

# 从B站/小红书/抖音探讨内容平台的 用户泛化与变现潜力

行业研究 · 海外市场专题

互联网 · 互联网 II

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张伦可

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

证券分析师：王颖婕

0755-81983057

wangyingjie1@guosen.com.cn

S0980525020001

**内容社区与信息分发平台区别与影响：内容分发方式决定平台类型。**早期内容供给有限、推荐算法不成熟，内容平台靠人与人的关系辅助内容分发，稀缺导致创作者话语权高，涌现出B站、小红书、快手等内容社区；字节跳动以推荐算法为中心构建今日头条、抖音等内容产品，内容门槛低、供给足够充分，平台话语权高。供求关系决定了内容平台的泛化难度和商业化潜力。

**社区泛化路径：横向泛化为信息分发平台或垂直整合为文化品牌。**目前B站小红书在“利基市场”与抖音差异化竞争，我们预计B站/小红书日活可从2025Q3的1.2/1.2亿增长至2/3亿（中远期5-7年）。

- **演进路径一：**1) 抖音起步潮酷短视频社区，站外导流破圈后成为信息分发平台：抖音上线第一年通过社区运营奠定潮酷调性，内容供给丰富后以推荐算法为主导，放宽内容准入门槛、站外大量导流，成为信息分发平台；2) 快手起步初衷是做线上内容社区，向信息分发平台的商业效率靠拢；3) 小红书定位真实生活社区，尝试进一步泛化为信息分发平台；
- **演进路径二：**B站占据垂类细分赛道，目标为文化品牌公司。与YouTube不同的是，YouTube早期从“工具型应用”转型“内容平台”，在垂类布局和广泛覆盖上选择广度优先，前两大内容分区音乐和游戏垂类机会被Spotify和Twitch瓜分。

**社区变现方式：“泛内容+广告”或“垂直内容+订阅”。信息分发平台靠广告变现，社区靠增值服务等多种方式变现。**1) 短期收入增长靠广告变现：社区广告上限低，受限于用户体量与广告加载率，小红书向信息分发平台靠拢，参考正文假设，我们测算2030年小红书广告年收入可达2000亿，4倍增长空间，长期广告市占率约10%；B站聚焦科技游戏等垂类内容，短期看B站广告主要受广告主数量增长、AI提效及宏观环境影响，2026年有望在游戏发行大年以及AI应用加快抢占流量入口带动下快速增长，我们测算B站未来3年广告收入CAGR +19%，2028年广告收入168亿，长期看，参考正文假设，未来7年B站广告年收入可达350亿，3.5倍增长空间，长期广告行业市占率1%左右；2) 长期收入增长靠增值服务/游戏等变现：B站垂直整合ACG专业内容（番剧国创/游戏）与互动社区，通过增值服务（大会员）与游戏付费赚钱，并为社区提供内容素材，我们测算B站65%以上收入来自ACG，我们认为内容公司更看重创意与灵感，B站平等放权的管理风格适合创意发挥。游戏已进入存量竞争，B站社区游戏心智强有渠道优势，游戏发行渠道、推广渠道和目标用户聚集在B站社区，大幅提升打爆概率，我们认为B站游戏再次出现爆款可能性大；动漫内容通过大会员直接变现，UP主二创通过广告间接变现。

**AI技术对内容社区的影响：AI对弱基建公司赋能更明显。**1) **内容生产环节：**AI工具大幅降低内容创作难度和成本，内容供给更加充分，对社区内容审核提出更高要求；2) **内容匹配环节：**AI可提高平台流量分发效率和变现效率，可提升内容推荐精准度以及广告变现能力。

**风险因素：**平台政策与规则变动风险、消费者需求不及预期的风险、竞争加剧风险、政府监管风险、技术风险。

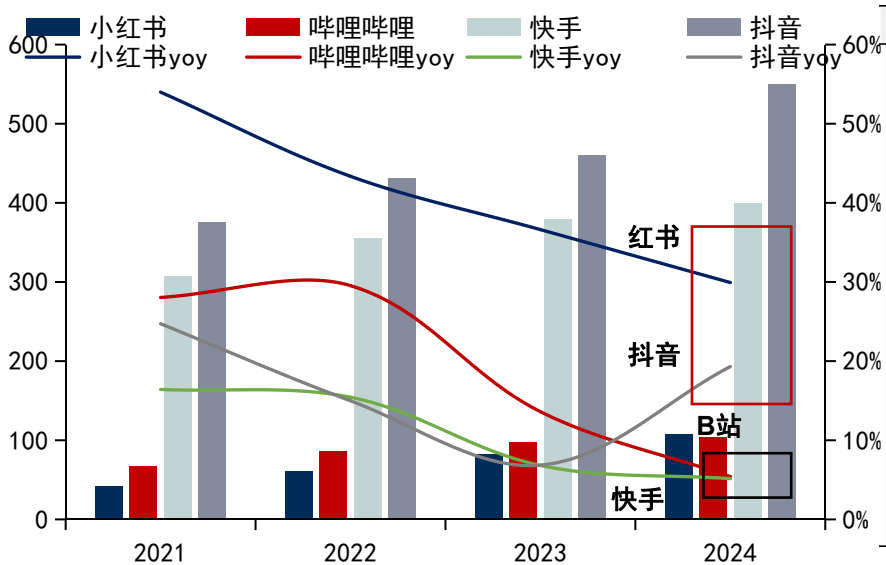
- [ 01 ] 引言：信息分发平台与内容社区的区别
- [ 02 ] 社区泛化路径：横向泛化为信息分发平台或垂直整合为文化品牌
- [ 03 ] 社区变现方式：“泛内容+广告”或“垂直内容+付费”
- [ 04 ] AI对社区生态的潜在影响：AI对弱基建公司赋能更明显
- [ 05 ] 风险提示

# 行业情况：内容社区用户体量小早期增长慢，泛化难度大

内容社区发展较慢，B站、小红书、快手成立时间早于抖音，用户体量小圈层明显，抖音覆盖几乎全体互联网用户、人群更大众化；近期用户增长情况看，小红书抖音仍在快速扩充用户，B站快手保持个位数增长。

- **B站**：2009年二次元起家，从ACG（动画、漫画、游戏）拓展至知识、科技等7000多个圈层，目前DAU超1亿，用户平均年龄26岁，基本覆盖中国Z世代人群（~3.28亿人），**致力于为中国年轻一代提供优质PUGV（Professional User Generated Video）社区体验**；
- **小红书**：2013年海淘购物攻略起家，逐步拓展至穿搭、美食、旅行、运动等多类型内容，人群以城市中产为主，女性占比超70%，30岁以下人群占比85%；2023至今的用户快速增长来自内容从生活分享演变为生活经验指南，2025年7月公司Slogan进一步调整为“**你的生活兴趣社区**”，持续泛化用户；
- **快手**：2012年创办的社区与信息分发平台混合体，希望保留老铁文化也面临商业变现压力，重度依赖辛巴等头部创作者，用户主体为北方下沉用户；
- **抖音**：2016年创立的信息分发平台，Slogan“记录美好生活”，目前月活破9亿，通过分发短剧等更多内容类型近两年保持用户两位数增长。

图：哔哩哔哩/小红书/快手/抖音日活情况和增速（百万人，%）



图：小红书/B站/抖音用户画像整理

	年龄分布	性别比例	地域分布	核心人群及消费与需求特征
小红书	95 后和 00 后合计占比 85%，35 岁以上人群占比接近 20%	女性超70%	一线、新一线城市用户占比超 66%	高学历、高消费能力，以学生、都市白领以及精致妈妈为主；是品牌“种草”核心目标群体，注重生活品质与真实体验分享
B 站	聚焦 Z 世代，平均年龄26岁，18 - 30 岁用户占比约 80%，24 岁以下用户超 50%，30 岁以上用户占比逐年提升	均衡	一二线城市用户占比超55%，华东地区用户占比达 34%，三线及以下城市用户增速达 25%	核心为学生和年轻职场人；本科及以上学历占比超 70%，热衷为 ACG 周边、直播打赏、在线课程等付费，追求兴趣领域的深度内容
快手	主体用户年龄偏大，25 - 34 岁用户占比 35%，35 - 49 岁占比 20%，50 岁以上占比 15% 且持续增长	均衡	下沉市场占比 58%，新一线城市占比 25%，一线城市占比 17%，河北、山东等北方地区用户偏好显著	社区粘性强，“老铁文化”，直播电商复购率高，对农产品、家电等需求旺盛
抖音	全民化覆盖，18 - 35 岁为核心，18 - 24 岁用户占 45%，40 岁以上中老年用户及低龄青少年用户快速增长	均衡	一线到五线城市全面渗透，一线城市约占 40%，二线城市约占 35%，下沉市场增长最快	包含 Z 世代、品质中产、银发族、县域新消费者等；习惯碎片化浏览，追求短平快的娱乐内容，也通过平台获取新闻、科普信息，直播电商活跃

# 内容社区/信息分发平台的区别：是否借助关注关系辅助内容分发

**信息分发平台（抖音头条）：**依靠算法推荐信息，无信息准入门槛。张一鸣曾表示“媒体是要有价值观的，它要教育人、输出主张，这个我们不提倡，我们更关注信息的吞吐量和信息的多元。”组织为数据驱动，更关注效率。

**内容社区（B站/小红书/快手）：**让用户通过关注创作者自主筛选感兴趣的信息、信息准入门槛相对高。移动互联网早期早期内容供给不充分，用户靠识别创作者找到感兴趣的内容，B站陈睿认为“社区本质是农耕氛围”“用户的体验不是来自于你的产品本身，而是来自于这个用户跟其他哪些人在一起”。

## 信息分发平台与内容社区的用户规模和商业化潜力有很大差异：

- 1、内容供给的广度决定用户规模天花板**，理论上信息分发平台内容最丰富，可匹配最广泛的人群；内容社区限于调性与圈层，内容供给有限，人群泛化更困难；
- 2、内容供给稀缺性不同导致平台商业化优先级有差异**：信息分发平台重分发轻内容供给，除用户体验外首先考虑平台信息分发效率和变现，公域占比高，适合广告变现；内容社区轻分发重内容供给，符合调性的内容相对稀缺，B站TOP100热搜词里UP主名称占比超30%，超6成用户表示会第一时间追看所关注UP主发布内容，创作者私域占比高，广告加载率上限低，广告变现空间较小，通常提供增值服务提升收入上限。

本文研究内容社区的人群泛化问题和商业变现情况。

图：内容社区/信息分发平台区别



图：B站CEO陈睿在知乎的回答大多是在和B站用户平等沟通



- [ 01 ] 引言：信息分发平台、社区与社交平台的区别
- [ 02 ] 社区泛化路径：横向泛化为信息分发平台或垂直整合为文化品牌
- [ 03 ] 社区变现方式：“泛内容+广告”或“垂直内容+付费”
- [ 04 ] AI对社区生态的潜在影响：AI对弱基建公司赋能更明显
- [ 05 ] 风险提示

# 社区演进路径一：抖音起步潮酷短视频社区，导流破圈后成为信息分发平台

字节以推荐引擎为核心，所有产品都是信息分发平台（今日头条、抖音、番茄小说、红果短剧），一旦数据指标向好就快速买量做大。抖音2016-2017年短暂经历社区阶段，也是字节为数不多有调性的产品：

