

传媒

短视频行业研究框架：从内容生产、分发、消费，看各平台异同与空间

视频社会化趋势下，短视频平台将成为**5G时代的基础设施和超级APP**，而不仅限于娱乐内容平台。网络结构决定了内容分发的路径和效率，视频+算法/社交的分发模式，改变了图文+搜索时代的树状网络结构和搜索引擎的强势入口地位。抖音、快手在巩固原有娱乐性内容的同时，拓展细分娱乐性垂类及产业功能性垂类（手工艺、健康、农业、文旅、教育等）。付费精选、本地生活等功能可能进一步丰富和占据用户生活场景，众多需求和功能将在短视频平台上满足，将其拓展视频时代为通用平台。

从产品与分发逻辑、内容生态、用户互动三个维度看，抖音、快手及视频号是截然不同的产品，有不同的发展逻辑及核心指标：抖音单列、中心化算法分发，强内容、强媒体、强广告，核心是VV，抢占的是用户时间的价值，整个体系是在“制造头部内容-筛选头部内容-消费头部内容”的循环中；快手双列，去中心化算法分发，强社区、强关系、强电商，核心是互动，抢占的除了时间，还有用户情感的价值。视频号单列、关系链分发，强用户、强社交、强直播，核心是社交网络，形成了情感、BGC等独特垂类，视频号既无必要、也无可能再向抖快的娱乐内容属性靠拢。

内容生产的核心是激励创作者的持续产出和内容生态的繁荣：（1）2020H1抖音、快手TOP1000 KOL中千万级粉丝量占比分别为70.4%、15.4%，快手KOL粉丝数分布相对抖音更加平衡。去中心化的分发环境有助于更多的创作者在平台得到曝光；（2）分发机制下的平台调性差异导致内容生态差异化。抖音、快手核心垂类覆盖相似，均为受众较广的美女帅哥、等娱乐性内容，而视频号核心垂类聚焦在情感、音乐、生活，BGC（品牌生产内容）也构成了视频号生态的重要部分；（3）抖音TOP100创作者中独占账号14个，其中12个为明星账号，仍体现出较强的媒体属性；而独占账号均为原创短视频账号。视频号创作者与抖音、快手重合度低（TOP100中重合仅约40%），且聚焦抖快体量较小的垂类。

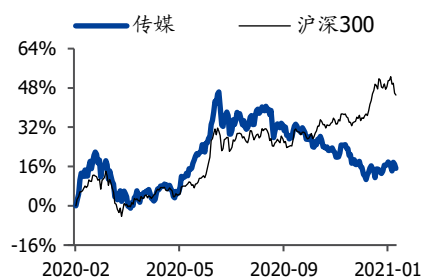
内容消费：用户增长空间与压力并存，但仍有破局之道。1）对于快手而言，“年轻”、“南方”、“一二线”是重要的用户增量来源，与抖音对比：快手在高线城市（一线/新一线/二线）MAU仍有近约6800万增长空间；快手与抖音24岁以下、25-30岁、31-35岁MAU分别相差2754/2810/2273万，即35岁以下快手年轻用户的增量约8000万。2）对于抖音而言，用户增量池或来自于“银发代际”，抖音在6亿DAU的基础上继续拓展用户规模，将伴随着从娱乐场景向生活、工作场景的拓展，即从单纯的娱乐内容平台，向基础设施和通用平台的方向发展。

投资建议：我们看好视频社会化趋势下短视频平台及生态体系的发展，建议关注快手（1024.HK，未覆盖）、腾讯控股（0700.HK，未覆盖）等平台型公司，以及微盟（2013.HK，海外覆盖）、有赞（8083.HK，海外覆盖）等电商SaaS服务商。

风险提示：用户获取成本提升、行业竞争加剧、内容监管风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 马继愈

执业证书编号：S0680519080002

邮箱：majiyu@gszq.com

分析师 吴璟

执业证书编号：S0680521010001

邮箱：wujun@gszq.com

相关研究

- 1、《传媒：《姐姐2》开播热度不减，关注疫情对细分板块投资节奏影响》2021-01-24
- 2、《传媒：经济、产业趋势促使龙头优势强化，关注疫情变化》2021-01-17
- 3、《传媒：新游上线大幕拉开游戏板块重点关注，院线关注长期集中度提升》2021-01-10



内容目录

序	6
短视频行业框架与逻辑	6
关键问题及核心指标	7
本篇报告的独特之处及与市场观点的区别	8
1 产品：底层价值观不同带来产品设计与分发逻辑差异	9
1.1 短视频十年发展史：快手抖音缘何成功，小咖秀们为何没落？	9
1.2 产品现状：分发逻辑多元，单双列并存	12
1.3 产品趋同的背后：单列在内容消费上更高效，而双列承载了社交的探索	14
2 分发机制：如何高效匹配内容和消费者？	16
2.1 抖音&快手：基于推荐算法跃迁流量池，分发权重逐步趋同	17
2.2 视频号：基于社交关系裂变，兴趣与社交分发双向融合	19
3 内容生产：如何构建创作者及内容生态？	21
3.1 保障平台内容供给的关键要素	21
3.2 内容生态：视频号核心垂类与抖快截然不同	23
3.2.1 创作者粉丝数分布	23
3.2.2 创作者类型分布	24
3.2.3 创作者竞争格局	27
3.3 未来趋势：引入 MCN，加速拓展垂类，建设 PUGC 和产业化新生态	29
4 内容消费：用户增量空间和路径	33
4.1 用户增长复盘：殊途同归，不同成长路径造就两大短视频巨头	33
4.1.1 快手：早期佛系增长沉淀社交属性，后期重运营用户加速增长	33
4.1.2 抖音：上线以来保持重运营策略，差异化打法助其成为行业龙头	34
4.1.3 总结：殊途同归，不同竞争环境下的产品、内容、运营策略探讨	34
4.2 用户增长现状：渗透率已达较高水平，竞争趋于白热化	35
4.2.1 短视频行业渗透率已达较高水平，抖音快手成为国民级应用	35
4.2.2 抖快重合度越来越高，实现用户增长势必将触及对方腹地	37
4.3 未来用户增长：有空间、有压力，也有破局之道	39
4.3.1 快手：渗透高线城市，覆盖南方省份，抢夺年轻用户	39
4.3.2 抖音：用户增长或来自于“银发代际”，长期增长依靠生态的建成	46
4.4 用户互动：抖音以单向消费为主，快手互动氛围更强	50
5 商业化：变现模型的多样性体现业务触角的扩展	51
5.1 快手：强直播、强电商，推出单列后预计广告将成为中短期增长核心	51
5.1.1 直播：早期商业化重心，对用户和 KOL 生态均带来积极拉动	51
5.1.2 广告：中短期核心增长驱动	53
5.1.3 电商：已成为行业第四极，但货币化率仍待提升	56
5.2 抖音：广告为核心，直播快速起量，电商强势构建交易闭环	59
5.2.1 广告：媒体化、中心化属性使得广告成为抖音最大收入来源	59
5.2.2 电商：直播带货已禁止跳转第三方链接，通过抖音小店搭建平台内交易闭环	61
5.2.3 直播：主播数及直播场次快速增长，DAU 或已接近快手	63
5.3 视频号：商业化基建初成，预计直播及电商将快速起量	65
5.4 变现模式对比	67
6 结论及投资建议	67
风险提示	69

