会。
微博	媒体性质的流量平台，热搜话题用户权重、算法内容推荐均集中于头部博主。
b站	去中心化流量分发，鼓励长尾用户创作。

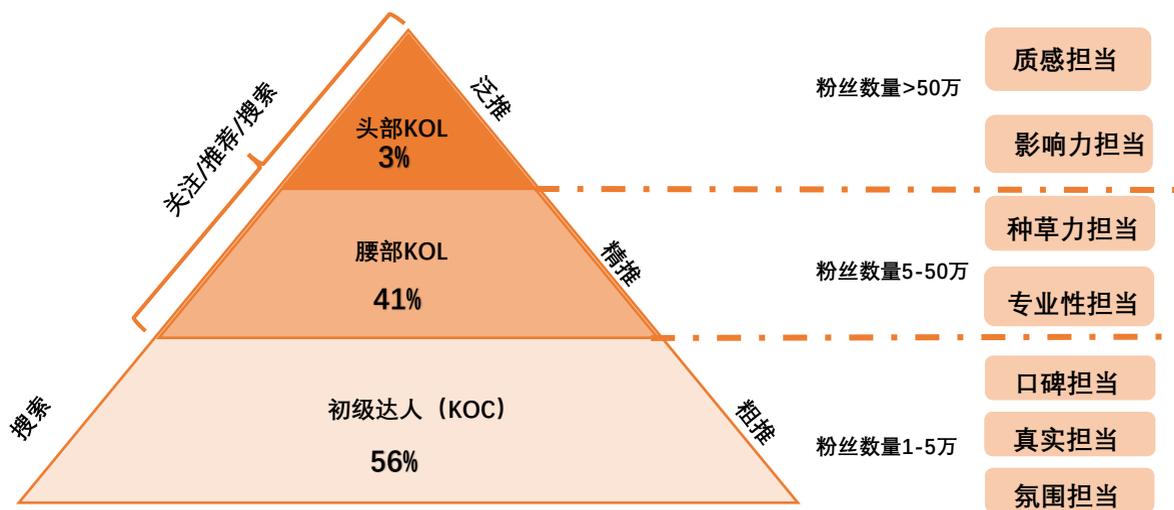
图：小红书与其它平台的流量分发机制对比



图：小红书内容分发机制

## 1.2.2 内容分发：平权的话语体系形成“去头部化”创作者结构

- 小红书“去中心化”流量分发逻辑给予中小博主更多被看见的可能，激励中腰部、尾部博主输出优质内容，形成繁荣的KOC生态。
- 从内容生产动机来看，KOC（普通用户生产内容）的创作主要为了满足分享欲，获得同类人群的反馈和互动。KOC在持续稳定输出较为优质内容时，能够获得稳定推荐，收获满足感，从而激励KOC继续创作。微播易数据显示，小红书活跃KOL/KOC中，尾部达人数量较多，占比超60%；腰尾部达人合计占比接近9成。
- 因此，小红书形成了去头部化的KOL层级结构。腰部KOL和初级达人KOC占到达人总数的97%，并且各有优势。去头部化的KOL层级结构使平台不会对博主产生依赖性，博主的流失并不会对平台产生较大影响。同时平台可以控制流量，使内容有更多的流动性。



图：小红书创作者构成及各自优势特征

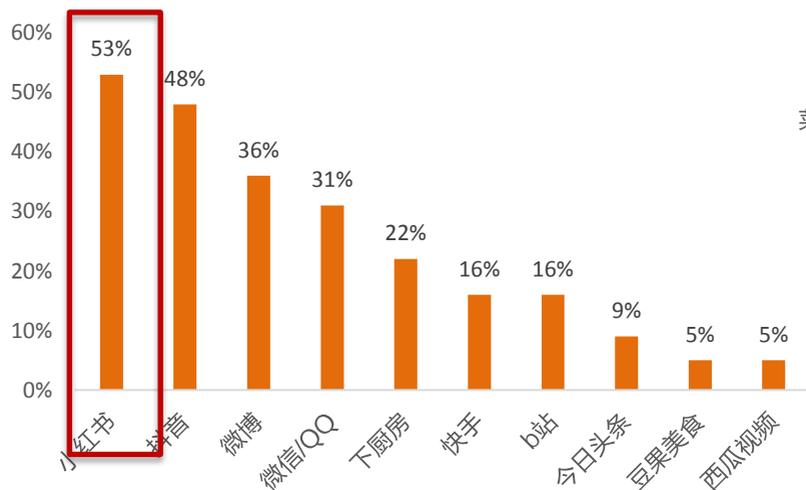
	小红书	b站	抖音	快手	微博
1000w					0.3%
500w	0.1%	0.9%	0.1%	0.1%	0.8%
200w			0.3%	0.5%	7.8%
100w			2.5%	2.8%	
50w	0.3%	1.4%			
20w	1.4%	4.5%	12.1%	13.1%	37.6%
10w	10.4%	19.2%			
5w	87.8%	74.1%	85%	83.5%	53.5%
1w					

图：五大内容平台KOL（不含明星）粉丝等级分布对比（相同颜色代表同一层级；统计周期：2021.1.1-2021.6.30）

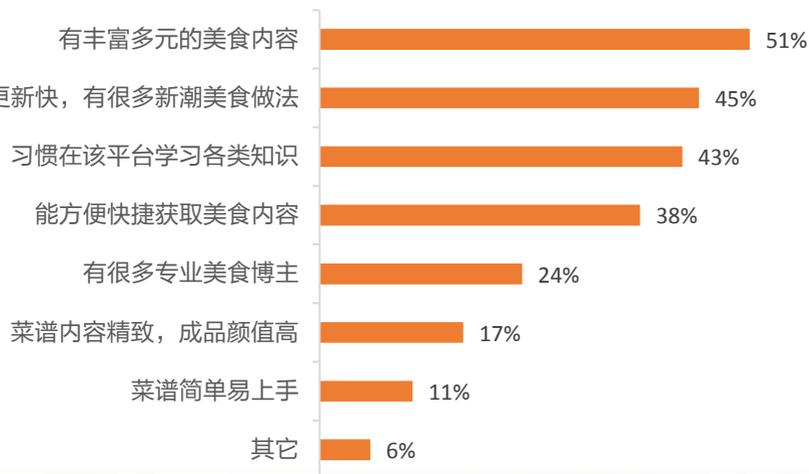
## 1.2.3 内容破圈：有秩序的围绕核心人群的需求拓展品类

- 垂类社区发展过程中，会面临品类过于垂直导致社区内容单一、用户难以增长的问题，因此需要通过内容带动用户不断拓展。小红书的内容破圈，有秩序地围绕用户的核心需求进行品类和内容的拓展，从而逐渐脱离“小而美”的标签，成为拥有多样垂类内容的泛生活社区。内容破圈顺应用户特性，核心始终围绕对美好生活的需求，因此并不会影响用户体验，反之能够带来用户的破圈与泛化。
- 时尚与美妆→美食、旅游、母婴、家居等关联相近的大众品类，同时许多新兴、小众的垂类如露营等也在平台扎根生长。根据36氪数据，2021年，小红书生活记录类笔记发布量增长684%，兴趣爱好、教育、体育运动与健身、科技数码分别同比增长267%、213%、202%、128%。
- 内容泛化带动用户画像更加丰富。根据极光iAPP和QuestMobile数据，小红书的男性比例已从17.4%（2018年10月）转变为31.32%（2021年12月）。

图：小红书逐步取代美食垂直内容社区成为用户经常使用的菜谱平台

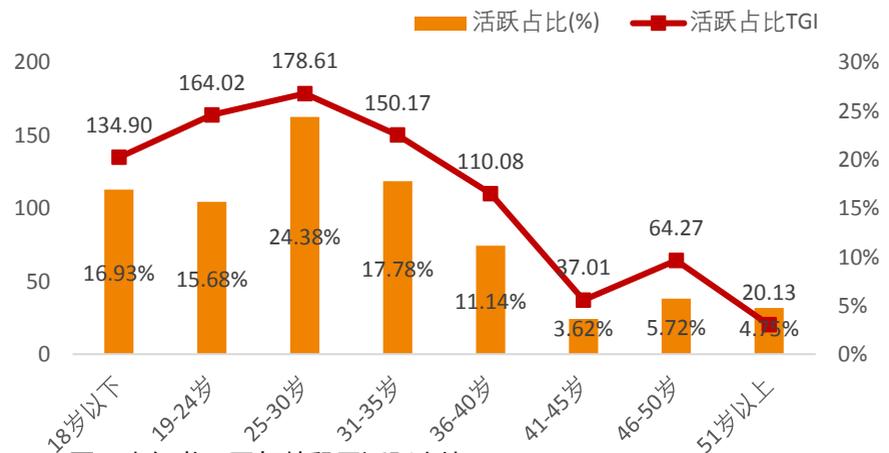
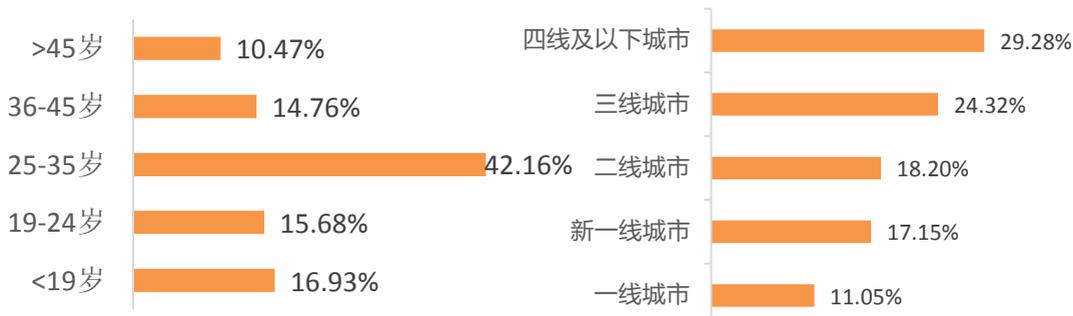
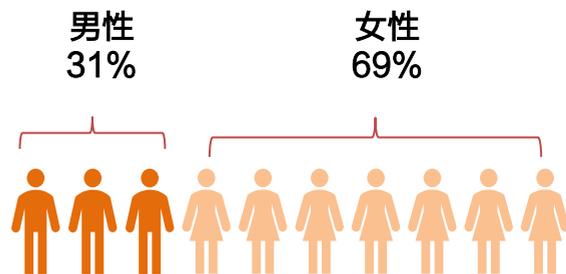


图：用户常使用小红书菜谱内容的原因



## 1.2.4 内容消费：用户以高线年轻女性群体为中心扩散

- 深度参与内容生产/消费的小红书用户以高线年轻女性居多：使用小红书时间长、频率高，几乎每天都会使用，并且趋向于深度互动。
- 内容消费者逐渐向不同年龄圈层、三四线城市和男性圈层扩散。
- 年轻用户群体为平台重点目标用户：24岁以下年轻用户的活跃占比和活跃占比TGI紧随25-35岁年龄段其后，说明其对小红书也有较高的关注度和喜爱度，且他们往往代表最新的消费观念，是小红书渗透的重要年龄圈层。



## 1.2.5 社区氛围：用户互动深入，社区氛围佳

### • 小红书如何通过社区机制来引导社区的内容氛围？

1、**鼓励“收藏”**：收藏是小红书用户最重要的互动行为之一，体现出平台“有用”的价值取向；对比其它平台，B站鼓励一键三连，以内容优质性为导向；抖音以点赞为主要互动；知乎以赞同为主要互动，以用户认可作者观点为导向。

2、**搜索/发现框的话题引导**：【猜你想搜】根据用户画像精准推荐用户感兴趣的内容；官方话题通过放大生活中的美好细节，引导用户分享、参与讨论，鼓励UGC内容创作和用户互动。

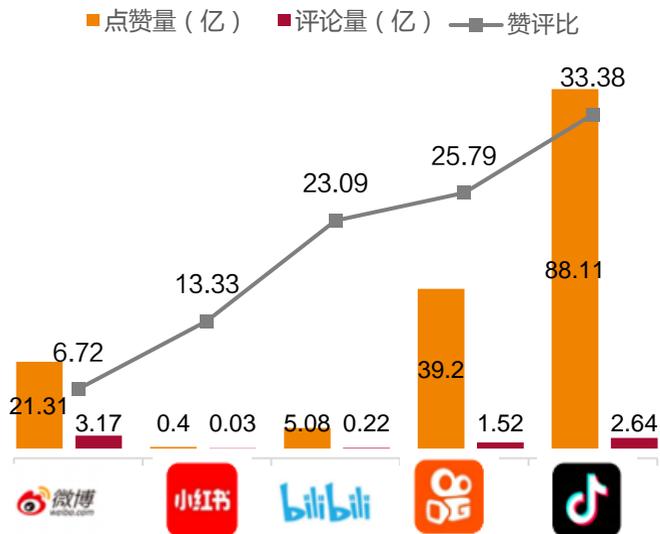
3、**评论治理**：小红书对评论有严格的治理机制，过滤不良的负面性内容，维护友好交流的社区氛围。

• **小红的用户倾向于与KOL/KOC进行深度互动**（根据内容的赞/评比，赞/评比越低，越趋向深度互动）。微博具有强社媒属性，热门事件引发用户深度探讨，因此赞/评比最低。小红书赞/评比在**微博和b站之间，达到13:1**，KOL/KOC与粉丝有更加紧密的关系。相对于其它平台来说，小红书各个层级账号的互动能力较为平均，对中腰、尾部KOL/KOC形成正向激励。