- **2016年9月上线，在集团内属于尝试项目，地位边缘无资源，靠运营团队冷启动：**1、无买量资金也无法从头条导量，靠微博私信拉种子用户，据36氪，2个月后DAU仅为6000（目标20-30万）；2、产品为单列全屏分发，前几个视频不好看用户易流失，为提高留存人工筛选优质热门内容，奠定潮酷的产品调性；据36氪，至2017年中实现500万左右日活、用户时长22min，远落后于火山及外部竞品（快手日活6000万）；
- **2017Q3面临用户增长瓶颈，引入算法团队并放宽内容审核限制，演变为信息分发平台：**1、将火山、头条小视频等下沉内容与抖音放在同一内容池，同时放宽抖音内容门槛，不局限于潮酷风格；2、引入头条的推荐算法团队，通过个性化推荐解决多元内容与用户的匹配问题，同时通过中心化运营爆款内容把控调性，避免内容泛化后老用户流失；
- **2020年前后集结集团核心流量资源导流抖音，稳坐中国第一大短视频平台：**2018年底抖音DAU超过快手，2020年初为应对快手春晚独家冠名的流量冲击，集团6个核心产品共同为抖音导流，发20亿现金红包引导用户打开抖音，据42章经，2020年春晚期间DAU峰值破4.7亿（快手3亿DAU）。

图：抖音早期强调潮酷社区

图：2018年后Slogan改为“记录美好生活”，人群泛化



资料来源：抖音，国信证券经济研究所整理

资料来源：抖音，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 社区演进路径一：快手起步初衷是做线上内容社区，向信息分发平台的商业效率靠拢

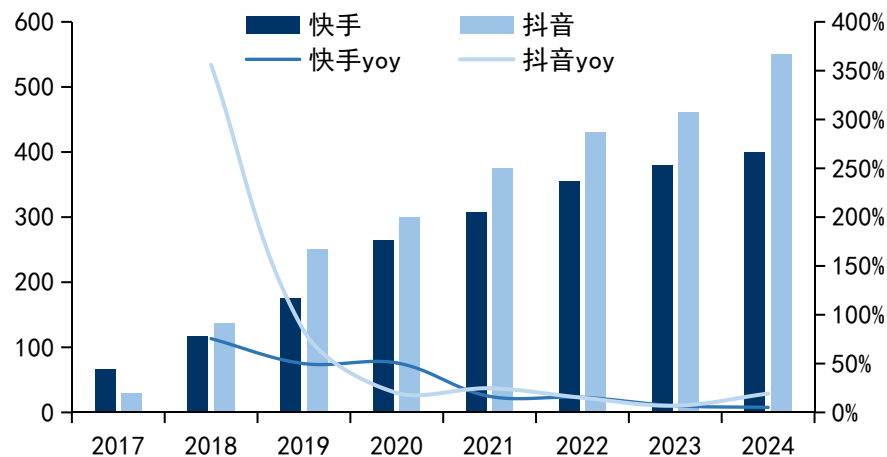
**快手：**初心是做线上内容社区，程一笑“快手这家公司为什么存在，就是希望可以连接社会上被忽略的大多数，快手不为明星存在，也不为大V存在。”

**流量分发机制去中心化，早期无运营引导自发形成老铁文化：**1、当时行业认知是有用户互动的产品DAU上限高（如微信），去中心化分发逻辑下中长尾创作者活跃度更高、用户粘性强；2、推荐算法实现内容与用户的精准匹配，解决早期内容产品难破千万日活的问题，3、早期没有运营团队，据晚点，2016年底快手日活达4000多万时仅约300名员工，无运营导致无内容导向、无治理，2013-2015下沉用户快速兴起的背景下自发形成“老铁文化”；

## 用户规模与商业化收入被抖音赶超后想转型信息分发平台，面临社区氛围与商业效率的抉择

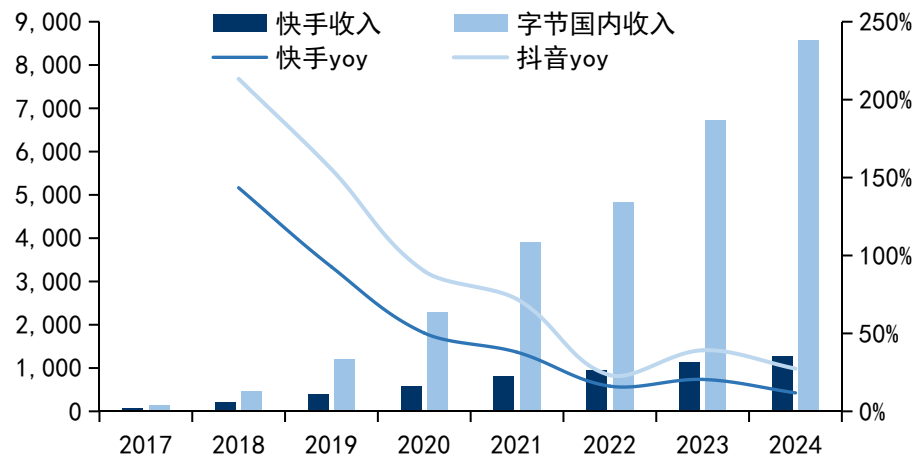
- 1、快手起步更早，当时行业认知是只有社交属性才有高DAU，错估短视频市场规模并走了社区路线，认为1-2亿日活用户为天花板，更佛系，2017年以前未积极融资，商业化保守，团队规模小，未进行市场推广或买量，2018年日活用户数被字节超越；
- 2、产品上规模后在普惠社区与商业变现问题上难取舍，产品规划是做内容社区而非信息分发平台，追求商业效率会极大影响老用户的社区体验，私域流量占比高（据晚点，快手关注页流量一度占比高达40%），商业化水平难达抖音高度。

图：快手/抖音日活情况和增速（百万人，%）



资料来源：公司公告，QM，国信证券经济研究所整理

图：快手/抖音收入变化情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

# 社区演进路径一：小红书定位真实生活社区，尝试进一步泛化为信息分发平台

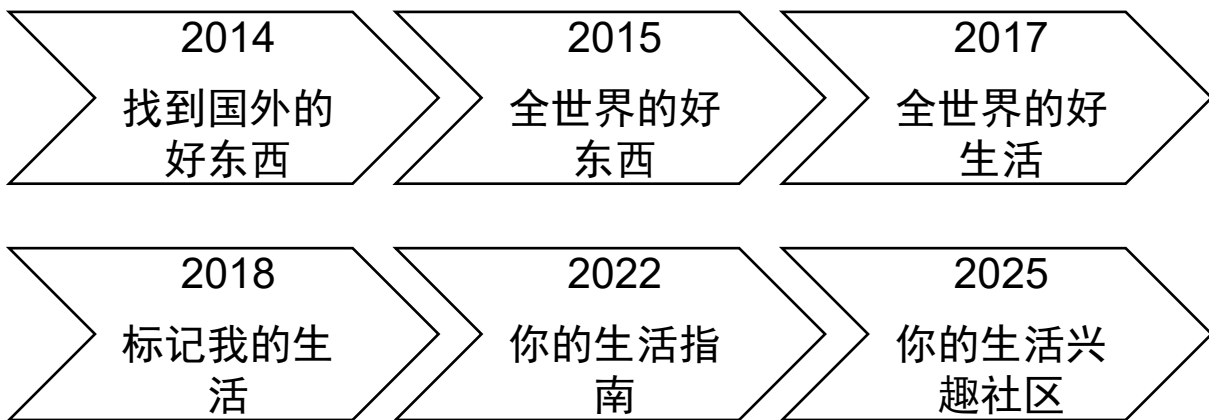
占据生活方式赛道，逐步向娱乐内容平台迈进；据36氪，2023年起公司指导方针首条为“发展第一”，开启从1亿DAU到3亿DAU的冲刺。

**感性、创造力主导的公司文化：**小红书首位工程师自称“如同艺术家一样，数字时代的手工艺人”，创始人毛文超表示小红书存在的意义是“以科技为笔，以人文精神为墨，勾画人间烟火气，最抚凡人心。”

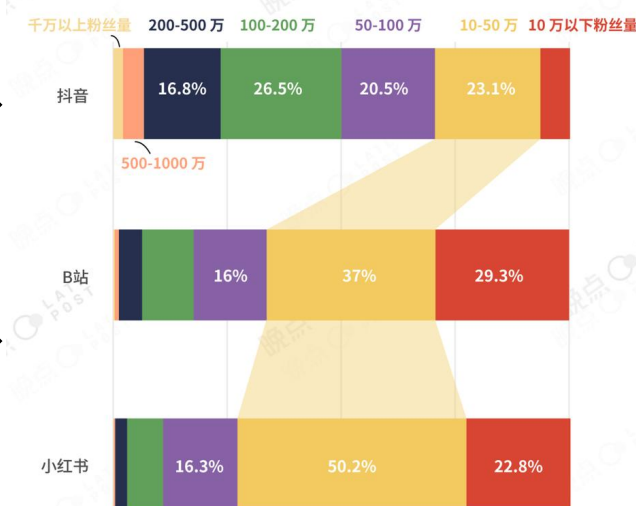
**2024年前以社区原生节奏自然生长，不催熟：**2020年中发起视频2.0战役，题材从图文拓展至短视频，降低创作门槛及用户消费门槛，突破5000万DAU重回快速增长，DAU/MAU从30%涨至50%；2022年起Slogan改为“你的生活指南”，被更多人当做搜索引擎工具，进一步拓宽用户，据COO柯南表述，2023年将近70%的红书月活用户会搜索，三分之一的月活用户打开小红书第一步是搜索；小红书前运营负责人河童表示，小红书不聚合内容，而是聚合人，所以小红书不会有专门的“露营博主”分类，而是期待一个喜欢露营的人也会分享他自己其他的日常和爱好，进而丰富整个小红书内容体系。

**2025年起Slogan升级为生活兴趣社区，加速用户泛化进程：**25年年中引入明星赵露思，尝试纳入更泛化的大众内容，平台热点从基于“小红书调性”筛选到优先考虑“更能吸引人的话题”，次月小红书因热搜榜“炒作明星个人动态和琐事”被网信办通报批评。

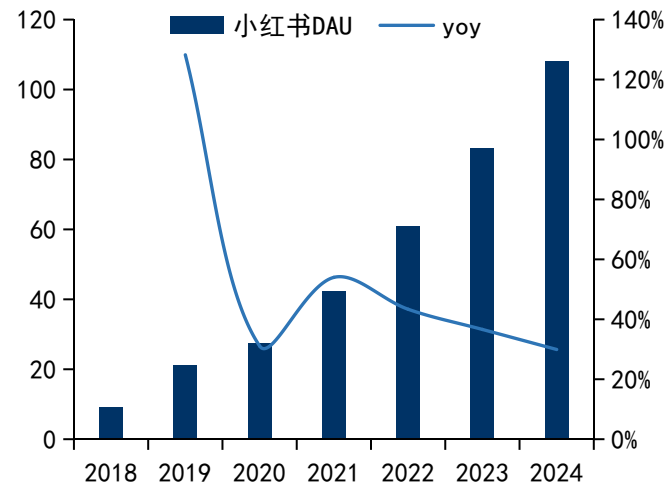
图：小红书成立至今Slogan变化情况



图：小红书/B站/抖音内容生产者粉丝量分布



图：小红书DAU变化情况（百万人，%）



# 社区演进路径二：B站占据垂类细分赛道，目标为文化品牌公司

**B站占据中视频赛道（1-30min横屏视频），通过OGV、PUGV满足用户对优质内容的需求。**目前ACG（动画、动漫、游戏）仍为B站核心内容品类，拥有平台过半创作者和活跃用户数，我们测算来自ACG的公司收入超过60%。陈睿曾表示B站的终局“会是一个文化品牌公司，就像迪斯尼最早是一家漫画或电影公司，但最终它是一家文化品牌公司”。目前看B站发展思路是垂直整合ACG内容品类从IP打造、内容制作、平台创作者二创传播、IP衍生品销售、IP授权和广告变现等全产业链链条，相较横向泛化的小红书快手等平台更重视内容差异化，从而吸引一小部分用户付费（充电、大会员、游戏氪金etc）。