图表目录

图表 1: 短视频行业核心环节及分析框架	6
图表 2: 短视频平台网络拓扑结构	7
图表 3: 抖音快手及视频号对比表	8
图表 4: 短视频发展历史进程	9
图表 5: 早期工具型 GIF 快手	10
图表 6: 移动通信需求与技术的互动关系示意图	10
图表 7: 短视频成长期快手及相关竞品情况	10
图表 8: 2013-2019 年短视频行业用户数量	11
图表 9: 短视频十年代表性 app	11
图表 10: 短视频及长视频用户月度总使用时长趋势	11
图表 11: 移动互联网行业总使用时长占比变化	11
图表 12: 抖音、快手及视频号页面布局及分发逻辑对比	12
图表 13: 各产品图例	12
图表 14: 各短视频关键人物对比	13
图表 15: 抖音 2019 年年度热门词搜索	13
图表 16: 快手 2019 年年度热门词搜索	13
图表 17: 抖音、快手、视频号 slogan 变化	14
图表 18: 中国智能手机渗透率	14
图表 19: 快手时代 vs 抖音时代的手机设备	14
图表 20: 快手“发现”界面的双列模式	15
图表 21: 快手“精选”界面的单列模式	15
图表 22: 抖音耳虫效应闭环图	16
图表 23: 单双列比较	16
图表 24: 兴趣分发&社交分发差异	17
图表 25: 抖音“推荐”与快手“发现”分发策略对比（火星研究院推测，并非官方公布算法）	17
图表 26: 抖音、快手 5 个用户累计 100 条内容的点赞数分布情况	18
图表 27: 抖音改版后栏目变迁情况	19
图表 28: 视频号内容分发逻辑	19
图表 29: 微信视频号“推荐”和“朋友”栏目的传导机制	20
图表 30: 视频号 500 条内容点赞数分布情况	21
图表 31: 各平台不同栏目小于 100 点赞量的数量占比	21
图表 32: 抖音、快手、视频号核心栏目分发逻辑对比	21
图表 33: 良性内容生产流程的关键要素	22
图表 34: 抖音、快手、视频号内容生产工具及内容观表现形式对比	22
图表 35: 各平台创作者变现方式及其对应的商业服务平台	23
图表 36: 快手及竞争对手内容创作者占 MAU 比重对比	23
图表 37: 2020H1 抖快增粉量 TOP10 KOL 增粉数量情况（万）	24
图表 38: 2020H1 抖快 TOP1000KOL 各粉丝量级占比	24
图表 39: 微信生态中视频号相关入口设	24
图表 40: 2020.6 快手及抖音 TOP 10 垂类	25
图表 41: 抖音粉丝量 TOP100 KOL 所在垂类分布	25
图表 42: 快手粉丝量 TOP100 KOL 所在垂类分布	25
图表 43: 2020H1 抖音、快手平台粉丝量 TOP10 KOL	26

图表 44: 快手六大家族账号及粉丝体量情况.....	26
图表 45: 2020 年 11 月视频号 500 强 TOP10 类别分布.....	27
图表 46: 视频号成为企业账号宣发名片.....	27
图表 47: 抖音、快手 TOP100 粉丝数账号中重合情况.....	28
图表 48: 抖音、快手 TOP100 粉丝数中的独占账号数量.....	28
图表 49: 视频号、抖音、快手 TOP100 粉丝数账号中的重合情况.....	28
图表 50: 视频号独占账号的垂类分布.....	29
图表 51: 抖音、快手、视频号内容及 KOL 生态对比.....	29
图表 52: 2019 年抖音单个视频播放量 TOP5 垂类.....	30
图表 53: 三平台 2020 年以来具体垂类扶持计划一览.....	30
图表 54: 快手美食细分垂类、各垂类活跃时间以及代表账号.....	31
图表 55: 抖音 Logo 变化.....	31
图表 56: 网络拓扑结构的基本形态.....	32
图表 57: 2020H1 细分行业月活跃用户净增规模 TOP10.....	32
图表 58: 2015 年 1 月至 2020 年 11 月快手月活跃用户数以及关键事件.....	33
图表 59: 2016 年 9 月至 2020 年 11 月抖音月活跃用户数以及关键事件.....	34
图表 60: 快手及抖音不同.....	35
图表 61: 2020.6 中国移动互联网典型行业月活跃用户规模及渗透率.....	36
图表 62: 2019.9-2020.9 短视频行业 MAU 规模趋势.....	36
图表 63: 2020 年 11 月微信、抖音、快手、长视频 MAU.....	37
图表 64: 2020 年 11 月微信、抖音、快手、长视频 DAU.....	37
图表 65: 2020.6 中国移动互联网典型 APP 渗透率.....	37
图表 66: 2018.6、2019.6 快手及抖音重合用户.....	38
图表 67: 2019.11 快手及抖音 TOP100 账号类型分布.....	38
图表 68: 快手种子用户年龄分布.....	39
图表 69: 快手种子用户城市分布.....	39
图表 70: 快手用户分城市占比.....	40
图表 71: 快手用户分城市 MAU (单位: 万).....	40
图表 72: 2018.10 快手用户区域分布.....	40
图表 73: 2020.11 快手用户区域分布.....	40
图表 74: 快手用户 2020.11 与 2018.12 省份分布变化.....	40
图表 75: 2017-2018 年快手一二线城市推广情况.....	41
图表 76: 快手 2019 年“光合计划”.....	42
图表 77: 快手垂类领域代表人物及 IP.....	43
图表 78: 2020 年 11 月 抖音及快手用户城际分布.....	43
图表 79: 2020.11 快手与抖音各城市 MAU 差值(单位: 万).....	43
图表 80: 2019-2020 年互联网用户结构变化.....	44
图表 81: 各内容平台年龄结构.....	44
图表 82: 快手部分游戏选手、主播扩充情况.....	45
图表 83: 快手二次元发展历程.....	46
图表 84: 2020 年 11 月 快手用户年龄分布.....	46
图表 85: 2020 年 11 月快手与抖音各年龄段 MAU 差值.....	46
图表 86: 2020 年 3 月抖音短视频新安装用户.....	47
图表 87: 抖音典型中老年网红入驻时间轴.....	47
图表 88: 典型垂类中头部中老年账号 41 岁以上粉丝占比.....	48
图表 89: 典型垂类中老年内容账号粉丝占比.....	49