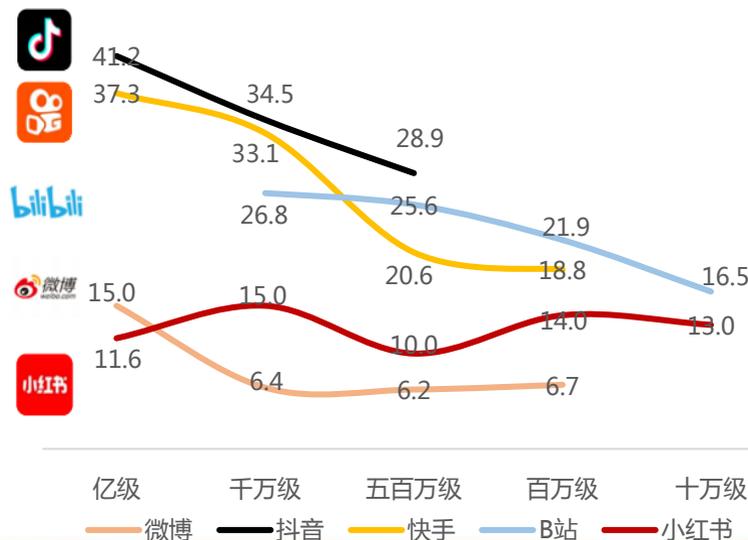
图：小红书搜索/发现框的话题引导



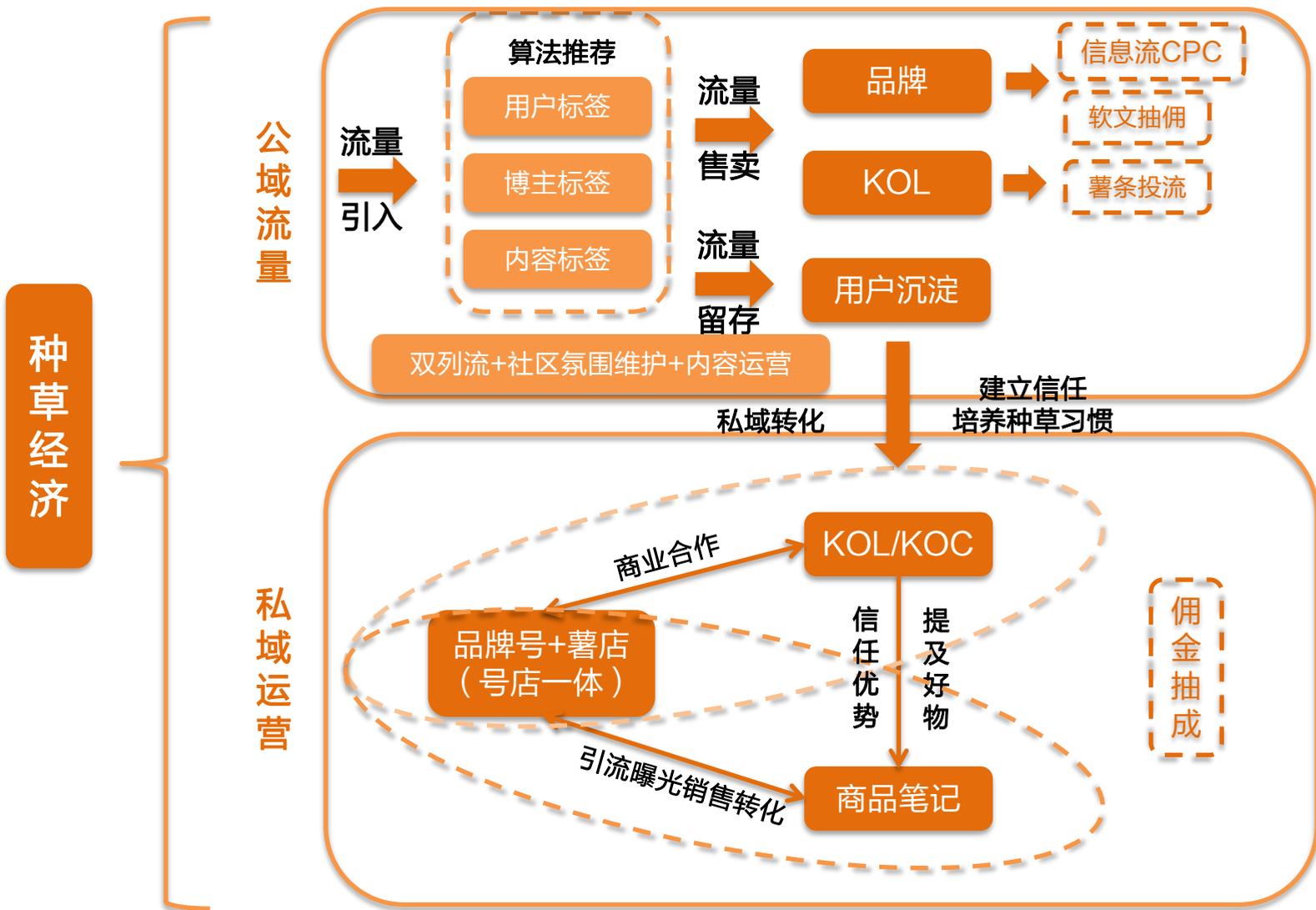
图：2020各平台粉丝赞/评比分布：小红书第二



图：2020各平台不同粉丝量级的赞评比分布：小红书较均衡



# 1.3 拆解小红书“种草”经济，产品是种草和商业化的基础



# 目录

1、小红书：年轻人的消费决策平台

2、剖析种草行为，小红书如何成为年轻人的“种草”平台

3、广告业务：小红书广告空间由何驱动？——从用户、时长和ad load角度

4、电商业务：种草底色造就差异化电商模式，短链闭环整合社区商业化

5、对标海外种草平台看小红书的价值

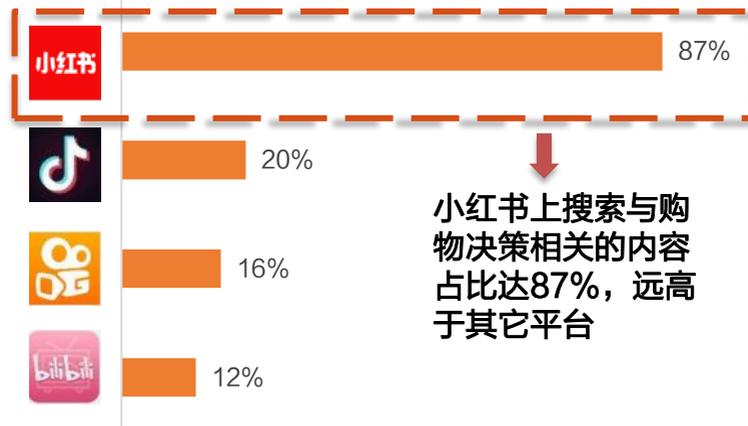
## 2.1 小红书是年轻人的消费决策&种草平台

- 1、有明确购物目的→消费决策的需求（偏工具）→直观、高效找到需要的信息→搜索页，品牌词

**搜索入口优势：**对于有明确购物目的的用户，小红书已经成为其搜索入口（别的平台较难以替代）。双列流短图文笔记的形式+真实的口碑能够方便用户直观、高效地获取信息。

因此，【搜索】的转化率是小红书广告的竞争优势之一。

图：与购物决策直接相关的内容搜索占比

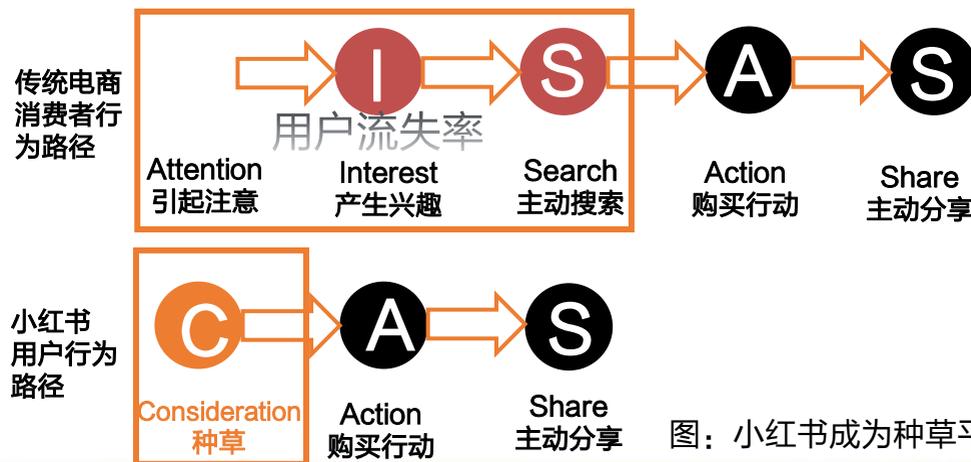


小红书上搜索与购物决策相关的内容占比达87%，远高于其它平台

- 2、无明确购物目的→“逛”的需求（偏社区）→精准推送，打发碎片时间，被种草→推荐页，话题

**内容沉淀优势：**对于没有明确购物目的的用户，小红书社区由于沉淀了各类笔记，成为用户获取信息的重要渠道，承接其“逛”的需求，从而用户从被动接受转变为主动产生消费需求。

因此，对于品牌而言，在小红书【种草】环节加速了用户的消费决策，帮助品牌缩短转化路径。



图：小红书成为种草平台

## 2.1.1 剖析“种草”行为

### 什么是种草？

种草是一种“隐形”广告，向消费者有效地推荐商品或生活方式，占领消费者心智，激发其内在需求，使其产生购买或模仿的欲望，是影响购买行为的关键步骤。

### 种草和普通效果广告的区别？

种草相比普通效果广告而言，具有更丰富的创作主体和多元的表达形式，同时获取场景更加生活化，容易被消费者信赖。其核心区别在于，种草对心智的影响是长效的，不仅短期能看到ROI的直接转化；长线来看，对于好的产品，小红书用户会自发产生大量UGC内容，为品牌带来长效价值。



普通效果广告（左）从品牌方视角以生硬的方式传递产品信息，不易被消费者接纳；种草（右）从消费者的视角突出产品卖点，从而更容易获取用户信赖，促成转化。

图：种草和普通效果广告对比

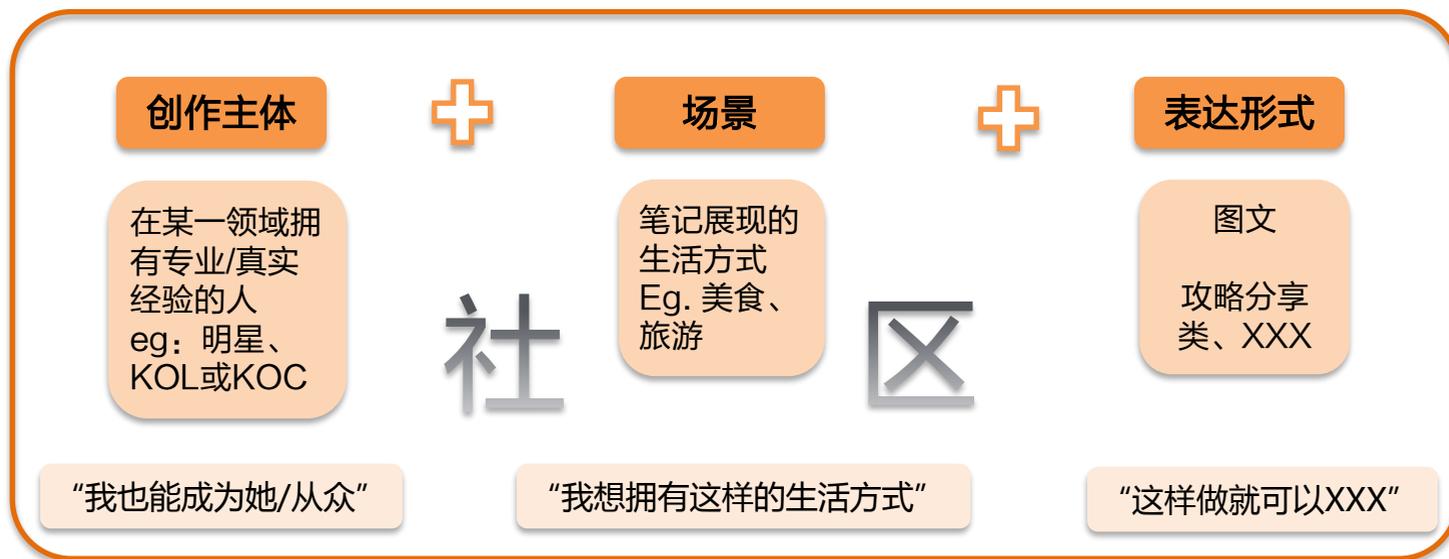
关键因素对比	种草	普通效果广告
属性	既具有电商属性，又具有社交属性，通过社交关系促成转化	仅具有电商属性，通过宣传产品功效促成转化
创作主体	身份多样：明星、KOL/KOC、素人、品牌官方	身份较为单一：品牌方/广告主
获取场景	生活化场景	非生活化场景
形式	丰富的表达形式：开箱测评、好物分享、技能教学、知识普及……	单一的硬广形式

## 2.2 小红书为什么成为了种草平台？

### • 小红书为什么成为了种草平台？

我们认为，种草平台的三要素在于人、场景以及表达形式，而后信任感决定了种草的转化能力和有效性。菲利普科特勒在《Marketing 4.0》提出，当今时代最能影响你的观点和选择的是 F-factors——Family、Fans、Follows，即家人、朋友和你所关注的人。

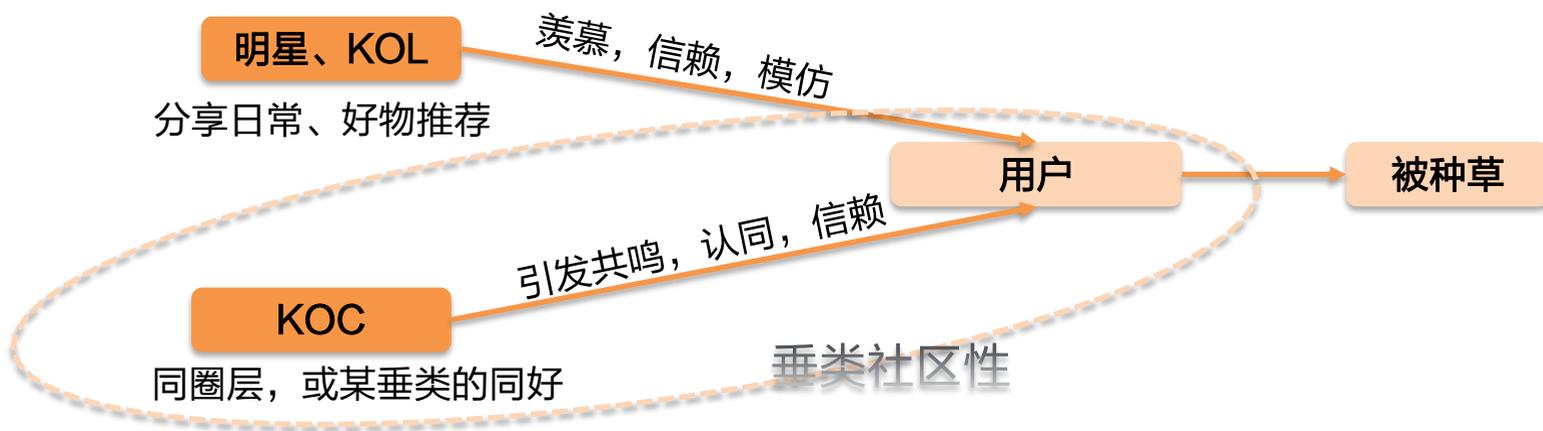
因此，小红书种草的基础在于，其在线上构建的一个生活社区。通过以高线城市女性为核心圈层的构建分享生活方式的垂类社区，社区内某一垂直领域拥有专业消费意见的博主或普通人基于真实体验，给予的消费决策意见。