**分区管理用户维护小众圈层：**B站亚文化内容多，圈层壁垒高，平台将用户圈在分区里避免价值冲突（如性别平权与宅男），长期形成私域流量池，优点是留存下来的都是重度用户忠诚度高，弊端是UP主流量固定难破圈，内容及用户泛化难度大；

**重运营轻算法，高投稿门槛导致内容供给质优量少：**B站运营主导头部内容与流量匹配，人工筛稿打标签，保障内容质量更高、亚文化属性。一般头部UP主投稿审核时长约2小时，普通用户机筛审核时长可达48小时。该运营模式与B站中视频题材相匹配，长视频热度衰减周期为30-90天，高于短视频半个多月的衰减期，优质UP主存量少但内容更有深度。我们据B站公告及小红书创作服务平台数据测算，小红书创作者比例是B站的12倍，月活创作者和日均投稿量是B站的近7倍。

图：哔哩哔哩/小红书平台创作者数量及投稿量情况

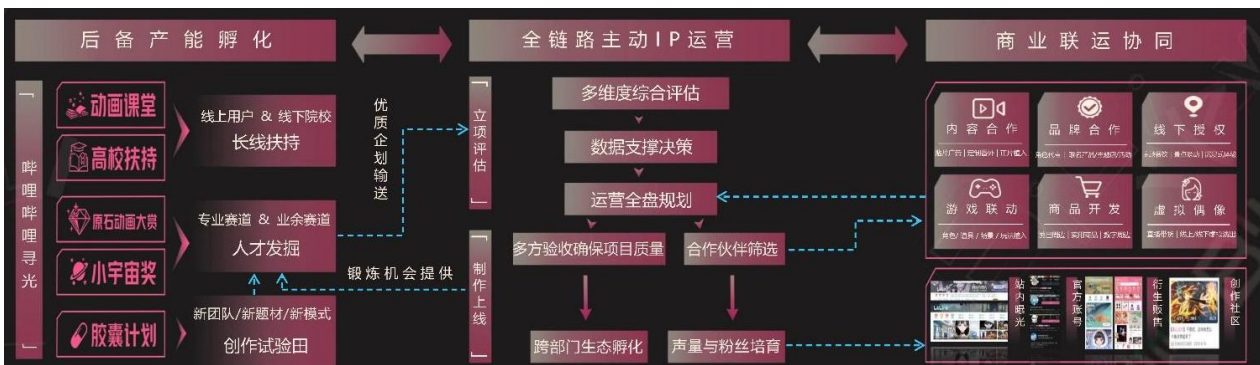
	小红书	B站
月活用户（万）	22,500	34,100
月活跃创作者（万）	2,700	400
日均投稿量（万）	450	69
月活创作者占用户比例	12%	1%
单个创作者月投稿（篇/人）	5.0	5.2

图：B站UP主内容生命周期相比短视频更长



图：哔哩哔哩IP运营管理模式

资料来源：公司公告，小红书，国信证券经济研究所整理



资料来源：哔哩哔哩，国信证券经济研究所整理

# Youtube—从工具过渡为内容平台，相比垂类布局更追求内容泛化

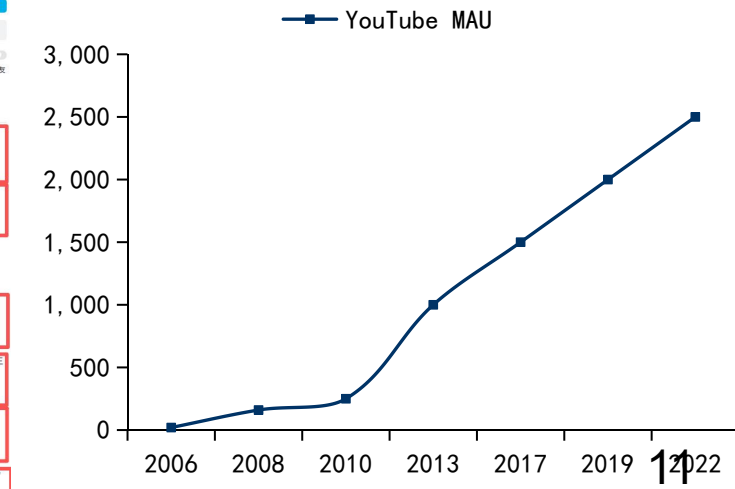
2005年首次上线，早期强工具属性，至今仍是全球仅次于Google的第二大搜索引擎。2006年以价值16.5亿美金的股票对价被Google收购，最初定位通用型视频分享与观看网站，0门槛上传视频，工具属性强，早期大多数访问来自嵌入其他网站的YouTube视频而非始于YouTube网站，且90%以上YouTube站内流量目的是搜索。

2011年-2013年从“工具型应用”转型“内容平台”，在垂类布局和广泛覆盖上选择广度优先，音乐和游戏垂类机会被Spotify和Twitch瓜分。平台首要目标从观看次数调整为提高观看总时长，2011年大力推行订阅功能但效果一般，后尝试为用户推荐“关联视频”，将各类内容混排推荐，鼓励内容跨类别流转，如从喜剧视频跳转到一首音乐视频，再跳转到播客，确保用户能广泛涉猎而非深度聚焦，YouTube“关联视频”点击率高达65%，与Google搜索中顶部链接的点击率基本一致。YouTube成功转向“内容平台”，搜索驱动的观看量占比降至不足10%。

2014年探索信息流模式，整合Google大脑（Google Brain）算法，引入OGV内容，用户进一步泛化：1) Google Brain算法：能发现不同输入数据之间运营难以预料的关联性。如该算法发现根据不同平台调整视频时长可提升观看时长，为App用户推荐较短视频，为YouTube TV用户推荐较长视频；大脑算法运行速度更快，延迟时间从过去数天缩短至几分钟或几小时，平台可识别热门话题并及时推荐给用户。用户在YouTube超过70%时间由算法推荐驱动。2017年用户在YouTube观看视频总时长增至2014年的20倍。2) 引入体育、儿童等OGV内容：2017年获得美国国家橄榄球联盟（NFL）比赛片段、采访等授权，进一步拓展受众群体；此外还为其全新儿童应用程序推出了《芝麻街》和《托马斯小火车》等剧集。

图：B站关联视频推荐更注重UP主相关视频及所在分区（头部创作者老番茄）图：YouTube MAU增长情况（百万人）

图：YouTube关联视频推荐公域为主，各类内容混排（头部创作者Mr Beast）



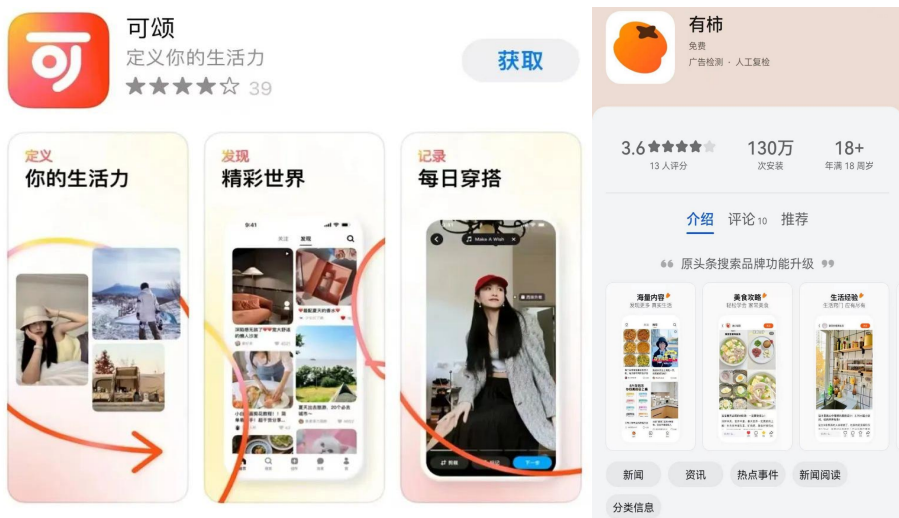
# B站小红书在“利基市场”与抖音差异化竞争，预计分别可达2/3亿日活

抖音基本覆盖信息分发平台赛道，小红书B站在细分赛道上差异化竞争，预计小红书/B站日活可从2025Q3的1.2/1.2亿增长至3/2亿：

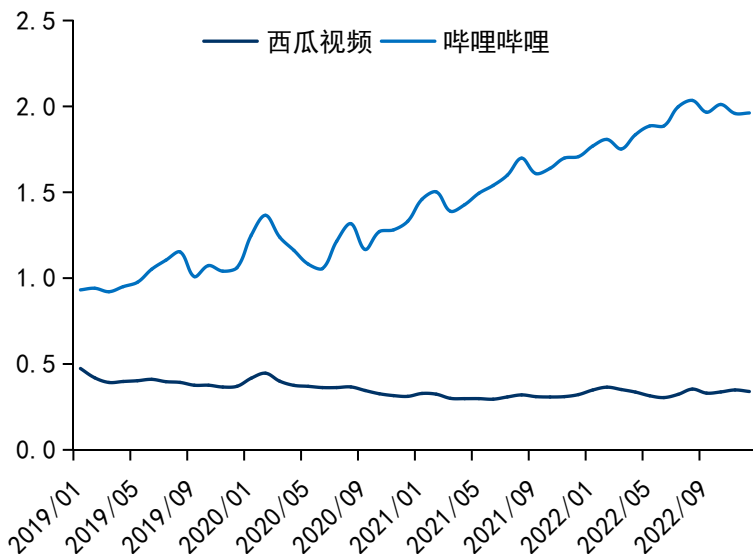
1) **字节产品均围绕推荐算法构建，小红书搜索心智与抖音错位竞争，字节旗下生活方式平台难起量**：小红书注重内容“真实”性，逐步发展成“生活指南”，据COO柯南披露，小红书近70%的月活用户都用搜索，1/3的月活用户打开小红书第一步都是直奔搜索，很多用户将小红书视为搜索引擎，**一定程度占据百度生态位**（据周天财经，24Q4小红书日均搜索量6亿次，相当于百度日搜索量的60%）；字节2021年曾试图200亿美金收购小红书被拒，此后尝试在抖音App内拓展图文种草业务、上线独立App可颂、有柿，均以失败告终；我们认为2030年小红书可基本覆盖6亿城镇人群，对应日活约3亿；