图表 90: 抖音各年龄段 MAU 相对于微信的渗透率.....	50
图表 91: 2020H1 抖音快手 TOP1000 KOL 赞评比.....	50
图表 92: 2019 年 10 月 抖音快手 KOL 赞评比.....	50
图表 93: 2020 微信视频号推荐界面及朋友界面赞评比统计.....	51
图表 94: 快手直播收入及增速.....	51
图表 95: 快手营收构成.....	51
图表 96: 快手直播业务与其他直播公司对比.....	52
图表 97: 快手直播生态建设.....	52
图表 98: 直播平台付费渗透率对比.....	53
图表 99: 直播平台 ARPPU 值对比.....	53
图表 100: 直播虚拟打赏行业规模.....	53
图表 101: 快手线上营销服务收入及同比增长.....	54
图表 102: 快手每名日活跃用户平均线上营销服务收入.....	54
图表 103: 快手营销服务产品矩阵及形式.....	55
图表 104: 快手单双列信息流广告收入差异测算.....	56
图表 105: 快手电商 GMV.....	56
图表 106: 快手货币化率（将其他业务收入全部归于电商收入粗略测算）.....	56
图表 107: 2019 年各平台货币化率（京东不公布第三方 GMV 数据）.....	56
图表 108: 快手短视频带货页面.....	57
图表 109: 快手直播带货页面.....	57
图表 110: 快手佣金收入分成规则.....	57
图表 111: 快手联盟好物生态.....	58
图表 112: 快手好物联盟页面.....	58
图表 113: 辛巴家族 GMV 及占比.....	59
图表 114: 直播带货销售排行榜 Top50 中快手主播分类.....	59
图表 115: 抖音各类广告形式.....	59
图表 116: 抖音各广告形式样例.....	60
图表 117: 巨量引擎智能平台.....	60
图表 118: 抖音 2020 年信息流广告收入测算.....	61
图表 119: 抖音短视频带货主页面.....	62
图表 120: 抖音短视频带货评论区页面.....	62
图表 121: 抖音直播带货主页面.....	62
图表 122: 抖音直播带货购物车页面.....	62
图表 123: 抖音佣金收入结算规则.....	63
图表 124: 抖音电商 GMV.....	63
图表 125: 抖音直播榜.....	64
图表 126: 抖音直播间页面.....	64
图表 127: 直播收入分成比例.....	64
图表 128: 抖音、快手直播主播增量月度趋势.....	65
图表 129: 抖音、快手直播场次月度趋势.....	65
图表 130: 抖音直播场均在线人数峰值月度趋势.....	65
图表 131: 快手直播场均在线人数峰值月度趋势.....	65
图表 132: 视频号直播带货流程.....	66
图表 133: 视频带货助手页面.....	66
图表 134: 视频号助手页面.....	66

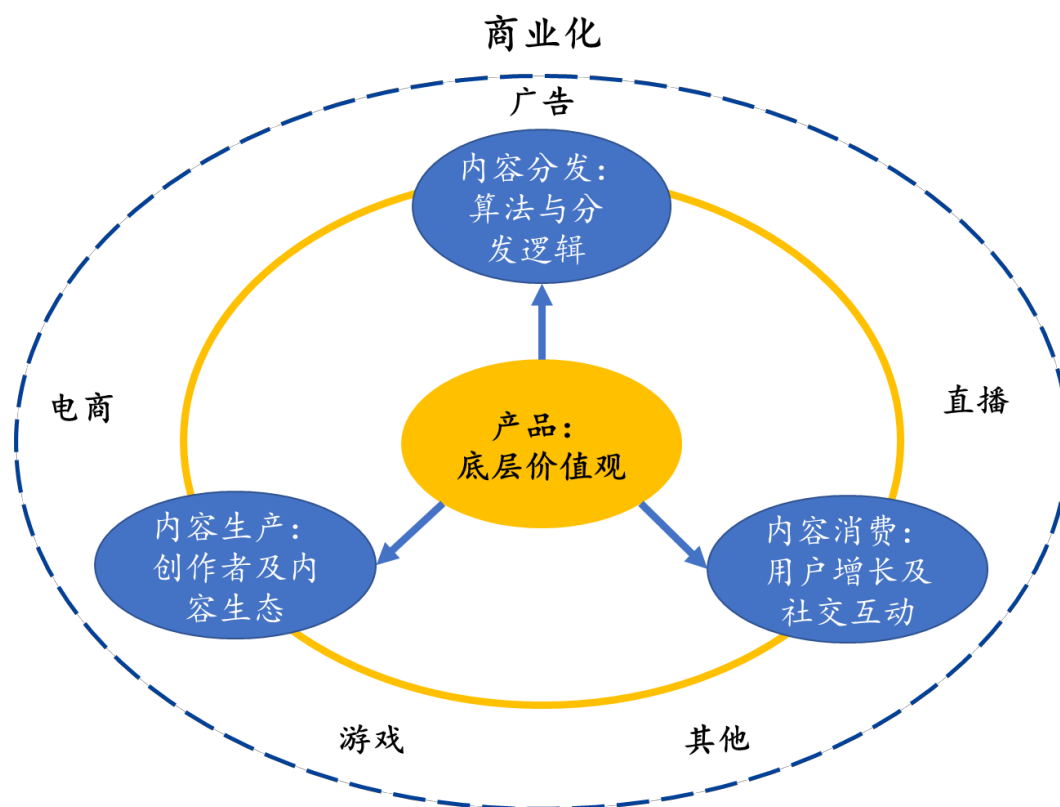
序

短视频行业框架与逻辑

快手（2011 年）、抖音（2016 年）和视频号（2019 年）是诞生于不同时期的产品，虽然其共同点都是基于短视频这一内容形态，但三大平台在各个关键环节存在巨大差异，且“短视频平台”本身并不能涵盖他们的全部内核和未来。我们本篇报告基于历史复盘、各平台对比和逻辑梳理，希望能够提出短视频行业的分析框架、清晰展现不同平台的差异，并前瞻性预判行业未来变化。

删繁就简，短视频行业核心环节包括内容生产、内容分发和内容消费三大核心环节，其背后代表的是创作者和内容生态、产品及分发逻辑，以及用户增长和社交互动，而商业化无非是建立上述环节上的变现路径。我们本篇报告从产品为出发点，因为产品本身是最重要的，组织能力、运营等因素只能让产品更快地达到 topline，但产品之下的内容分发逻辑、内容生产生态和用户增长逻辑不同，带来了最终外化为财务数字的商业化变现差异。同时，产品背后反映的是各平台底层价值观的不同。