## 2.2.1 小红书种子用户奠定了种草中“人”的基础，形成独特种草氛围

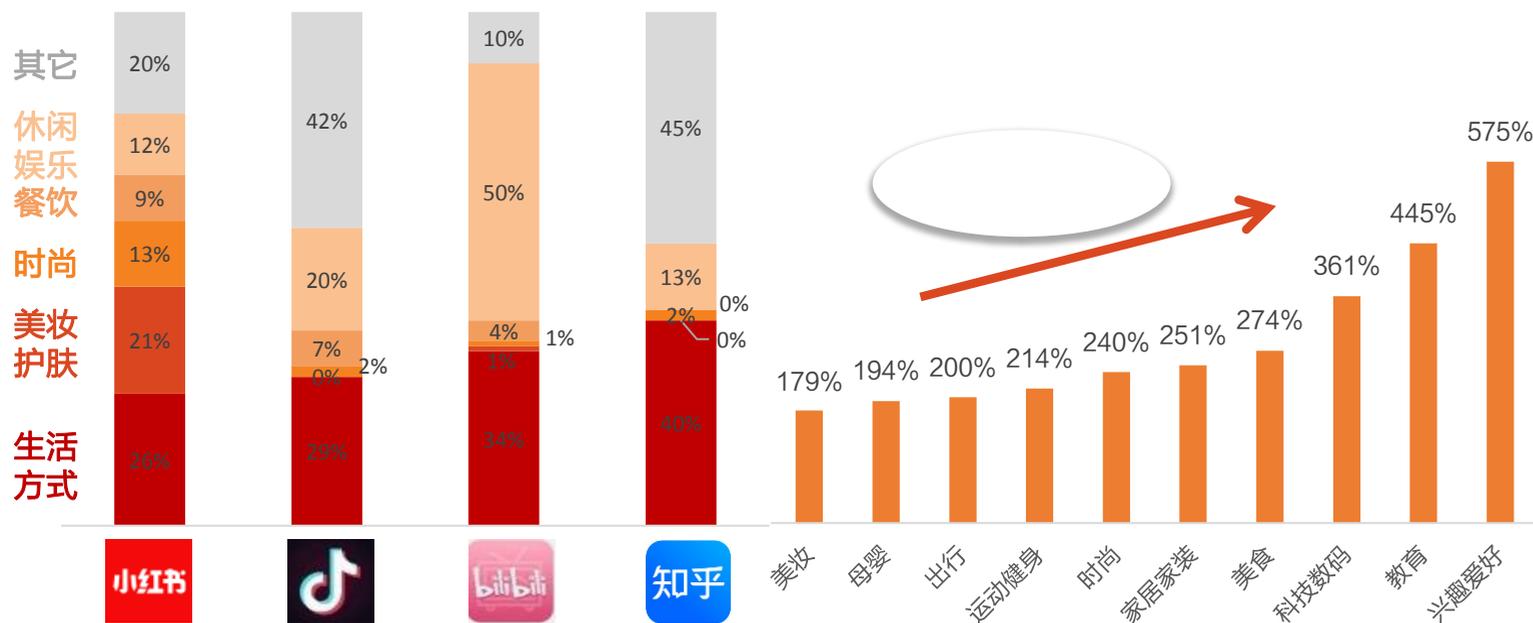
产品的种子用户往往奠定了社区的基调和用户画像。我们认为，在种草端，小红书拥有“乐于分享”的基因；被种草端，用户消费意识先进，乐于接受新鲜事物。因此，用户乐于种草和被种草，形成独特种草氛围。

- 1、**创作主体（内容供给）**：小红书最早一批核心用户以一线城市的85后、90后女性为主，追求高质量生活（喜欢海淘），消费能力中上，且对购物有分享或炫耀心理。而后创作主体又拓展到了明星及在某一垂直领域拥有真实或专业生活经验的KOC。小红书平台内大部分种草笔记（非品牌合作笔记，自发种草）来自于素人和KOC，占比达91%。
- 2、**用户（内容消费）**：消费意识先进，对美好生活方式有追求；消费能力较高。
- 3、**创作主体与用户的强情感联结，能够引发用户的认同感和购买欲。**创作主体与用户建立了较强的情感连结，源于小红书是由美妆时尚类的垂直社区成长起来的，社区聚合了相同兴趣爱好的人群。因此同好之间相互提供归属感和满足感，若一个产品得到了该群体中的某位成员口碑传播，则会影响整个群体对待该产品的态度。



## 2.2.2 从生活方式切入，场景高频且极具消费属性

小红书以“生活方式”为切入点，与消费紧密结合。小红书最早以美妆护肤品为主要内容，随着用户不断拓展破圈，美好生活有了更多元的表现方式，从分享“全世界的好东西”到“你的生活指南”，从消费品泛化成生活方式，小红书种草的内核一直未变。我们认为，平台沉淀的大量UGC的生活经验、指南的内容，已经形成口碑效应，成为用户获取种草消费信息必不可少的参考依据。



图：各平台互动TOP1000的内容类型占比

## 2.2.3 内容以“有用、利他”为原则，图文种草形式更有效

从内容形式来看，小红书以图文为主，创作难度低且可模仿性强，图文混排形式要求较强的文字表达能力，视频形式要求创意性和一定的剪辑能力；

从种草笔记类型来看，小红书内容偏工具，以“利他”为原则。合集推荐、测评类笔记通过多产品、多维度信息对比，帮助消费者高效决策；分享类、攻略类笔记通过搭建垂直深度的消费场景，以润物细无声的方式种草好物。

从内容消费效率来看，图文的信息接收效率相对更高，并且封面+标题的展现形态能快速匹配用户的兴趣与需求。

内容形式	UV→下单转化率	退货率
图文	≈0.5%	≈5%
短视频	≈1.5%	≈30%
直播	≈4.3%	≈31%

图：淘宝、快手、抖音图文、短视频与直播对比  
注：上图数据为淘宝、快手与抖音的算术平均值

- **图文种草**：核心需求是搜寻“有用”信息，信息密度高，具收藏价值；图文配合有条理，阅读速度快，信息传递效率高；帮助用户理性种草→转化率整体不如短视频，但是退货率十分低。
- **短视频种草**：短视频核心需求是消费碎片时间，以娱乐为目的，记忆性不强，信息密度低；沉浸感→转化率高，但退货率也高。



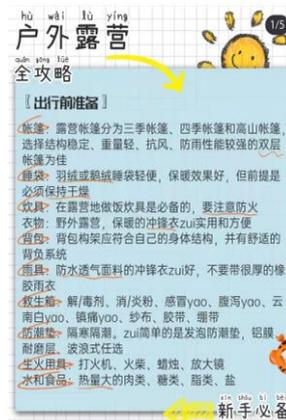
7支女生必入香水合集！富家千金清冷香！好绝

合集推荐类



从平价到贵妇，干皮适用的防晒都在这里了！

测评类



户外露营全攻略&技巧，新手建议先码住！

攻略/教程类



少女心书桌 | 猪猪桌面布置公开 | 好物分享

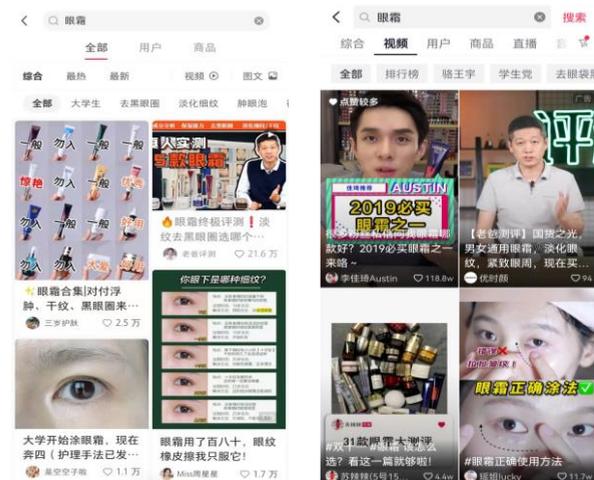
好物分享类

图：小红书种草类笔记类型

## 2.3 小红书作为种草平台的壁垒，短时间难被超越

### VS 抖音种草：

- 从内容形式角度，小红书内容获取效率高。小红书结合图文的高效性和视频的沉浸感，双列流为用户提供自主选择；抖音的内容形式为娱乐性、快节奏的短视频，如前文所说种草效果不及图文。
- 从平台调性角度，小红书调性更高。以搜索页面为例，小红书和抖音均为双列流，但小红书高质量封面+清晰标题的呈现方式更加简洁美观，C端种草体验好，并以较高的调性吸引B端中高端品牌。
- 从用户行为角度，小红书用户通过**收藏**认可平台种草价值。对比同一作者的同测评类内容在两个平台上的表现，小红书赞藏比（点赞数/收藏数）远低于抖音，体现用户对于小红书种草价值的认可，已经对有用的内容形成收藏习惯，因此小红书的种草内容更具有长尾价值。



图：小红书（左）和抖音（右）在同一搜索词下的搜索界面对比

### VS 抖音曾经推出的图文种草APP“新草”

- 用户在小红书上养成的种草习惯较难以转移。新草通过引入KOL的方式，试图用PGC带动种草氛围，但普通用户在平台上的种草习惯在短时间难以培养。
- 小红书用户创作积极性更高。小红的低创作门槛+去中心化流量分发，鼓励普通用户创作。但新草的用户只有点击话题才能进行发布，提高了分享门槛，可能会打击用户创作的积极性。

### 抖音为什么想学小红书的图文种草？

在2021年末抖音推出图文创作扶持计划【抖音图文来了】，意在与短视频形成互补，进一步完善内容生态，构建直播+短视频+图文的全链路。同时图文创作门槛低，且商业价值可观。



图：同一内容在小红书（左）获得21w点赞、12w收藏；在抖音（右）获得49.9w点赞、3.2w收藏。对比突出小红书赞藏比更低

## 2.3.1 小红书种草优势：短效赋能种草效率+长期建设品牌力

我们通过以下几点来衡量平台的“种草效率”：内容获取效率、转化能力、品牌建设能力

- **内容获取效率**：图文>短视频>长文>长视频；图文的内容获取高效难以替代。
- **转化能力**：考虑全品类，抖音>小红书>微信>Bili>知乎>微博；短视频的高效曝光刺激性较强，短期转化能力强，但是退货率也更高。
- **品牌建设能力**：考虑内容沉淀和长效营销，小红书>微信>Bili>抖音>微博>知乎>快手；抖快微等泛娱乐平台，追逐热点，因此消费节奏快，内容流通周期短，更适合做大众品牌的曝光。



总结来看，我们认为小红书的种草优势在于“品效合一”。从短期来看，尤其是垂直领域具有较高的种草效率和转化能力，长期来看具备较强的品牌建设能力，尤其是对于新品牌，能够赋能全生命周期，从0到1培养用户心智。

# 目录

1、小红书：年轻人的消费决策平台

2、剖析种草行为，小红书如何成为年轻人的“种草”平台

3、广告业务：小红书广告空间由何驱动？——从用户、时长和ad load角度

4、电商业务：种草底色造就差异化电商模式，短链闭环整合社区商业化

5、对标海外种草平台看小红的价值

### 3.1 广告业务占主导地位，不断积聚“种草经济”发展势能

**营收情况：**根据Latepost，小红书2020年广告业务营收实现3倍增长，达6-8亿美元，约占总营收的80%，业务发展前景仍然强劲，成为收入增长的主要动能。

**变现方式：**

- 以“种草”为主要形式：相对于直接介绍商品服务、强制曝光给用户的“硬广告”，广告主通过与KOL、KOC合作，结合生活化场景发布带有分享性、评测性等内容来提升广告主品牌和产品形象，并进而带动销售转化。
- 从种草引申出三大类型的变现形式：广告资源售卖帮助营销内容更高效、直接地触达用户；通过撮合品牌和博主合作交易，从中抽取佣金；薯条售卖帮助博主提升曝光，高效获取流量。
- 广告业务在商业闭环中主要位于前端：目前公司收入以广告为主，电商业务为辅，社区从前端积聚“种草经济”势能。

图：小红书广告业务结构



图：小红书广告资源收费标准

广告产品	收费标准
开屏广告	CPT
发现页信息流广告	CPM，按展示量计价；价格按广告位从高到低递减
搜索页信息流广告	CPC
搜索页竞价广告	CPC

### 3.1.1 广告产品逻辑：广告即内容种草，用户基于明确需求点击意愿强

**信息流广告：**位于小红书发现页中，以算法推荐形式进行内容分发，双列流瀑布式曝光强调用户主观点击行为

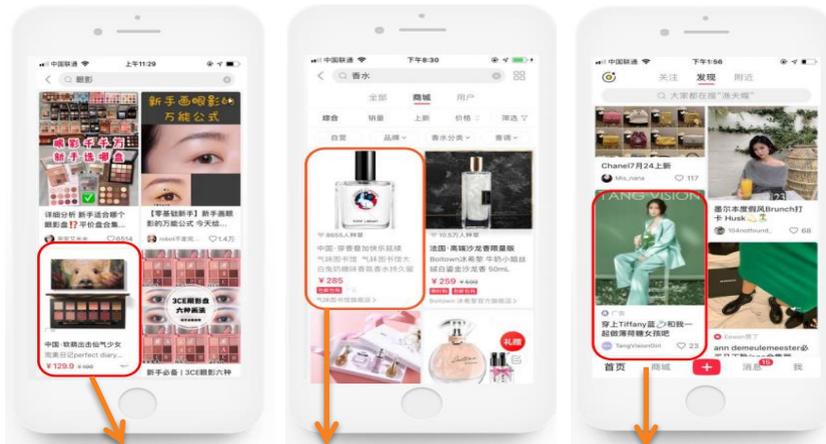
- **双列流→笔记详情（广告曝光）的模式，相对单列流更注重用户主观表意，**用户点击行为能够使算法更为准确收集CTR数据，从而加强精准推荐能力，更好地识别目标用户和进行广告投放。
- **社区内容和广告内容契合度高：**用户对广告接受度较强，点击意图明确，单位广告变现能力强。
- **用户黏性提高，人均曝光量增大：**用户活跃留存率和人均日使用时长不断增加，从而使得广告的曝光程度提升。

**搜索广告：**用户搜索行为往往基于明确的需求，对广告主而言具备较高商业价值

- **“搜索”是小红书用户主要行为之一：**小红书60%的流量来自搜索页，90%的小红书用户在购买前有在小红书的搜索行为。
- **搜索广告具备高CTR，帮助品牌锁定高消费意愿客户：**基于用户明确的需求和较强的消费意愿，搜索广告的CTR总体高于信息流广告，因此具有强转化能力，帮助品牌抢占用户心智。
- **品牌抢占搜索热词，搜索广告变现能力强：**随着小红书获得越来越多的广告主的青睐，广告源数量和竞价密度得以提升，带动广告收入增长。

不同创作者的广告CTR	明星	KOL/KOC	品牌官方号	总体
信息流广告	3.9%	2.2%	1.3%	2.6%
搜索广告	7.9%	8.3%	3.3%	8.1%

图：小红书信息流广告和搜索广告CTR对比



出现在社区搜索结果页从3起顺位+10依次递增

出现在商城搜索结果页从1起顺位+5依次递增

随机出现在发现页从6起顺位+10依次递增

图：小红书搜索广告和信息流广告



图：小红书人均单日使用时长

## 3.1.2 广告变现基础设施：蒲公英平台

“小红书蒲公英”品牌合作平台：小红书2019.1上线品牌合作人平台，2021.1正式更名为“蒲公英平台”，为广告业务和商业生态建设的基础设施。

- 为广告业务正本清源，实现多方共赢：深度链接品牌和创作者，提供从筛选博主、笔记合作到数据复盘的全链路合作服务，既帮助创作者实现商业变现，又帮助品牌提升种草能力和转化能力。同时随着广告投放进一步规范，平台抽佣增加广告收入。
- 商业生态建设的基础设施：小红书蒲公英作为官方合作平台，可以通过评定博主信用等级、监测商业行为，来规范品牌营销行为，从而维护真实的种草氛围，建设健康良性的商业生态。为品牌提供健康生长的土壤，为用户提供真实友好的社区氛围。