2) **字节是数据驱动的决策模式，短期ROI导向做决策；B站定位中视频社区，优质内容靠自然生长，20年西瓜视频挖角B站未成功**：2020年，字节西瓜视频希望从土味内容转型精品内容，投入5亿元预算挖角B站巫师财经、敖厂长等头部UP主，直击B站UP主“恰饭难”软肋，投入大量流量资源为新签创作人抬咖，由于挖来的UP主与西瓜原有调性不符，大部分UP主短暂迁移后又重回B站。按照B站CEO陈睿规划，视频和兴趣爱好的交集是B站的市场空间，在中国约6亿月活，B站始终坚持稳健发展，预计2032年可实现，B站2021年曾尝试短视频模式的Story Mode，因用户心智不同、平台编辑精选为主的能力与短视频强推荐算法能力不匹配被淡化，DAU/MAU维持在30%左右，相当于2亿日活。

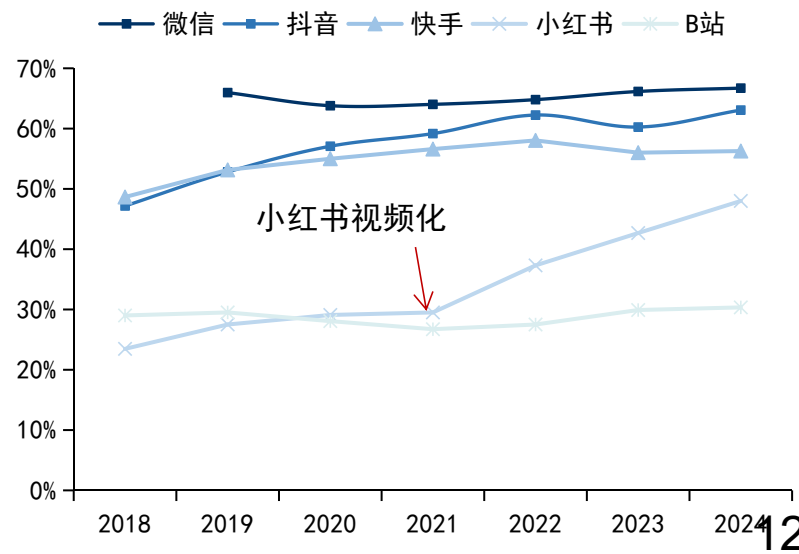
图：2022/2023年字节上线生活方式App可颂和种草App有柿



图：B站/西瓜视频DAU变化情况（亿人）



图：各平台用户粘性与产品容器和题材有关



- [ 01 ] 引言：信息分发平台、社区与社交平台的区别
- [ 02 ] 社区泛化路径：横向泛化为信息分发平台或垂直整合为文化品牌
- [ 03 ] 社区变现方式：“泛内容+广告”或“垂直内容+订阅”
- [ 04 ] AI对社区生态的潜在影响：AI对弱基建公司赋能更明显
- [ 05 ] 风险提示

# 变现方式：信息分发平台广告变现，社区/社交通讯平台靠增值服务等多种方式变现

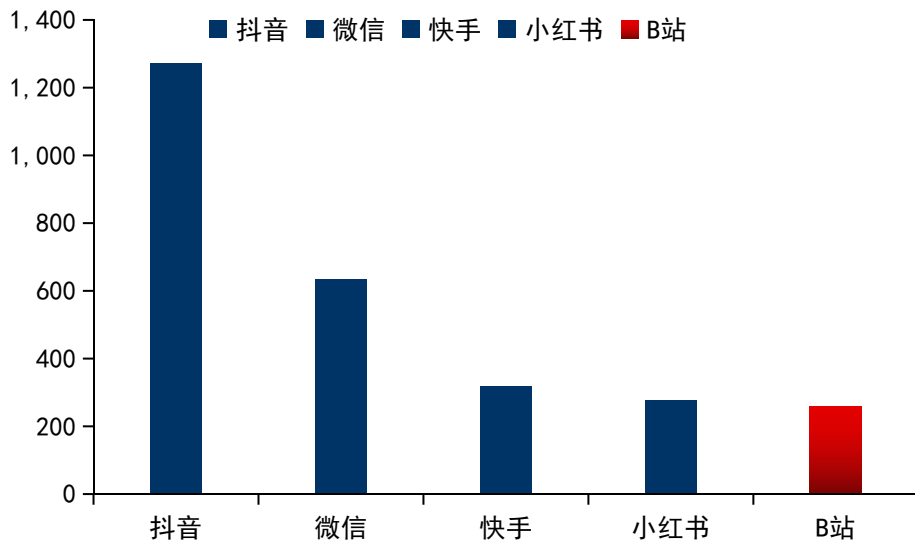
抖音单DAU年收入近1300元，是腾讯的2倍，是其他平台4-5倍。

**变现方式看，广告变现要求内容数量多受众广，对内容质量无要求；增值服务、游戏要求内容质量高能吸引付费用户，对内容数量要求低；**

**从信息分发平台到社交通讯App，产品变现方式越来越多元。**产品形态越靠近信息分发平台，广告收入占比越高，抖音开闭环广告及佣金收入占平台收入超90%；腾讯收入类型更均衡，大头为支付（31%）与游戏（25%），广告收入占比不超过1/4。快手更接近信息分发平台，目前广告及佣金收入占比70%；B站变现模式更接近腾讯。

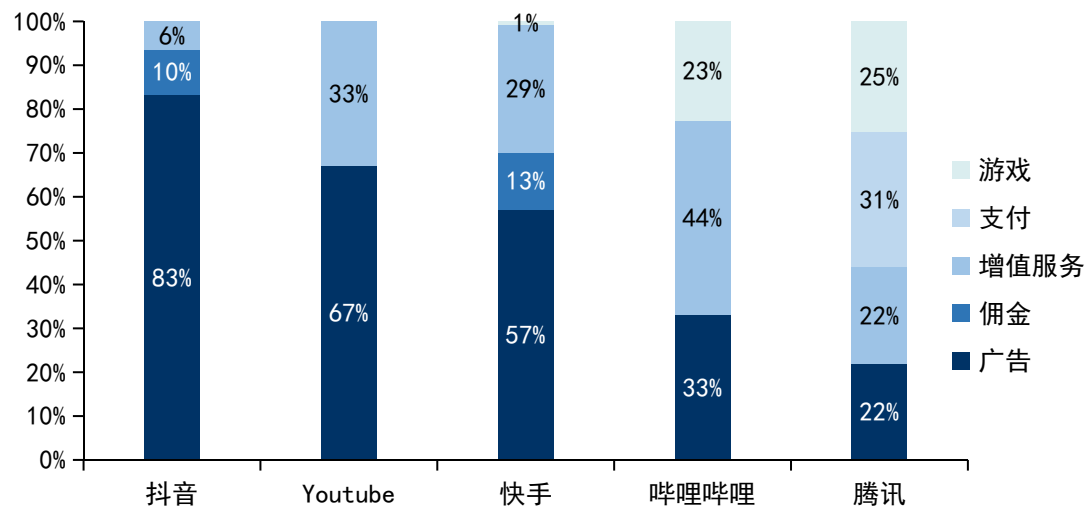
**从变现方式演进看客户价值，信息分发平台适合广告变现，社区、社交通讯平台适合增值业务等变现：**抖音最初目标是广告平台；快手最早靠直播打赏（增值服务）变现，逐步向广告、闭环电商过渡；B站早期靠代理游戏和增值服务变现；腾讯早期靠QQ会员、QQ秀等增值服务变现，后逐步拓展至游戏、支付、广告。

图：2024年主要内容平台单用户收入情况对比（平台收入/DAU）



资料来源：公司公告、彭博，国信证券经济研究所整理及测算  
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：2024年主要内容平台收入来源分拆



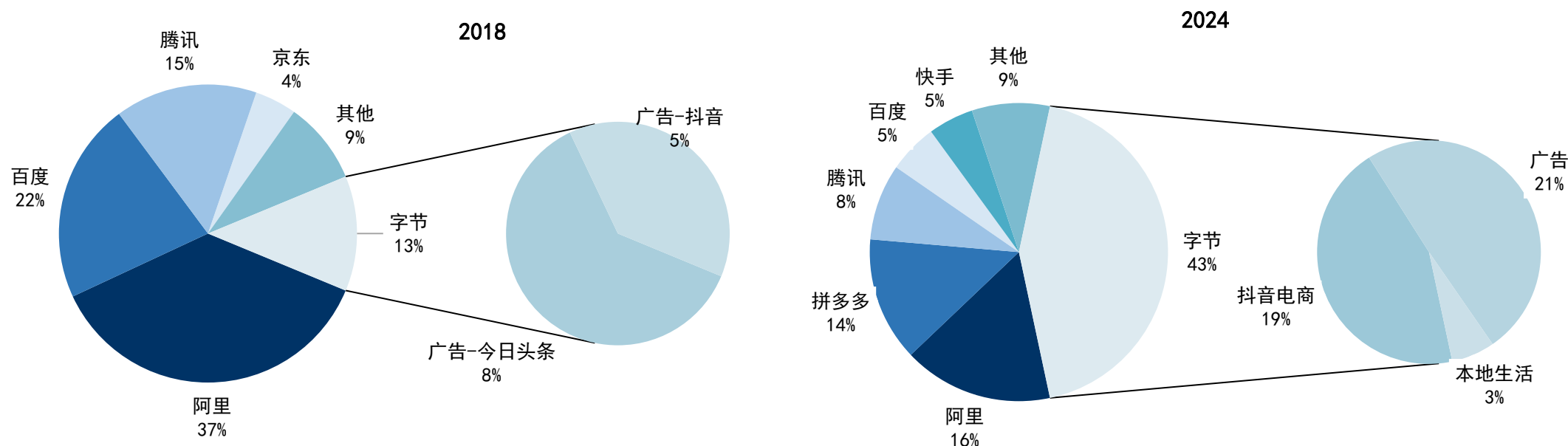
资料来源：the Information，华尔街见闻，彭博，国信证券经济研究所整理 注：腾讯收入不包含海外14游戏及2B云业务

# 广告大盘：超一半线上广告收入来自闭环交易，字节一家独大且份额持续增长

**广告体量大增速快、电商、本地生活闭环广告占比50%：**2024年整体线上广告收入约1.7万亿元，yoy+20%；最大分类是闭环广告（电商&本地生活），占比超50%，网服、汽车、游戏等开环广告占剩下一半份额（其中效果广告、占比超50%且份额不断提升）。参与交易环节分配价值更大、流量利用效率更高，部分行业只有参与交易才能商业化。电商/本地生活闭环占据大众消费品/餐饮行业超90%的线上广告收入，为了突破广告商业化瓶颈，抖快等内容平台先后介入电商、本地生活（到店&外卖）交易环节，追求更大收益。

**份额逐步集中，龙头字节占比仍在提高：**2018至今线上广告市场经历大洗牌，从2018年“一超一强两追赶”演变为2024年“一家独大”，目前广告份额TOP3均为电商经营平台，字节2020年首超阿里成为线上广告龙头，2024年其线上广告份额占比43%，占比仍在提升，其他平台在用户活跃度、闭环生态上难忘项背。