图表 1：短视频行业核心环节及分析框架



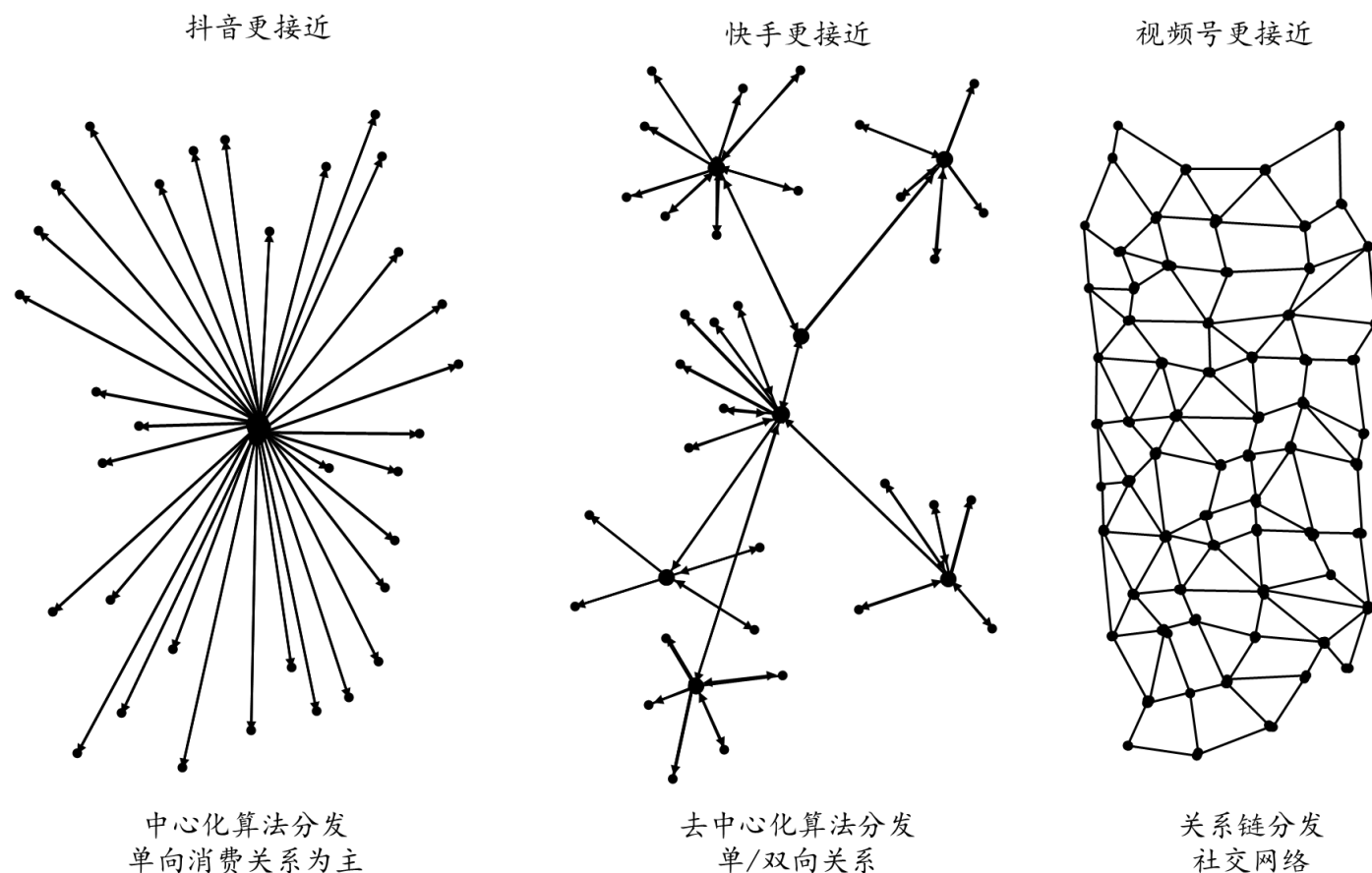
资料来源：国盛证券研究所

基于上述框架，我们认为三款应用形成了截然不同的网络拓扑结构，决定了他们是完全不同的产品，拥有不同的发展逻辑和核心指标。抖音单列，强内容、强媒体、强广告，核心是 **VV**，抢占的是用户时间的价值；快手双列，强社区、强关系、强电商，核心是 **互动**，抢占的除了时间，还有用户情感的价值。当然，快手 8.0 改版后，抖音、快手变得更像同类产品，但我们认为，产品趋同的背后是不放弃对内容和社交的探索，内容分发上单列是更高效、更高级的产品形态，而双列的天花板低；但双列是快手的基石和情怀，

承载了社区甚至社交的梦想。

而对于新生的视频号而言，单列、关系链分发，强用户、强社交、强直播，核心是社交网络，形成了情感、BGC 等独特垂类，视频号既无必要、也不可能再向抖快的娱乐内容属性靠拢。

图表 2: 短视频平台网络拓扑结构



资料来源: 国盛证券研究所

关键问题及核心指标

对于短视频行业和即将上市的快手而言，我们认为需要厘清的关键问题在于：

1、“是什么”的问题：快手在招股书中对自身的定义是“基于短视频和直播的内容社区与社交平台”，而抖音也在内容平台和社交平台中徘徊，推出“朋友”tab 并推荐用户关注好友，便是向社交领域的尝试。是内容平台还是社区甚至社交平台，决定了完全不同的核心指标和估值水平。我们认为，如果只涵盖娱乐内容、碎片化场景，则抖快将只是内容平台，而能否涵盖工作场景和生活场景，决定了短视频平台在 5G 时代是否能够成为基础设施和超级 APP。因此，快手的产业化战略极为重要，内容品类的扩张决定了上限，需要重点关注垂类的扩展和内容生态的建立。

2、竞争格局及用户增长问题：依托于微信的视频号出现后，是否会凭借 10 亿 DAU 和社交分发，不断挤压快手和抖音的用户基础和内容生态？快手“K3 战役”后，未来的用户增长路径和增长方式何在？基于对三款产品分发逻辑、内容生态等的详细对比（后文展开论述），我们认为视频号满足的将更多是情感、分享和品宣类需求，而较难以抢占用

户的娱乐内容需求，因而不会对快手的增长产生较大影响。快手未来的用户增长来自南方、一二线和年轻用户，增长空间仍较大，但由于进入到与抖音甚至 B 站“贴身肉搏”的状态，不可避免地需要降低用户增速的预期。

3、商业化变现问题：不同的内容生态、分发逻辑和用户习惯之下，未来短视频平台的变现路径如何演绎？商业化模型类似的情况下，不同公司为何表现出不同的变现重心？由于快手经营的是关系和人，基于情感链接的直播和电商业务规模高于抖音，但“人带货”的模式也带来在电商业务上白牌商品较多、私域流量强势等问题，广告将是中短期增长的核心驱动。而抖音媒体化、中心化属性使得广告成为最大收入来源，同时直播正在快速起量，电商通过禁止直播中的第三方链接，强势构建交易闭环。

图表 3：抖音快手及视频号对比表

平台/环节		快手	抖音	视频号
产品	形态	双列为基石，新增单列	单列为主	单列为主
	底层价值观	公平、普惠	强调“美好”	记录真实生活，人人可创作
	核心垂类	美女帅哥、游戏、搞笑	美女帅哥、美食、音乐	情感、音乐、生活
内容生产	创作者独占性	TOP100 KOL 中约 25% 独占，独占创作者为素人	TOP100 KOL 中约 15% 独占，独占创作者为明星	TOP100 KOL 中约 60% 独占，多为情感/生活自媒体号
	头部创作者类型	媒体号、草根网红（家族系）	明星、媒体号	自媒体号
内容分发	分发逻辑	去中心化算法分发	中心化算法分发	社交+兴趣
	核心指标	互动（评论>转发>点赞）	VV（Vedio View）	点赞
内容消费	用户体量	3 亿 DAU	6 亿 DAU	-
	用户增长	高线城市，南方省份，年轻用户	“银发代际”	微信用户心智和使用习惯养成
	社交互动	单/双向关系	单向消费关系	赞评比介于抖快之间
商业变现	直播	DAU 1.7 亿，2020 前三季度收入 253 亿	DAU 预计接近快手	预计快速起量
	电商	2020 年 1-11 月 GMV 3327 亿元	2020 年预计 GMV ≤ 2000 亿	-
	广告	2020 年前三季度收入 133 亿元	2020 年预计收入 1000 亿元	-