图：小红书蒲公英平台-博主介绍界面

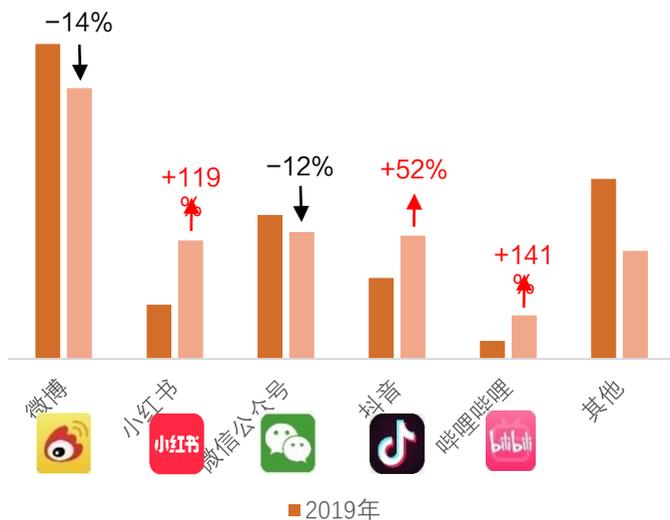


## 3.2 品牌商广告投入向小红书转移，小红书的营销价值逐步被重视

品牌商逐步加大对小红书的广告投放力度。小红书抢占其它平台如微博、公众号的广告份额，广告投放金额同比增长119pct，仅次于b站的141pct。细分至美妆领域，小红书受到品牌商青睐，2020年投放金额已超过微博、抖音、微信三大流量巨头。

### 广告主投放金额向小红书、B站、抖音转移

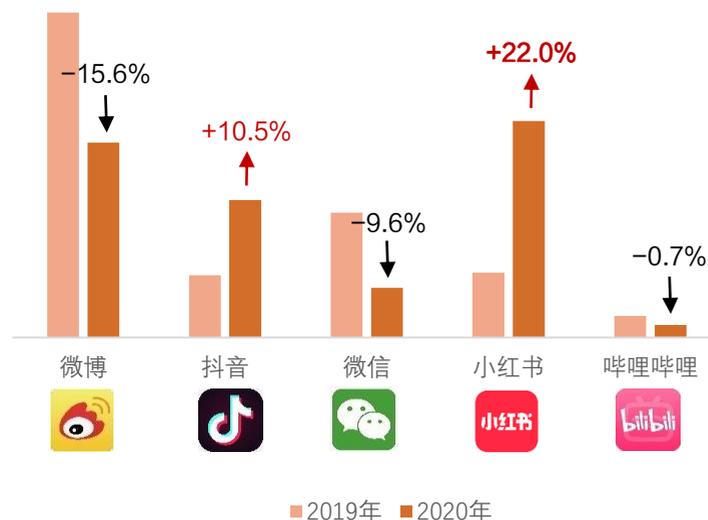
图：各平台广告投放金额占比2019VS2020



资料来源：干瓜数据，微播易交易数据，天风证券研究所

### 美妆领域品牌商广告投入向小红书、抖音转移

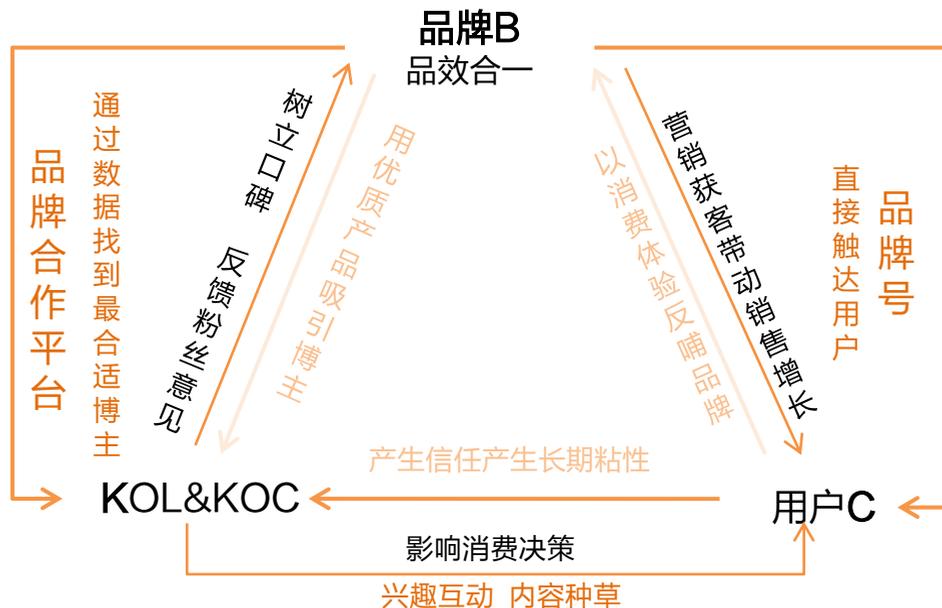
图：美妆领域品牌商各平台广告投入占比2019VS2020



资料来源：微播易，搜狐网，头豹研究院，天风证券研究所

### 3.3 独特商业生态：B2K2C的种草模式，打造品牌影响力的闭环

- 我们认为，小红书通过B2K2C模式帮助品牌联结了用户、博主，打造品牌影响力的正向闭环，高效转化用户心智，形成独特的商业生态。
- **B2K**：品牌与KOL/KOC进行商业合作，将种草与日常生活场景融合，并通过创作真实、专业、实用内容，依靠博主与用户的强信任关系影响用户的消费决策，并沉淀长生命周期的内容资产，帮助品牌增加曝光、树立口碑，实现营销获客、长效种草。
- **B2C**：小红书用户有较为明确的消费需求，并且与品牌目标用户契合度高。专业号通过收录达人笔记和自生产内容与用户良好互动，长期输出品牌理念实现BC直连，帮助品牌构建私域生态，持续培养用户心智。根据克劳锐的用户调研，46.6%的用户被小红书企业号种草。并且用户在消费后可以通过分享自身的体验来影响其它用户和反哺品牌。



### 3.3.1 商业化优势之一：品牌直连用户，实现品效合一

我们认为在小红书，品牌短期通过内容营销，加速流量到销量的转化；长期通过用户洞察驱动产品力提升，实现长线营销，最终实现品效合一。

- **短期内容种草帮助品牌营销获客。**合适的投放策略能够帮助广告主实现品牌曝光、产品种草和决策支持，并且可通过站内数据（阅读和互动数据、声量数据、回搜率等）对投放效果精准量化。微播易数据显示新消费品牌销量增长变化和小红书发文增长变化存在紧密关联，同频率高达91.6%，而微信、抖音、微博和b站同频率概率分别为83.3%，58.3%，58.3%和50%。对比其它平台，小红书帮助品牌实现从流量到销量的高效转化。
- **长期C2M优化产品，建立产品与用户的闭环，实现长线营销。**小红书还能够通过用户洞察帮助品牌精准洞察用户的需求和痛点，从而促进产品的定位、设计和研发，在同质化的竞争中实现差异化营销。品牌在积累大量内容后，通过评论搜集用户反馈理解消费者需求，反向赋能产品优化和创新（C2M），提高产品力，实现长线营销，促成交易转化和复购。

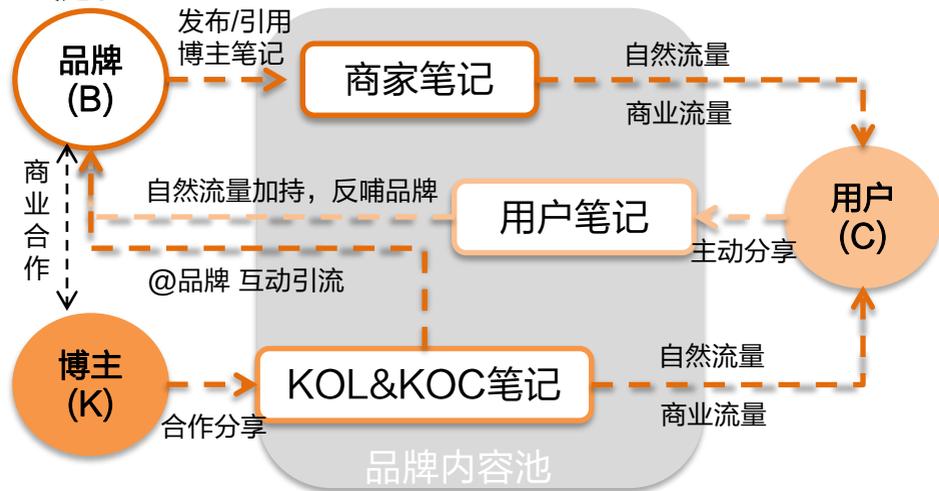


品牌

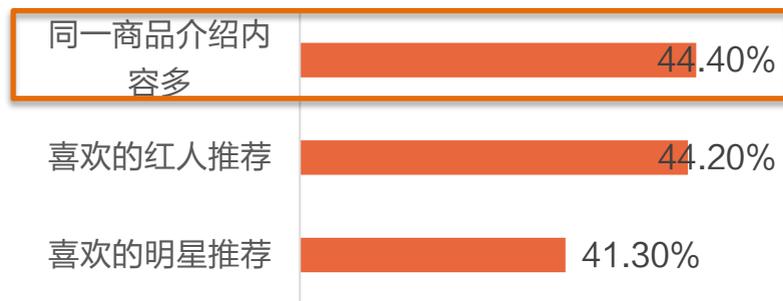
### 3.3.2 商业化优势之二：为品牌沉淀内容资产，以低成本实现高转化

平台内容的流通周期长，我们认为在此内容机制下，品牌可以实现内容资产的沉淀，从而以低成本实现高转化效果。

- **平台内容流通周期长，具备长尾价值：**平台重内容的分发机制使优质内容能够获得长效流量，因此优质的内容仅靠自然流量也可以获得长的生命周期，持续创造价值（博主分享内容→平台分发→沉淀内容→搜索触发内容）。
- **品牌依靠笔记实现内容聚合，持续为品牌积累社交资产。**品牌的社交资产包括与明星、博主合作的商业笔记，品牌专业号的种草笔记和用户素人体验产品后的自发分享，这些内容沉淀在内容池中依托小红书的流量分发机制和用户搜索、收藏持续创造价值。因此广告主能够在小红书以高性价比的方式为品牌积聚声量、实现强转化。
- **用户种草反哺品牌，实现低成本二次种草。**用户自发分享产品使用心得，为品牌加持0成本自然流量，反哺品牌实现种草转化。例如在美妆护肤领域，根据CC数据，2021Q3期间雅诗兰黛和完美日记的相关笔记99%以上为**非商业合作笔记**。品牌也可以通过发起话题等方式与用户共创内容，以低成本实现内容资产沉淀。

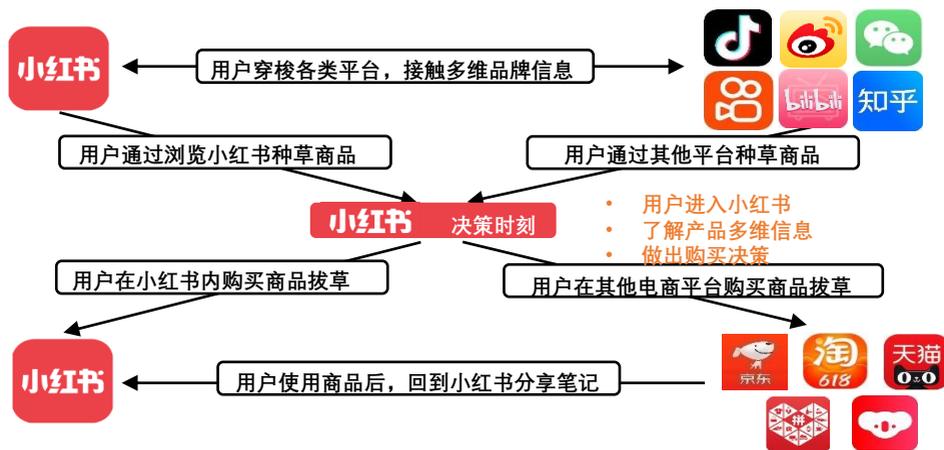


图：小红书内容最具种草力的主要因素

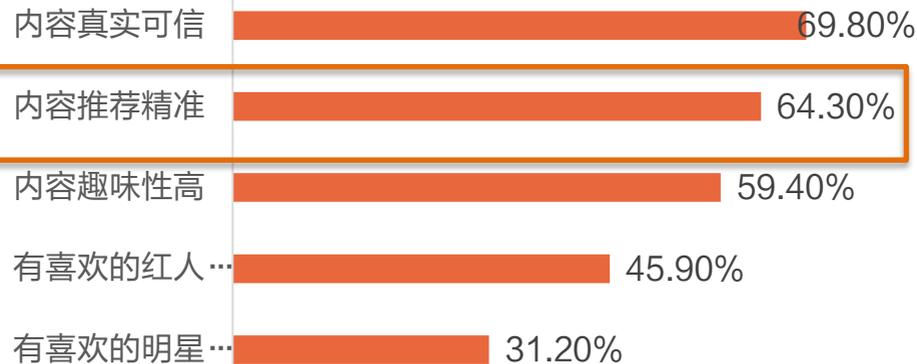


### 3.3.3 商业化优势之三：流量精准垂直，帮助品牌精准曝光、高效转化

- **小红书帮助品牌获取精准流量。**内容推荐精准为小红书一大优势，成为吸引用户的TOP2因素。用户数据的积累进一步优化算法和标签体系，帮助品牌实现精准曝光。
- **小红书搜索为其它平台的广告投放收口，为品牌获取垂直流量。**小红书日均搜索量近1亿次，70%的用户有搜索行为，90%的搜索带有明确消费目的，为品牌带来垂直流量。除浏览后搜索外，品牌在其它媒体的投放也会引导用户来小红书进行搜索和口碑评价。尤其是当品牌集中增加营销投放或者发布新品等事件时，小红书内的相关品牌搜索量会大幅度提升。品牌可以通过在小红书的搜索布局占领用户心智，加速转化。



图：小红书是必不可少的决策平台



图：小红书吸引用户的主要因素TOP5

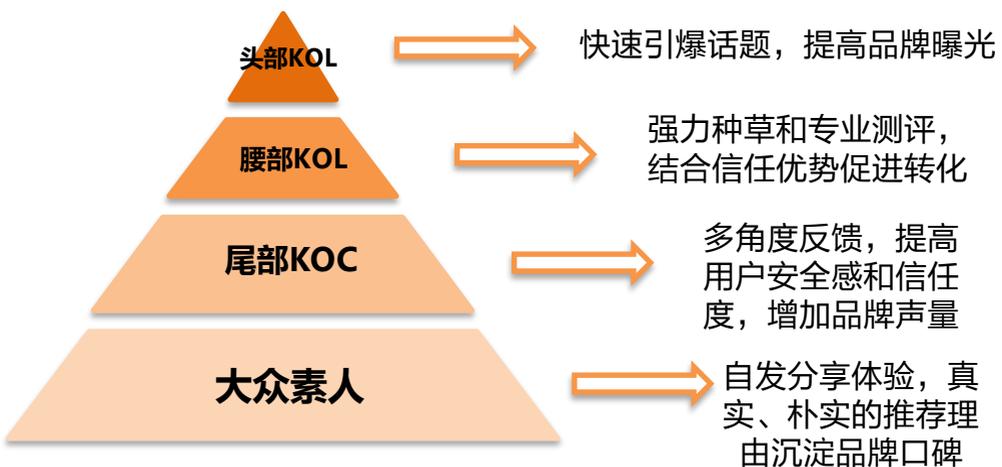
因素	精准推荐内容，节省挑选时间	优惠信息集中，节省比价时间	商品品类齐全，一站式购买	价格更低
小红书	30.18%	26.55%	12.73%	9.45%
蘑菇街	24.00%	17.82%	6.91%	7.27%
抖音	21.45%	15.27%	7.64%	9.82%
快手	18.91%	15.27%	7.64%	9.09%
淘宝	14.18%	30.55%	32.73%	17.82%