图：国内互联网平台广告份额变化情况（电商/本地生活只统计广告不统计交易佣金）

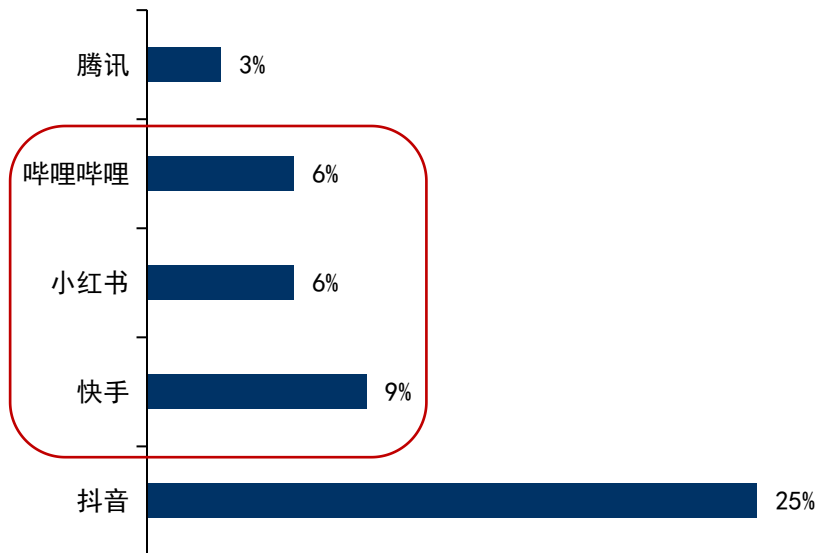


# 广告收入拆解：社区/社交通讯平台广告加载率上限低于信息分发平台

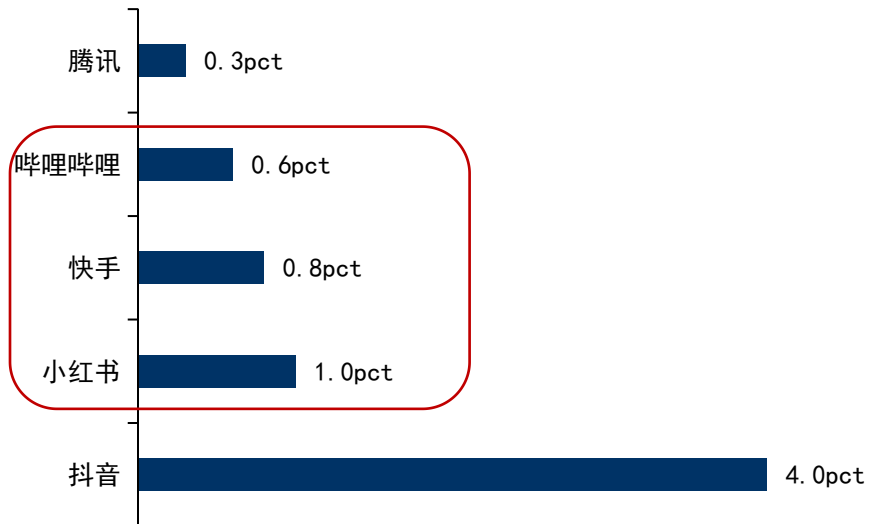
供给视角看：广告收入=DAU × 日均使用时长 × 单位时长曝光量 × 广告加载率 × CPM；要求平台用户高活跃度、高转化价值与高广告接受度。

- DAU/日均使用时长：用户基数保证广告受众广，参与度高保证用户画像与标签更全面，可提高投放精确度；
- AD load (广告加载率)：广告加载率需平衡用户体验与平台收益，加载率过高可能导致用户DAU下降，ad load上限与年提升速度看，**社交通讯<社区<信息分发平台**：信息分发平台用户间联系弱，公域占比高，广告加载率上限高，社交通讯平台以好友关系为主，私域占比高，广告插入上限低。1) 微信朋友圈2015年开始广告变现，据我们测算，10年广告加载率提升至3%，年提升0.3pct，很多用户通过个人主页进入特定好友朋友圈，难插广告；2) B站、小红书、快手等社区平台加载率普遍在6%-10%，年提升速度1pct以下，据公司业绩会，管理层认为叠加AI赋能广告加载率有望提升至13%-14%，每年可提1pct；3) 抖音2017年开始广告探索，据晚点，2022年达到上限15%，年均提高3pct；2020年开始电商闭环，2025年电商VV加载率提至16%，年均提升3pct；2021年开启本地生活闭环，2025年加载率达到5%，年均提升1pct；

图：2024年国内主要内容平台广告加载率情况



图：近年国内主要内容平台广告加载率年均提升情况

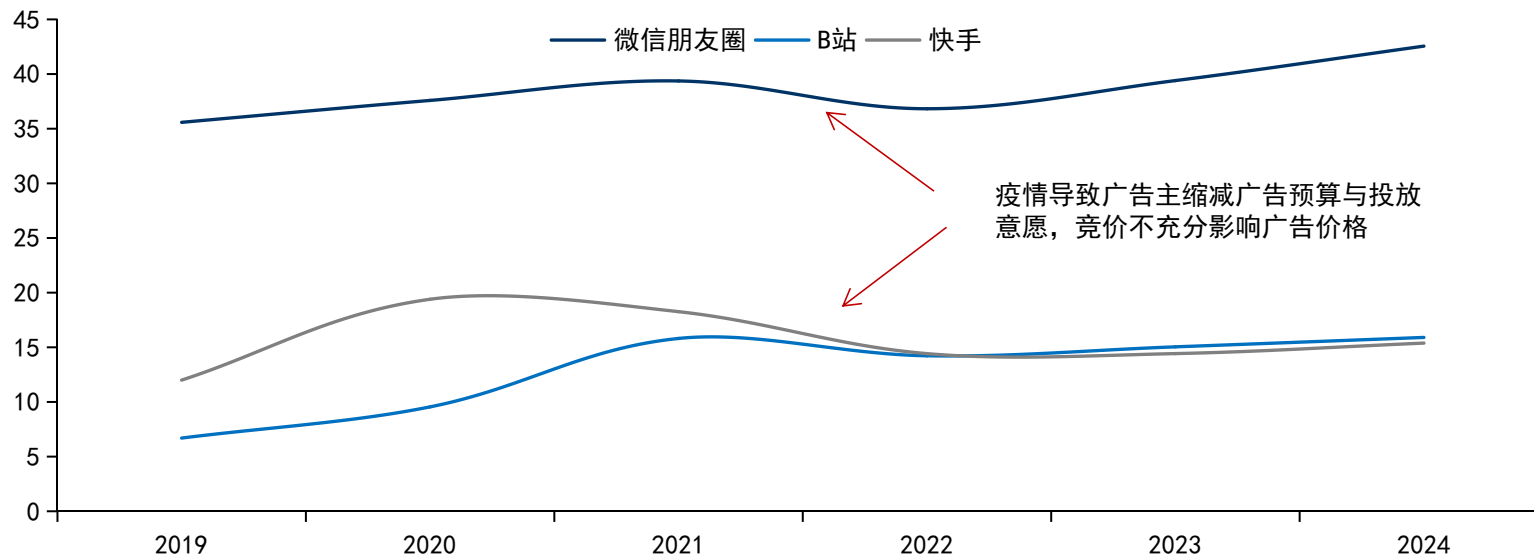


# 广告收入拆解：通过收集更多用户数据、站内交易闭环提转化效率均能提高广告单价

需求视角看，广告收入=Σ各行业广告主\*行业CPM

- **CPM (广告价格)：**1) **受广告主结构影响**，可通过广告主行业结构调整提升整体广告价格，如汽车行业CPM高，游戏行业广告主投放预算多，用户覆盖越全面或高消费人群浓度越高，扩充强投放能力广告主的空间更大，CPM提升潜力越大。平台平均CPM排序看，抖音>微信>小红书>哔哩哔哩>快手，抖音微信国内移动互联网人群全覆盖，小红书高消费能力人群占比大种草能力强，B站相对垂直，以二次元、游戏、科技为主，前五大广告行业为游戏、互联网服务、数码家电、电商及汽车，快手人群偏下沉，消费能力弱；2) **受平台广告转化效率影响**，目前大部分广告主预算分配给效果广告，投放ROI直接影响投放预算，ROI受平台用户数据丰富度、算法推荐精准度影响，如闭环交易用户行为数据更全面，比开环广告转化链路短损耗少、广告价格高，据我们测算，抖音/快手闭环广告CPM约为开环的1.7/1.5倍。

图：2021-2024年国内主要内容平台广告CPM（千次展示价格）情况（元）

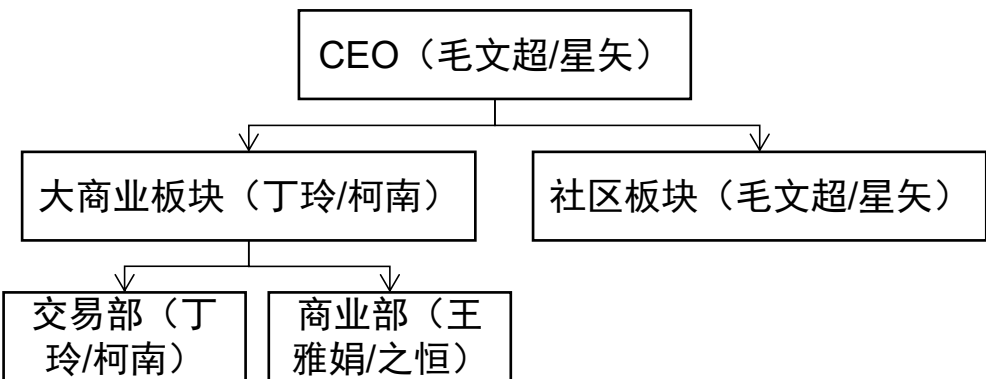


# 广告展望：社区广告上限低，小红书向信息分发平台靠拢，我们测算红书广告年收入可达2000亿，有4倍增长空间

小红书收入以开环广告为主，目前电商与本地生活闭环业务仍在尝试。小红书海淘攻略起家，种草属性强适合广告变现，据格隆汇，公司开环广告收入占比超80%，此外平台同时探索电商与本地生活业务，组织架构看，大商业板块由交易部和商业部构成，交易部由COO柯南负责，战略重要性高。假设未来5年小红书DAU增长至3亿，ad load上升至10%，CPM提升25%（假设电商/开环广告加载率各占5%，电商CPM为开环1.5倍），我们测算广告年收入可达2000亿（2025年小红书广告收入约500亿，yoy+56%）。

- **电商的用户需求得到验证，处于快速扩大规模阶段：**据格隆汇，2024年小红书电商GMV破4000亿元，我们测算其中开环GMV占比约3/4，2025年推出“红猫计划”“红京计划”，向淘天、京东开放外链，借助外链培养消费者购物心智；2014-2017年小红书电商探索失败主要因为物流与供应链能力无法满足消费者需求，现阶段仓配已成为社会基础设施，小红书仍需完善电商长链条运营能力，保障消费者体验，才能进一步扩充品类提高天花板；
- **无线下重运营经验，本地生活仍在寻找站内闭环突破点：**小红书本地生活业务对标大众点评，吃喝玩乐相关内容丰富但缺乏线下BD团队实时维护商家，9月推出会员产品“小红卡”，适用门店有限权益少，平台商家沟通不到位导致消费者核销体验差，用户为小红卡买单意愿低，运行3个月即关停。到店业务不闭环交易难以商业化，闭环交易重运营投产比低，小红书仍需找到新的切入点。