资料来源：快手科技招股说明书，国盛证券研究所

本篇报告的独特之处及与市场观点的区别

1、我们建立了从产品为出发点的分析框架，沿着内容生产、内容分发和内容消费三大环节，最终落脚到不同逻辑下的商业化变现差异，对各产品进行了明确的对比和拆解，特别是涵盖了视频号而不仅限于抖音、快手；

2、我们提出不应该把短视频平台只当做娱乐内容平台看待，而是 5G 时代的基础设施和超级 APP。我们基于内容分发逻辑、网络拓扑结构和品类扩张的角度论述了为什么短视频平台可能成为基础设施。

3、我们明确了抖音、快手的用户增长路径和商业化变现路径，拆解了广告、直播和电商变现的关键指标，及增长的核心来源。

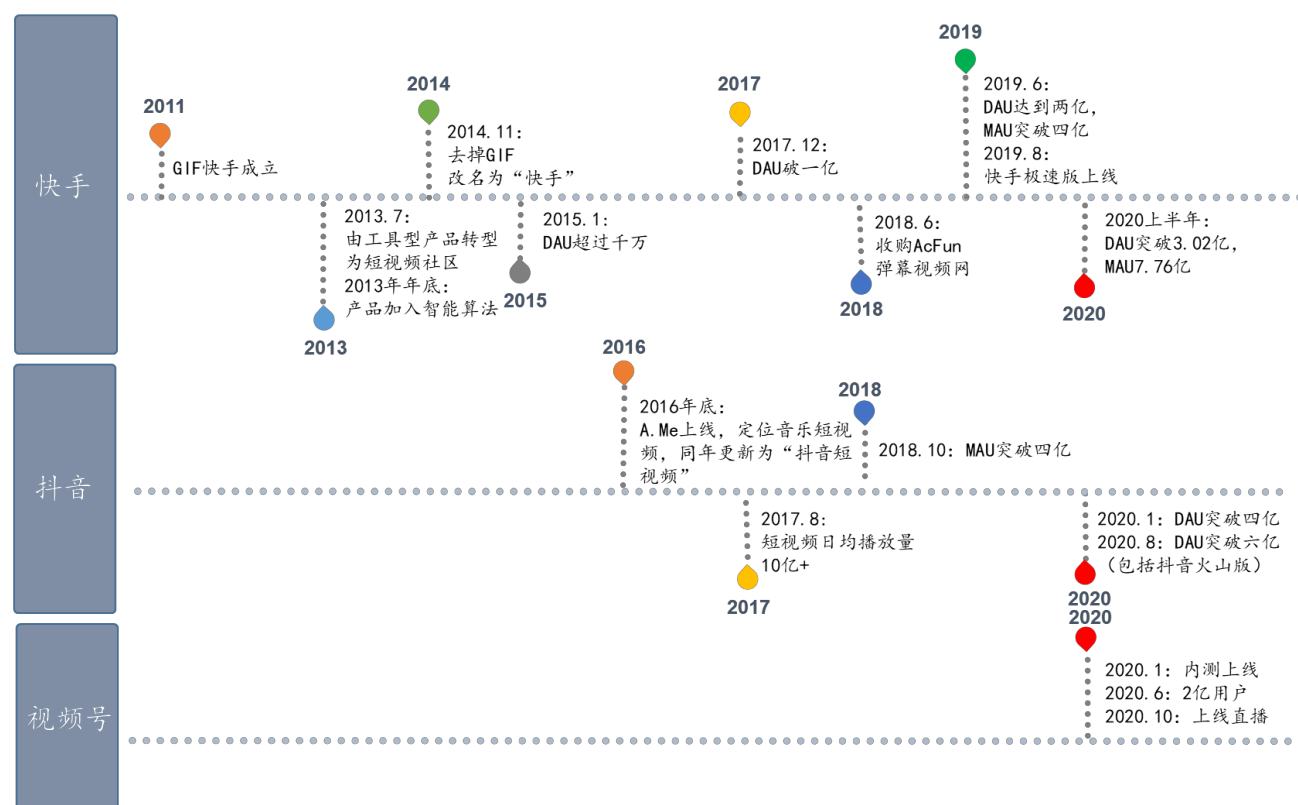
1 产品：底层价值观不同带来产品设计与分发逻辑差异

1.1 短视频十年发展史：快手抖音缘何成功，小咖秀们为何没落？

短视频发展历经十年，两超多强逐渐演变成三足鼎立之势。快手成立于2011年，早期是一款做GIF动图的工具型产品，帮助普通用户用手机拍摄视频，表达自己的情感和乐趣。由于网络条件、终端硬件等限制，视频只能以动图的形态呈现，但凭借着GIF在微信的传播实现MAU千万。2013年7月，快手由工具型产品转型为短视频社区，增加内容分享功能，同时确立了“普惠、公平”的底层价值观，产品凭借着去中心化的社区内容生态，用户活跃度持续增长，2015年1月DAU超千万，2017年12月DAU破亿。

抖音成立于2016年底，前身为A.me，定位为音乐短视频，后更名为抖音。凭借中心化的分发机制和单列沉浸模式，成立仅两年后，抖音2018年10月MAU便突破4亿（而这一数据快手在八个月后的2019年6月才达到），两家短视频巨头开始加速抢夺市场。截至2020年9月30日，快手DAU突破三亿，MAU 7.69亿，而抖音2020年8月DAU已经突破6亿，比快手晚五年上线的抖音成为第一大短视频平台。2020年1月微信视频号上线（内测），依托微信的高DAU和社交分发方式，成为短视频行业新的竞争者。

图表4：短视频发展历史进程



资料来源：36kr，雪球，德鲁大叔，《被看见的力量》，国盛证券研究所

我们把短视频的十年分为四个时期——萌芽期、成长期、爆发期、成熟期，则快手、抖音和视频号分别是不同阶段的产品：萌芽期即诞生的快手是顺应通信技术变革下成功转型的产物，爆发期入局的抖音是字节跳动强算法、强UG（User Growth）下“后发先至”的代表之作，而视频号的出现则是腾讯在微视之后再次入局短视频的战略布局。

(1) 萌芽期(2011-2013 年): 国内短视频行业从无到有, 快手作为行业定义者出现。2011 年, GIF 快手的用户以动图爱好者为主, 他们将 GIF 快手作为工具产品, 创作后在微博等外部社区进行传播, 而 GIF 快手也积累了第一批用户。2011 年正值 3G 向 4G 升级之时, 信息技术正处于图片向视频的探索之中, 而快手的起家正是利用中间产物的 GIF 动态图片。但由于 GIF 帧数较少、清晰度差, 本质是图片, 内容丰富程度低, 当最初的 GIF 模式在流行时出现短板, 快手通过版本迭代, 强化内容属性, 从工具产品向短视频社区转型。快手的发展契合了信息技术的升级趋势和产业机会, 转型的成功把握了 **3G 向 4G 跨越时的三大浪潮: 从 PC 到移动, 从搜索到算法, 从图文到视频。**