图：2020年中国消费者对各导购电商平台内容的感知

### 3.4 案例：新消费品牌如何在小红书做营销——元气森林

小红书作为许多新消费品牌的营销阵地，以元气森林为例，利用小红书的营销优势和目标人群的高匹配度，从小红书入圈快速建立知名度。

- **垂直专业圈层+辐射兴趣圈层**：“减肥运动”为小红书用户一大关注焦点，元气森林在前期通过垂直专业圈层，围绕产品卖点“无糖”等关键词、在多个生活化场景安利产品，培养用户心智。后期跨垂类投放中腰部达人，通过手绘、手账、穿搭等创意性强的笔记帮助品牌多角度心智培养，实现用户破圈。
- **利用小红书KOC和素人，实现低成本高声量**：小红书素人及尾部KOC投放成本相对较低，前期通过大量KOC投放，在平台形成一定的声量，促进爆款内容产生。素人级跟风晒单，通过真实的“买家秀”加深用户信赖，辅助消费决策。
- **通过实用性内容转化用户心智**：中期通过投放美食类、营养专家等中腰部垂类达人，从热量、卡路里等角度对元气森林全线产品进行测评、攻略化干货式专业种草，或是在强化品牌口碑，高效转化用户。



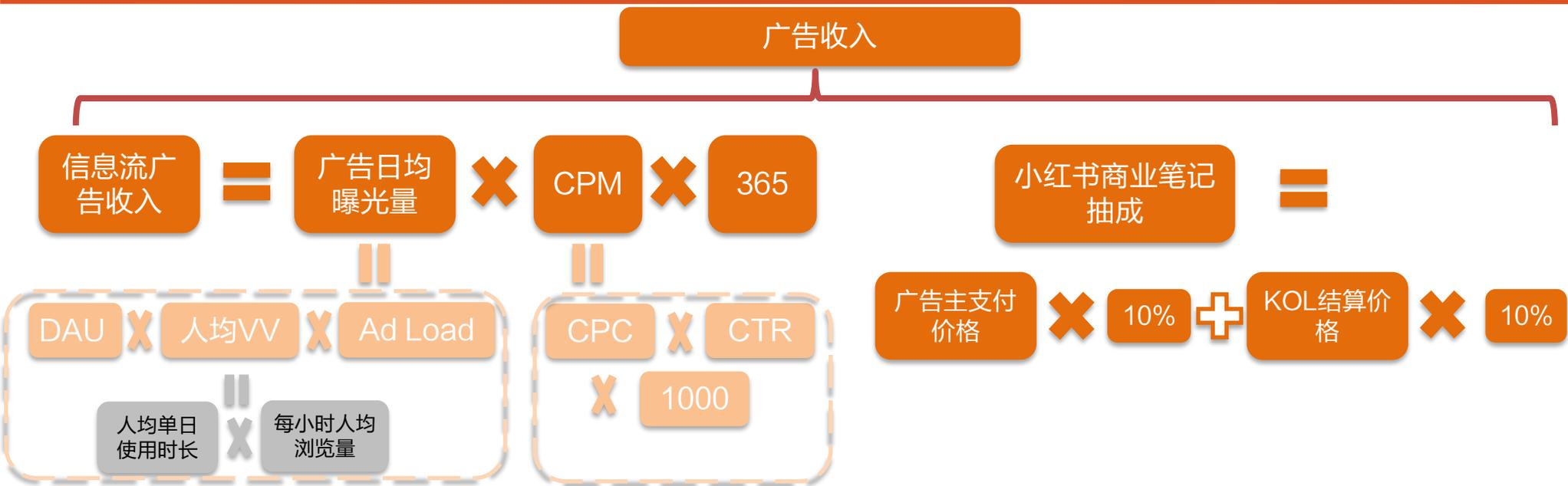
图：小红书“金字塔式”投放模型



图：元气森林种草笔记

资料来源：小红书APP，微播易，千瓜数据，艾瑞咨询，天风证券研究所

## 3.5 广告收入拆解



图：各平台2020信息流广告收入拆解

信息流广告收入驱动因素	小红书	b站	快手	微博
2020平均DAU（万）	2756	3545	28755	18224
人均单日使用时长（小时）	0.63	1.40	1.45	0.82
Ad Load（假设）	8%	9.5%	5.0%	10.5%
CPM平均定价	42	52	24	7
CPC平均定价	0.84	1.05	0.48	0.14
广告收入（亿）	51	18	219	97

- **CPM平均定价：**一定程度上反映平台流量价格，受到流量质量、性质（公域&私域）和竞争程度等影响。
- **CPC平均定价：** $CPM = CPC \times CTR \times 1000$ ，一定程度上反映双列流的流量价格。测算时根据前文小红书CTR数据假设小红书广告的平均CTR为5%，其余平台假设CTR与小红书相同，但实际CTR取决于平台整体内容的质量和用户浏览意图。

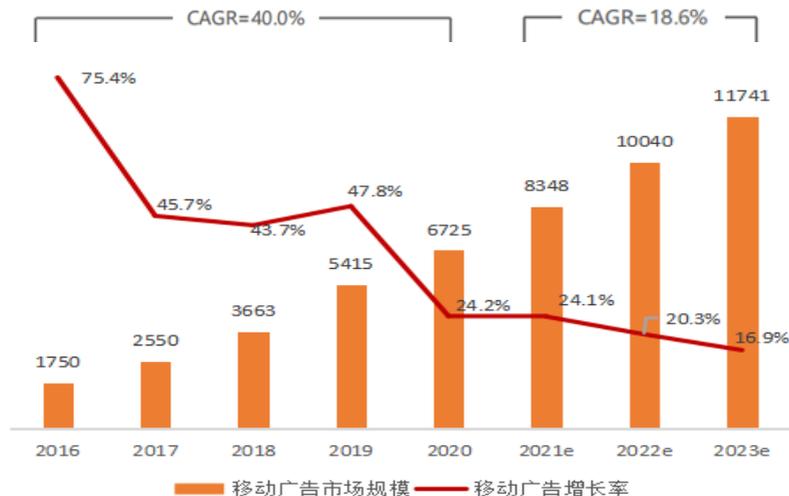
资料来源：各公司年报，Wind，QuestMobile，LatePost，36氪，易观数科，西域传媒集团公众号，天风证券研究所

注：小红书2020年广告收入为6~8亿美元，因目前没有精确数据，因此这里取最大值8亿美元，上市后根据实际情况再做调整。并根据2022.3.21美元汇率收盘价6.3588计算。假设2020年各平台Ad Load比2021年测算的Ad Load低2%。

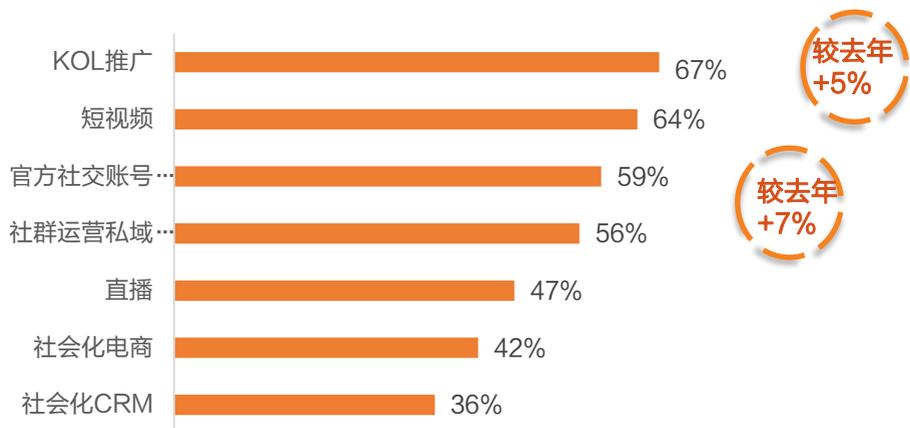
### 3.5.1 核心驱动因素之一：行业角度，KOL营销方式受认可

从需求端（广告主投放）来看：

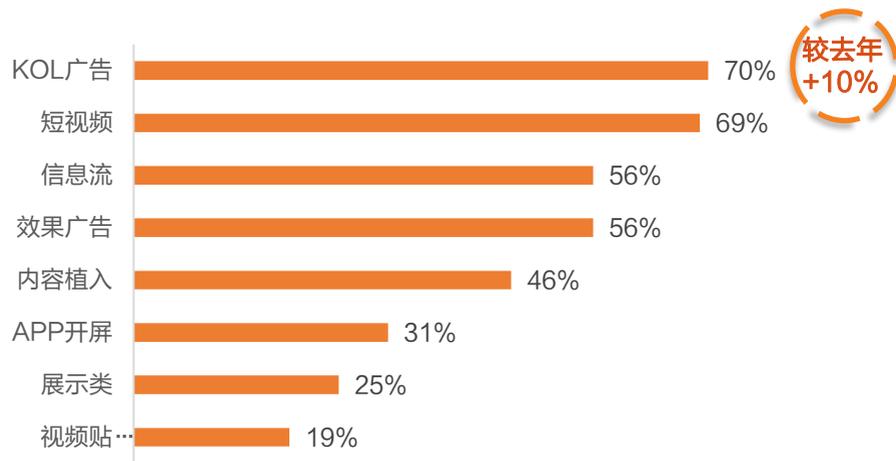
- 从行业角度，中国移动广告市场规模稳步增长，并在整体网络广告市场中的占比逐渐提升。随着品牌对市场信心的恢复和存量领域的竞争加剧，广告主未来在移动端的营销需求逐步扩大。
- KOL营销深受广告主青睐，产品种草为首要目标。KOL能够在品牌和用户之间搭建桥梁，帮助品牌提高知名度，“KOL+社交”作为有效的营销方式逐渐兴起，受到广告主的重视。根据微播易，截至2020年KOL营销渗透率偏低，其市场规模占互联网营销市场规模13%左右，2018-2020涨幅达5.01%，未来有较大的增长空间。并且广告主更加明确将产品种草作为KOL营销的主要目标。



图：2016-2023中国移动广告市场规模和预测



图：广告主2022年社会化营销重点



图：2022互联网加大投入——广告形式

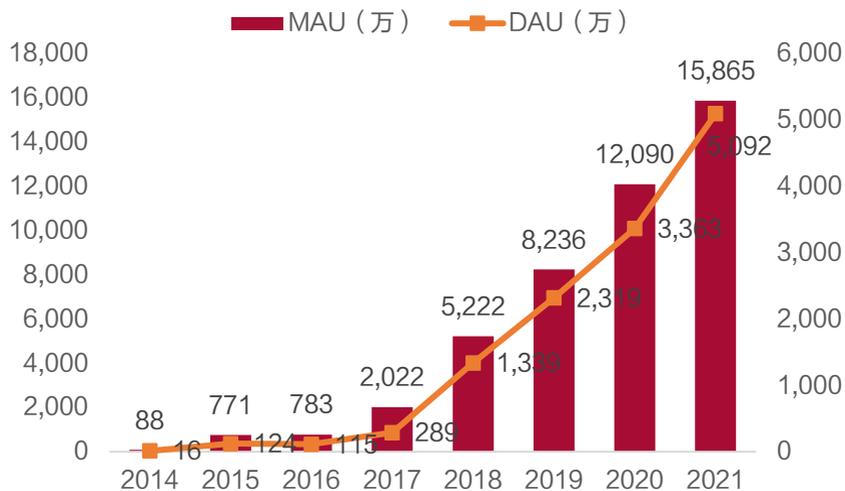
## 3.5.2 核心驱动因素之二：用户结构多元化趋势扩大广告营收增长空间

### 从用户数量来看：

- 2018年后MAU和DAU增长快速，用户粘性不断提升。QuestMobile数据显示，截至2021年小红书MAU超1.5亿，DAU超5000万，平台流量和用户粘性呈快速增长趋势。

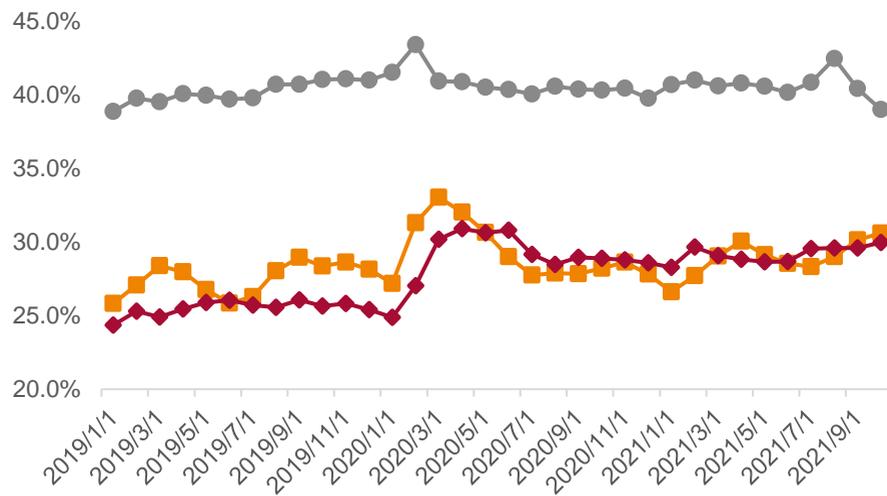
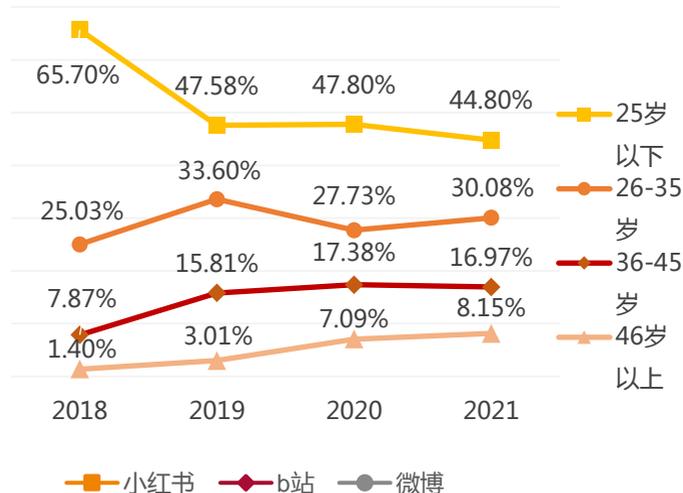
### 从用户结构来看：