图：2025年小红书组织架构情况



图：2025年小红书马路生活节上推出小红卡，年底关停



资料来源：小红书官方公众号，国信证券经济研究所整理

# 广告展望：短期受广告主数量增长、AI提效及宏观环境影响

- 短期看，B站广告主要受广告主数量增长、AI提效及宏观环境影响，我们预计未来3年广告收入CAGR +19%，短期广告收入确定性更高，仍为B站主要创收途径之一。2026年为游戏发行大年，游戏广告主投放意愿大幅提升，B站为头部游戏宣发垂类平台，预计游戏广告业务将显著受益于游戏集中发布趋势；AI应用加快抢占流量入口，B站聚集了中国最优质AI主题UP主与对科技最感兴趣的年轻用户，预计AI应用广告投放潜力巨大。

图：2026-2028年B站广告收入增速测算（百万元，%）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	备注
广告收入 (mn) A=B+I+J	6,412	8,189	9,939	11,955	14,260	16,829	
	yoy	28%	21%	20%	19%	18%	
效果广告收入 (B=C*E*G*H*365/1000)	3,189	4,355	5,652	7,296	9,197	11,328	
	yoy	37%	30%	29%	26%	23%	
DAU (mn) C	98	104	111	119	126	132	
	yoy	5.4%	7.4%	7.0%	6.0%	5.0%	假设平台DAU增速为7%、6%、5%
单用户日均使用时长 (min) D=E*F	96	102	108	116	123	129	
	yoy	6.2%	6.0%	7.1%	6.1%	5.1%	
日均日活用户观看量 (个) E	44	50	51	53	55	57	
	yoy	14.6%	1.0%	5.0%	4.0%	3.0%	
每个视频观看时长 (min) F	2.2	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3	
	yoy	-7.3%	4.9%	2.0%	2.0%	2.0%	25年起平台把更多流量倾斜给优质中长视频，单个视频观看时长提升
广告加载率 (G)	5.4%	6.3%	6.8%	7.3%	7.8%	8.3%	平台需平衡广告加载率与DAU，假设未来加载率提升速度为每年0.5pct
CPM (H)	37.6	36.6	40.6	43	46	50	AI赋能有助于提升转化率进而提升CPM，更多广告主加入也有利于提升广告竞价水平
	yoy	-2.7%	10.8%	7.0%	7.0%	7.0%	
原生广告收入 (I)	2,176	2,559	2,847	3,103	3,382	3,686	95%原生广告收入支付给UP主
	yoy	17.6%	11.2%	9.0%	9.0%	9.0%	增速与UP主影响力、宏观环境关系密切，广告插入不受加载率限制
品牌广告收入 (J)	1,047	1,275	1,441	1,556	1,681	1,815	
	yoy	22%	13%	8.0%	8.0%	8.0%	增速与宏观环境关系密切，广告插入不受加载率限制

# 广告展望：B站聚焦科技游戏等垂类内容，我们测算广告年收入可达350亿，3.5倍增长空间，长期收入增长靠游戏与增值服务



- 长期看，B站广告聚焦科技与游戏等垂类，坚持大开环战略，我们测算长期仍有3倍增长空间，广告行业市占率1%左右，非主要广告玩家：我们预计AI加成下广告加载率可提升至12%-14%；广告主需求看，B站ACG、科技心智明显，游戏、数码家电、电商、汽车为B站广告传统优势行业，我们测算来自游戏的广告收入占广告比例约40%；B站闭环电商为会员购，售卖IP衍生品，年GMV 20亿左右，早期采用“用户预售-海外订货-国内交付”的贸易模式，物流时效慢用户体验差，近年负增长，未来将新增平台模式并聚焦自有IP衍生品。B站始终保持稳健增长，我们假设未来7年B站DAU提升至2亿，ad load提升至14%，目前B站算法基建和广告系统相对不完善，CPM仍有较大提升空间，参考AI对Meta广告提效影响，我们认为B站CPM仍能增长~20%，假设品牌及原生广告保持年化8%增长，我们测算B站广告年收入可达350亿（2025年约100亿），仍有3.5倍增长空间，长期看在广告行业市占率约1%左右，与其他内容平台比广告上限偏低。

图：2025年12月游戏买量排行榜

排序	媒体公司	投放素材数(万)	素材数占比
1	抖音集团	811.4	52.8%
2	腾讯	634.7	41.3%
3	快手	72.1	4.7%
4	网易	6.1	0.4%
5	百度	4.2	0.3%
6	小米	3.0	0.2%
7	哔哩哔哩	2.7	0.2%
8	taptap	1.4	0.1%
9	虎扑	1.2	0.1%

资料来源：DataEye，国信证券经济研究所整理

图：2023-2025Q3年B站广告收入前5大行业变化很小

排序	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
1	游戏	游戏	游戏	游戏	游戏	游戏	游戏	游戏	游戏	游戏	游戏
2	数码家电	电商	数码家电	数码家电	电商	电商	电商	数码家电	网游	数码家电	数码家电
3	电商	数码家电	电商	电商	数码家电	数码家电	数码家电	电商	电商	电商	电商
4	护肤美妆	护肤美妆	食品饮料	汽车	食品饮料	食品饮料	网游	网游	数码家电	网游	网游
5	汽车	快消	汽车	护肤美妆	汽车	汽车	汽车	汽车	汽车	汽车	汽车

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

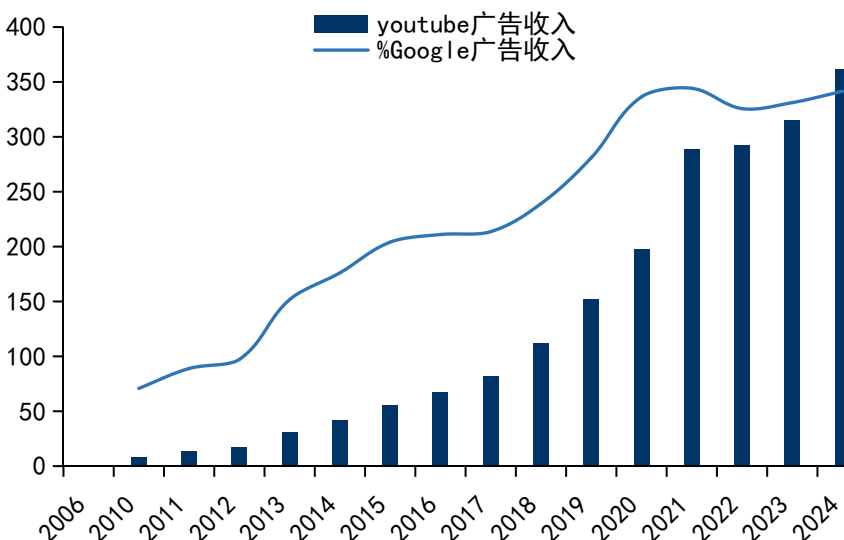
# Youtube：凭借可跳过贴片广告达到盈亏平衡，逐步探索出广告为主、订阅为辅的商业模式

**2005-2010年探索商业模式，Google收购后每年仍亏10亿美金：**团队未探索出匹配的商业模式，面临巨额版权诉讼、高额网络带宽成本等问题，2006年11月以16.5亿美金被Google收购。Google接管YouTube后每年亏损10亿美元，同期收入1500万美元—主要为程序化广告，成本大头为带宽成本和音乐授权成本，早期Youtube观看量指数级上涨，用户每次观看亏损1美分，收购YouTube被称为“Google犯的第一个错误”。

**2010-2013年，推出可跳过贴片广告收入快速增长，从年亏10亿美金到盈亏平衡：**2010年，YouTube推出TrueView新型广告模式，允许用户观看5秒后跳过广告（如对该广告不感兴趣），用户观看30秒或互动计为view，广告主与用户的满意度较高，2013年基本实现盈亏平衡；截至2023年，YouTube近85%广告收入来自可跳过广告。

**2014年起尝试订阅服务作为第二增长曲线，目前已推出YouTube Premium、YouTube Music Premium、YouTube TV、NFL Sunday Ticket等订阅服务，包含音乐、体育等垂类频道的无广订阅，2024年订阅收入占YouTube收入比例为1/3。**

图：Youtube广告收入占Google广告比例持续增长



图：Youtube 2014年起逐步尝试订阅服务

服务名称	推出时间	类型	月费 (美元)	年费/季费 (美元)	主要权益
YouTube Premium	2018年 (前身YouTube Red2015年推出)	-	\$13.99	\$139.99 (年付节省约15%)	- YouTube全平台无广告观看- 后台播放、画中画 - 离线下载视频 - 包含完整YouTube Music Premium - 更高画质 (1080p Premium比特率)
YouTube Music Premium	2018年 (前身Music Key2014年推出)	音乐专用	\$10.99	\$109.99 (年付)	- YouTube Music无广告、后台播放、离线下载
YouTube TV	2017年推出	直播电视	\$82.99	无年付 (新用户常有首月/首3月优惠, 如\$49.99-\$72.99)	-100+直播频道(包括本地台、体育、新闻、娱乐)-无限云DVR(录制9个月有效)-最多6账户、3并发流-多画面观看(Multiview)
NFL Sunday Ticket	2023年推出	NFL体育包	无月费 (季付或分期)	\$276-\$379 (视捆绑)+RedZone: +\$40-42	- 所有场外市场周日下午NFL常规赛直播-多画面、家庭共享

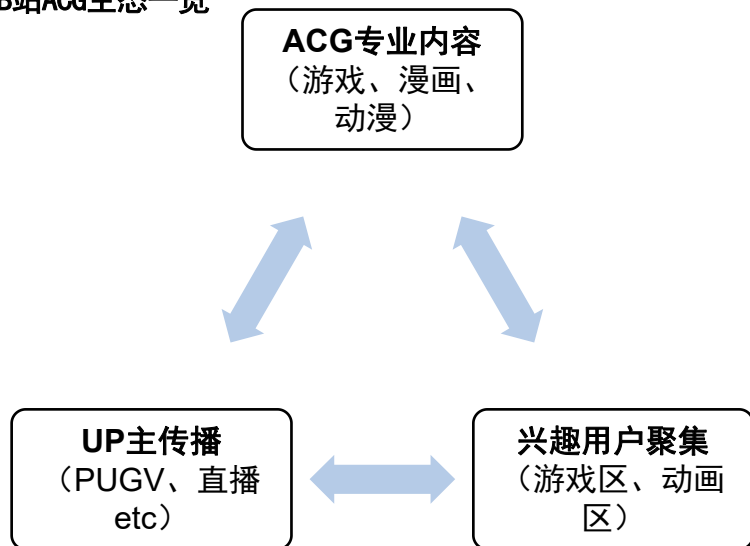
# B站ACG生态：垂直整合专业内容与互动社区，受益于平等放权的管理风格

**B站是国内最大ACG（动漫、漫画、游戏）社区，聚集高浓度的动画与游戏用户：**1) B站2013年开始正版番剧引进，目前为国内最大的日本动画播放平台，现有2100部以上番剧作品，每季度还会引入一定数量新番；2018年平台开始上线国创动漫，至今累计上线超3000部，近一年B站用户观看国创内容时长近9.7亿小时，用户规模3.3亿（平均每位用户一年观看3小时）；2) B站漫画平台储备近万部漫画游戏相关内容；3) 游戏是最受欢迎的PUGV和直播品类，也是游戏玩家首选的视频社区，超过40%的日活用户在B站观看游戏相关内容。