图表 5: 早期工具型 GIF 快手



资料来源:《独角兽之路》, 国盛证券研究所

图表 6: 移动通信需求与技术的互动关系示意图



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

(2) 成长期(2013-2015): 此时短视频行业用户规模从 **0.56 亿** 扩大到 **0.88 亿**, 正值国内 **4G 建设期**, 移动网络视频渗透率不断攀升, 短视频产品进入发展阶段, 美拍、秒拍、小咖秀等短视频产品出现, 此阶段各平台用户和关注度逐渐提升, 并形成了“社会摇”等爆品话题和模仿热潮。

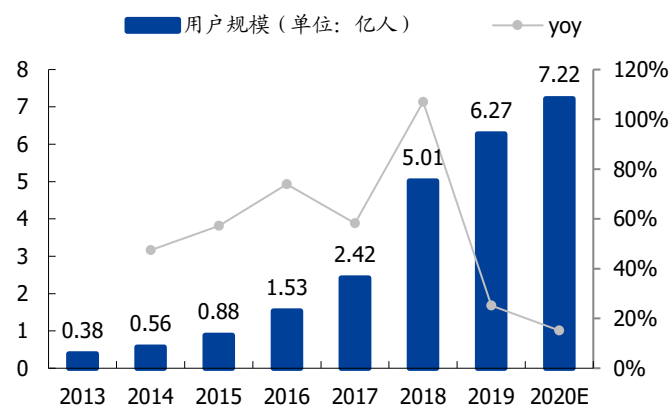
图表 7: 短视频成长期快手及相关竞品情况

指标	秒拍	美拍	小咖秀	微视	快手
上线时间	2013.12 秒拍 3.5 上线	2014.5	2015.5.13	2013, 2017 关闭 2018.5 再次重启	2011.3
主要功能	10 秒高清功能拍摄、30 种酷炫 MV 主题、高能水印、智能变音、明星短视频、一键视频分享至家人、朋友、人人网、QQ 空间等	10 秒/5 分钟拍大片、娱乐直播	包括对嘴、合演、原创、鬼畜四大趣味表演方式	短视频创作与分享平台	用户记录和分享生产、生活的短视频平台
属性	媒体属性偏重, 前期为新浪微博内置应用, PUGC 为主	UGC 为主的兴趣社区	明星内容为主	背靠腾讯	UGC 为主

资料来源: 人人都是产品经理, 国盛证券研究所

(3) 爆发期(2016-2018): 抖音入局后行业发展活跃, 用户规模从 1.53 亿增长至 5 亿以上, 同时短视频的时长占比极速提升, 自 2018 年下半年起, 短视频用户总使用时长超过长视频, 截止 2018 年 12 月, 短视频使用时长占比大幅提升至 11.4%, 对即时通讯、长视频等行业形成冲击。PGC、MCN 入局短视频, 此时凭借强运营能力、中心化算法的抖音快速增长, 秒拍、小咖秀、美拍、微视相继陨落, 形成以强算法、强内容的抖音、快手为主的短视频行业格局。

图表 8: 2013-2019 年短视频行业用户数量



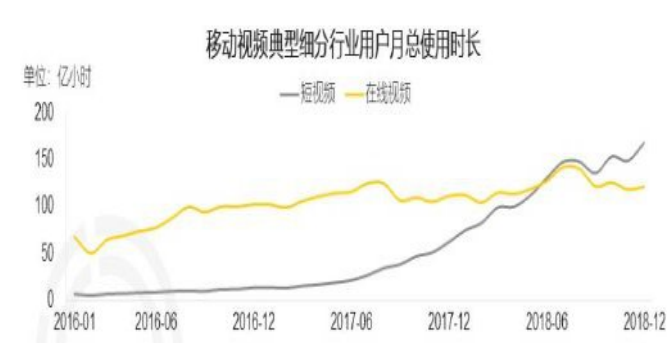
资料来源: 艾媒咨询, 国盛证券研究所

图表 9: 短视频十年代表性 app



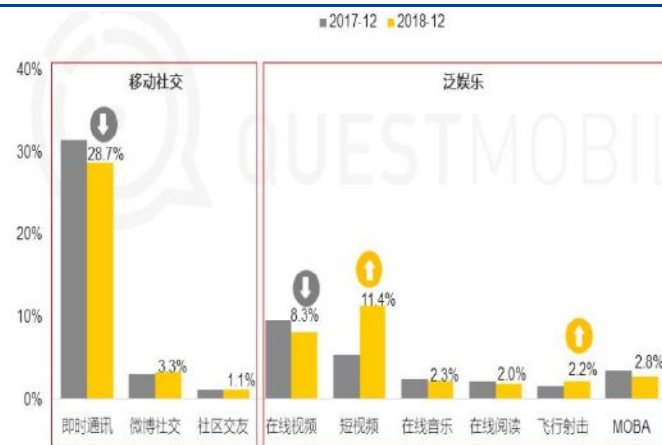
资料来源: 各公司官网, 国盛证券研究所

图表 10: 短视频及长视频用户月度总使用时长趋势



资料来源: Questmobile, 国盛证券研究所

图表 11: 移动互联网行业总使用时长占比变化



资料来源: Questmobile, 国盛证券研究所

我们认为, 微视、秒拍、美拍等失败的原因在于: (1) 产品设计缺陷及使用门槛高, 如微视存在画质差、无滤镜、无特效、无本地上传功能等问题, 导致用户使用不便, 并未降低短视频的内容生产成本; (2) UGC 产出不足或 UGC 内容无法被看到, 如秒拍和小咖秀在发展初期均强调明星效应和微博引流, 在短期内引爆市场。但其长期发展的瓶颈在于, 明星提供了“眼球效应”后, 普通用户创作门槛较高 (小咖秀需要有一定的表演和配音能力)、或普通用户的内容无法被看到, 向 UGC 转型失败, 导致平台内容较为匮乏。因此, 我们认为 UGC 内容和成熟的内容生态是短视频产品的生命线, 如果没有高质量的 UGC 产出和社区生态 (后文详细论述), 产品必然失败; (3) 运营与算法需要相结合。美拍在早期拥有完整的中心化运营经验, 后期为与快手竞争选择加强算法推荐, 弱化了达人运营和优质内容的引导, 导致达人和用户流失。

(4) 成熟期 (2019-至今): 腾讯再次入局短视频, 微信端给予“视频号”、“附近的直播和人”两个流量入口, 与抖音快手抗衡。自 2020 年 1 月视频号内测以来, 微信通过快速迭代不断完善产品布局, 基于微信 10 亿 DAU 及社交关系链的分发方式, 成为短视频行业第三极。与抖音的中心化算法、内容引导相反, 视频号正处在培育内容土壤的测试阶段, 倡导“记录真实生活”, 定位于“一个人人可以创作的载体”。此外, 快手也在 2020 年 9 月进行成立以来的一次重大全面改版, 除更新品牌 LOGO 和全新 Slogan 外, 在产品形态上新增单列沉浸的“精选”页面。自此, 短视频行业进入新的竞争发展阶段。