- 用户结构呈现多元化发展趋势：用户年龄段向全年龄段渗透发展，购买能力和意愿较强的中年用户圈层占比持续上升；同时男性用户占比从2018年的17.4%显著提升至32.5%，为品牌创造更大的营销空间。
- 用户破圈带动内容破圈增长，增加品牌主可投放的品类：目前内容品类已涵盖美食、出行、母婴、运动、知识、游戏等主流内容，促进广告主来源扩大。2020年科技数码、体育赛事、运动健身类内容同比增长500%、1140%、300%。



图：小红书MAU和DAU情况

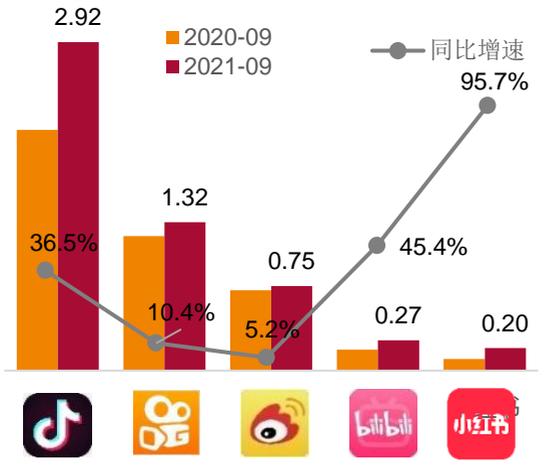
图：2018-2021小红书用户年龄占比



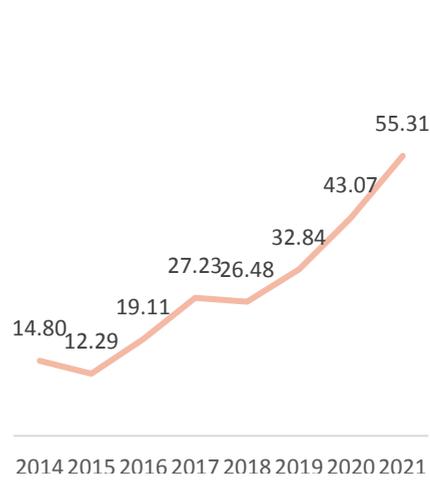
图：2019.11-2021.9 小红书、b站、微博DAU/MAU对比

### 3.5.3 核心驱动因素之三：用户留存和单日使用时长增加，带动广告曝光量增长

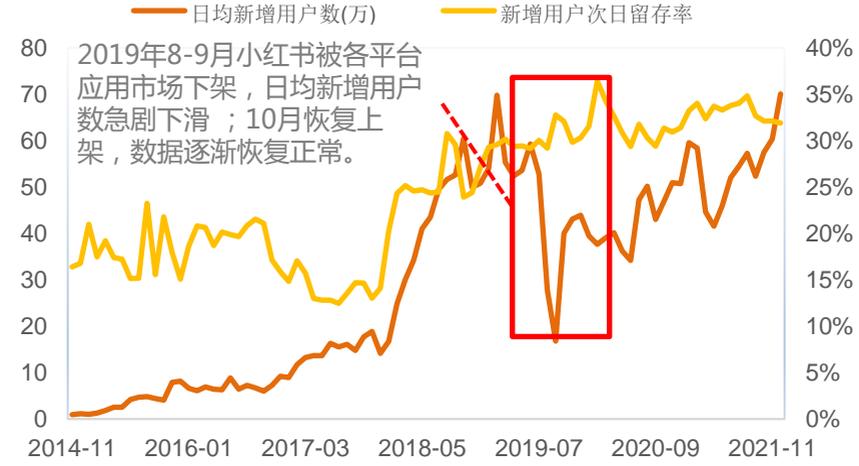
- **算法的不断精确促进用户留存：**随着用户使用时长增加、用户大量行为数据积累，促进小红书算法准确度提升，导致内容推荐更加精准，进一步带来用户粘性提升，形成正向循环。克劳锐调研结果显示用户使用小红书的TOP5原因中“内容推荐精准”占64.3%，位居第二。
- **内容质量和短视频占比提升带动用户单日使用时长增加，重度用户呈快速增长趋势：**平台对内容生态的维护和引导提高内容质量，同时短视频占比提升能够吸引更多有视频浏览习惯的用户群，并且提高使用时长，2021年12月达55分钟。根据QuestMobile，小红书使用日均时长达30分钟以上的重度用户在2021年显著增长至0.2亿，虽然和抖快微博仍有较大差距，但同比增速达95.7%，呈快速增长趋势。



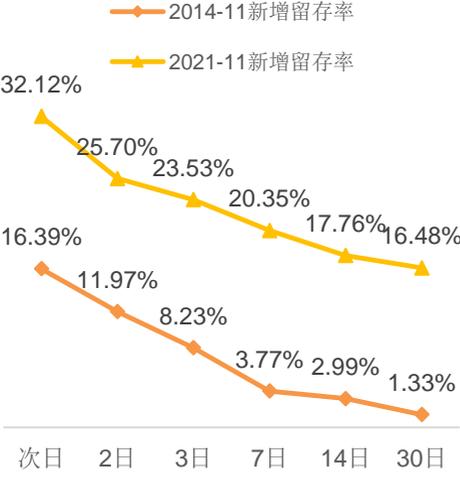
图：小红书和其它平台重度用户规模变化（亿）  
注：重度用户，指对平台的日均使用时长达30分钟以上的用户



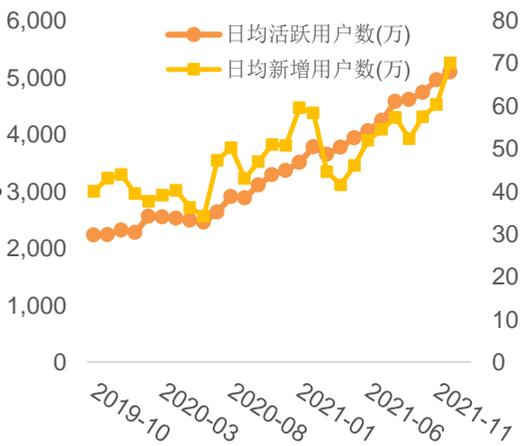
图：小红书人均单日使用时长



- 小红书活跃用户与新增用户同步增长
- 核心用户保持规模增长，重视用户拉新实现用户增长



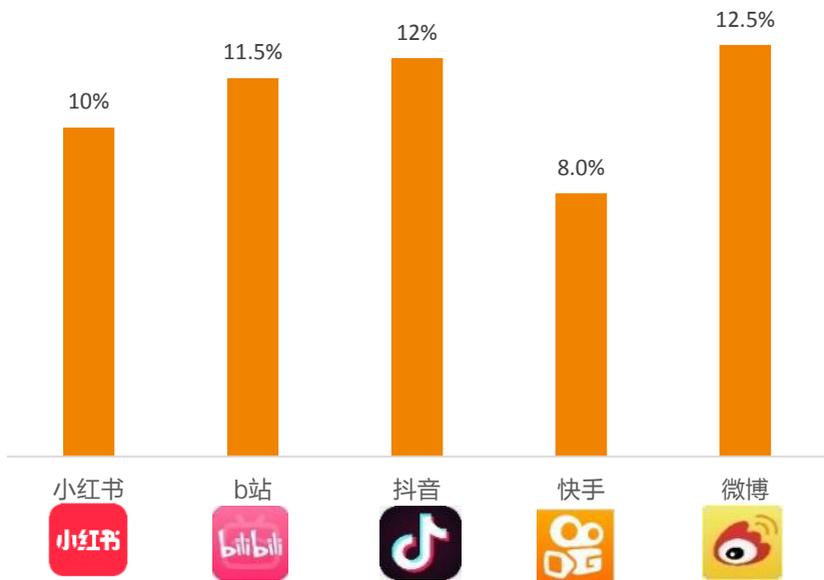
图：小红书用户留存率稳步提升



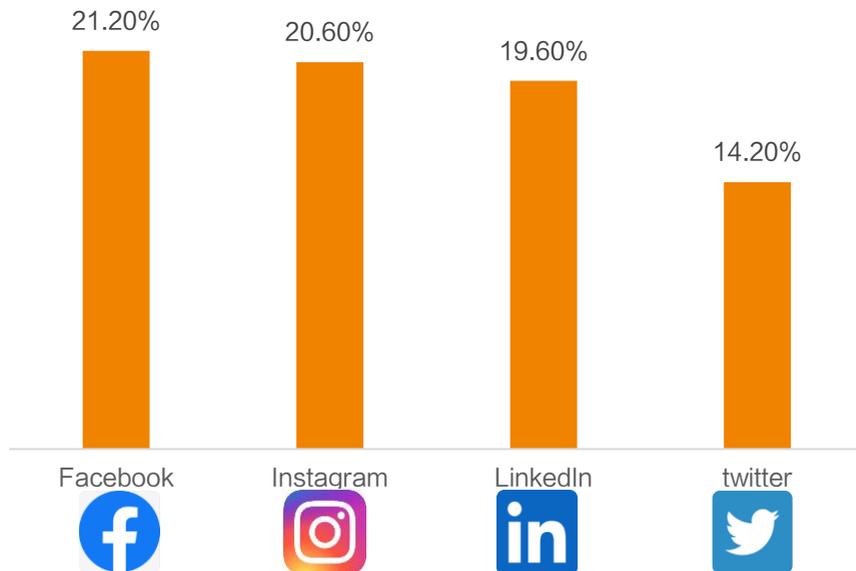
图：2019.10-2021.11 小红书日均新增用户和日活跃用户数

### 3.5.4 核心驱动因素之四：Ad load仍有一定提升空间，带动广告库存增加

- 小红书Ad Load对比海外内容平台仍有一定提升空间，将带动广告库存量增加。为保证用户体验，小红书目前Ad Load 水平为10%左右，在国内内容平台中处于中游水平，对比海外几大内容平台，仍有10%左右的提升空间。
- 广告形式与内容生态契合度较高，Ad Load提升难度相对较小。小红书双列流的页面排版中广告穿插式排列，用户的自主性高，因此受到广告的干扰较少，对广告的容忍度相对单列流较高。同时在搜索场景中，商业笔记的点击率较高，可见用户对内容质量较高的广告并不排斥，对品牌营销持理性接纳的态度，并且一定程度上能够满足用户搜索需求。因此平台总体的Ad Load 提升难度相对较小。



图：国内内容平台2021年Ad Load水平（假设）



图：海外内容平台Ad Load水平

## 3.6 商业化与社区生态的平衡：严控社区生态

总结：社区生态为先，严控ad load水平

1、**发布笔记前**：**品牌端**，品牌首先需在蒲公英平台报备笔记，不可与KOL在私下接单；推广笔记通过审核后方可发布，并带有【赞助】或【广告】标识，保证平台内容真实性。**博主端**，博主的粉丝量大于5000才可以与品牌进行商业合作，并且必须在笔记中申明利益相关；设置蒲公英信用等级规范博主商业化行为，并严格打击KOL私自接单行为。

2、**发布后**：通过一系列计划来整治内容乱象和虚假推广，防止劣币驱逐良币。为其它认真做内容的品牌提供健康生长的土壤，促进建立良性的商业生态。

3、**关于炫富**：平台上线“真诚分享，友好互动”的社区公约，严格打击炫富行为，以“是否对别人有用”作为判断炫富行为的重要标准，以保护用户体验，促进多元的生活方式在平台生长。



图：小红书内容治理和社区氛围维护措施

# 目录

1、小红书：年轻人的消费决策平台

2、剖析种草行为，小红书如何成为年轻人的“种草”平台

3、广告业务：小红书广告空间由何驱动？——从用户、时长和ad load角度

4、电商业务：种草底色造就差异化电商模式，短链闭环整合社区商业化

5、对标海外种草平台看小红的价值

## 4 种草底色造就差异化电商模式，短链闭环整合社区商业化

**电商业务：**我们认为平台电商业务的发展转变，背后是产品定位的重新思考。产品定位从购物社区转变为生活方式社区，因此小红书在发展电商的同时重视社区生态，“号店一体”新规充分体现平台在内容和交易方面的平衡；独有的UGC内容厚度、分享生活的价值锚点，也使平台形成了独特的电商成长模式，在场景内容和社交互动等沉浸式体验方面有较大优势。

### 1、自营电商：依托互动式海外购物分享，打造福利社连接C端用户

从海淘购物指南→海外购物分享社区→自营电商福利社，小红书始终抓住用户核心需求

### 2、第三方电商平台：自营+平台模式，实现品类拓展和商业化变现手段的丰富

从自营电商到开放第三方商家入驻，小红书不断延伸电商业务，新的“号店一体”的推出是打通内容营销向站内转化的闭环的尝试

### 3、直播电商：流量基础+平台扶持，加速种草基地拔草变现

小红书发展直播带货是依托社区垂类内容基础+粉丝粘性（高转化），来拓展自身交易能力的一次机会。从平台目前对切断淘宝外链的坚定态度可以看出，小红书依旧想通过社区内部流量提升自身GMV，打造站内交易闭环，同时寻找符合自身定位的直播路径以维持社区独特调性。

## 4.1 小红书电商业务盈利结构

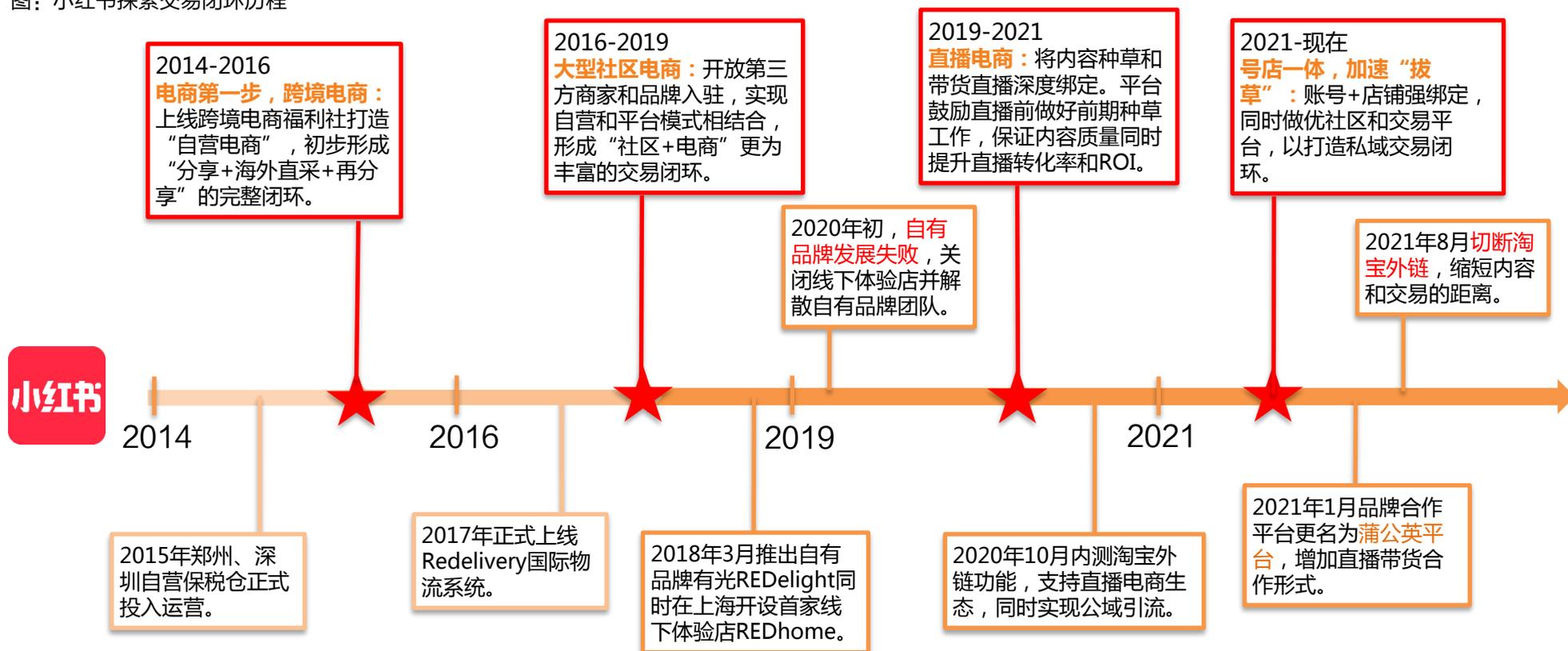
根据latepost, 小红书2020年电商GMV约达10亿美金, 电商收入约占总营收的15%~20%。