**B站平等、放权的组织管理风格更适合社区运营与内容创作：**CEO陈睿对二次元的热爱驱动创业，管理上民主放权，员工自由度高，1) 陈睿多次公开向B站用户道歉并反思，在2019年财新访谈中表示“错了就要认错，挨打就要立正。这是做社区运营必须有的态度”；2) B站相比字节等公司决策慢变化少，陈睿表示自己“在创业‘血性’方面比较弱”（2019年财新访谈），员工/合作伙伴发挥空间大，宽松管理下更易产生创作灵感，更容易产出优质内容。

**公司引入OGV/游戏，通过增值服务与游戏付费赚钱，并为社区提供内容素材，我们测算B站65%以上收入来自ACG。**该收费模式社区属性契合，增加UP主创作素材与商单收入，用户接受度高甚至日常催更：李旒表示B站自制内容的三个核心为“IP化、精品化和生态化”，即国创IP与游戏等联动，如《镇魂街》、《凡人修仙传》爆火后可上线同款游戏、IP联动为广告主赋能等，形成IP生产-消费闭环；通过专业内容为社区生态赋能，助力UP主创意启发与用户内容消费体验。陈睿表示B站游戏坚持“自研精品，全球发行”战略，2022年后年上线自研游戏数降至1-2部。

图：B站ACG生态一览



图：B站国创IP与游戏、影娱等行业跨界授权，联动宣发效果佳



# 游戏变现：游戏已进入存量竞争，B站社区游戏心智强有渠道优势

**国内游戏以手游为主，已进入存量竞争：**据游戏工委，2024年中国游戏大盘规模3258亿元，yoy+8%，目前主要靠人均实际消费增长驱动大盘增长，游戏用户基本维持在6.7亿人水平，移动游戏2382亿元，占比超70%，yoy+5%；

**B站游戏社区繁荣，“看游戏上B站”成为玩家共识：**1) 游戏区内容消费数量站内最多，目前游戏区投稿UP主超180万人，UP主增速超28%，用户在B站每消费5个内容就有一个来自游戏，每4个热梗有一个与游戏有关，游戏梗不断向其他分区扩散；2) 用户活跃度高出全站平均20%，截至24Q2，B站游戏用户规模1.65亿，游戏用户占B站月活用户约50%，随着MAU每年保持中个位数以上增长；3) B站游戏视频播放时长为抖音的7倍，游戏内容完播率高；

**B站游戏区用户兴趣点主要为二次元等中重度游戏，内部买量成本低试错空间大，22年底起CEO陈睿亲自带队优先级高：**从B站游戏区年终盘点看，UP主主要围绕中重度游戏二创、分享攻略等，二次元游戏占据创作与观看量榜首；B站自研、代理游戏类型以二次元为主，游戏发行渠道、推广渠道和目标用户聚集在B站社区，大幅提升打爆概率，游戏业务内部优先级高，CEO亲自带队，我们认为B站游戏再次出现爆款可能性大；此外B站内部游戏发行直接面向重度用户，号召力强发行成本更低，相比同行有渠道优势，据公司公告，B站明年有《三国：百将牌》、《嘟嘟脸恶作剧》等新游上线，值得期待。

图：B站游戏内容社区由平台、UP主和游戏玩家构成



图：游戏行业规模与增长情况（亿元，亿人）

	2020	2021	2022	2023	2024
游戏规模	2,787	2,965	2,659	3,030	3,258
yoy	21%	6%	-10%	14%	8%
游戏用户规模	6.65	6.66	6.64	6.68	6.74
yoy	na	0%	0%	1%	1%
游戏ARPPU	419	445	400	454	483
yoy	na	6%	-10%	13%	7%
移动游戏收入	2,097	2,255	1,931	2,269	2,382
yoy	33%	8%	-14%	18%	5%
移动游戏占比	75%	76%	73%	75%	73%

资料来源：哔哩哔哩，国信证券经济研究所整理

资料来源：游戏工委，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 游戏变现：游戏已进入存量竞争，B站社区游戏心智强有渠道优势

图：2023年B站游戏区年度榜单

最多创作					
序号	名称	开发商	发行公司	游戏类型	投稿数量 (万个)
1	原神	米哈游	米哈游	二次元, RPG	878.1
2	王者荣耀	腾讯游戏	腾讯游戏	MOBA	546.9
3	崩坏：星穹铁道	米哈游	米哈游	二次元, RPG	317.5
4	英雄联盟	拳头游戏	腾讯游戏 (中国代理)	MOBA	244.8
5	明日方舟	鹰角网络	鹰角网络	二次元, RPG	205.8
最多观看					
序号	名称	开发商	发行公司	游戏类型	播放数量 (亿次)
1	原神	米哈游	米哈游	二次元, RPG	442.7
2	英雄联盟	拳头游戏	腾讯游戏 (中国代理)	MOBA	309.1
3	王者荣耀	腾讯游戏	腾讯游戏	MOBA	307.8
4	我的世界	Mojang Studios etc	网易游戏 (中国代理)	沙盒类	229.9
5	蛋仔派对	网易游戏	网易游戏	休闲竞技	133.8

资料来源：哔哩哔哩，国信证券经济研究所整理

图：三谋上线以来邀请各分区头部UP主造势，效果显著

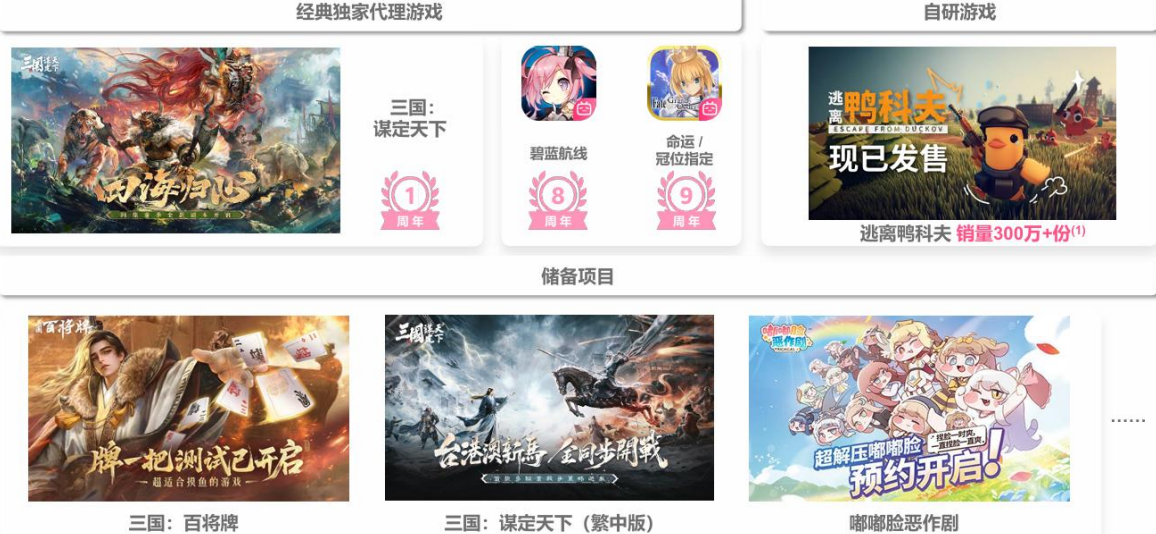


**近10万**  
自上线以来三谋站内稿件量

**4.86亿总播放**  
是其他两个头部SLG产品总和的两倍

UP主合作：@小王Albert (#知识 #科普up), @有山先生 (#知识 #考古学者), @影视飓风 (#科技 #镜头美学), @浑元 (#音乐 #唢呐up)

图：B站现有爆款游戏及储备项目



**经典独家代理游戏**

- 三国：谋定天下 (周年)
- 碧蓝航线 (周年)
- 命运/冠位指定 (周年)

**自研游戏**

- 逃离鸭科夫 (销量300万+份)

**储备项目**

- 三国：百将牌
- 三国：谋定天下 (繁体版)
- 嘟嘟脸恶作剧

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理，注：统计时间截止20251108，鸭科夫20251018上线

图：三谋上线以来通过UP主原生内容/创意素材宣发实现高转化高曝光



**原生内容：针对细分圈层做精准渗透**

- 打架一霸！周瑜大小乔搭配讲解**  
稿件播放量：9w+，CTR：1%  
达人科普介绍游戏阵容搭配、解析强弩游戏pk玩法，主打热爱钻研的重度攻略向玩家
- 【才浅手工】我最大的手工作品！耗时40天打造十米高的投石机威力究竟如何？**  
稿件播放量：30w+，CTR：0.8%  
以生活区达人手工投石机为引，介绍游戏丰富的历史、人文底蕴，结尾打出游戏作为收口，主打热爱历史、地理知识的泛用户

**创意素材：弱化重度认知转化潜在用户**

- 视频素材以游戏玩法搞笑解说为主**  
CTR：1%，CVR：4%，首日付费率：30%+  
使用动画短片快速突出游戏福利卖点，吸引用户眼球后以真人视角代入游戏，通过诙谐的解说吸引用户进行口播说明及转化引导，单卖点突出式视频
- 图片素材以游戏重点信息展示为主**  
CTR：1.5%，CVR：5%，首日付费率：15%+  
以真人视角代入游戏，通过诙谐的解说吸引用户穿插游戏玩法和福利介绍，口播解说玩梗

资料来源：哔哩哔哩，国信证券经济研究所整理

资料来源：哔哩哔哩，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 动漫内容变现：通过大会员直接变现，UP主二创通过广告间接变现

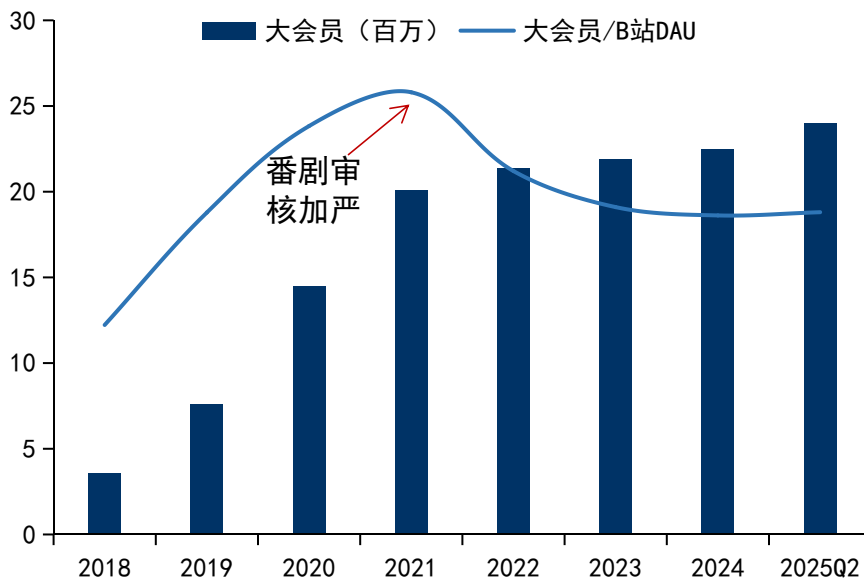
目前B站动漫专业内容直接变现渠道为付费大会员，权益包括免费观看番剧、国创、电视剧、电影、综艺和纪录片等OGV内容，受众最广且最有特色的品类为番剧和国创等动画内容。