1.2 产品现状：分发逻辑多元，单双列并存

目前各短视频平台均形成了单双列并存、分发逻辑多元的产品形态。快手 8.0 改版和视频号快速迭代后，最重要的变化之一是在快手“精选”页面和视频号“推荐”页面均采用了类似抖音的单列沉浸模式。但是，详细对比各平台的布局，我们并不认为是快手、视频号变得更像抖音，而是各产品均采用了单双列结合的模式，且各有侧重点：（1）双列仍然是快手的基石，除中心化算法分发的“精选”页面外，去中心化算法分发的“发现”页和关系链分发的“关注”页均采用双列瀑布流；（2）抖音在“同城”也使用了双列瀑布流模式，视频号则在“附近的人和直播”给予了双列模式，均是基于位置分发；（3）视频号的独特之处在于基于社交分发的“朋友”页面采用了单列信息流模式。整体而言，抖音、快手和视频号均涵盖了单双列模式和社交（含关系链）、算法、位置等分发逻辑，满足多重消费场景和用户需求。

图表 12：抖音、快手及视频号页面布局及分发逻辑对比

平台	位置	页面	模式	分发逻辑
抖音	顶部栏	推荐	单列沉浸式	算法
		关注	单列沉浸式	单向关系链
		同城	双列瀑布流	位置
	底部栏	朋友	单列沉浸式	双向关系链
快手	顶部栏	精选	单列沉浸式	中心化算法
		发现	双列瀑布流	去中心化算法
		关注	双列瀑布流	单/双向关系链
	底部栏	同城	双列瀑布流	位置
微信	视频号	朋友	单列信息流	社交
		推荐	单列沉浸式	算法
	附近的直播和人	关注	单列沉浸式	单向关系链
		直播	双列瀑布流	位置/算法
		视频	双列瀑布流	位置

资料来源：各产品 APP，国盛证券研究所 注：黑体为核心页面

图表 13：各产品图例



资料来源：各产品 APP，国盛证券研究所

底层价值观差异导致产品设计和分发逻辑的差别：（1）快手“公平、普惠”的原则是程一笑、宿华利他价值观的体现，快手的目标是“提升每一个人独特的幸福感”，注重“被忽视的多数人”，主打下沉市场。因此产品采用双列、非全屏、半主动获取模式，容错率高，适合长尾内容，去中心化算法更加重视社交关系的影响；（2）抖音强调“美好”，张一鸣推崇技术与数据，务实、延迟满足、高度理性，认为字节跳动及今日头条是技术公司不是媒体，没有价值观，提高分发效率、满足用户的信息需求是最重要的。因此与之匹配的是产品形态是单列沉浸式，被动获取，下滑内容切换，最大化降低内容获取成本；（3）张小龙强调极简主义和用户体验，强调记录和被看见，认为表达是每个人天然的需求，希望视频号成为人人可以创作的载体。而社交分发是微信生态和张小龙产品哲学交织之下的必然结果。

图表 14: 各短视频关键人物对比

	快手	抖音	视频号
关键人物	宿华、程一笑	张一鸣	张小龙
人物特点	技术宅，低调，佛系，从数据出发	推崇数据与算法，务实，延迟满足，决策与执行力强，高度理性	极简主义者，性格内向，低调，文艺
人物经历	县城高考进入清华，感谢高考制度，创建快手坚持公平普惠	自幼对技术感兴趣，创业经历始终与算法数据相关，创办字节跳动，坚持数据与算法至上	早期创建 Foxmail，国内用户量最大的共享软件但一直免费；打造 QQ 邮箱国内第一，微信之父，高度重视用户体验
产品观	产品传递价值观，注重公平与普惠	算法与企业没有价值观，提高分发效率、满足用户的信息需求最重要	强调用户体验，用户价值第一，强调产品需要用户推动用户，社交推荐最符合人性
内容分发	去中心化（基尼系数限制），基于兴趣算法驱动，社交关系权重较高	中心化，基于兴趣算法驱动，内容质量权重高，头部视频曝光度高	去中心化，社交推荐和基于兴趣算法驱动，社交关系权重最高

资料来源:《被看见的力量》, 国盛证券研究所

上述差别可以体现在三款软件的 **slogan** 区别与变化。抖音的主旨是强调“记录美好生活”，注重用户观赏感，平台早期的发展策略是深入到全国各地艺术院校，并说服一批高颜值、有才艺的年轻人在抖音上生产内容，同时帮助他们获取粉丝，提高关注度，因而热词集中在“喜欢”、“美女”、“前排”；快手强调的是“公平、普惠”，招股书的产品定位是“基于短视频和直播的内容社区与社交平台”，热词集中在“老铁”、“好久不见”，标语从“有点意思”更新为“拥抱每一种生活”，鼓励用户从“观察者”变成“参与者”；相较之下，视频号的“记录真实生活”更接近于之前的快手，更关注长尾用户。

图表 15: 抖音 2019 年年度热门词搜索



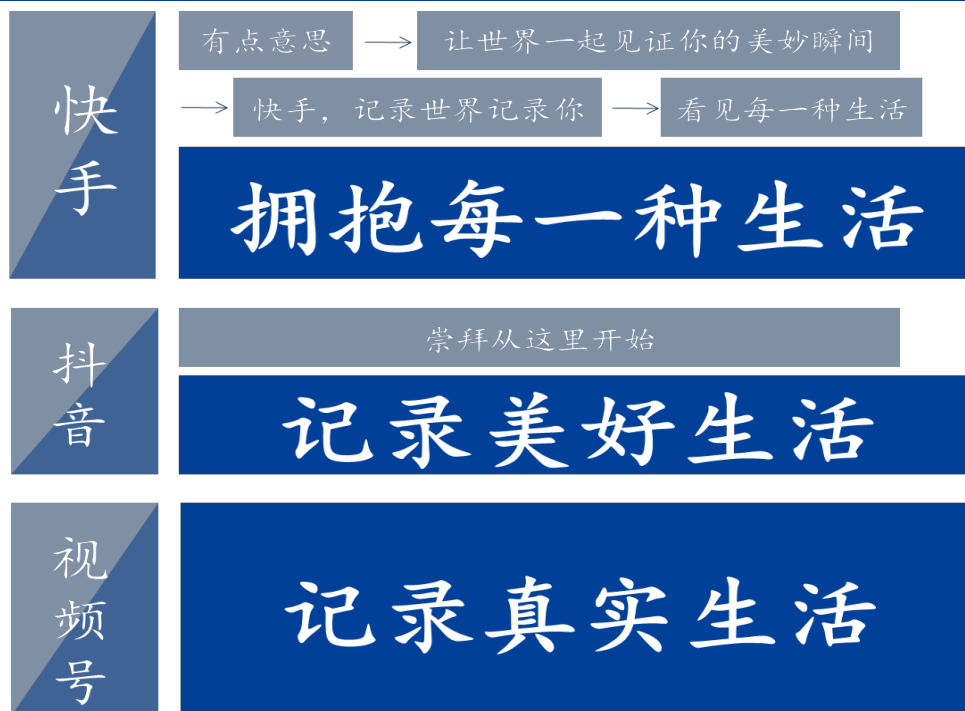
资料来源：卡思数据，国盛证券研究所

图表 16: 快手 2019 年年度热门词搜索



资料来源：卡思数据，国盛证券研究所

图表 17: 抖音、快手、视频号 slogan 变化

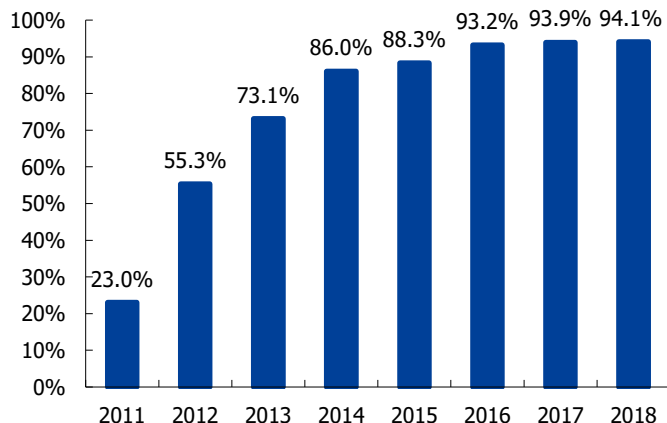


资料来源: 快手, 抖音, 视频号, 国盛证券研究所

1.3 产品趋同的背后: 单列在内容消费上更高效, 而双列承载了社交的探索

早期快手采取双列模式, 是社区属性和硬件条件限制下的必然选择。根据工信部数据, 2012 年底中国智能手机渗透率仅 55%, 而下沉市场智能手机渗透率低于平均水平。由于智能手机渗透率低、手机像素较差、屏幕较小、移动网络信号较差等客观因素限制, 快手选择双列瀑布流模式, 可以避免单列全屏模式下清晰度不够带来的用户体验不佳问题。同时, 双列模式、自然增长和重交流互动的特征, 使得快手在慢增长中逐渐养成社区氛围。

图表 18: 中国智能手机渗透率



资料来源: 工信部, 国盛证券研究所

图表 19: 快手时代 vs 抖音时代的手机设备



资料来源: 公开资料整理, 国盛证券研究所

而在最新版本下，短视频软件页面设计逐渐趋同，均采用单双列结合的模式。我们认为产品趋同背后反映的是，在内容分发和内容消费上，单列是更高级、更高效的产品形态，而双列的用户和广告天花板低；但双列瀑布流的 UI 设计叠加去中心化的分发模式，使得产品的评论、互动和社交氛围更强，激励消费者和创作者建立起社交关系。

图表 20: 快手“发现”界面的双列模式



资料来源：快手 APP，国盛证券研究所

图表 21: 快手“精选”界面的单列模式



资料来源：快手 APP，国盛证券研究所

为什么单双列的 UI 设计会呈现出重内容消费或重社交评论的差别？我们认为主要原因在于：

(1) 单列消费路径短、消费成本低，减少用户思考和选择成本后提高转化率；而双列切换视频的成本高于单列。以快手的“精选”和“发现”界面为例，双列模式下可以呈现四个视频，用户需要点击选择才可以播放，观看完成后需要退出重新选择；而单列模式下仅呈现一个视频，用户被动选择的情况下减少思考成本，视频可以自动播放。对于互联网产品而言，每增加一个操作步骤便意味着用户的流失和转化率降低，单列上下滑交互模式下可以简化用户操作，最大化降低内容获取的成本，相同时间内单列能看到的视频内容更多、消费效率更高；

(2) 单列沉浸的高频强刺激，能使用户产生“操作性条件反射”和“耳虫效应”，拉长使用时长。短视频是碎片化、Kill Time 类型的消费，单列沉浸模式下全屏+视频自动播放，可以最大化发挥短视频的优势，满足用户持续、高频的愉悦需求。“抖音神曲”的存在符合闭环上瘾的“耳虫效应”，即打开抖音——上下滑动——15 秒音乐产生刺激和记忆——“耳虫效应”闭环上瘾。同时，当无法预知下一个视频是什么，也符合“操作性条件反射”理论，即随机的、不可预知的奖励更为刺激。因此，“刷抖音”是一个条件反射、肌肉记忆的“本能行为”，经过机器学习的调校后能无限逼近大脑的欲望曲线。

图表 22: 抖音耳虫效应闭环图



资料来源: 公开资料整理, 国盛证券研究所

(3) 上下滑作为最简单的交互动作, 这一动作设计的差异会给用户互动性带来影响。单列模式下, 上滑是切换视频, 更适合内容消费 (原因如前所述); 而双列瀑布流, 上滑进入评论区的产品形态, 意味着是更重社交评论, 有利于提高用户交流氛围。因此, 单列有助于提高单个内容的转化率, 更适合互联网下的偏媒体型产品, 但双列下展现的信息和选择更多, 允许产品展现更加多元化的内容, 有利于社区的打造和繁荣。

综上, 我们认为, 单列具有更高的流量天花板, 容错率低, 算法倾向于分发头部内容; 而双列的容错率较高, 上滑即评论, 导致快手双列模式带动了社区内容生态的繁荣。产品设计底层逻辑差异导致抖音注定是强算法、强运营产品, 对算法精准度要求高于快手, 因此必然呈现为以 PUGC 为主的偏媒体型产品。与此同时, 双列的交互和容错性带来的流量分配差异, 导致快手 UGC 内容更丰富。

图表 23: 单双列比较

单列	双列
适合偏媒体型产品, 让用户低成本获取优质内容	适合内容社区型产品, 有利于多元且包容的社区氛围
减少用户思考, 适合 kill time (无目的思考)	一次性呈现更多内容, 容错率高
单个内容转化高, 内容消费效率高	内容消费效率低, 但内容丰富
广告变现天花板高	广告变现能力较差
对算法精准度要求较高	对算法精准度要求低于单列

资料来源: 国盛证券研究所

2 分发机制: 如何高效匹配内容和消费者?

各平台的分发机制与产品设计及价值观挂钩, 因此我们放在产品之后进行探讨。内容分发的核心在于如何高效地匹配人和内容, 目前主流策略基于两个层面: 兴趣分发和社交分发。基于兴趣的分发策略是通过人工智能和算法的迭代, 根据用户基本信息、行为以及所识别的内容属性, 分别给用户和内容贴上“兴趣标签”, 再将对应的内容和消费者相匹配, 流量偏公域。基于社交的分发策略则是先将内容消费者及其社交圈层中的内容生产者连接, 再将生产者的内容匹配至消费者, 流量偏私域。抖音、快手和视频号内容分发底层逻辑的差异就体现在对兴趣、社交的权重不同。我们在此部分将对各平台分发策