## 4.2 探索交易闭环，电商之路仍有待观望

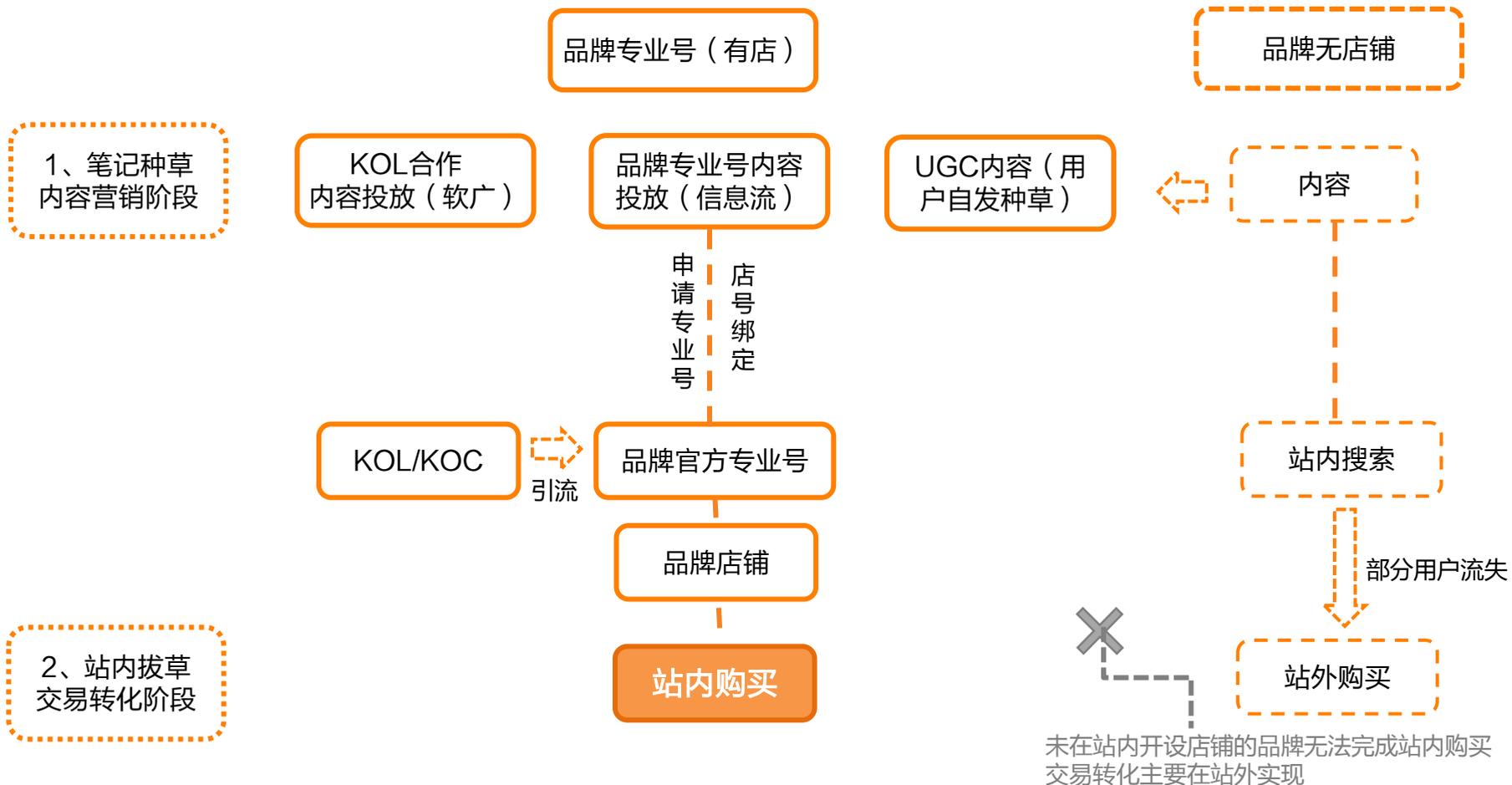
我们认为：从最初跨境电商开始，小红书在电商之路上不断探索和尝试，一直试图通过“社区+电商”的模式形成完善的交易闭环。目前“号店一体”的闭环模式，正是想要打造用户从内容种草到交易都在平台完成的闭环服务。同时在新的机制下，账号以及内容的重要性更为凸显，可以利用自身的内容生态优势，平衡社区和交易平台，也符合小红的整体调性。

图：小红书探索交易闭环历程



## 4.2.1 整体电商业逻辑：“内容种草”连结交易转化（号店一体）

我们认为：长期以来内容营销一直是小红书品牌推广的主体，因此在电商方面小红书通过社区价值连接B端和C端，做自己的商业化路径。现阶段用户的主要购买习惯依旧是站外成熟的电商平台，小红书也在努力打通平台内“种草”到“拔草”的最后一公里，缩短购买路径，通过站内拔草放大流量变现价值。



## 4.2.2 号店一体改革加速平台电商变现，完善“内容+交易”商业闭环

### 号店一体新规，实现账号店铺强绑定，做优内容电商：

- **重划账号体系，降低个人开店门槛，扩大店铺范围：**过去小红书内容账号分为“企业号+个人号+认证博主”，现统一改为“专业号+非专业号”。新规下，和广告有关的内容都通过“专业号”发出，不强调品牌，而是**服务所有的商业个体**。新规后个人可一键升级专业号，通过特殊标签标明身份同时可0粉丝开店，扩充平台电商范围。
- **打通店铺体系，降低转化成本，扩大电商内容池：**过去小红书店铺分为拥有公域流量的“小红书商城”和私域流量的“个人薯店”，将商城和薯店二合一。新规下，小红书对月销1万元以下的店铺免收佣金；月销1万元以上则收取5%佣金；结算周期将从月结改为7天一结。新规后，所有店铺在小红书均能获得**平等流量机会**，个人店铺突破私域扩大销售范围，平台电商内容池更平衡丰富，同时**降低店铺租金，提高结算效率**，助力电商长期发展。
- **建立绑定关系，强化账号内容地位，平衡社区和交易平台：**店号绑定，任何有商业诉求的品牌商家或个人必须先申请专业号，同时店铺必须和专业号进行绑定，改变了过去可以只开店不做号的模式，**提升品牌内容输出的质量**，做好做优内容电商平台。

图：号店一体化改革



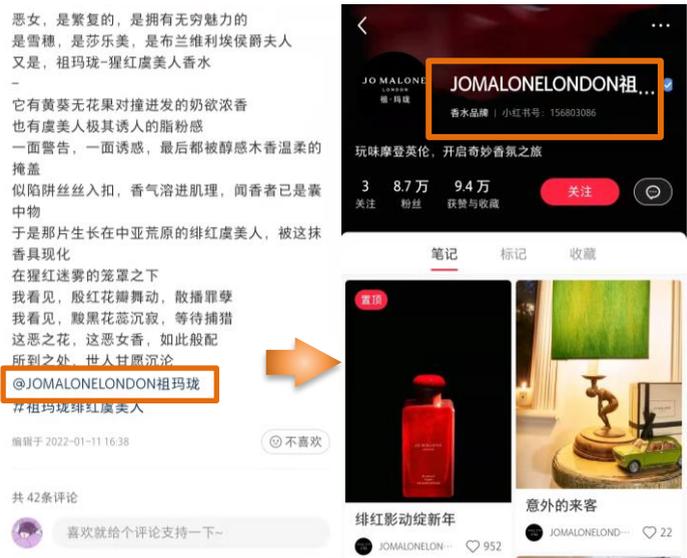
资料来源：界面新闻、艾瑞网、青瓜传媒、天风证券研究所

## 4.2.2 号店一体加速平台电商变现，完善“内容+交易”商业闭环

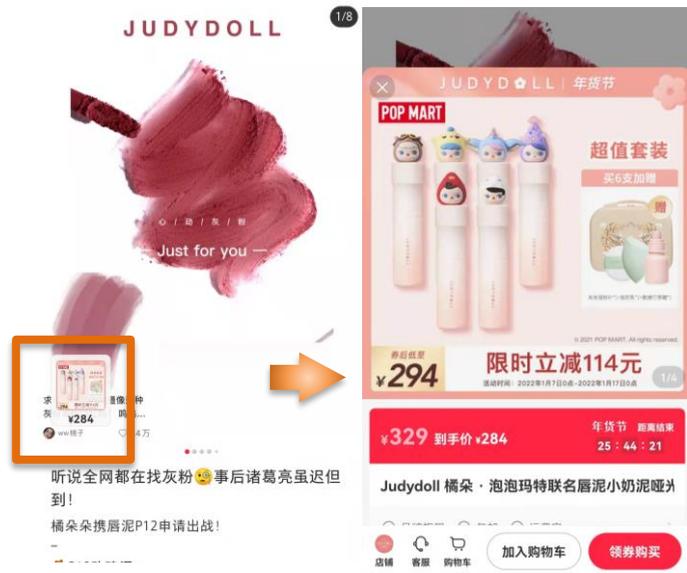
号店一体形成组合短链路，缩短“内容-交易”距离，提高闭环效率：

- **品牌账号：**新规后，专业号创作者可在内容中@品牌账号，用户可直接点击跳转到品牌账号，形成“内容-品牌主页”的短链路，缩短用户搜索品牌的时间，扩大品牌曝光。
- **商家店铺：**新规后，专业号创作者可在笔记页面选择商品标签进行绑定，用户可直接点击跳转到商品详情页，形成“内容-商详页”的短链路，直接缩短种草到购买的距离，提高交易效率。
- **号店一体：**升级后，个人或品牌商家开设的店铺也可在专业号页面直接进入，形成“品牌-店铺”的短链路，打造平台内容电商的内生良性循环，完善交易闭环。

图：“内容-品牌”短链路



图：“内容-商详页”短链路

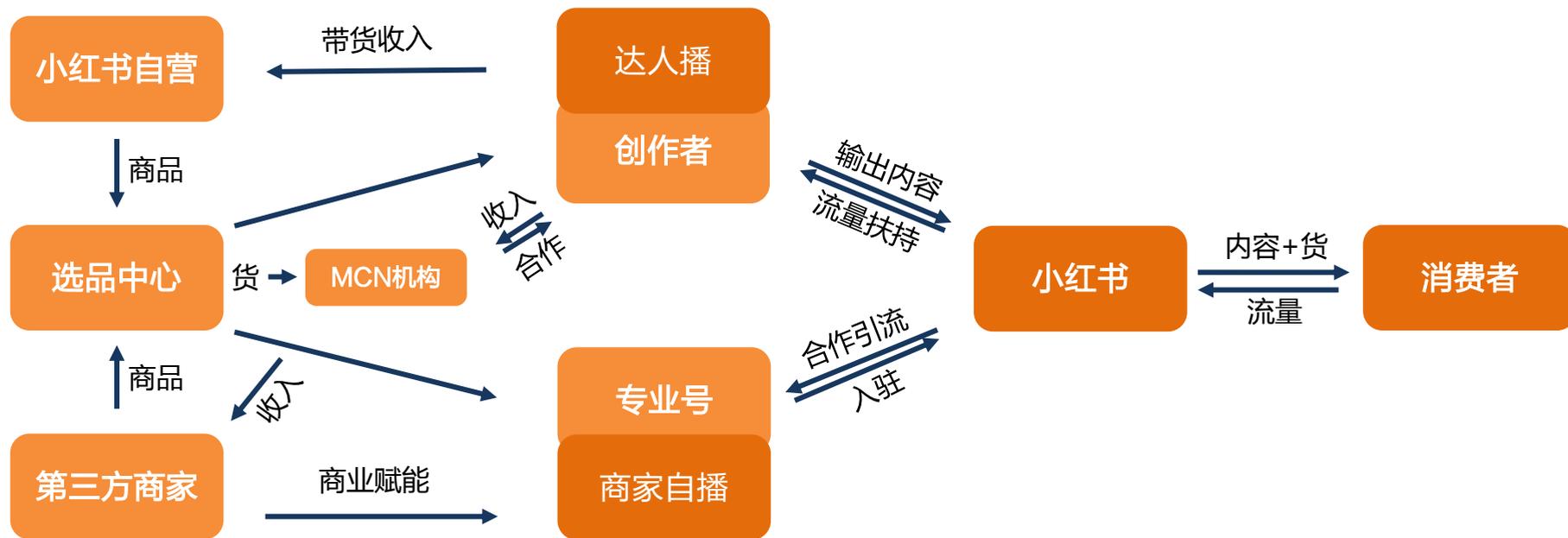


图：号店一体



资料来源：小红书APP，天风证券研究所

## 4.3 直播电商业务：商业模式



资料来源：小红书、头豹研究所、天风证券研究所整理

图：小红书直播收入分成



资料来源：小红书学习中心、千瓜数据、天风证券研究所整理

### 4.3.1 直播电商业务依托高粘性+垂类社区，呈现高转化特点

小红书直播带货业务处于发展初期，盈利抽佣模式对主播和商家利好，整体费用率低于抖快和淘宝，吸引达人和品牌商家入驻，完善直播生态；小红书较同类电商平台而言GMV较低但平台用户年轻化，价格敏感度较低，客单价较高。