**番剧进口政策收紧影响大会员增长，国创崭露头角后大会员占主站DAU比例维持在22%：**早期以日本番剧为主，会员数量受平台DAU与OGV内容驱动：1) 日活用户为潜在大会员用户：平台用户被免费PUGV内容吸引成为B站用户，从二创、同人文等内容入坑OGV，逐步转化为大会员用户；2) OGV内容差异化与丰富度影响大会员占比，2021年番剧进口审核变严后大会员出现明显流失（会员数占平台DAU比例从高点30%回落至22%），B站加快国创动漫布局，目前国创头部剧集观看人数大幅超越番剧，官方数据显示，25Q3 B站国创整体用户规模3.3亿，B站大会员占平台用户比例维持在22%。

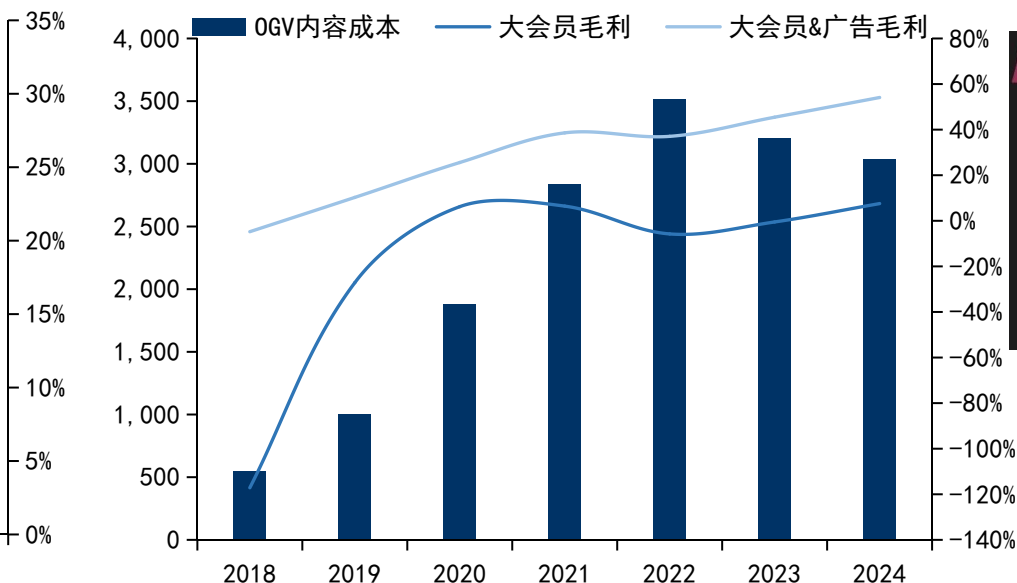
**单看OGV盈利较差，对繁荣平台内容生态溢出效应强，大会员与广告业务整体毛利接近60%：**大会员2024年起恢复2%的正毛利，主要系内容成本控制；从B站生态看，OGV内容带动UP主二创解读外还可带动其他分区流量与广告，如B站出品的《中国奇谭》狐狸书生和兔女仿妆（美妆区）、3D手绘鹅鹅鹅（绘画区）、用中国奇谭画风打开蛋仔派对（游戏区）等。

图：动漫受众商品消费集中在汽车、3C家电等

图：近年B站大会员数量变化情况



图：大会员毛利与成本变化情况 (百万, %)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理，注：仅考虑内容成本，未考虑带宽等其他成本

资料来源：哔哩哔哩、国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 引言：信息分发平台、社区与社交平台的区别
- [ 02 ] 社区泛化路径：横向泛化为信息分发平台或垂直整合为文化品牌
- [ 03 ] 社区变现方式：“泛内容+广告”或“垂直内容+付费”
- [ 04 ] AI对社区生态潜在影响：AI对弱基建公司赋能更明显
- [ 05 ] 风险提示

# 内容生产环节：AI工具大幅增加内容供给，对社区内容审核提出更高要求

AI工具可大幅降低内容创作难度和成本，内容供给更加充分。目前AI应用较广的漫剧品类，融合漫画、短视频和广播剧等特点，形成竖屏且单集时长1-3分钟的新型短剧形式，由AI协助编剧写剧本、做分镜、首尾帧等，剧本完成周期从原先半个月缩短至3-7天，据DataEye，AI真人短剧每分钟制作成本相比传统真人短剧降幅超过六成，AI漫剧每分钟制作成本仅为传统动画短剧的1/5。巨量引擎数据显示，2025年上半年，漫剧供给量以83%的复合增长率持续扩容，漫剧全年流水预计接近短剧的1/3，市场规模预计突破200亿，目前短剧发行平台主要集中在抖音快手。

对于平台而言，我们认为抖音为首的信息分发平台优势将会进一步放大，短平快的内容供给过剩更加严重，利好算法推荐的内容匹配逻辑，平台话语权更强；对于小红书、快手等向信息分发平台靠拢的内容社区，平台需考虑内容泛化过程中AI内容对社区定位产生的负向影响，如以真实性著称的小红书上出现AI生成的伪生活经验分享及软广，会误导消费者并影响用户对平台内容真实性的信任；处于中长视频赛道的B站内容审核更加严格，内容供给更加不充分，AI内容对社区负向影响可控，需考虑AI带来的新内容形式对消费者的吸引可能导致原有国创/番剧等OGV内容与IP受到冲击。

图：AIGC对漫剧的提效情况



资料来源：巨量引擎、国信证券经济研究所整理

图：各家平台创作者AI辅助工具

内容平台	AI创作工具	用途
抖音	即梦、豆包、剪映	豆包（文生文）写剧本与提示词； 即梦（文生图/视频）初步成片； 剪映（对齐字幕音乐等）精剪发布
快手	可灵、快影	可灵（文生图/视频）； 快影（剪辑）精剪发布
B站	花生AI、星辰AI、必剪	花生AI（文生视频）自动剪辑视频，可克隆音色； 星辰AI（文生图/图生图）常用于广告素材/封面/海报生成； 必剪（剪辑）精剪发布
小红书	AI剪辑插件、TrikiAI	AI剪辑（剪辑）自选风格，一键成片； TrikiAI（文生图/图生图）生成国风/艺术风物料

图：小红书上部分商家用AI生成装修帖虚假宣传

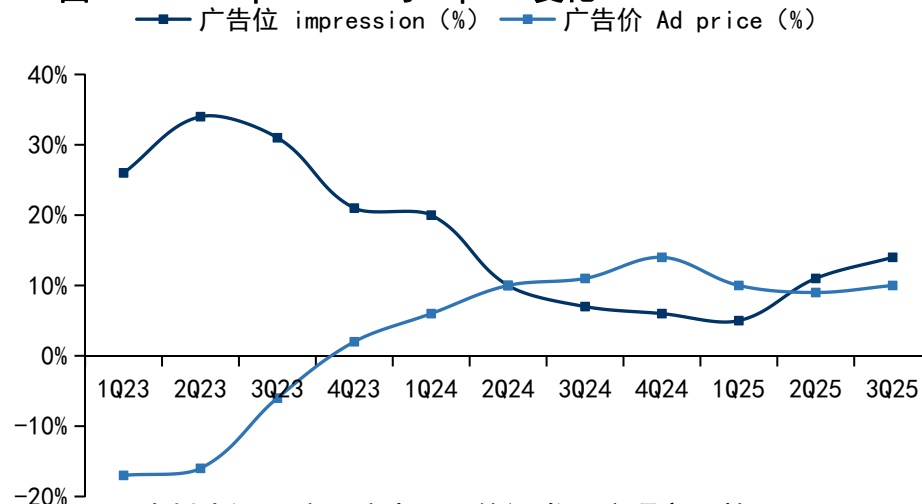


# 内容匹配环节：AI可提高平台流量分发效率和变现效率

AI升级后的推荐及搜索模型通过学习用户更长时段的浏览等行为数据有效提升推荐精准度，可帮助提升用户使用时长以及提前识别优质内容；AI对广告工具的改善也有效降低商家投放门槛、优化广告素材、提升广告转化进而提升广告收入。我们认为AI对于B站、小红书等内容社区的广告效率提升仍有进一步提升空间。

以Meta为例，公司2023年5月推出Lattice AI广告系统，2024Q2起AI带来的效率提升开始反映在广告曝光量（Impression）和广告单价（Ad Price）上，至今仍有正向促进作用。

图：：META Impression 与Ad price变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：AI对快手/B站/Meta流量分发及广告提效情况

	流量匹配AI模型	效果提升	AI广告工具	效果提升
快手	2025Q2推出生成式推荐模型OneRec；生成式检索架构OneSearch	A/B实验结果表明，快手总观看时长提升1.68%，平均观看时长提升6.56%，主站/极速版APP停留时长分别提升0.54%/1.24%	首创生成式强化学习出价模型G4RL，广告竞价从单步决策过渡到长程规划	25Q3：AI大模型带来国内线上营销服务收入约4% - 5%的提升；OneSearch驱动商城搜索订单量提升了近5.0%；OneRec在电商商城Feed流带来GMV高单位数的提升
B站	2024年发布自研Index大模型，2025年提出RL框架SABER	通过识别用户评论判断视频内容质量，也在数据上取得了良好收益，助力早期发现并推广优质内容	2025年推出Insight Agent智能工具，以Deepseek、通义千问、B站Index为基础	25Q2广告业务ECPM增长超10%，AI贡献占比至少达2/3
Meta	2024年3月推出首个生成式推荐模型Meta GR，提出HSTU新架构	AI推荐系统带动25Q3 Facebook用户使用时长+5%，Threads用户使用时长+10%，23年以来用户在Instagram上的视频使用时长增长逾30%	2023年5月推出Lattice大模型以及AI Sandbox工具；2024年12月推出广告检索系统Andromeda；2025年5月推出广告生成推荐模型GEM	25Q3，Lattice推动应用广告转化提升近3%，新广告排名模型提升Instagram广告转化超2%，端到端AI驱动的广告工具年化营收突破600亿美元

资料来源：公司公告，快手论文，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- [ 01 ] 引言：信息分发平台、社区与社交平台的区别
- [ 02 ] 社区泛化路径：横向泛化为信息分发平台或垂直整合为文化品牌
- [ 03 ] 社区变现方式：“泛内容+广告”或“垂直内容+付费”
- [ 04 ] AI对社区生态的潜在影响
- [ 05 ] 风险提示

- 平台政策与规则变动风险。平台的广告投放规则（如达人商单、电商效果广告、品牌广告投放）可能每年调整，如果流量向头部品牌过度集中，将使得中小商家的营销成本增加且效果不及预期。
- 消费者需求不及预期的风险。长期的广告植入活动可能导致消费者疲劳，并有情绪反弹。如果缺乏真正创新的玩法或极具吸引力的广告素材，消费者的参与度和购买意愿可能回落，导致整体广告增速放缓。
- 竞争加剧风险。平台/商家为吸引消费者可能会抬高内容成本压缩利润空间，影响行业健康发展。
- 政府监管风险：公司所处的游戏、内容赛道，均与政策强相关，政策的收紧对于公司的业务开展具有较大的影响。
- 技术风险：目前目前AI模型能力及应用迭代较快，新的产品或者技术迭代可能对内容社区的表现产生冲击。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046      总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032