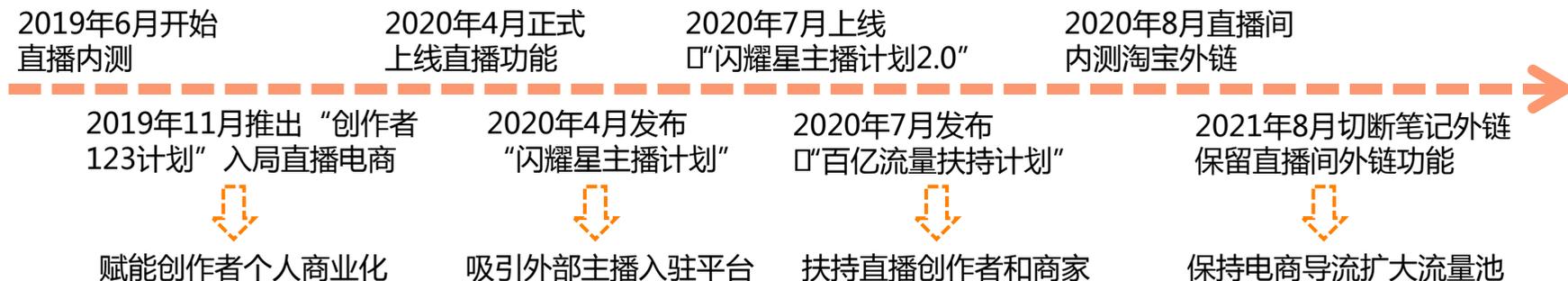
独具“种草底色”，小红书直播带货转化率高、客单价高、复购率高、退货率低

- 当前电商领域过渡到存量竞争阶段，小红书自有体系所构建的私域流量可以很好地解决目前电商行业普遍存在的获客成本过高的问题；
- 品牌店播带货积极性高，是小红书带货直播的主力军；
- KOL的高粉丝粘性+垂类货品驱动，带货直播积极性高且粉丝互动意愿强；

图：2020年电商平台GMV



图：小红书直播电商发展历程



# 目录

1、小红书：年轻人的消费决策平台

2、剖析种草行为，小红书如何成为年轻人的“种草”平台

3、广告业务：小红书广告空间由何驱动？——从用户、时长和ad load角度

4、电商业务：种草底色造就差异化电商模式，短链闭环整合社区商业化

5、对标海外种草平台看小红书的价值

## 5 对标海外种草平台Pinterest和ins，小红书的商业化建立在“有用”

- **平台定位：**Pins平台定位和用户画像与小红书类似，都是女性为主的生活方式分享平台，带有种草属性。Ins平台定位是年轻人的生活方式分享平台，其高调性成为小红书成立之初的借鉴对象。
- **社区角度：**小红书和Pins都是基于推荐分发。但相比于Pins专注于高质量图片，小红书更看重图文展现形式背后高调性、有品质的生活方式分享，因此注重笔记内容有用、真实，符合用户追求美好生活的价值观。Ins更强的社交属性，背靠Meta，基于关系链分发，强调用图片分享生活的高光时刻。
- **商业化角度：**Pins和Ins都将社区和购物有机结合，Pins的图片+购物链接的形式可以使用户边浏览边购物，而Ins shop允许用户在某些感兴趣的图片中直接站内交易，实现“种草-拔草”的闭环。小红书在电商业规模较小，我们认为原因之一是因受限于国内三大电商平台淘宝、京东、拼多多的垄断，商家需将用户导流至三大平台的店铺；同时国内流量巨头抖音、快手均大力布局电商板块，小红书电商业务的市场份额进一步受到挤压。而国外电商平台除Amazon外，无规模较大的电商巨头，去中心化电商高速增长，如shopify帮助许多中小卖家建立独立站。

## 5.1 对标海外图片分享社区Pinterest

- Pinterest VS小红书 相同点：双列瀑布流+生活方式分享+女性用户+高调性+种草
- Pinterest ( Pins )：2010年上线的视觉社交应用，开创了瀑布流的方式展示图片和垂直短视频
- 平台定位和用户画像与小红书类似，都是女性为主的生活方式分享平台，带有种草属性。人们通常在Pinterest上寻找各种生活灵感，包括装饰、穿搭、购物和营销等。用户群体集中在美国收入较高的女性群体（尤其是母亲和家庭主妇），购买欲及消费水平高。
- 产品逻辑略有不同，Pins专注于高质量图片，小红书强调笔记内容有用，信息量更大，除了展现某种商品或生活方式美好，还会提供如何获取、使用心得等内容。
- Pins信息载体是图片，基于图片内容和用户标签进行【推荐】分发，重点在【Pin】（人→内容）
- 而小红书信息载体是图文笔记，基于笔记内容、用户标签、KOL标签进行【推荐】分发，重点在【收藏】（人→内容→人）

图：小红书&Pins对比

	小红书	Pinterest
MAU	1.59亿（2021年12月）	4.31亿（国际用户3.46亿） （2021年12月）
种子用户	热爱跨境游和海淘的一二线城市年轻女性	由最初的艺术、设计界人士这样的种子用户向家庭主妇和各类专业人士、兴趣爱好者扩散
男女比例	31:69	40:60
用户构成特点	都市白领、职场精英女性是平台主要用户群体	80%的美国母亲使用Pinterest； 60%的用户家庭有5岁或以下的孩子
	18-34岁	19-50岁

图：Pins双列瀑布流



图：小红书双列瀑布流



## 5.1.1 商业化角度，Pins平台主要依靠广告变现

从用户体验来看，与小红书类似，Pins的社区+搜索+购物有机融合。不同的是，Pins平台允许在图片中添加链接，用户可以边浏览图片边购物（buyable pins），增加平台使用时间；而小红书禁止淘宝外链后，转化路径更长，大多数社区内容无法直接跳转外链购买。

**变现方式：Pins变现仅依靠Promoted Pins广告（CPC&CPM）**

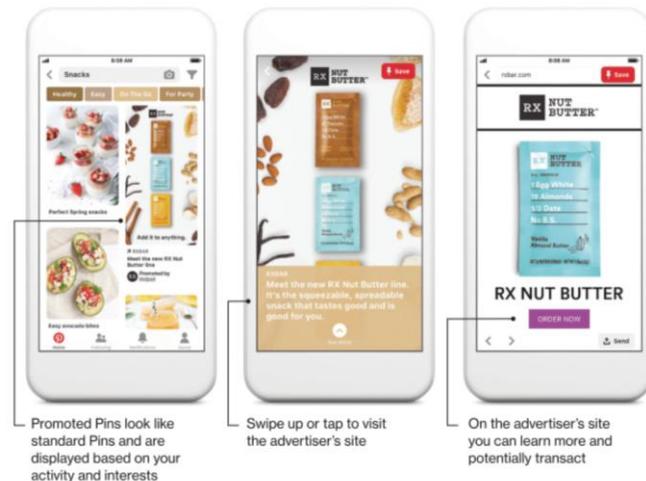
- Pins的广告主要聚焦在展示产品，对特定品牌的变现能力较弱
- Pinterest上的广告较为原生：用户来到平台寻找新的想法，因此相关的广告不会损害用户的体验，反而可为其提供灵感，缩短用户寻找和购买商品的决策流程
- 97%的平台搜索都是“无品牌”的，更符合用户找寻灵感的习惯，展示产品而非硬推销；

对比来看，小红书的变现方式更丰富，围绕社区构建“广告+电商”的闭环。

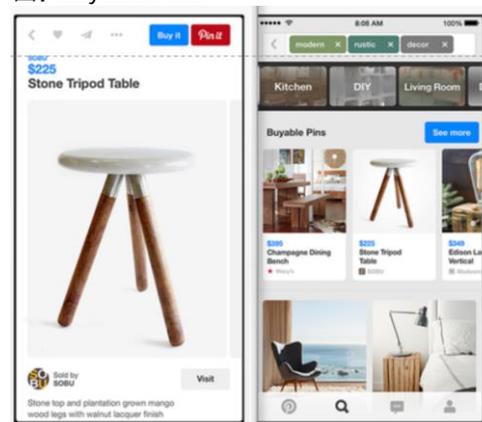
**Pinterest竞争力：强大的图片搜索引擎构筑护城河**

- 拍照搜索通过AI算法能识别超25亿居家商品，满足用户产品搜寻/购买需求；以图搜图功能（物品搜索而非品牌搜索）符合用户购物搜索习惯

图：广告形式Promoted Pins



图：buyable Pins



## 5.2 对标海外图片社交软件Instagram：年轻人生活方式分享及社交平台

- Instagram VS小红书 相同点：生活方式分享+年轻用户+高调性
- Instagram：2010年上线的滤镜图片社交产品，2012年被Meta收购。产品主要功能包括：Feed、Stories、IGTV、Reels。
- 平台定位是年轻人的生活方式分享平台，自然帖内容以时尚、娱乐、游戏、美妆等领域参与度最高，内容形式包括图片和短视频。主要用户群体偏年轻，根据statista数据，近71%的18-29岁美国成年人使用Instagram，而48%的30-49岁的成年人使用该平台。与男性用户相比，女性用户对Instagram的采用率更高，并且在都市人中更受欢迎。我们认为小红书在成立之初在平台调性上借鉴了Ins通过（#）标记生活中光辉时刻的风格，但是从平台slogan转变也能看出（标记商品→标记生活→生活指南），小红书平台现在更看重美好生活方式的分享。
- 产品逻辑略有不同，Ins带有更强的社交属性。ins信息载体是图片/视频（reels、story），强调用图片分享生活的高光时刻；Feed流是以【关注】为基础分发内容的，最初采取时间序列分发，后基于兴趣、及时性、关系、频率、关注、使用习惯六大因素进行算法分发；
- 而小红书信息载体是图文笔记，强调经验分享，笔记内容有用，信息量更大，除了展现某种商品或生活方式美好，还会提供如何获取、使用心得等内容。推荐页是基于笔记内容、用户标签、KOL标签进行【推荐】分发。

图：小红书&ins对比

	小红书	Instagram
MAU	1.59亿（2021年12月）	20亿（2021年12月）
定位	生活方式垂类社区	生活社交媒体
种子用户	热爱跨境游和海淘的一二线城市年轻女性	摄影爱好者分享旅行、食物、人物等延伸到生活方式。
用户结构	都市白领、职场精英女性是平台主要用户群体	全球的年轻人
	18-34岁	18-29岁
使用时长	55min	53min



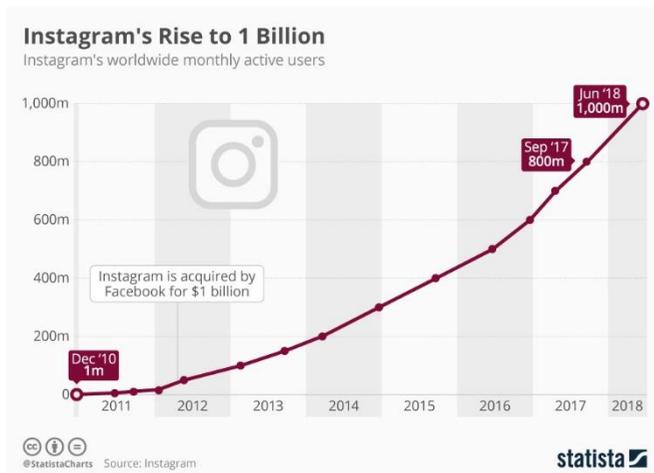
## 5.2.1 Ins广告形式多样，背靠Meta广告体系完善

从用户体验和变现角度，Ins将社区+社交+电商实现有机融合。Ins shop允许用户在某些感兴趣的图片中直接购物，实现其“种草-拔草”的闭环。（平台会从商户GMV中抽成，比例暂未公布）

### 广告是Instagram核心的变现方式

- 广告形式包括Photo Ad（图片广告），Video Ad（视频广告），Carousel Ad（轮播广告），Story Ad（Story专区广告），Explore Ad（探索专区广告）。
- 我们认为，在营销上Ins与Pins、小红书的区别主要体现在，Ins是以品牌为中心和导向的，推崇品牌，也尊重用户追捧品牌的事实。

### Instagram优势：广告形式丰富+Meta整合营销+社交链+年轻化



图：Photo Ad

图：Story Ad



# 小红书与其它内容平台估值水平对比

- 目前，资本对于小红书给予较高的估值。我们认为主要是基于其较快的用户增速和商业化潜力。小红书经过4轮融资后，估值超200亿美元，折合人民币达1200+亿。对比各平台估值/MAU水平，小红书单用户估值高于b站和快手，估值水平处于内容社区的第一梯队。

平台	2020 MAU (万)	2021 MAU (万)	MAU增速 (2020-2021)	2020广告收入 (亿)	2021广告收入 (亿)	广告收入增速 (2020-2021)	市值 (亿)	市值/MAU	市值/广告收入
小红书	12090	15866	31.2%	51	/	/	1272	802	/
b站	13314	17076	28.3%	18.4	45.2	145.7%	614	360	14
抖音 (包括抖音极速版)	64896	87187	34.3%	/	/	/	/	/	/
快手 (含快手极速版)	59053	61272	3.8%	219	/	/	2489	406	/
微博	44544	49766	11.7%	97	126	29.9%	392	79	3
pinterest	45900	42100	-8.28%	110.4	164.4	48.9%	1070	254	7
Instagram	175500	214500	22.22%	770	989	28.4%	6359	296	6
twitter	35300	39650	12.32%	209	287	37.3%	1909	481	7

图：各平台MAU、广告收入、市值对比

注：美元对人民币汇率以2022.3.21收盘价6.3588计算，上市公司市值以2022.3.21市值计算，小红书估值来源于36氪，Instagram估值来源于earthweb；小红书广告收入假设为最大值8亿美元。

# 附录：广告业务产业链分析

- **需求端：**品牌方或广告主提出营销需求。新红数据显示，2021年6月参与投放的品牌有2458个，量级呈逐月增长；共涉及24个品类，较年初丰富了2类，覆盖领域呈多样化趋势。
- **营销供应商：**为品牌方和广告主提供新媒体营销服务。广告代理公司对接前端的需求，并整合一定的MCN和KOL资源，从而进行营销内容的合作。
- **后端：**蒲公英平台，小红书官方商业合作平台，撮合交易。

图：小红书广告产业链



## 附录：小红书广告生态公司

品牌/广告主		广告代理公司		MCN	
雅诗兰黛	迷你世界	上海谦玛网络科技有限公司	宁波天贤文化传媒有限公司	宸帆	侵尘文化
兰蔻	apple	上海悦普传媒科技集团股份有限公司	上海看榜信息科技有限公司	大禹	仙梓文化
完美日记	ulike	上海意伟广告有限公司	上海鸣司文化传播有限公司	二咖传媒	LIKO文化
敷尔佳	泡泡玛特	北京微播易科技股份有限公司	上海瑟尚网络科技有限公司	丰意文化	蜜淘女孩
花西子	元气森林	北京微梦传媒股份有限公司	上海智声广告有限公司	告趣	西优
ubras	三顿半	天下秀广告有限公司	广州盈恩科技有限公司	如涵文化	蜂群文化
小仙炖	王饱饱	淳博（上海）文化传播股份有限公司	安徽指云众信息科技有限公司	缙苏	阿尼星空

## 附录 风险提示

**MAU增速不及预期的风险：**如果小红书无法持续提供、推荐具备吸引力、高质量的内容；或小红书的商业化影响用户体验，则将对MAU增长产生不利影响。

**品类拓展不及预期的风险：**小红书希望通过品类拓展来实现内容和用户的破圈，如果品类拓展不及预期，则将对用户增长和广告变现产生不利影响。

**广告投放主意愿降低的风险：**日后若短视频平台和电商平台继续加大图文种草领域的投入；或小红书流量价格上升，小红书可能面临广告主投放意愿降低的风险，对广告变现产生不利影响。

**行业政策变化的风险：**日后若行业整体监管趋于严格、条款增加，对个人信息的保护加强，则小红书可能面临政策监管风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS