

快手，由慢向快

快手，从自然生长到加速商业变现。快手将算法推荐运用于内容分发，极大提高了内容分发效率。快手的核心壁垒在于公司的价值观，而价值观用出色的算法机制进行体现。今年初，快手 DAU 超 3 亿。快手用户增长三个关键词：南方，一二线，中老年。与快手用户增长同步演进的是快手的商业化变现。当前，快手已经从一个有明显区域特征的短视频社区逐渐向全民级应用靠拢。

快手核心业务：(1) 短视频：从 2016 年起，短视频行业飞速发展。现今，抖音快手确定了短视频行业头部双强的地位。快手采用去中心化的算法推荐，与双瀑布流相辅相成，推动了中长尾内容曝光，拓宽快手私域流量的边界。同时，算法推荐以视频创作者为导向，形成作者与用户的良性循环，沉淀了更多的私域流量。**(2) 直播。**快手直播逐渐超过斗鱼虎牙 YY，成为直播第一平台。从直播内容来看，秀场直播仍是直播界的主流，竞争主要集中于对头部主播的争夺，2020 年快手独占了小葫芦分数 Top5 的五位主播，在这个领域奠定了绝对优势；游戏直播也一直是热门领域，领域内资源大多集中于头部游戏，而快手于 20 年在全网最火的四款游戏中，活跃主播总人数达到 19.35 万人，远超虎牙斗鱼；生活直播是快手的特色类直播，帮助建立了牢靠的“老铁关系”，产生信任。**(3) 直播电商。**快手电商于 2018 年上线，在行业发展趋势、快手社区生态综合作用下实现了商业变现路径的迭代和交易额快速增长。**快手变现方式多样，直播为主，广告业务为辅。**快手继添加了“大屏模式”的设置选择后，又上线了精选页。“上下滑”的操作方式和单列瀑布流，提升广告的浏览量和曝光率。直播打赏是快手主要的变现方式，直播电商领域，快手带货转化率高，推广内容能够高效触达消费者，并通过熟人社交或者短视频社区互动进行有效传播，而且用户对于快手上平满意度高，从而加强了用户的购买意愿与复购意愿。知识付费或成为新的亮点，付费内容与用户需求匹配度高。

私域流量是快手的竞争优势，有望实现优秀的私域流量与国民级公域流量有机结合。基于双瀑布流的界面设计，普惠理念的算法，以及关注创作者的平台理念，高效孵化了快手的私域流量，实现了创作者、用户、平台的三方共赢，有利于生态的长远发展。

未来发展趋势：自建直播电商闭环，加快广告商业化变现。快手自带电商基因，未来将致力于打造自有电商闭环生态。快手布局供应链源头，推动“源头好货”模式的发展。广告方面：快手一边通过改变产品界面加速公域流量的拓展提升广告收入，一边继续激励沉淀私域流量从而形成更高效的广告触达。

风险提示：用户增长不达预期；广告增速不利；政策监管收紧等。

海外研究

维持

买入

孙晓磊

sunxiaolei@csc.com.cn

021-68821600-861

SAC 执证编号：S1440519080005

SFC 中央编号：BOS358

刘凯

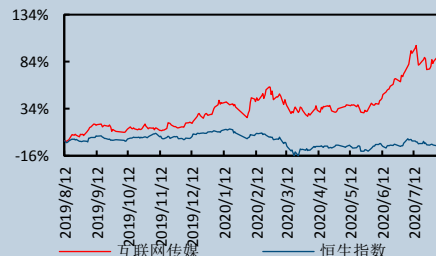
liukaizgs@csc.com.cn

-18611509840

SAC 执证编号：S1440518100003

发布日期：2020 年 10 月 15 日

市场表现



相关研究报告

目录

一：快手发展历程：从自然生长到加速商业变现.....	1
1.1 从工具应用到短视频社区的转型之路.....	1
1.2 从“南抖音，北快手”到全民级应用.....	2
二：快手商业模式：短视频、直播、电商多点开花.....	5
2.2 直播领域.....	15
2.2.1 直播领域发展现状.....	15
2.2.2 直播生态完善：细分领域覆盖广阔，优势显著.....	16
1) 游戏直播.....	16
2) 秀场直播.....	18
3) 生活直播.....	19
4) 短视频和直播形成闭环，相比传统直播平台优势明显.....	20
2.3 电商直播带货.....	21
2.3.1 快手电商发展历程：自建电商起家，后全面接通第三方电商平台.....	22
2.3.2 快手电商崛起的原因：电商市场存量竞争背景下，社区生态助力快手电商强势崛起.....	23
三：快手变现方式：直播为主，广告为辅.....	25
3.2 直播打赏分成.....	27
3.2.1 直播打赏是快手主要的变现方式.....	27
3.3 电商带货变现.....	28
3.3.1 快手分成和激励机制引导电商流量向自营商品倾斜.....	28
3.3.2 快手电商带货生态健康，赋能各层级创作者实现内容变现.....	29
3.3.3 快手、抖音、淘宝直播带货生态差异显著，变现核心不同.....	32
3.4 知识付费或成为新的亮点.....	34
四：快手的流量优势：优秀的私域流量与国民级公域流量有机结合.....	36
4.1 关注私域流量，拓宽平台商业边界.....	36
4.1.1 私域流量崛起的原因.....	36
4.1.2 快手私域流量形成的驱动因素.....	37
4.1.3 快手私域流量的价值：三方共赢，有利于整个生态未来的发展.....	37
4.2 从私域流量到全域流量，快手的新故事.....	38
4.2.1 快手迈向公域流量的“破圈”尝试.....	38
4.2.2 全域流量的背后目的.....	39
五：快手未来发展趋势：全方面加速商业化变现.....	40
5.1 自建直播电商闭环，快手电商产业向供应链上游走.....	40
5.2 加速广告商业化，快手“公域+私域”双重变现.....	41

图表目录

图表 1: 快手发展历程	1
图表 2: 快手用户省份分布图	3
图表 3: 快手 APP 活跃用户分布	3
图表 4: 抖音 vs 快手用户城市级别分布 (2020.06)	3
图表 5: 2019 年快手在中老年群体中加速渗透	4
图表 6: 短视频行业发展历程	5
图表 7: 2018 年 10 月至 2019 年 10 月 4G 用户总数占比情况	6
图表 8: 2014-2017 三大运营商流量资费均价	6
图表 9: 2019 年中国短视频用户使用动机	6
图表 10: 泛娱乐典型行业月活跃用户数	7
图表 11: 2020 年 6 月用户总使用时长占比 TOP5 细分行业	7
图表 12: 快手首页展现形式	8
图表 13: 抖音首页展现形式	8
图表 14: 快手、抖音用户黏性 (DAU/MAU)	9
图表 15: 2018 年 11 月-2019 年 12 月快手、抖音平台粉丝量 10W+ 活跃账号数量	9
图表 16: 各粉丝层级创作者占比及年增长率	10
图表 17: 截至 2020 年 7 月不同粉丝量级创作者数量占比	11
图表 18: 快手视频创作者地域分布	11
图表 19: 快手、短视频平台各粉丝质量分下视频创作者数量分布	12
图表 20: 中国互联网 MCN 机构数量	13
图表 21: Top1000 增粉账号中各粉丝量级创作者数量占比	13
图表 22: 快手超级快接单的双模式驱动	14
图表 23: 2019 年 7 月各直播平台 Top100 主播打赏流水 (百万)	15
图表 24: 网络直播用户规模	16
图表 25: 2020.2.24-3.1 top10000 主播打赏收入 (亿元)	16
图表 26: 2019 年三大游戏直播平台日活对比 (万)	16
图表 27: 2019Q2 观看时长 top10 板块 (万小时)	17
图表 28: 2019Q2 顶级主播分布板块 top10	17
图表 29: 2020 年 2 月不同游戏直播平台各版块活跃主播人数 (万)	17
图表 30: 快手直播网页端分类界面全部是游戏直播	18
图表 31: TOP200 主播分类占比	19
图表 32: 快手 Top200 主播分类占比 (2020.2.17-2020.2.23)	19
图表 33: 小葫芦指数 1000 分以上秀场主播占比 (2020.2.17-2020.2.23)	19
图表 34: Top10000 主播十等分, 每千名主播打赏收入中位数 (元) (2020.2.24-2020.3.1)	21
图表 35: 前 n 名主播打赏收入占 Top10000 主播打赏收入比例 (统计日期 2020.2.24-2020.3.1)	21
图表 36: 快手电商业务示意图	23
图表 37: 短视频和直播的购物车入口	23
图表 38: 快手信息流广告展示类型	26
图表 39: 快手上下滑大屏广告展示类型	26

图表 40: 快手视频播放页广告展示类型	27
图表 41: 快手广告业务收费形式	27
图表 42: 各平台活跃主播数量 (万)	28
图表 43: 各平台 2019 年 3 月 2 日打赏收入 (万元)	28
图表 44: 淘宝-快手-MCN/主播分成情况.....	29
图表 45: 京东-快手-MCN/主播分成情况.....	29
图表 46: 拼多多-快手-MCN/主播分成情况.....	29
图表 47: 快手商户成长奖励金制度细则	29
图表 48: 卡思数据统计 KOLA 与 KOL B 的数据	31
图表 49: 各粉丝层级 KOL 数量占比	31
图表 50: 短视频和直播的购物车入口	31
图表 51: 2018 年快手创作者收益	32
图表 52: 电商作者的粉丝 40% 转化成购买者	32
图表 53: 抖音电商业务	32
图表 54: 抖音短视频、直播购物车入口	32
图表 55: 抖音平台抽佣机制	33
图表 56: 2020 年 9 月淘宝 TOP5 主播知瓜指数.....	34
图表 57: 2019 快手教育生态	35
图表 58: 2019 快手知识付费转化率	35
图表 59: 中国网民规模及同比增速	36
图表 60: 快手大屏模式	42
图表 61: 快手“精选”页面.....	42
图表 62: 快手商业化平台布局	42
图表 63: “快接单”平台业务模式.....	42

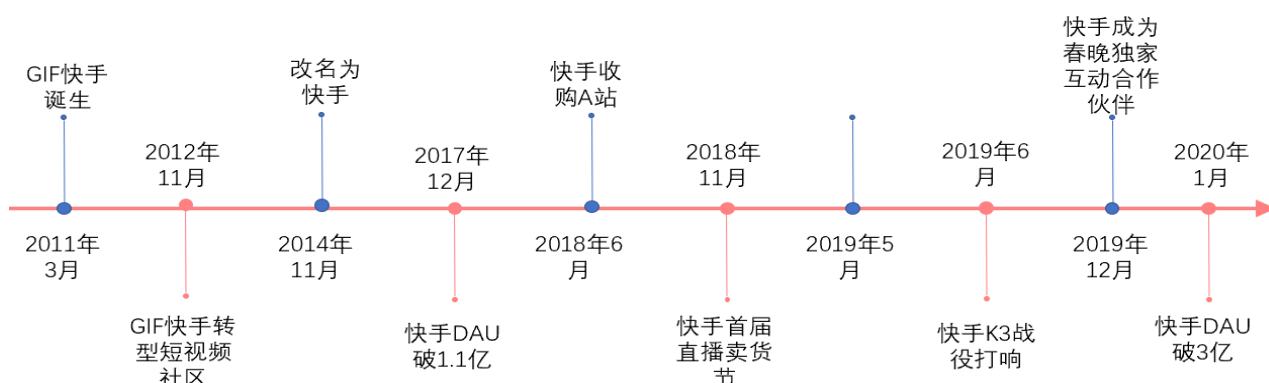
一：快手发展历程：从自然生长到加速商业变现

1.1 从工具应用到短视频社区的转型之路

2011年3月，程一笑创立了GIF快手。彼时的快手尚未成长成为一个短视频社区，仅是一款制作GIF图片的手机应用。GIF快手初期主要以微博、人人网的社区作为应用场景。此时的微博正处于蓬勃发展的阶段，人们产生了大量的互动内容，盛行起斗图文化，动图在微博上十分火爆，快手的生产内容得以在微博上快速传播，完成了初始的用户积累。早在2011年10月，快手就开始长达几年的痛苦的转型之期，切断微博这一巨大流量源，自引流量。2012年11月，快手强制转型成为短视频社区，不加过渡的转型导致快手DAU呈断崖式下跌，网上恶评如潮。而这么强制转型背后的原因我们认为有如下几点：

- 一、**工具类APP难以将流量变现。**用户认知难以扭转，不会轻易为了使用工具而付费，广告商有更好的投放渠道，并不一定会考虑你的产品。
- 二、**公司没有核心壁垒。**用户会流失给更好用或更方便的工具，如果微博挖掘了这种需求，在自己产品内部设置入口制作图片就难以避免用户的流失。

图表1：快手发展历程



资料来源：36氪，中信建投

2013年夏天，快手的创始人程一笑与宿华重要性的会面，为快手注入中枢力量。程一笑曾任职于人人网，他带着社交的梦想出来创业，代表了企业中的社交元素，而宿华曾任职于谷歌，百度，精通搜索和算法推荐，代表了企业中的算法元素。在会面之后，宿华决定加入快手，并且他带领了整个团队进入快手。宿华及他团队的到来无疑是对快手这款产品的革命性升级。

2014年春天，快手正式将算法推荐运用于内容分发，极大提高了生产内容和用户兴趣的匹配程度。用户体验立即得到改善，快手下载量明显上扬。同年11月，GIF快手改名为快手。至2015年1月，快手用户已突破千万。此外，在2014至2015年间，一批主播从YY平台迁移至快手，这些前YY系主播后来成为快手头部内容创作者中的中流砥柱，为快手后来以直播和电商带货变现打下了坚实的基础。自然生长的快手直至2016年下半年才着手建立APP推广部门，2017年12月，快手日活用户突破1.1亿。相比于增长策略激进的抖音，快手显然更加佛系，在广告增长和商业化变现方面也更加克制。直至2018年4月，头号竞争对手抖音日活用户反超快手，

快手开始逐渐撕去佛系和慢公司的标签，开始加速用户增长与商业化变现。到 2018 年底，快手达到 1.6 亿日活用户，对比 2014 年底，仅用了 4 年时间数字增长 16 倍。截至 2020 年初，快手日活用户已超过 3 亿。

产品的核心壁垒：快手的核心壁垒在于公司的价值观，而价值观用出色的算法机制进行体现。快手一直以来的战略点是创造一个普通人记录和表达的普惠社区。引用宿华的一番话“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，也不是为大 V 存在”来反映快手的核心价值观就是**公平普惠**，即保证每个用户的内容都被展示，每个平凡人的生活都被尊重。这种价值观并不只是虚浮的口头言语，而是实实在在写入算法当中。

快手是如何通过算法达成普惠的价值观呢？这体现在以下三个方面：

第一、快手通过算法，在流量分配上施行普惠。快手运用了经济学的一些理论如**基尼系数**以及**边际效用**进行流量的均衡和分配，避免生产者之间的贫富差距过大以及进行相应的平衡性流量分配。

第二、快手通过算法，在热度上试行普惠。**热度权重**能够起到择优去劣的作用，视频热度达到一定阈值后会降低曝光机会，给更多新人露出的机会

第三、快手通过算法，在社群网络结构上施行普惠。新的作品通过同城或关注进行小范围曝光，测试用户接受度，达到某个阈值后打上标签，并进行更高一级覆盖，直到进入发现页，进行全网分发。快手的算法策略一方面保证了优质作品露出，另一方面还不断强化、沉淀下来一个个人际社交关系网络。快手不断强化一个个小社群，最终形成**去中心化网络**。

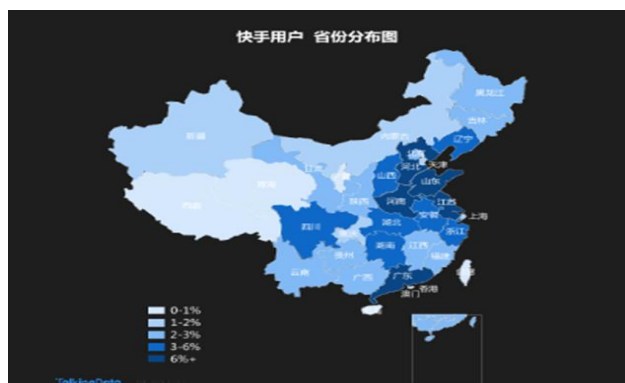
2019 年 6 月，创始人宿华给内部的一封公开信宣告了 2020 年春节的目标：3 亿 DAU，快手成功拿下春晚红包合作伙伴权利，斥资 10 亿作为促活、拉新的营销费用，助力快手 DAU 达 3 亿。

与快手用户增长加速同步演进的是快手的商业化变现。2016 年 4 月，快手开始上线直播功能，一开始就采用了“直播+打赏”两条腿走路的打法。快手直播的崛起后来印证了这条路径的可行性。2018 年，快手在首届直播卖货节中大放异彩，粉丝 4000 多万的头部主播散打哥以 1.6 亿的带货量位列快手主播第一，打响了快手电商的名气，使得快手电商正式走进大众视野，让外界直观感受到这个生态的巨大潜力。2019 年 11 月 6 日，快手再次举办电商带货王活动，3000 多万粉丝的辛巴以破 4 亿的销售额超越散打哥称为 2019 带货王。快手电商的变现能力得到了电商行业内的一致认可。

1.2 从“南抖音，北快手”到全民级应用

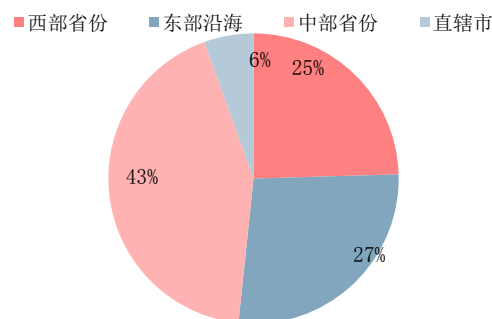
快手用户在南方城市的渗透率逐渐提升。快手在北方具有深厚的群众基础，素有“南抖音，北快手”之称。从 TalkingData 平台的快手用户分布图可以看出，快手在冀晋辽等北方地区具有明显的地域优势。近年来，快手在南方地区的渗透率逐渐提升。2019 年 7 月 24 日，快手在首届光合创作大会上首次披露南方日活跃用户超过 8000 万，相比于 2018 年翻了一倍，南方城市成为快手未来的用户增长重点。

图表2：快手用户省份分布图



资料来源：TalkingData，中信建投

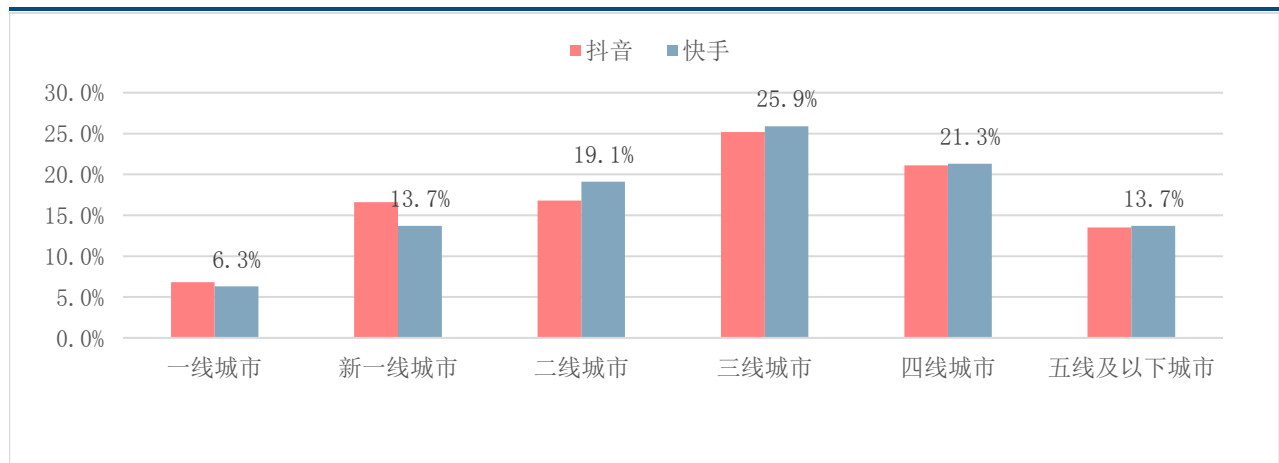
图表3：快手 APP 活跃用户分布



资料来源：界面新闻，中信建投

从用户城市级别分布来看，快手用户的城际分布相对抖音较为下沉，三四线及以下城市占比更多。抖音用户近年来往下沉市场靠拢，一二线城市用户的比例从去年同期的 52% 左右下降到今年 40.2%，而近期以来，快手一二线城市用户占比逐渐上升，根据 2019 年 7 月 24 日快手在首届光合创作者大会上披露的数据，快手在一二线城市的日活用户数量超过 6000 万，占新增用户增长的 50% 以上，一二线城市成为快手新的用户池。

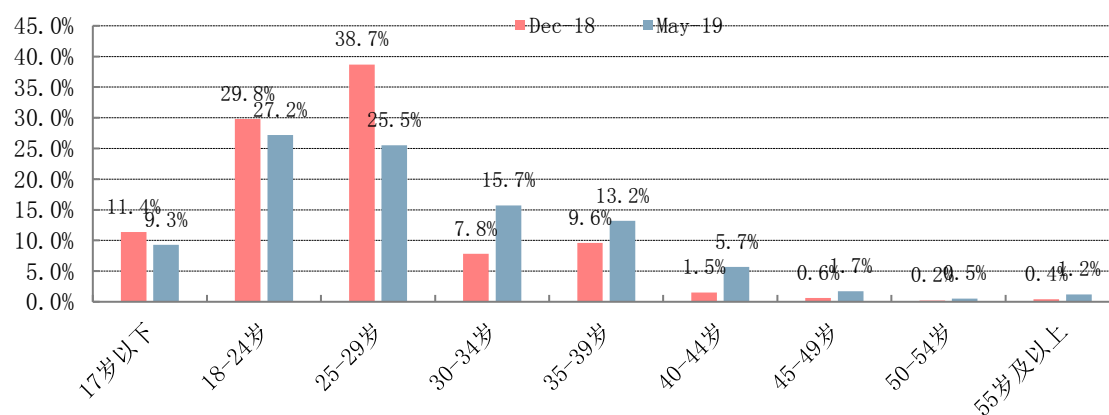
图表4：抖音 vs 快手用户城市级别分布（2020.06）



资料来源：Questmobile 中信建投

19 年上半年，快手用户的年龄分布逐渐趋于均衡，老年群体的比率上升，Z 世代比例从 41.2% 下降至 36.5%，其中 30-44 岁用户的占比提升明显，快手逐步发展为一个全民应用。

图表5： 2019 年快手在中老年群体中加速渗透



资料来源: Questmobile 中信建投

二：快手商业模式：短视频、直播、电商多点方开花

2.1 短视频领域

2.1.1 短视频领域发展：短视频行业迎来爆发，抖音快手双强争霸

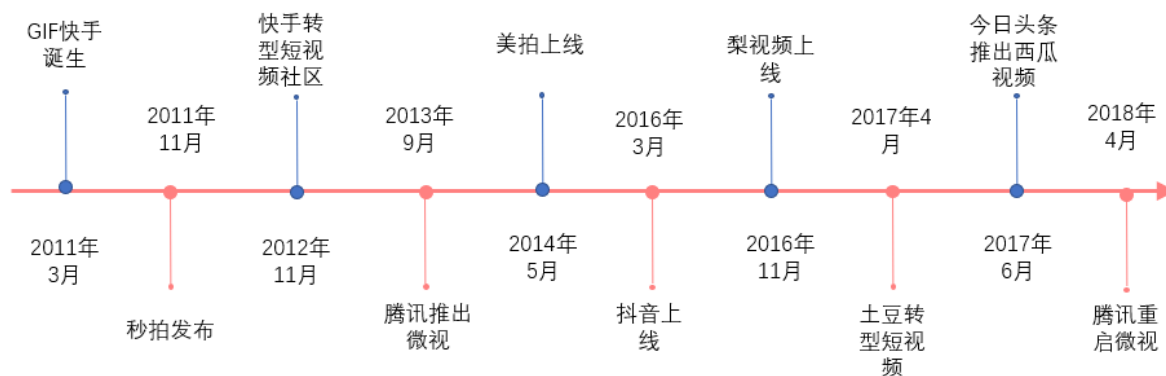
1) 短视频发展历程：短视频赛道由慢转快，迎来爆发

2011 年开始，移动端陆续出现一些主要由新生公司研发的短视频产品。2011 年，GIF 快手的诞生打响了国内短视频发展的第一枪。GIF 快手一开始是一个工具性应用，不久正式转型为短视频社区。同年 11 月，秒拍发布。2013 年，腾讯推出微视，秒拍入驻新浪微博客户端，互联网巨头开始在短视频领域布局。

彼时移动互联网尚在建设当中，由于软硬件设施发展的局限，短视频并未在当时爆红网络。2014 年，移动通信技术的发展，4G 和 Wi-Fi 的普及，流量资费下降等推动了娱乐全民化的趋势，为短视频领域吹来了一阵春风。

从 2016 年开始，短视频行业发展进入快车道，移动资费大幅降低助力短视频用户规模持续增长。头条系的抖音、火山小视频，百度系的好看视频等纷纷上线。2017 年，阿里巴巴旗下成立 12 年之久的视频网站土豆网宣布斥资 20 亿全面转型为短视频。直至 2018 年，短视频行业竞争格局初定，抖音快手成为短视频头部双强，字节跳动旗下短视频表现亮眼。2020 年 9 月抖音 DAU 达到 6 个亿。

图表6： 短视频行业发展历程

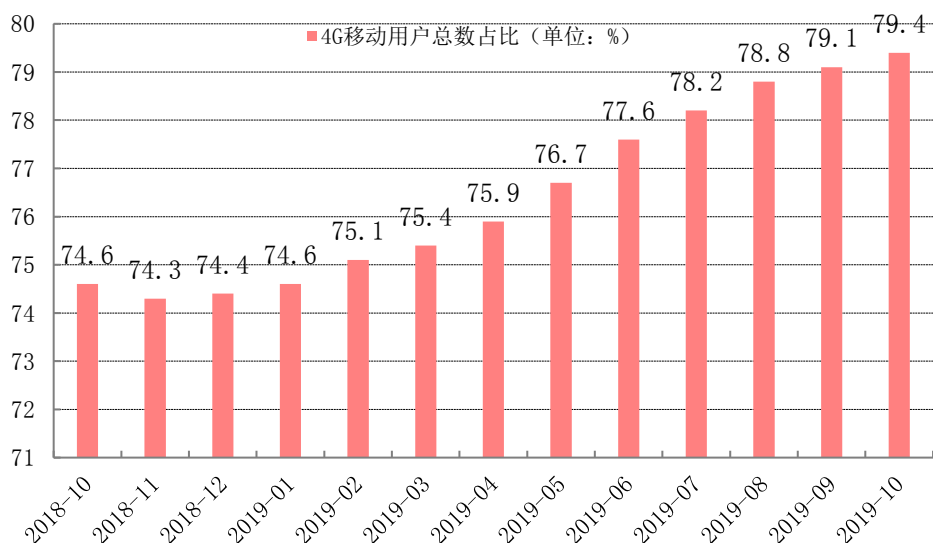


资料来源：中信建投

2) 短视频爆发原因：4G 普及助力短视频乘风而上，短视频娱乐模式切合用户体验

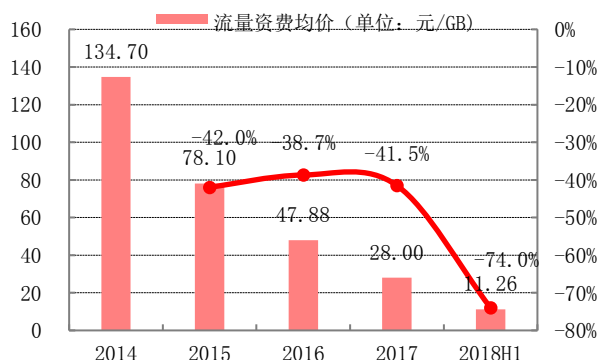
从技术层面来看，移动通信技术的发展，尤其是 Wi-Fi 的普及和流量资费下降，为短视频的消费创造了良好的互联网环境。2019 年移动网络覆盖向纵深延伸，4G 用户总数达到 12.8 亿户，全年净增 1.17 亿户，占移动电话用户总数的 80.1%。此外，智能手机视频拍摄等软硬件发展降低了用户短视频创作的条件与门槛；人工智能的突破助力短视频分发算法机制的产生，促进短视频审核、生产、分发、消费。

图表7： 2018年10月至2019年10月4G用户总数占比情况



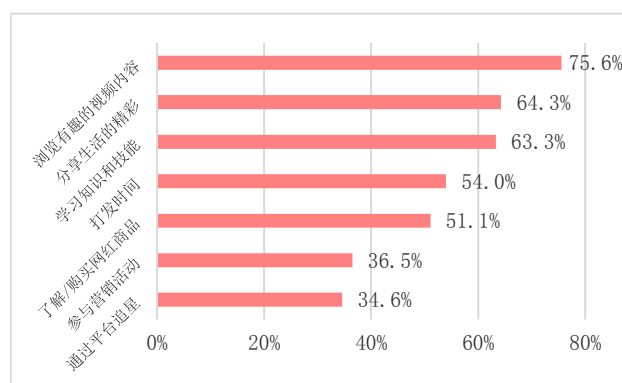
资料来源： 工业与信息化部， 中信建投

图表8： 2014-2017 三大运营商流量资费均价



资料来源： WIND， 中信建投

图表9： 2019 年中国短视频用户使用动机



资料来源： 艾瑞咨询， 中信建投

站在短视频消费者的角度来看，用户休闲时间碎片化，短视频符合移动端用户的消费习惯，能够在短时间内提供多样化的娱乐体验。短视频的内容丰富程度大于图片和文字，能够最大限度地满足用户在碎片化时间里的内容消费需求。用户可以通过短视频进行打发时间、追星、学习生活等多种活动，短视频日益成为一个多功能的娱乐平台。此外，在盛行内容付费的互联网环境之下，短视频作为一款免费娱乐产品，为所有收入和年龄阶层的人群提供了低门槛的娱乐方式。

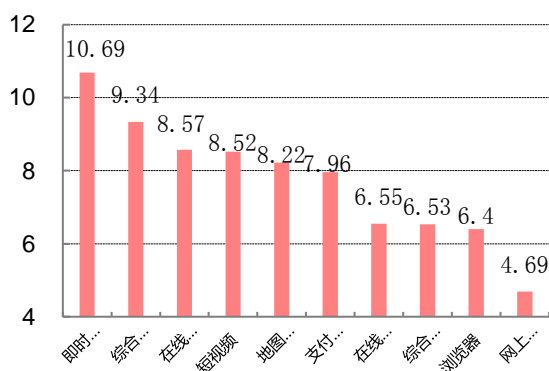
短视频不仅满足用户展现自我、获得关注的需要，也进一步降低了内容创作门槛。对于短视频内容创作者而言，人们天然具有社交、表达自我的需求，短视频不仅满足了使用者的此种需求，更使得用户有机会以较低的成本从内容创作中获得实际收益。

3) 短视频行业目前现状：泛娱乐领域短视频独领风骚

短视频从 2016 年开始爆发式增长，目前，短视频行业正步入全盛时期。仅 2018 年至 2019 年一年时间，短视频用户增长超 2 亿，用户规模超 8.2 亿，同比增速 32.3%，增长速度超越绝大多数泛娱乐典型行业，与在线视频的月活跃用户规模的差距进一步缩小。

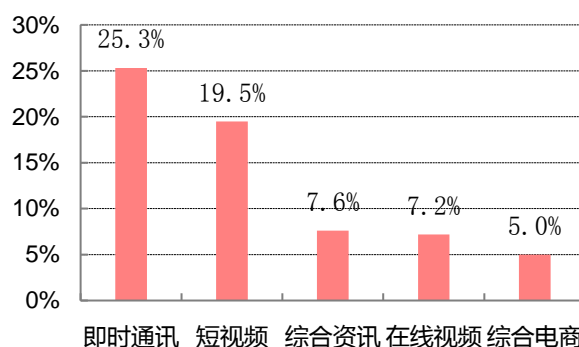
与此同时，短视频用户时长占据移动互联网的比例持续增长，贡献了 6 成以上的市场增量。截至 2020 年上半年，根据 Questmobile 数据显示，短视频用户时长份额接近 20%，成为仅次于即时通讯的第二大行业。

图表10：泛娱乐典型行业月活跃用户数



资料来源：Questmobile，中信建投

图表11：2020年6月用户总使用时长占比 TOP5 细分行业



资料来源：Questmobile，中信建投

根据 Questmobile 的数据，直至 2019 年 6 月，短视频月人均使用时长超过 22 小时，位居泛娱乐典型行业第一，同比增长 8.6%。与此同时在线视频、在线阅读、手机游戏等泛娱乐行业的人均时长均不同程度下降，短视频的爆发正逐渐侵蚀着其他泛娱乐行业的时长。

短视频正逐渐占领用户心智，用户七日留存率不断提高。用户的娱乐、社交、购物需求通过短视频得到不同程度的满足。根据 Questmobile 数据，以内容为中心的抖音活跃用户 7 日留存率达到 81.7%，以人为本的快手活跃用户 7 日留存率最高达到 84.4%。

4) 短视频行业市场规模预测：从流量积累到流量变现，短视频行业未来可期

2017 至 2018 年，短视频行业流量快速增长，积累了大量的用户规模，用户粘性逐渐提升。2018 年初，短视频行业格局初定，头条系的抖音和快手竞争愈发激烈，进入双强争霸阶段。截至 2020 年 6 月，我国短视频用户规模达 8.18 亿，占网民整体的 87.0%，用户规模较 2020 年 3 月增长 5.8%。各短视频平台开始从流量积累向流量变现转变，通过直播带货、广告、知识付费等业务模式实现商业化变现。随着短视频娱乐模式逐渐占据用户心智，预计未来短视频商业变现潜力巨大，在 2021 年或可达到 2000 亿市场规模。

2.1.2 内容分发机制：公平普惠、去中心化

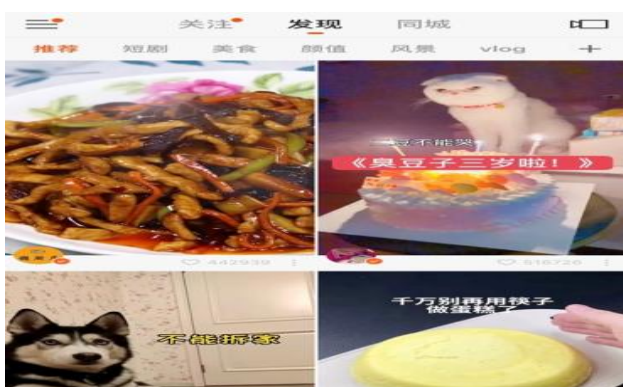
1) 普惠价值观决定内容分发机制，并通过瀑布流交互形式实现

快手的普惠价值观决定了其内容分发机制是去中心化、公平普惠的。快手官方图书《被看见的力量——快手是什么》强调“快手服务于普通人的记录与分享，平等普惠是快手的核心价值观。我们认为每个人都值得被记录，无论是明星还是大 V，不管在城市还是乡村，每个人都拥有平等分享和被关注的权利，快手不会特殊对

待，不捧明星红人，不进行流量倾斜。”快手的“去中心化”，让用户看到的是形形色色和自己相似的人群，可以有效地激发用户的表现欲望和拍摄热情、促进用户的创作积极性，社会各个阶层的用户都能通过快手表达自我，平台的内容因此逐渐多元化。

双列瀑布流交互形式有利于曝光中长尾内容，发掘用户小众兴趣，沉淀私域流量。抖音短视频的内容展现形式为单列上滑，用户只需不断向上滑动即可浏览不同的短视频，这种交互形式增加了用户的沉浸感，为了满足用户对下一个内容更高的期待，抖音需要不断推出高质量的内容。不同于抖音的单列大屏下拉模式，快手以双列瀑布流形式呈现短视频，手机单屏可以呈现更多内容。通过这种界面展示形式，快手可以曝光更多小众化或中尾部内容供用户挑选，容错率较高。不仅有利于为长尾部内容提供更高的流量，也有助于用小样本测试发掘用户的小众兴趣和个人特质，使短视频内容满足不同圈层用户的需求。此外，两两视频之间不能直接切换，短视频下拉后直接进入评论区。这样人为降低用户沉浸感是为了在一定程度上去除平台的娱乐属性，提升其社交属性，促进了用户之间的互动，增强了用户与视频发布者之间的信任感，有利于社区形成及私域流量沉淀，私域流量在一定程度上为快手直播及电商版块的发展提供了流量支撑。

图表12： 快手首页展现形式



资料来源：快手，中信建投

图表13： 抖音首页展现形式



资料来源：抖音，中信建投

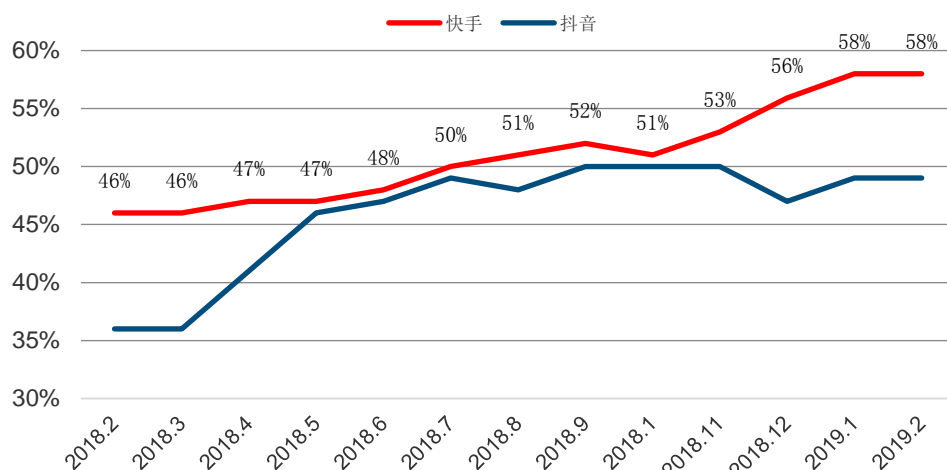
2) 去中心化的算法推荐沉淀私域流量，以创作者为导向形成社区属性

算法分发机制坚持普惠性原则，与双瀑布流的展现形式相辅相成，推动中长尾内容曝光，拓宽快手私域流量的边界。算法是快手实现公平普惠价值观的前提，快手去中心化的算法推荐机制，为中长尾内容的曝光提供了技术基础。过去，业内常见的做法是运营好长尾曲线中头部的“爆款”视频，但快手去中心化的算法推荐机制与双列瀑布流交互形式的融合，可以将更多的流量提供给中长尾内容，为私域流量持续导流，拓宽了私域流量的边界。

算法推荐以视频创作者为导向，形成作者与用户的良性循环，促进社区形成。抖音以用户体验为导向，其算法向用户精准推荐头部内容，用户更加关注热点而非特定视频主，因此社交关系沉淀较弱。而快手通过兴趣、地域和职业划分客户，不同圈层的客户通过寻找各自圈层关注点形成其社交关系。这样的产品逻辑践行了快手的普惠价值观，虽然无法引导高流量视频的产生，但却能为尾部创作者带来更多的流量关注，尾部视频主创作热情大大提升。这有助于视频创作者培养垂直、精准的粉丝群，提高粉丝的黏性和转化率，促进社区的形成和私域流量的沉淀，而这反过来促使创作者生产出更多优质内容，形成良性循环。根据 QuestMobile 的数据，截至 2019 年 2 月，快手用户黏性（DAU/MAU）位于全移动互联网第二，达到 58%。其中第一是微信 82%，第三是 QQ54%。快手的 DAU/MAU 一直高于抖音，并在 2018 年 11 月之后逐步提高，可见快手的用户粘性高于抖

音，快手用户对平台的忠诚度更高。

图表14： 快手、抖音用户黏性（DAU/MAU）



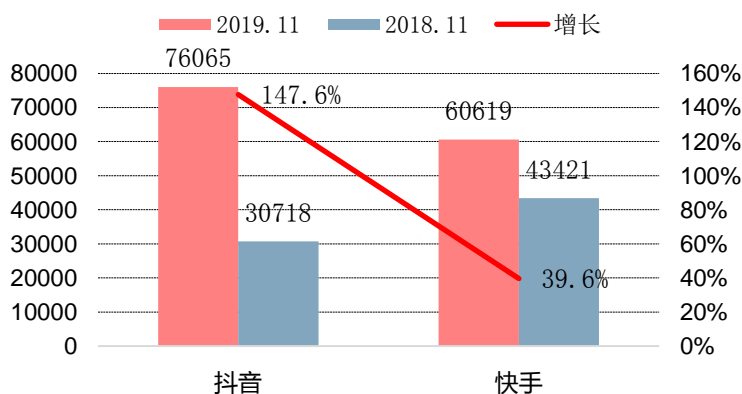
资料来源：QuestMobile、中信建投

2.1.3 快手生态完善：创作者持续流入，为平台注入持续动力

1) 10W+账号增长显著，但增速相比抖音仍有差距

快手粉丝量 10W+活跃的账号在 2019 年实现了稳健增长，但是相比于抖音账号增长仍有一定差距。2018 年年末，快手粉丝量 10W+账号数量为 4.34 万，高于抖音平台 3.07 万，2019 年一年快手账号数量实现了显著的增长，同比增长为 40%，而抖音增长率为 148%。虽然总体增长率上较抖音有较大的差距，但是快手 10W+活跃账号的显著增长能够说明其不断创造优质视频主，同时不断地吸引粉丝的关注，在整体生态上处于视频主和粉丝良性增长阶段。

图表15： 2018 年 11 月-2019 年 12 月快手、抖音平台粉丝量 10W+活跃账号数量



资料来源：卡思数据、中信建投

2) 不同粉丝层级创作者数量分布合理, 且均能实现显著增长

中尾部视频创作者占比最高, 30W 粉丝以下的创作者占比高达 62.85%, 尾部创作者数量充足。快手粉丝量在 10W 以上所有创作者中, 30W 粉丝以下创作者的占比高达 62.85%, 是 30-50W 粉丝量创作者的 3.8 倍, 这一方面说明 30W 以下创作者数量充足, 另一方面也说明创作者多集中于 30W 粉丝层级以下, 30W 粉丝数量成为短视频创作者的分界线。对于 30W 粉丝层级以下创作者的发展路径, 要么凭借优质的内容突破发展瓶颈成为腰部账号, 其未来的发展也将更加平稳; 要么通过小众化的内容深耕存量粉丝, 借此实现其自身的商业价值。

同粉丝层级创作者粉丝数量均能实现稳定增长, 平台流量向中尾部倾斜反而有利于头部账号的增长。快手平台上, 粉丝量在 300W 以下的创作者占比高达 78.19%, 粉丝量在 100-300W 的创作者是 300-500W 创作者的 3.5 倍。在快手 300W 粉丝量对于创作者来说是明显的门槛, 快手中腰部创作者占比远高于行业平均, 头部账号占比较少, 这正是其流量长期向中腰部倾斜的结果。

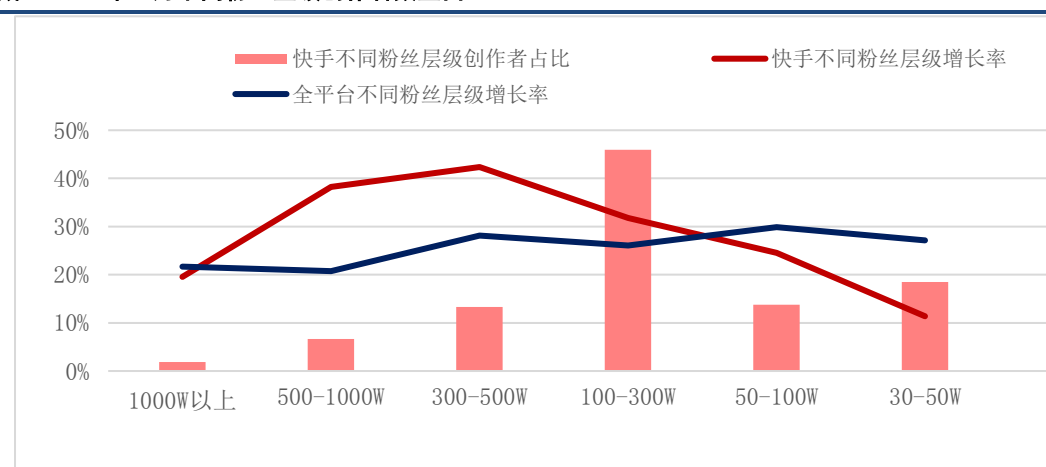
快手各粉丝层级的创作者数量均能实现较为稳定的增长, 增长率均保持在 40% 以上; 但是通过对比快手与全平台各粉丝层级创作者增长率可以发现, 快手创作者年增长率最快的是粉丝量在 300-500W 和 500-1000W 的账号, 这说明虽然 300W 粉丝量是一道门槛, 但是数量庞大的腰部创作者通过沉淀的私域流量和优质的内容为其头部创作者的增长贡献了巨大的增量。同时账号的快速增长又能够持续为平台提供高质量内容, 促进平台的良性发展。

图表16: 各粉丝层级创作者占比及年增长率

粉丝层级	2018.8-2019.7 年不同层级创作者增长率	截止 2020.7 各粉丝层级创作者占比
1000W+	46.94%	1.9%
500-1000W	91.76%	6.64%
300-500W	101.67%	13.27%
100-300W	76.27%	45.97%
50-100W	58.84%	13.74%
10-50W	44.23%	18.48%

资料来源: 卡思数据, 中信建投

图表17：截至2020年7月不同粉丝量级创作者数量占比

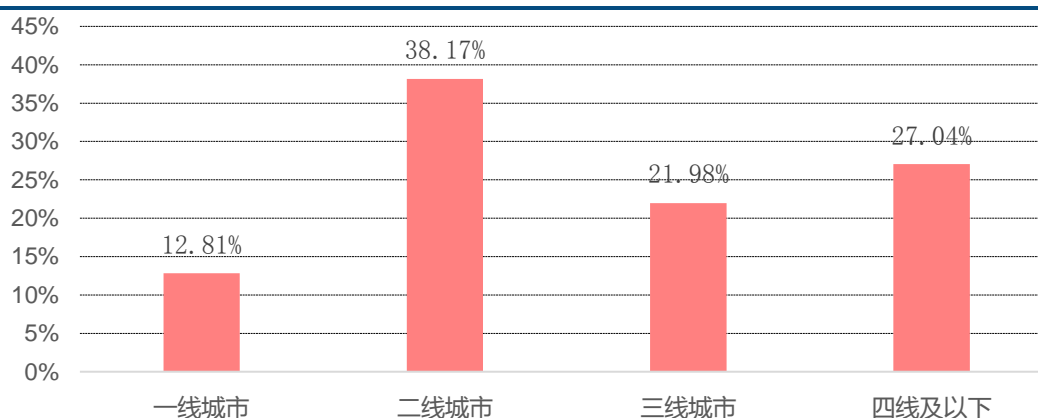


资料来源：卡思数据，中信建投

3) 内容生产更加平民化，贴合短视频群体整体画像，涵盖各圈层用户

内容创作者符合短视频群体用户画像，更加贴合用户日常生活。在快手，一线创作者占比仅占全平台创作者 12.81%，其中二线城市占比最高，高达 38.17%，其次是四线及以下城市，占比为 27.04%。创作者数量排名前五的城市分别为哈尔滨、广州、沈阳、成都和郑州，而抖音创作者数量排名前五的城市分别为北京、广州、深圳、长沙和上海，更加集中于一线城市。快手大量的非一线城市创作者生产的内容更加贴合短视频用户群体的日常生活内容，能够给用户带来更多的共鸣，而这往往是沉淀私域流量所需信任关系形成的前提。

图表18：快手视频创作者地域分布



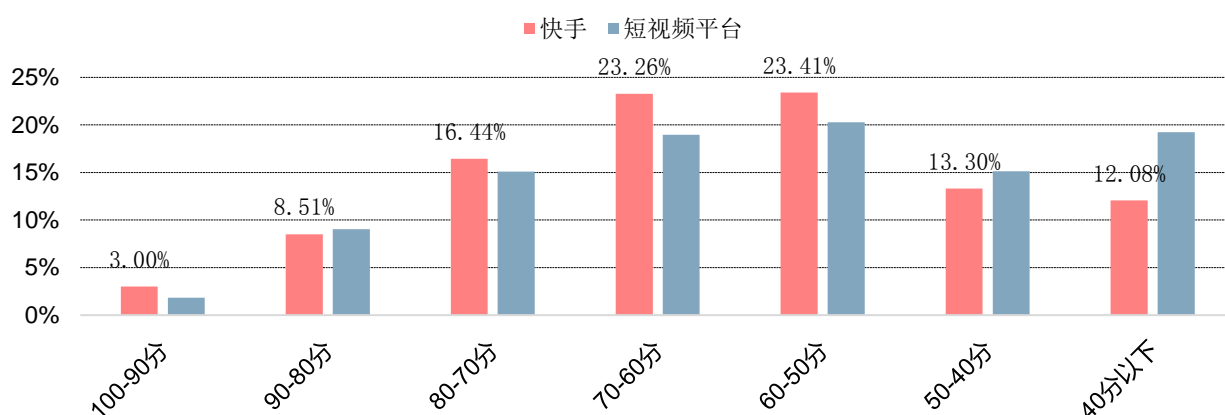
资料来源：卡思数据，中信建投

快手创作者涵盖各圈层用户，为不同人群提供展示自我的平台。与抖音相似，快手头部内容创作者涵盖搞笑、宠物、剧情、美食、颜值等特征，而两者不同之处在于，快手上中部和尾部创作者涵盖各行各业的人群，他们通过记录普通生活与相同圈层的人形成共鸣，这种共情很容易形成信任关系，从而沉淀为私域流量。以快手内容报告职业案例中卡车司机为例，其中名为某宝哥的视频主的粉丝关注量有 405W，名为某云歌的视频主的粉丝关注量为 185W，且其每条短视频下的评论用户几乎都是卡车或者货车司机。各行各业的视频主和用户通过相同的故事联系在一起，由于圈层限制可能无法形成头部账号，但是其为快手提供了内容丰富的中腰部视频主，满足了不同人群的不同需求，同时视频主和用户之间的互动也为半熟人社区的形成提供了坚实的基础。

4) 粉丝质量优于短视频平台整体，沉淀的私域流量价值更优秀

高粉丝质量的创作者占比高于短视频平台整体，因此建立的私域流量价值更高。根据卡思数据平台的粉丝质量评价标准（粉丝质量，是对视频创作者粉丝数据贡献权重、互动参与权重和优质粉丝占比的综合考量，满分为100分），在快手粉丝质量分在70分以上的视频主占比为27.95%，高于全平台70分以上的视频主占比25.97%，其中粉丝质量分在50分以下的快手视频主占比为25.38%，远远低于全平台的34.38%。相对来说，快手高分值的视频主占比较高，低分值的视频主占比较低，优于整个短视频平台整体。因此在快手通过短视频和直播沉淀下来的私域流量的价值更高，具有更高的价值贡献、更高的互动参与和更高的优质流量比，粉丝和视频主的信任关系更强，可以通过直播和带货转化为更高的价值。

图表19：快手、短视频平台各粉丝质量分下视频创作者数量分布

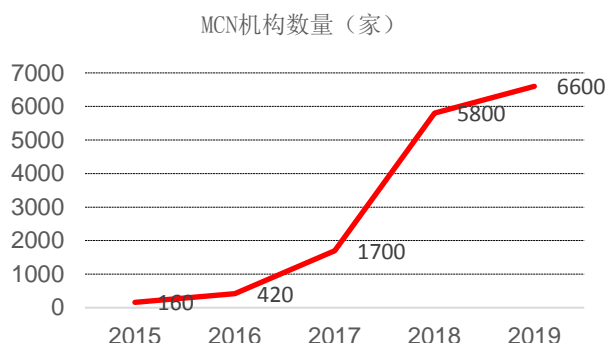


资料来源：卡思数据，中信建投

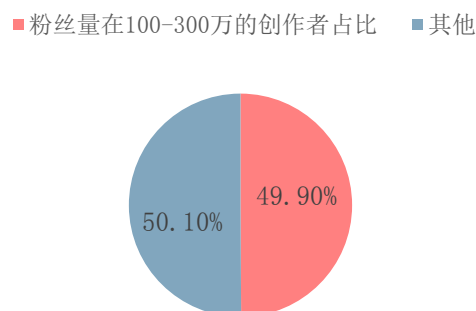
5) 快手创作者积极活跃，媒体号、政务号、MCN 共助生态升级，商家号前景广阔

低创作门槛和公平普惠机制推动创作者积极创作。由于快手的草根特性，且视频大部分内容均是记录日常生活，对音乐等背景声的要求也较低，因此降低了视频的创作门槛。同时由于快手公平普惠的流量分发机制，向腰部倾斜的流量也极大的促进了普通创作者的积极性，构建了快手丰富的内容生态。根据快手大数据研究院发布的《2019 快手内容报告》显示，快手日活在 2020 年初就已突破 3 亿，快手 App 有近 200 亿条海量视频，2019 年，有 2.5 亿人在快手平台发布作品，平均粉丝增长 94%，平台累计点赞超过 3500 亿次，平均每条视频获得点赞数为 17.5 次。快手的内容涵盖了美食、宠物、汽车、电竞、二次元、音乐、教育等多个领域，垂类内容的不断增长能够让细分创作者和用户产生更紧密的联系和互动性。

持续引入 MCN 机构，带动细分及优质内容的增长，吸引一二线用户的流入。对于用户规模达到亿级的内容平台，用户对优质和细分领域的内容会有越来越高的需求。但对于视频创作者来说，随着图文创作向视频创作的转变，视频剪辑及配乐等包含的时间及技术成本越来越高，需要内容创作者花费更多的精力。且一般来说长期创作会导致创意枯竭，内容更新变慢，难以满足粉丝的需求。快手的解决方法是引入 MCN 机构，由 MCN 机构为创作者提供技术和流量支持，使内容生产者可以专注于内容的创作，MCN 机构可以为创作者提供技术和流量的支持，通过专业人才团队优化内容创作，使得持续的高质量内容输出成为可能。

图表20： 中国互联网 MCN 机构数量


资料来源：克劳锐新媒体行业白皮书，中信建投

图表21： Top1000 增粉账号中各粉丝量级创作者数量占比


资料来源：卡思数据，中信建投

随着中国移动互联网平台娱乐平台的发展，MCN 机构在 2017 年实现了爆发式的增长，2019 年已达到 6000 以上，几乎 90% 以上的头部红人都已经被 MCN 机构收入囊中。对于各大内容流量平台引入 MCN 似乎迫在眉睫，快手也不例外。根据快手官方数据显示，已有 1000 多家 MCN 机构入驻快手，他们带来约 6000 个细分领域账号入驻，在快手的扶持和商业化变现的支持下，累计发布 80 万条短视频作品，总播放量超过 2000 亿，用户送来的双击超过 60 亿，他们产出的视频中，平均每 30 次播放就有 1 次双击。卡思数据显示，2019 年 5 月-7 月增粉最快的 1000 个账号中，粉丝量在 100-300 万的创作者占比达到 49.90%，这些账号中有 60% 来自 MCN 机构。机构账号的增加一方面能够为平台账号赋能，专业化的运营能够不断地为账号积累粉丝，提高平台整体的粉丝增长率；另一方面，MCN 机构账号持续优质的内容产出可以提高整个平台优质内容的占比，同时更广泛的内容覆盖范围能够触及更大范围的人群，达到吸引一线和南方用户的目的，实现更高的渗透率。截至 2019 年 7 月，快手日活的增长亮点多来自一二线城市，其一二线城市日活跃用户超过 6000 万，南方日活跃用户超过 8000 万，较 2018 年增长了 50%。

大量媒体号、政务号入驻快手，为快手优质内容再添助力。根据快手 2019 内容生态报告显示，政务号方面，快手上有超过 6000 家政务机构入驻，内容播放总量达 1408 亿，互动总赞 68 亿；媒体号方面，有超过 2000 家媒体机构入驻，累计点赞量超过 20 亿，单条视频最高点击量超过 1 亿。媒体和政务号的入驻增加了快手优质内容的数量，填补了快手在新闻资讯类短视频内容的空缺，增加了用户人群的覆盖范围。同时快手公布“媒体号 UP 计划”，将助力至少 1000 个媒体号实现私域流量变现，100 个百万粉丝级优质媒体号年收入超过百万元，在 100 个城市推动 100 个媒体号开展直播、电商或知识付费等业务。政务媒体类“POWER”计划从生产、运营、触达、曝光、激励等五个方面，为各政务机构提供更高效率的宣传平台和信息服务平台。在过去一年中，快手吸引了超过 4000 个政务机构入驻，政务类视频播放总量达 1160 亿，获得 54 亿点赞。

商家号前景广阔，变现效果显著。快手商家号是一个为有商业需求的用户定制的商业“百宝箱”，可以帮助商家持续沉淀高价值私域流量，建立品牌与消费者之间的情感连接，带来高效商业转化。这种根据信任建立起来的私域流量不仅可以为商家带来海量忠诚用户，更能有效地激活不同细分圈层，可以帮助商家演绎出“边看边买”的新模式，赋予品牌人格化。通过短视频沉淀私域流量，然后通过直播将品牌的价值和商品特性传递出去，从而实现流量到价值的转换。目前，快手商家号用户数超过 60 万，每日新增用户数超过 1 万，每日新增商家作品超过 50 万，日均直播场次超过 20 万。根据快手 2019 年直播生态报告显示，三一重工直播 1 小时卖出 31 台压路机，每台售价超过 35 万；小鹏汽车直播 5 天获 40 亿曝光量、新增 600 多个试驾订单；大疆农业的一次直播则获得 200 多条购买意向。已有专门替企业运营商家号的机构表示快手商家号已经能够实现持续的商业

变现。

在快手，企业掌握的私域流量使得变现方式更加友好。虽然抖音平台流量更大，企业账号通过较好的内容可以单条视频获得几十上百万的点赞，但是很可能发布了几百个视频才火了一个，其余视频点赞数并不多。在抖音，虽然用户也可以关注账号，但是用户关注的更多的是平台通过算法推荐的内容，很难转换为平台的私域流量，这种方式这对于用户来说是友好的，但是对企业来说却较为不利。且企业自己通过账号在抖音上做商家号打广告，与抖音自身以广告为主要变现方式的商业模式相冲突，整个平台用户流量有限，如果企业自己做变现能够成功的话，那么抖音的广告业务很可能萎缩。相比较而言，快手的商家号积累的私域流量无论是对企业品牌形象的推广还是推动直播卖货均更为友好。

6) 扶持创作者成长，快接单等多样化的变现方式吸引创作者持续流入

快接单释放私域流量价值，为创作者和广告主带来更高的商业价值。快手超级快接单经过升级后采用“定制化服务+标准化任务”的双驱动模式，能够为广告主提供高效准确的创作者匹配模式。其中，定制化服务具体优势在于作品定制化、精准筛选达人、品效合一，能够有效覆盖头部达人核心用户群；标准化任务的特点是作品多样化、按效付费、AI 智能匹配达人，从而释放中腰部达人私域商业价值。快接单的高效体现在创作者智能推荐、创作者标签升级更多维度、创作者粉丝画像、自定义投放时长、链接跳转功能，降低了广告主投放门槛，促进了平台整体的流转效率。这种升级一方面吸引更多的广告主进行更有效的广告投放，吸引不同类型的广告的流入，提升创作者和平台的价值，另一方面充分释放创作者私域流量的价值，助力创作者加速成长，为每种类型的创作提供更加高效的变现方法，实现了创作者和广告主的双赢。

图表22： 快手超级快接单的双模式驱动

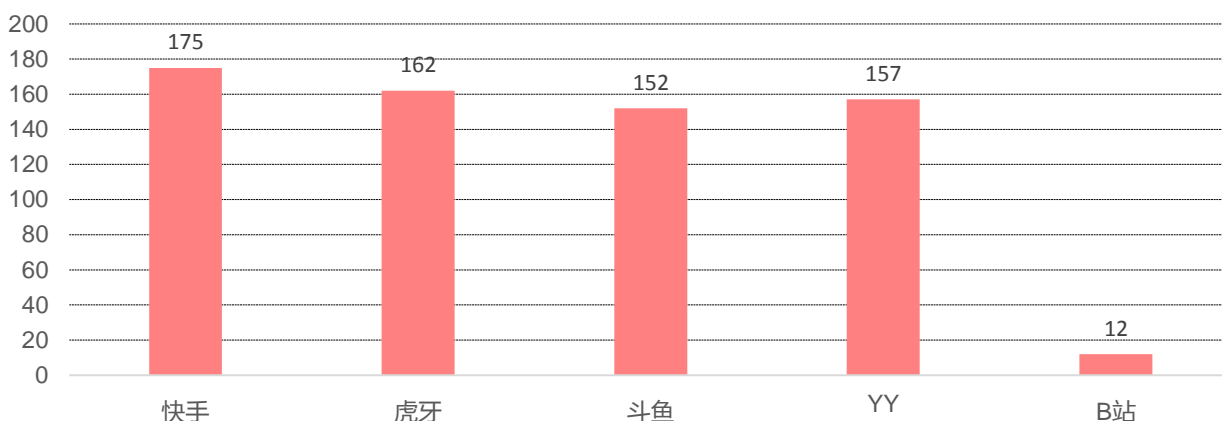


资料来源：快手超级快接单客，中信建投

2019 快手光合创作者大会披露的数据显示，粉丝量达百万级的创作者超过 5000 名；每天获得商业收益的创作者人数超过 6 万名；今年“618”期间创作者获得收益分成超过 6000 万；快接单日均作品曝光超过 4 亿次。同时，快手发布“双 10 计划”，将分别为加入“超级快接单”和“创作者激励计划”的快手创作者分成 10 亿，进一步强化了创作者在快手社交营销体系的“C 位”，为每类创作者提供最适合的变现方法。

除了快接单方式盘活私域流量价值实现变现以外，创作者仍可通过直播打赏、电商带货及知识付费的方式获取收入。快手私域流量的价值不仅仅局限在广告变现上，仍可通过直播打赏和电商带货的方式挖掘更多的价值。快手巨大的流量和沉淀的社交关系，为创作者打通了多种变现路径，快手披露的数据显示：通过直播、电商、广告、内容付费等多样化途径取得收益的用户超过 1600 万，创作者总体收益超过 200 亿元。

图表23： 2019 年 7 月各直播平台 Top100 主播打赏流水（百万）



资料来源：小葫芦，中信建投

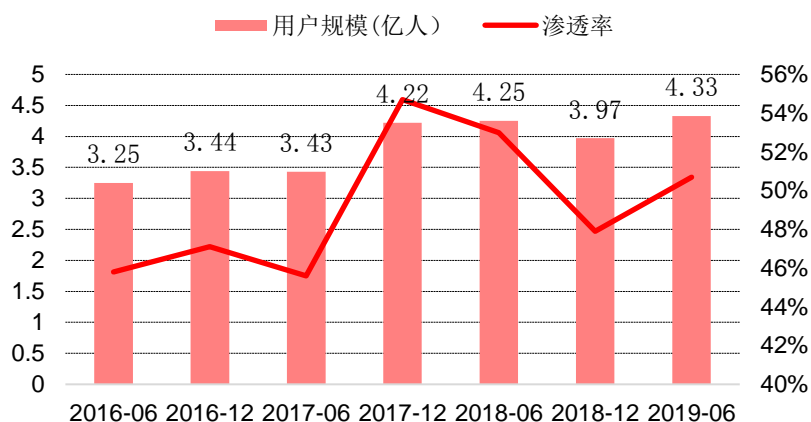
在教育方面，快手短视频目前有超过 99 万教育短视频创作者，教育类短视频累计生产 2 亿多条。有 51% 的作者使用短视频售卖课程，其中 95.2% 获得收益，有 43% 的作者直播间售卖课程，其中 94.9% 获得收益。近 2000 位三农达人，开设 5273 个付费课程，教授种植经验、病害防治、养殖技巧等，销售额达 700 万。根据快手 2018 年社会价值报告，全国贫困县在快手的卖货人数约 115 万人，年度销售总额达到 193 亿元。

2.2 直播领域

2.2.1 直播领域发展现状

当前直播用户 PC 端占比正在逐渐下降，移动端用户占比不断增加，直播用户保持向移动端迁移的趋势。各级电竞赛事的不断涌现和完善以及短视频平台不断开拓直播业务，将成为推动直播用户增长的两大主要力量。艾媒咨询数据显示，由于大规模行业发展和用户激增的阶段已经过去，预计未来用户增速将逐步放缓，直播行业未来的发展重点将会是存量用户价值的挖掘和商业变现方面，预计 2020 年中国在线直播用户规模将达 5.26 亿人。疫情期间“宅经济”的兴起或刺激行业加速增长。

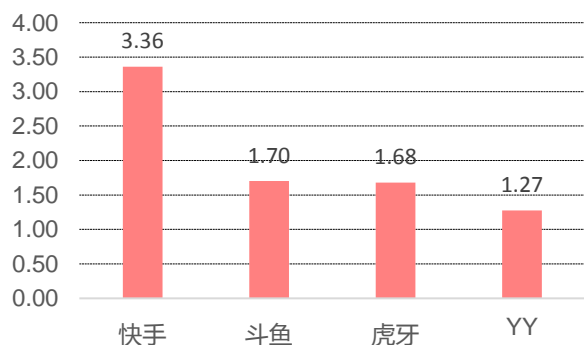
图表24：网络直播用户规模



资料来源: QuestMobile, 中信建投

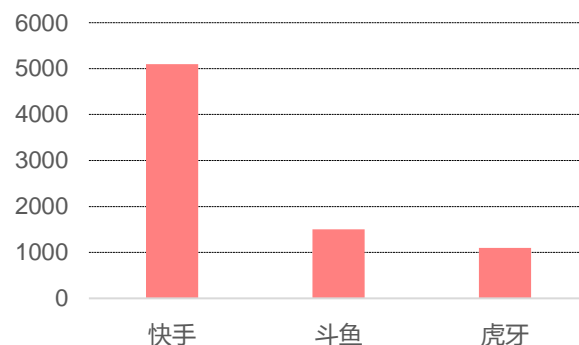
快手直播平台后来居上，成为直播领域第一平台，游戏直播增长明显。根据快手 2019 年直播生态报告，纯直播领域 DAU 超过 1 亿，游戏类直播日活已经超过 5100 万，远超斗鱼、虎牙之和，在半年不到的时间内，快手游戏直播日活增幅达到了 45.7%，增幅明显，通过短视频引流短时间实现了传统直播平台花费数年积累下的日活用户，且在不断增长。在直播收入规模方面，快手 2020 年 2 月 24 日至 3 月 1 日 top10000 主播打赏收入为 3.36 亿元，亦超过游戏直播平台虎牙与斗鱼之和，其中 YY 作为一个包含音乐、科技、户外、体育、游戏等内容在内的全民娱乐直播平台，其实现收入尚不及快手。快手无论是从收入规模还是日活用户来看，其已经实现弯道超车，成为直播领域的第一平台。

图表25：2020.2.24-3.1 top10000 主播打赏收入（亿元）



资料来源: 小葫芦, 中信建投

图表26：2019 年三大游戏直播平台日活对比（万）



资料来源: 快手直播生态报告, QuestMobile, 中信建投

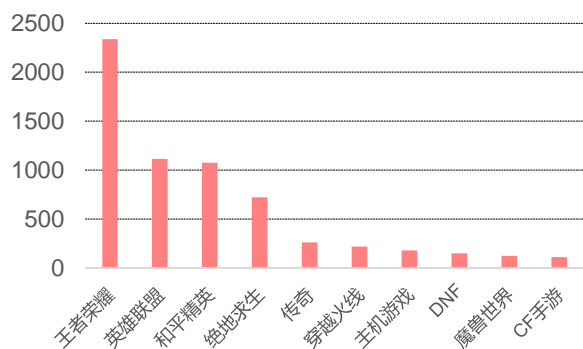
2.2.2 直播生态完善：细分领域覆盖广阔，优势显著

1) 游戏直播

整个行业游戏直播多集中于头部游戏，分化明显。以 2019 年第二季度为例，用户观看时长最长的五款游戏分别为王者荣耀、英雄联盟、和平精英、绝地求生和传奇，其中观看时长最长的王者荣耀为英雄联盟和和平精英的两倍多，而绝地求生又是排名第五的游戏传奇的 2 倍多。当前在游戏领域用户的注意力多集中于头部游戏，

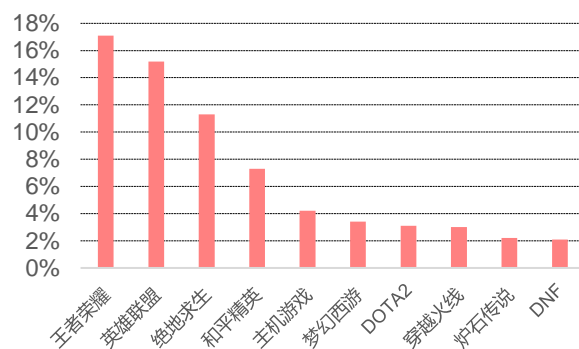
分化较为明显。根据小葫芦指数前 1000 名顶级主播的分布来看，主播关注的游戏基本上与用户关注的游戏保持一致，顶级主播分布板块前四名分别为王者荣耀、英雄联盟、绝地求生和和平精英，这四款游戏主播占比高达 50.9%，远高于腰部游戏主播占比。从吸金能力和全网关注热度来看，当前游戏直播领域集中度较高，头部效应明显。

图表27： 2019Q2 观看时长 top10 板块（万小时）



资料来源：小葫芦，中信建投

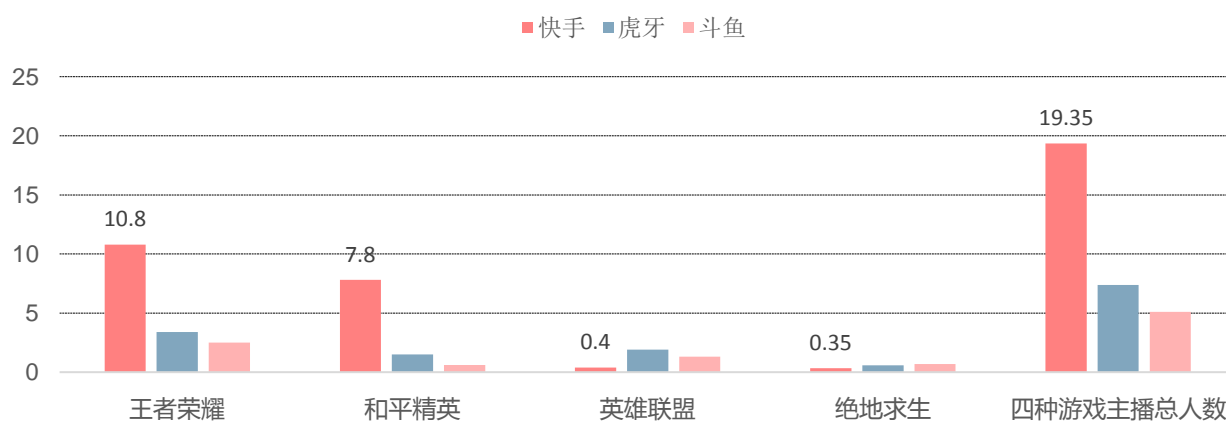
图表28： 2019Q2 顶级主播分布板块 top10



资料来源：小葫芦指数前 1000 名，中信建投

全网最火四款游戏中，快手活跃主播总人数远超虎牙与斗鱼。全网最火四款游戏为王者荣耀、和平精英、英雄联盟、绝地求生，快手平台上四款游戏活跃主播人数最高，达到 19.35 万人，远高于虎牙和斗鱼活跃主播人数之和。其中移动端两款游戏王者荣耀和和平精英占有绝对优势，PC 端两款游戏英雄联盟和绝地求生活跃主播数量低于另外两个游戏平台，分别为 0.4 万和 0.35 万，快手在手游端直播优势明显。

图表29： 2020 年 2 月不同游戏直播平台各版块活跃主播人数（万）

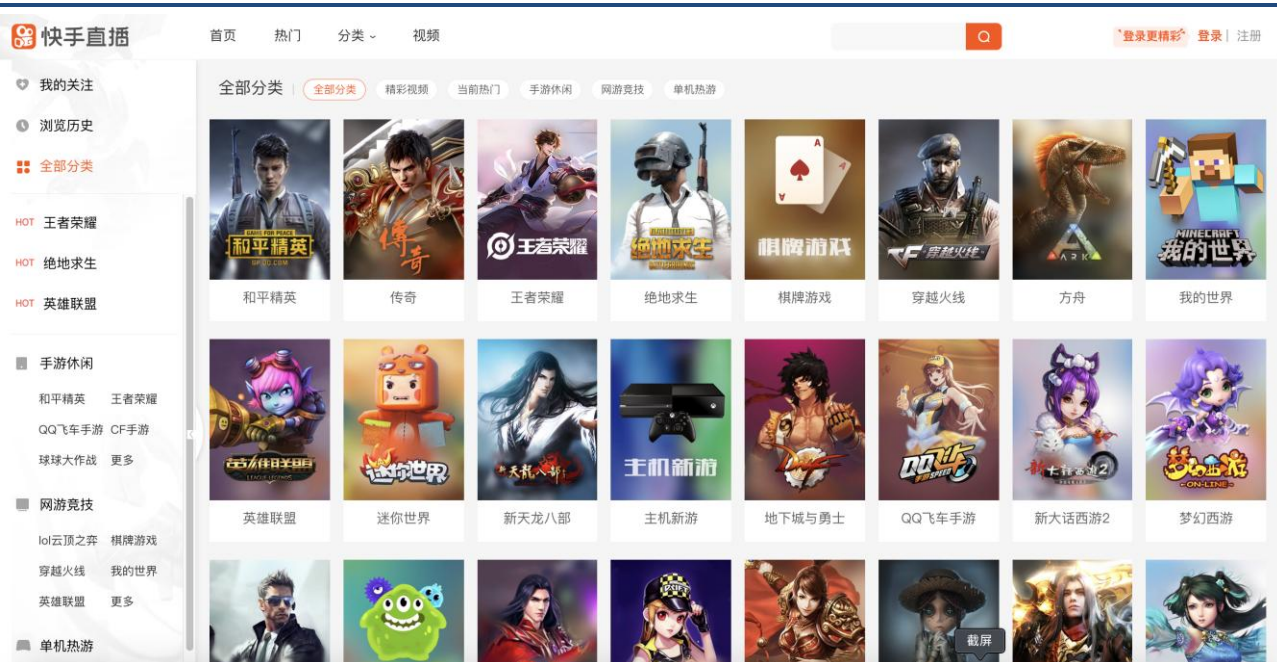


资料来源：小葫芦，中信建投

与腾讯强强联手，开启了一场属于电子游戏的狂欢盛宴。在游戏领域，腾讯已经是全球游戏市场无可争议的老大，按市调机构 Newzoo 的数据，腾讯连续 6 年稳居第一，在海外和国内分别掌握着 15% 和 44% 的市场份额，压倒索尼、微软和苹果，体量几乎相当于网易游戏的 4 倍。快手凭借与腾讯等游戏大厂的紧密合作关系，拥有王者荣耀、英雄联盟、和平精英、穿越火线等上百款游戏的直播内容。腾讯游戏每年都有年度发布会，2020 年腾讯游戏通过快手游戏直播平台曝光了 40 多款游戏。超过百万的用户通过快手游戏直播平台观看发布会，快手游戏直播间还收到了 1.5 万条评论和近万份礼物。

游戏市场前景广阔，快手持续发展游戏直播，资源向游戏直播倾斜。中国目前是全球最大的游戏市场，且绝大部分网民都是游戏营销的目标客户，中国网络游戏用户约为 5 亿人，占整体网民的 55% 左右。快手 APP 中，直播广场涵盖秀场、生活和游戏直播，但是快手直播网页端的首页和热门全是游戏直播，快手发力游戏直播与传统直播平台竞争将进一步加剧。2019 年 7 月 23 日，快手科技副总裁林琳在快手光合创作者大会游戏分论坛上，宣布“百万游戏创作者扶持计划”，强化对中腰部和尾部游戏创作者的专业化管理和扶持。快手将上线游戏内容聚合页，优化内容的呈现方式，在“发现”和“同城”页每个月将给予游戏内容近百亿次曝光。同时快手在 2019 年将新引入不少于 500 个头部游戏内容创作者，投入价值 10 亿元的流量、资源、资金打造快手游戏主播在站外的影响力。同时，快手游戏内容将引入 MCN、公会等合作伙伴，加强运营，向游戏主播提供专业的内容意见。

图表30： 快手直播网页端分类界面全部是游戏直播

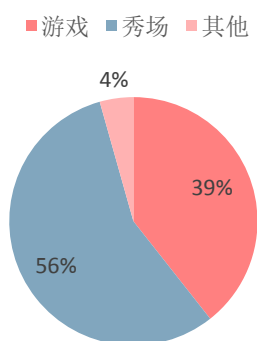


资料来源：快手直播，中信建投

2) 秀场直播

从整个直播行业来看，秀场直播在直播领域仍然占据大多数，市场规模最大，头部主播占比高于游戏头部直播。秀场直播的关注点主要是头部主播和打赏大户，通过对小葫芦数据平台进行统计，我们将小葫芦指数（由收入指数/礼物及人气指数/弹幕配以一定权重比例计算所得）作为衡量主播的标准，头部主播中秀场主播占比高达 56%，其次是游戏直播占比为 39%，头部主播主要聚集在秀场，目前秀场直播市场规模最大且粉丝打赏规模最大，是一个巨大的流量池。

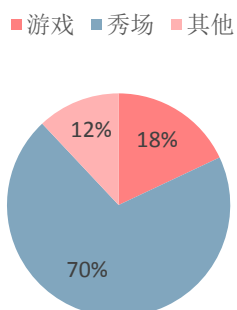
图表31: TOP200 主播分类占比



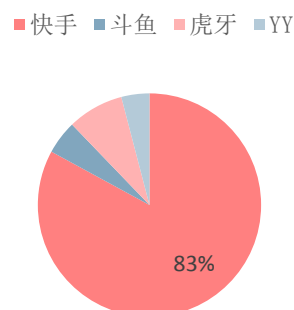
资料来源: 小葫芦, 中信建投

无论是从快手角度还是全平台角度来看, 快手秀场直播优势明显。快手直播以秀场直播为主, 其次是游戏直播, 根据小葫芦平台统计, 快手 top200 主播中, 秀场主播占比为 70%, 游戏主播占比为 18%。从全平台角度看秀场直播, 我们统计了 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 2 月 23 日小葫芦指数 1000 分以上的秀场直播, 总样本数为 123 人, 其中快手头部主播占比高达 83%, 高于斗鱼、虎牙和 YY 的和, 排名前五的主播均是快手主播。秀场直播的竞争主要集中在对头部主播的争夺, 从这个角度看, 快手秀场直播无疑具有巨大优势。

图表32: 快手 Top200 主播分类占比 (2020.2.17-2020.2.23) 图表33: 小葫芦指数 1000 分以上秀场主播占比 (2020.2.17-2020.2.23)



资料来源: 小葫芦, 中信建投



资料来源: 小葫芦, 中信建投

3) 生活直播

快手生活直播涵盖各行各业, 覆盖了不同类型的人群, 为用户提供看见和分享多样生活的可能性。快手当前包含的内容多种多样, 在细分领域覆盖广阔。生活直播是快手的特色类直播, 涉及生活的方方面面, 包括生活类 (烹饪、健身、美妆)、传统文化类 (戏曲、二胡、书法、相声)、农产养殖 (钓鱼、养殖业等)、学习类。这展示了普通人生活真实的一面, 而不是刻意的表演, 处于同一圈层的主播和用户形成共鸣, 建立了牢靠的“老铁关系”, 信任由此产生。

以快手直播生态报告中的内容为例, 一位农村大爷每天在快手直播拉二胡, 慢慢地大爷有了越来越多的粉丝。截至 2019 年 10 月, 这位大爷拥有了 9 万多粉丝, 每天晚上七八点, 就会有粉丝在直播间里陪伴这位大爷

聊天进行互动、听他拉二胡。这种人与人之间真实的陪伴和互动正是快手的价值所在，它让陌生人之间基于爱好和信任连接上彼此。在沙漠花费 16 年种出万亩绿洲的守护员，在可可西里生命禁区守护藏羚羊的巡山人员，潜水打捞救援……他们都在快手上通过直播分享故事，他们在快手上呈现了千种职业面貌。这种对小人物的关怀和平等对待使得快手真正做到了“在快手，看见每一种生活”。对于直播者来说，直播、短视频是与这个世界连接的一种方式，也是得到别人的理解和认可的一种方式。

4) 短视频和直播形成闭环，相比传统直播平台优势明显

用户通过发布短视频积累的私域流量可以转换为直播流量的基本盘，通过直播与用户的互动可以进一步加强与粉丝的关系，快手能够做到短视频、长视频和直播三种内容形态无缝衔接，这是绝大多数直播平台不具备的优势。根据阿里大文娱统计的数据显示：用户需要 18 次触达，才能转化为直播注册用户，平均一个用户访问 26 个主播可能产生一个付费转化，观看 26 个主播的过程需要消耗 47 分钟。所以吸引直播用户很难，获取直播用户的价值更难，对直播产生兴趣需要一个长时间的教育过程。但是短视频平台积累的巨大流量具有天然强大的用户触达能力，可以花费更低的成本将未被教育过的用户挖掘出来。创作者发布短视频可以积累一定的粉丝，由此形成的私域流量可以在创作者直播前就积累一定的人气，因此在快手新兴主播的增粉能力较强；主播在直播时与粉丝的互动也会加强主播与粉丝的联系，进一步加强两者之间的信任关系。且在非直播时间段，发布的短视频仍可不断被用户浏览，可以持续为主播导流。

直播行业可以提前利用 5G 商用的大机会，提前布局能够真实互动的直播。“直播+”模式赋能传统产业，“大数据”、“物联网”、“高流量”等优势实现政企数字化转型。以后的直播方向应当是重构运营场景、助推传统行业，在线直播行业旨在拓宽商业潜力与社会价值。与消费场景、商业模式、公益渠道相结合，在线直播行业旨在实现更大的商业潜力与社会价值。等到 5G 全面普及、VR/AR 技术升级直播，高清流畅、实时互动成为可能。深耕模式，拓宽渠道，直播将不再仅仅是直播。

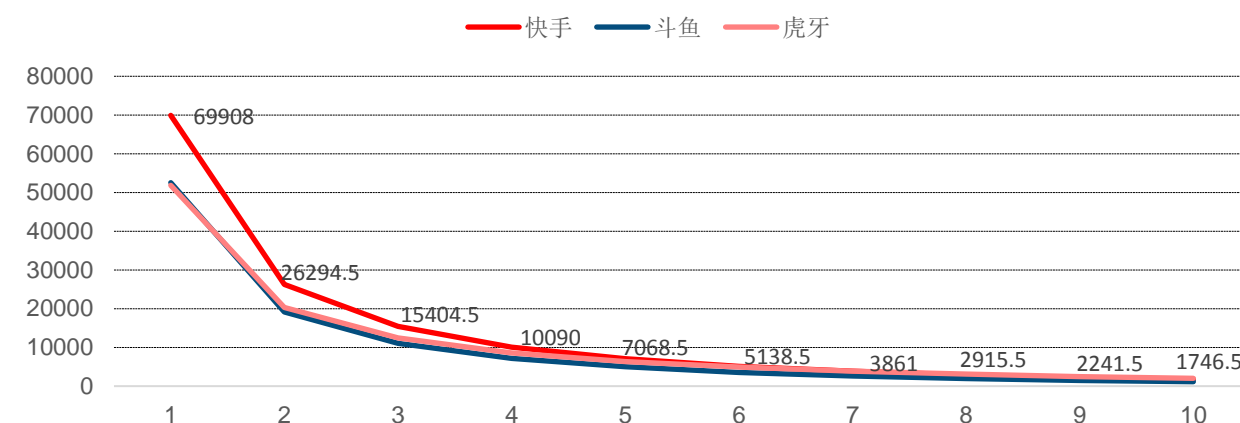
快手丰富了直播的内容形式，为直播行业创造更多的可能性。当前很多人对直播的印象仍然多局限于秀场直播和游戏直播等娱乐领域，认为直播是无聊经济的产物。这在一定程度上限制了直播目标客户的数量。但是在快手上直播所展示的内容却不局限在游戏和秀场，其更包括了不同领域的多种内容。在快手上，可以看到某个普通行业的生活状态，可以看到非物质文化遗产的表演，可以在快手上学习知识，甚至可以看到世界艺术中心的高端艺术直播展览和音乐会。通过直播这种形式打破了传统传播媒介形成的信息壁垒，直播讲解还原了最原始的信息状态，让一些人看到更多更真实的世界。同时直播内容向不同领域延伸使直播突破了传统游戏和秀场直播等无聊经济的限制，不同文化阶层都能够展现自己的文化特性，使得未来直播拥有更多的可能，拓宽了直播领域的边界。

快手主播整体打赏收入高于传统直播平台，收入优势多集中于头腰部，尾部打赏收入优势不及头部明显。在快手前 1 万名主播的周平均打赏收入为 3.36 万元，斗鱼为 1.7 万元，虎牙为 1.68 万元；快手前 1 万名主播的打赏收入中位数为 0.6 万元，斗鱼为 0.42 万元，虎牙为 0.55 万元，主播打赏收入相较于传统两大直播平台更具优势。将三个平台的主播按照打赏收入分别进行排序，每千名统计一次中位数，前 7 次分组中，快手主播的收入中位数均高于斗鱼和虎牙，7 千名至 1 万名之间的尾部主播收入，虎牙更占据优势，快手次之，斗鱼最低。

从收入集中度来看，快手头腰部打赏收入占比更高，整体生态更具吸引力。快手 top20 主播打赏收入占 top10000 打赏收入的 33.1%，top50 占比为 45.3%，top500 占比为 69.9%，均高于斗鱼和虎牙，收入优势多集中于头腰部主播。但是因为 top7000 个体收入水平平均高于斗鱼和虎牙同名次主播，且整体打赏收入的平均值和中位数均为最高，这对尾部主播同样较为友好。总的来看，快手相较于另外两个平台的收入优势更加明显，整体

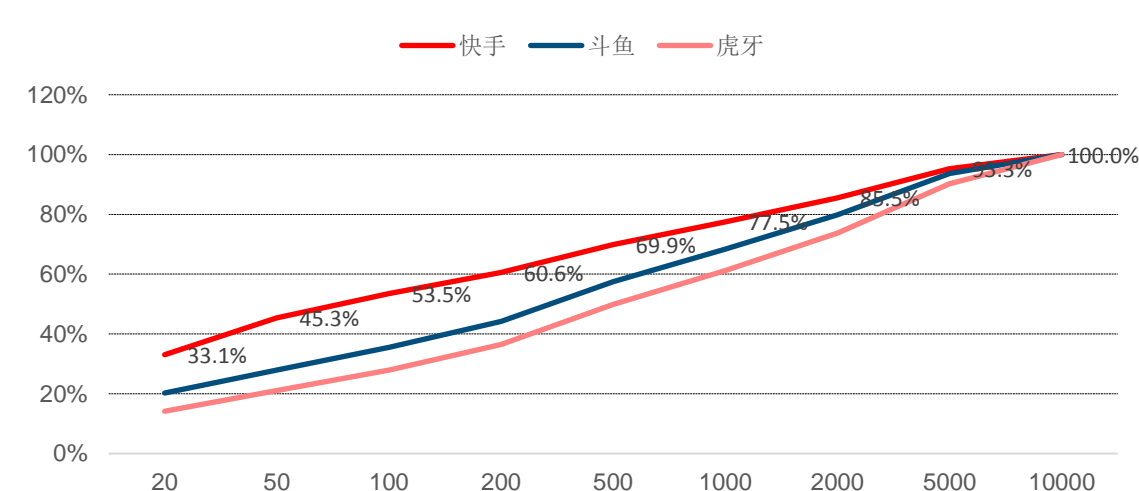
生态更具吸引力，能够不断吸引头腰部主播入驻。

图表34： Top10000 主播十等分，每千名主播打赏收入中位数（元）（2020.2.24-2020.3.1）



资料来源：小葫芦，中信建投

图表35： 前 n 名主播打赏收入占 Top10000 主播打赏收入比例（统计日期 2020.2.24-2020.3.1）



资料来源：小葫芦，中信建投

抖音直播整体增速较快，但是有很大的不确定性。鉴于抖音当前未获得主流游戏直播授权，抖音直播多集中于秀场直播，虽然其秀场主播整体增粉能力高于快手，且秀场直播为直播的第一大品类，但是相对于快手来说，其覆盖种类较为单一，风险较高。抖音的主要收入来源于广告投放，其毛利远高于直播收入，用户使用 app 总时长不变或缓慢增长情况下，当直播占据用户一部分时长，无疑会挤占短视频的流量，从而影响广告收入水平。因此，抖音直播能否崛起仍有很大的不确定性。

2.3 电商直播带货

2.3.1 快手电商发展历程：自建电商起家，后全面接通第三方电商平台

快手电商于 2018 年上线，很快步入增长的快车道，在一年半的时间里实现了商业变现路径的迭代和交易额的快速增长：

2018 年 1 月，魔筷星选获得快手战略投资，同年 9 月，魔筷星选电商小程序接入快手 APP。

2018 年 6 月，快手上线快手小店，企业或个人均可开设。针对企业、个人、个体工商户入驻，所需要提供的资质有所不同。同月，快手有赞宣布达成合作，推出短视频电商导购解决方法。快手小店商品来源于合作的有赞商家，用户在快手 APP 内可直接进入有赞店铺。

12 月 20 日，快手电商在北京发布“麦田计划”，推出升级改版之后的快手小店和全新的电商服务市场。以内容加社交为驱动，打通快手电商和快手其他生态形式，在“人、货、场”等方面，为用户赋能。

2018 年末，快手接入淘宝、天猫第三方电商平台，用户可通过购物车链接跳转到淘宝平台完成交易。

2019 年 6 月，拼多多与京东和快手达成合作，快手电商与主流电商交易平台实现全面打通。

2019 年 11 月，第 2 届快手卖货节落下帷幕，主播辛巴以 3.3 亿热度位居总榜第一，双 11 销售额破 4 亿。

2020 年 3 月 9 日，快手电商发布“2020 快手电商合伙人计划”，招募对象包括代运营机构、电商培训机构和自媒体等。合作形式包括内容共建、商家教育、招商、代运营和达人孵化等。同时快手电商合伙人也将享有官方认证、流量扶持、快币奖励等权益。

3 月 27 日至 28 日，快手举办“原地逛街”活动，多位快手达人助力，云导购用户线上逛门店，一日成交额超过 5000 万，品牌涨粉率高达 13200%。

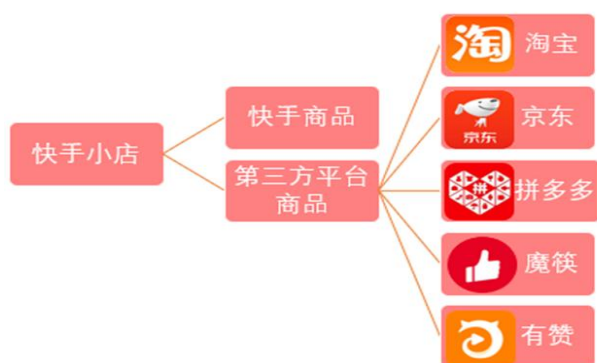
2020 年 5 月 27 日，快手科技与京东零售集团正式签署战略合作协议，双方在电商领域的合作将进一步升级。京东零售将优势品类商品提供给快手小店，双方共建优质商品池，由快手主播选品销售。快手用户将可以在快手小店直接购买京东自营商品，并能享受京东优质的配送、售后等服务。

6 月，快手发布现金补贴“破晓计划”，加码对平台服务商和商家的扶持力度，刺激账号活跃和粉丝增长。另外，基于政策补贴，即使是新加入的“小白”商家，也可以迅速上手。从涨粉、营销，再到直播带货，全流程服务一应俱全。

6 月 6 日至 6 月 18 日，快手举办首个“616 品质购物节”，联合京东推出“双百亿补贴”计划，6 月 16 日实际支付金额为 14.2 亿，单场直播最高涨粉数为 289 万。

快手商品可通过快手小店进行购买，商品来源主要为快手自营商品和第三方平台商品。目前快手已和淘宝、拼多多、京东、有赞等第三方电商平台达成合作关系。用户在快手购买商品可通过直播短视频，快手小店店铺三个电商展示入口。直播和短视频的购物车链接设置在视频的下方，用户也可以通过主播个人主页进入快手小店消费。

图表36： 快手电商业务示意图



资料来源： 快手APP， 中信建投

图表37： 短视频和直播的购物车入口



资料来源： 快手APP， 中信建投

2.3.2 快手电商崛起的原因：电商市场存量竞争背景下，社区生态助力快手电商强势崛起

2019 双 11 快手电商直播成交额超 20 亿，这一年，被称为电商直播元年。快手在电商直播赛道上一路狂奔，成为仅次于淘宝直播的第二电商直播成交平台。快手电商直播带货的成功，是行业发展趋势、快手社区生态综合作用的结果。

电商市场存量竞争阶段，直播带货成为新的增长契机。 随着互联网流量红利的消失，行业渗透率见顶，拉新成本攀升，电商行业迫切需要新的发展驱动力。新兴的直播带货形态相比于传统的电商图文展示具有如下优势：首先，直播带货使得商家与消费者之间的互动更加频繁，消费者的需求能够得到及时反馈，“人、货、场”之间的关系日发紧密。其次，电商平台主导的直播带货将评价体系纳入了流量分配政策中。平台根据每个主播粉丝群体的复看率、活跃度、直播间停留时间、下单转化率、售后满意度等多维度指标为主播分配流量资源，从而使得主播群体形成了良性的自然筛选机制，直播生态得以实现优胜劣汰的正向循环。再者，消费者在直播中具有较强的参与感，相比于传统的图文展示，主播的讲解也更加生动有趣，并且在直播时主播的解说和展示更具有真实性更好地打消消费者的顾虑。然后，直播带货绕过了经销商等传统中间渠道，直接实现了商品和消费者对接，在价格方面占据优势从而吸引消费者购买。最后，消费者在直播的氛围中更容易被刺激产生购买行为。

快手社区生态助力电商直播带货发展如火如荼。 一方面，快手平台上具有天然的交易需求，据快手介绍，每天在平台上与交易需求相关的评论超过 190 万条，用户在观看短视频之后会评论好不好用，多少钱，怎么卖，哪里买等。用户有购买的需求，主播有带货的能力，而快手电商给予两者交易的平台。此外，短视频+直播的流量形式有更强的沉浸式用户体验，更有效地形成品效闭环，全量受众覆盖。另一方面，快手抓住了下沉市场的红利。快手中 59%的用户都来自三县级以下的城市。快手上架的电商商品也与快手的用户属性契合。根据卡思数据以 2019 年 9 月 11 日-10 月 10 日为数据周期撰写的《抖音 VS 快手：30 日红人电商研究报告》，超过百分之六十的老铁在快手购买商品单价在 50 元以下。此外，快手半熟人朋友圈的社区生态有助于形成老铁关系，粉丝基于信任关系进行商品购买。快手去中心化的内容分发机制使得平台主播积累了大量的私域流量，这些粉丝和主播之间互动频繁，基于信任关系购买主播推荐的商品，粉丝粘性强，具有很高的转化率和复购率。根据秒针系统发布的快手平台电商营销价值研究，32%的快手用户会因为信任主播而购买产品。此外，快手社区形成生态闭环。快手很多用户使用 app 数量极少，有些人只用微信、快手，这使得他们不了解也不会轻易使用其他 app

如淘宝京东等进行线上交易购买，从而认准扎根快手，使得快手社区粉丝不易流失，社区生态可自闭繁荣发展。

快手电商深度连接消费者的需求和产品的供给。一方面，快手利用算法而非时间顺序进行内容分发：利用算法，对内容和用户进行理解，再将人与内容进行更高效地匹配。算法让视频找人，粉丝可以更快地找到关注自己感兴趣的主播，这样即使是小众文化，主播也同样因为具有针对性的粉丝群体而成功带货。**另一方面，快手多以“原生主播”这种达人带货主播为主**，他们原本在线下就经营着某一品类的生意，拥有自己的供应链或货源，借助快手直播电商平台让传统生意“线上化”，以扩大自己客群覆盖范围。快手的十位样本主播中，商品来自自家货源或品牌的主播和商品来自第三方品牌的主播比例几乎为 5：5。这种直接展现产品源头、产品产地的卖货方式，可以让用户对产品有直观的了解，从而提升他们对产品的好感度和忠诚度。此外，由于省掉中间商家对接环节，商品性价比较高，更易吸引消费者购买。

根据尼尔森在 2018 年 6 月至 8 月对快手上部分卖货商户进行了深度定向调研数据显示，接受调研的商户中，48% 从快手上直接接到了生意，其中 42% 在快手上去年收益超过 10 万，平均每个视频可以带来 1068 元收益。

三：快手变现方式：直播为主，广告为辅

3.1 广告业务

3.1.1 广告业务主要驱动因素

用户数量庞大，流量充足。快手目前日活用户突破 3 亿，内容生态完善，已经跻身现阶段中国移动互联网领域的国民级应用。且从快手的用户结构来看，其分布与全网移动用户分布较为相似，用户渗透率较高。其立足于用户自我表达和记录真实生活的价值观在不同用户圈层中有很高的接受度和认可度。其充足的流量能够为广告带来巨大的曝光量。

算法优化，广告精准定向。快手平台积累了大量的用户数据，根据广告主希望获取的目标人群，可以通过用户的基本信息、兴趣爱好、用户环境和算法优化四个方面进行目标人群的定位。快手广告的精准定向能够帮助广告主精确化目标群体，不浪费广告的每一次曝光和点击最大程度的提升广告的转化率。

快手“抖音化”，融入“上下滑”模式。快手在 19 年更新了发现页的功能，添加了“大屏模式”的设定选择，使用户获得抖音式的沉浸体验。在 20 年 9 月快手上线了精选页，“上下滑”的操作方式和单列瀑布流，都与抖音十分相似。前后两次更新为快手的信息流广告打造了一个社交属性较低的平台环境，无选择权力地向用户推荐算法认为合适用户的广告，提升广告的浏览量和曝光率。

3.1.2 广告业务类型

快手经过不断地更新，目前 app 拥有三个版本的页面，分别是“主版双瀑布流”，“极速版”，以及“概念版”（也就是新添加的“精选”面）。在三个版本的平台环境中，快手衍生出了自己的一套广告产品矩阵，分别是“信息流广告（有封面）”，“上下滑大屏广告（无封面）”和“视频播放页广告”。

1) 信息流广告（有封面）

快手信息流广告的入口主要集中于快手主 App 的发现页和同城页。用户只需点击广告的封面就会进入广告的详情页中，详情页下方会自动浮现一个转化按钮，用户点击转化按钮就可以跳转到落地页或者应用商店直接下载。

图表38：快手信息流广告展示类型

资源位入口：快手主APP 发现页/同城页（有封面）



资料来源：快手营销平台，中信建投

2) 上下滑大屏广告（无封面）上下滑大屏广告的资源入口位于快手主 App 大屏模式或极速版中的发现页和同城页上。用户在上下滑动的过程中，就可以看到视频左下角浮出的广告按钮，点击之后就可以跳转落地页或应用商店。

图表39：快手上下滑大屏广告展示类型

资源位入口：快手主APP/极速版-发现页/同城页（无封面）



资料来源：快手营销平台，中信建投

3) 视频播放页广告

视频播放页广告分为三种模式：快手双 feed 模式，快手大屏模式，快手极速版。此类广告特点为：用户在上下滑模式下，视频播放第一轮展示弱样式的广告，视频播放第二轮展示强样式。点击广告浮窗，就能够跳转落地页或应用商店。

图表40： 快手视频播放页广告展示类型



资料来源：快手APP，中信建投

3.1.3 广告业务收费形式

快手广告是以竞价的方式进行出价的，出价转化为预估收益，预估收益较高的广告主广告优先获得展现的机会，快手主要有下面三种广告收费形式：

图表41： 快手广告业务收费形式

收费形式	说明	收费标准
OCPM	按展示收费，指的是广告投放过程中，该广告有效展示一千次所需广告成本；适合获取大量曝光的广告主使用。广告主可设置优化目标成本，算法自动根据成本优先将广告展现给最容易产生转化的用户	计费价格=下一位的出价*下一位的质量度/自己的质量度+0.01，如价格高于目标成本，算法会自动优化服务降低价格至目标成本之下
CPC	按点击收费，即根据广告被点击次数收费。系统不参与优化	CPC 竞价，安卓 0.1 元起，ios0.2 元起，以视频封面点赞计费
CPA	按转化收费，帮助广告主更好地控制广告成本。	计费价格不高于出价

资料来源：快手营销平台，中信建投

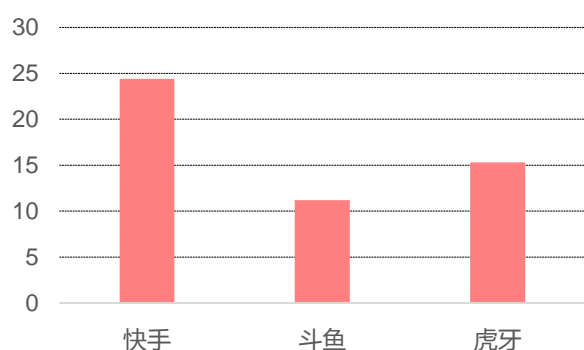
3.2 直播打赏分成

3.2.1 直播打赏是快手主要的变现方式

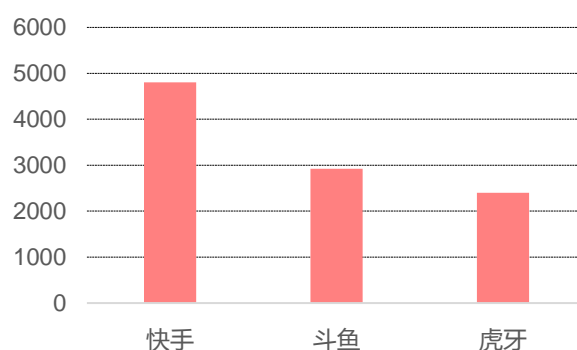
快手推荐页的展现形式是双列信息流，需要用户对展示的内容进行挑选观看，信息流中的广告很容易被用

户忽略，广告实际被用户观看的效果较低。相比于抖音，抖音的主要收入来源是其信息流广告，这主要得益于其单列下拉模式使得广告的触及效率更高，因此其广告变现效果显著。快手的这种展示模式决定了其需要依靠短视频之外的模式进行商业变现。这就是为什么快手以短视频为主、直播为辅的商业模式形成了以短视频为辅、直播为主的变现模式。

从主播打赏流水和日活用户来看，直播具备商业化变现实力，奠定了快手变现的基本盘。当前其直播 DAU 超过 1 个亿，单游戏直播 DAU 已超过了虎牙与斗鱼之和；且从打赏榜单上看，对于不同平台相同名次的主播，快手主播的打赏收入高于斗鱼和虎牙，从日活用户和打赏流水上看，快手具备商业化变现实力。

图表42： 各平台活跃主播数量（万）


资料来源：小葫芦，中信建投

图表43： 各平台 2019 年 3 月 2 日打赏收入（万元）


资料来源：小葫芦，中信建投

3.3 电商带货变现

3.3.1 快手分成和激励机制引导电商流量向自营商品倾斜

2019 年 7 月 20 日起，快手电子商务对全部快手小商店交易量订单信息收取服务费。在与第三方电商平台的合作关系中，营销推广的提成从不抽取提升为 50%。以淘宝为例，对于从快手平台跳转到淘宝完成的交易，淘宝首先根据成交额的 6% 收取内容场景专项服务费，在此基础上，再收取剩余佣金的 10% 作为技术服务费；而快手则在淘宝扣除内容场景专项服务费和技术服务费的基础之上，收取剩余推广佣金的 50%。快手对于自营的快手商品，如：魔筷星选则收相当于成交额 5% 的金额作为推广佣金。

图表44： 淘宝-快手-MCN/主播分成情况

	金额（元）	规定比例
商品成交额（假设）	100	
佣金	20	成交额的 20%
内容场景专项服务费	6	成交额的 6%
技术服务费	$(20-6)*10\%=1.4$	扣费后佣金的 10%
直播平台(含 MCN/主播)最终所得	12.6	
直播平台	6.3	最终所得的 50%
MCN/主播	6.3	最终所得的 50%

资料来源：淘宝官网，中信建投

图表45： 京东-快手-MCN/主播分成情况

	金额（元）	规定比例
商品成交额（假设）	100	
佣金	——	——
软件服务费	——	佣金的 10%
直播平台(含 MCN/主播)最终所得	——	佣金的 90%
直播平台	——	最终所得的 50%
MCN/主播	——	最终所得的 50%

资料来源：京东官网，中信建投

图表46： 拼多多-快手-MCN/主播分成情况

⑤拼多多-快手-MCN/主播	金额（元）	规定比例
商品成交额（假设）	100	
佣金	——	——
软件服务费	——	佣金的 0%-20% (视多多客等级而定)
直播平台(含 MCN/主播)最终所得	——	佣金的 80%-100%
直播平台	——	最终所得的 50%
MCN/主播	——	最终所得的 50%

资料来源：拼多多官网，中信建投

同时，为了激励电商业务的发展以及推广自营的快手商品，快手将把收取的技术服务费用于设立**商户成长奖励金**。对于消费者满意度、商户服务能力等重要指标符合平台要求的商户，快手将把当月缴纳的技术服务费以快币的形式返还给商家。商户各方面指标评级越高所获得的成长奖励越多，最大额度为当月缴纳的技术服务费的 200%。商家发展奖金的设立不但不会危害优质商家的主动性，还有利于创建和维护商家绿色生态。此外快手还对快手商品实施了一系列推广措施，比如快手商品可在快手电商微信小程序首页优先展示。

图表47： 快手商户成长奖励金制度细则
快手商户成长奖励金制度

- ① 合规推广，消费者满意度符合平台要求的商户，将至少获得与当月缴纳的技术服务费等额的快币奖励。
- ② 优质用户还有机会获得高额成长奖励，最大额度为当月缴纳的技术服务费的 200%。
- ③ 服务能力落后、商品质量低劣的商户将不会获得任何成长奖励。

资料来源：《关于快手小店技术服务费规则调整及设立商户成长奖励金制度通知》，中信建投

3.3.2 快手电商带货生态健康，赋能各层级创作者实现内容变现

2020 年 9 月 16 日，快手电商宣布 2020 年 8 月快手电商订单量超 5 亿单。过去 12 个月，快手电商累计订单总量仅次于淘宝天猫、京东、拼多多，成为电商行业第四极。36 氪获悉，快手高级副总裁马宏彬在磁力引擎

双产品升级发布会上宣布，今年 1-8 月，快手商业化营收比去年同期增长 2.5 倍，头部客户新增 2.6 倍。

快手电商带货生态下头部红人收入高企，300 万粉丝为流量变现能力的分水岭。快手红人主播分布结构为典型的金字塔结构，从 KOL 的数量来看，粉丝量 100-300 万的 KOL 数量为粉丝量 300-500 万的 KOL 数量的 6.84 倍，肩部红人数量优势突出。快手头部主播的带货能力十分强劲。快手 2020 年“616 品质购物节”带货热度第一的散打哥当天直播带货 1.8 亿元，目前散打哥的快手粉丝数量为 5048 万。而 2019 年“116 带货节”带货热度第一的辛有志在 2019 年期间直播带货总 GMV 为 133 亿，目前辛巴的快手粉丝数量为 5924 万。快手上聚集着大量的腰尾部达人，对于快手平台上的腰尾部红人而言，30 万粉丝是直播红人满足基本收入的门槛，300 万粉丝为粉丝增长和收入变现的分水岭，300-500 万粉丝的 KOL 广告邀约率是 100-300 万的近 2 倍，粉丝数量超过 300 万，变现能力大幅上升。

快手的内容创作环境有利不同的粉丝层级的创作者实现粉丝持续的增长。快手平台“老铁关系”的社交氛围使得内容创作者能够通过内容和直播沉淀优质的私域流量，提升粉丝的留存率。其中 300 万到 1000 万粉丝的增粉能力极强。

快手在疫情期间迎来众多明星和企业老板带货，直播新基建助力行业突围。快手首次与 3C 家电品牌做大规模卖货活动，5 月 10 日董明珠快手直播首秀成交额破 3 亿元，单冷定频空调卖出超 6700 台。张雨绮直播带货首秀总交易额超过 2.23 亿元，粉丝数量达 819.7 万。自 2020 年 3 月起，快手推出“百城县长，直播助农”活动，累计成交额破 3 亿元。其中，新疆专场销售 65 款新疆特色农产品，成交额共计 1949 万元。4 月“快人一步”助力湖北重启计划，湖北农副产品总成交额 6100 万元。

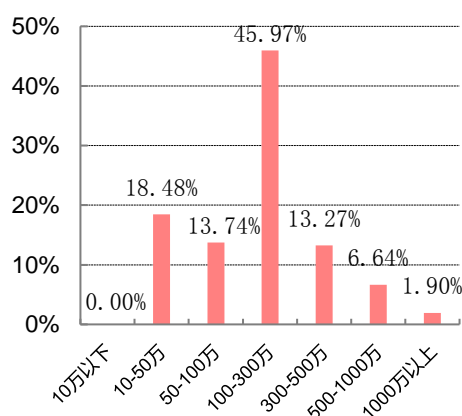
快手仍以低价商品销售为主，受疫情冲击的品牌入驻有助于提升客单价。据卡思数据，快手上销量最高商品属于 30-50 元区间产品，占比 35.12%。6 月快手销售额最高的 50 位主播直播间的客单价 38% 突破 100 元，32% 在 50-100 之间。受疫情冲击，服装、美妆、珠宝玉石、家电类品牌入驻快手最快，带来客单价的提升。

快手电商带货生态健康，收入分配较为均衡，腰尾部网红也能从中受益。据快手副总裁余双在接受其他媒体采访时的回答：虽头部表现耀眼，但快手流量和转化仍集中在拥有 10-100 万粉丝的主播区间里。从粉丝量分布来看，带货能力最强的五百个账号中有 29% 来自 100~300 万粉丝梯队，而各粉丝层级的 KOL 中，100~300 万粉丝梯队的 KOL 数量占比为 45.97%。意味着快手肩部网红的带货能力较强，收入不完全根据粉丝数量决定。根据卡思抽取的两个主播的数据（因较为敏感，我们模糊掉 KOL 的名称）可以看到，尽管 KOL A 粉丝量更高，且直播带货频率保持较高节奏（一周 2 次以上），但 KOL B 的视频运营数据更好，粉丝质量更高。从带货能力来看，KOL B 单场销量、销售额和客单价均更高，粉丝消费力更强。

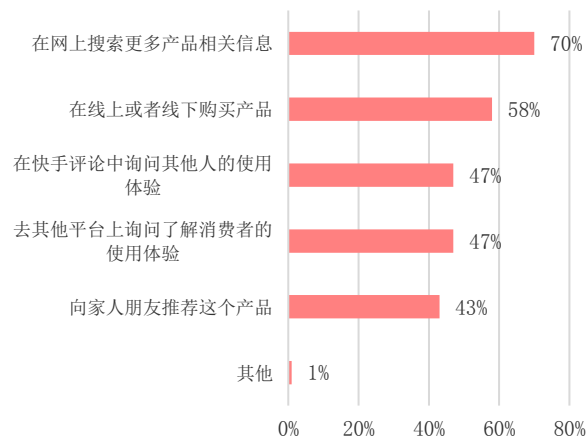
图表48：卡思数据统计 KOLA 与 KOL B 的数据

	快手账号 A	快手账号 B
粉丝量	2158.1 万	1364.4 万
30 日账号运营情况	掉粉 9.7 万	涨粉 72 万
视频播赞比	32:1	26:1
视频赞评比	13:1	45:1
粉丝质量	86 分	92 分
7 日直播次数	2 次	2 次
7 日直播销量	2.9 万	2.148 万
7 日销售额	107.6 万	161.5 万

资料来源：卡思数据，中信建投

图表49：各粉丝层级 KOL 数量占比


资料来源：卡思数据，中信建投

图表50：短视频和直播的购物车入口


资料来源：卡思数据，中信建投

快手电商带货转化率高，推广内容能够高效触达消费者，并通过熟人社交或者短视频社区互动进行有效传播。《快手 2019 创作者生态报告》显示，约有 40% 快手电商主播的粉丝会转化为意向购买者。根据卡思数据统计，97% 看过相关产品的短视频受访用户产生过产品购买兴趣。其中 58% 的受访用户在产生购买兴趣之后会选择购买，43% 的快手受访用户会向家人推荐该产品，47% 的用户会在快手视频评论中询问其他消费者的使用体验。

快手商品的满意度高，用户购买意愿和复购意愿强。92% 的快手受访用户满意快手主播推荐的产品，84% 的快手受访用户表示未来愿意接受快手主播推荐产品。

图表51： 2018 年快手创作者收益



图表52： 电商作者的粉丝 40%转化成为购买者



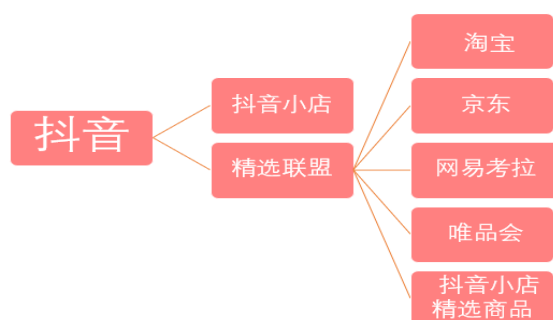
3.3.3 快手、抖音、淘宝直播带货生态差异显著，变现核心不同

1) 抖音带货，内容为王

抖音于 2018 年 3 月开放购物车功能,2018 年 5 月起，用户可进入达人的个人主页内的店铺进行购物。2019 年起，抖音陆续接入小米商城、京东等多个第三方电商平台。2018 年双十二，抖音头部红人七舅姥爷开启直播首秀，打响了抖音电商的第一枪。2020 年上半年抖音直播带货累计成交交易额 119 亿元，同期快手达到 1044 亿元。抖音电商相比快手早三个月起步，但电商业务羸弱，上半年成交额接近十倍的差距，目前仍以广告变现为主要营收方式。

抖音以内容为核心，主要基于短视频内容场景向电商导流。抖音小手商品的渠道分为自营的抖音小店和淘宝、京东、网易考拉等第三方电商。此外，抖音还自建了小程序电商。抖音的算法分发机制以内容为核心，2.7% 的视频内容占据 80% 以上流量，集中于爆款内容分发。KOL 和粉丝之间的关系类似于明星与追随者，互动较少，用户更多是对作者的某个短视频作品内容感兴趣，粉丝粘性和转化率较弱。但借助抖音的用户体量与中心化流量分发，做到内容聚集，因此抖音更适合用内容种草粉丝，用户多基于视频内容购买。直播带货商品交易绝大部分跳转到淘宝或者天猫成交，只有极少部分是抖音自有商品。

图表53： 抖音电商业务



资料来源：中信建投

图表54： 抖音短视频、直播购物车入口



资料来源：快手大数据研究院，中信建投

抖音对于导流到第三方电商平台的交易和抖音小店的交易设置不同的分成比例。以淘宝带货为例，淘宝首先从佣金中收取成交额 6% 的内容场景专项服务费以及剩余佣金 10% 的技术服务费，抖音平台收取实际推广佣金 1% 的技术服务费和成交额 0.6% 的广告费用。

图表55： 抖音平台抽佣机制

合作电商平台	电商平台抽佣情况	抖音平台抽佣情况
淘宝	商品佣金比例 $\geq 20\%$	收取淘宝扣除内容场景专项服务费和技术服务费之后的佣金的
	①收取内容场景专项服务费：成交额 $\times 6\%$	1%以及广告费用（成交额的 6%）
	②收取技术服务费：（成交额 \times 佣金比例-成交额 $\times 6\%$ ） $\times 10\%$	
精选联盟	小店商品	扣除佣金的 10%作为技术服务费
（电商 & 抖	京东	扣除佣金的 10%作为技术服务费
音小店精选	考拉	扣除佣金的 10%作为技术服务费
部分）	唯品会	扣除佣金的 10%作为技术服务费
抖音小店		扣除佣金的 10%作为技术服务费

资料来源：中信建投

抖音电商直播带货目标用户以一二线城市年轻人为主。注册用户以一二线城市居多，女性比例 60%，24 岁以下占比 51%，30 岁以下 77%，一定程度上代表了大众文化喜爱方向。从收入水平来看，3000 元以下占比 33%，3000-5000 元占比 32%，5000-10000 元占比 23%，一万元以上仅有 12%，年轻群体收入偏低。由于一二线城市的消费者选择较多，信息通畅，消费壁垒低，在抖音平台上被种草后倾向于货比三家，不容易冲动消费，为抖音直播带货转化增加了一定难度。

抖音用户商品消费单价相比快手较高，用户对于商品的价格敏感度相对较低。根据卡思数据《抖音 vs 快手三十日红人电商研究报告》，抖音好物榜上榜商品中 0~50 元的商品占比最高，为 41.25%，快手 0~50 元商品所占比例为 63.32%，抖音 0~200 元的商品总计占比 84.61%。但也有较多单价高的商品吸引了用户的分享和关注，@潘华尔姿手工毛衣发布的单价 4990 元的男士手工毛衣凭借极致的工艺频繁上榜抖音好物榜。

由于抖音主要以内容为核心进行电商带货，粉丝数量并不能决定抖音电商带货的销售量。根据卡思数据，抖音在 2019 年 9 月 11 日至 2019 年 10 月 10 日前 20 的销售达人中，6 名 KOL 粉丝量低于 50 万，8 名 KOL 粉丝量低于 100 万，优质的内容、良好的互动关系、过硬的产品质量保证是主播带货量的有力保证。低粉账号在抖音同样具有变现潜力。

3) 淘宝直播，商家号稳居高位

淘宝直播发展最早，于 2016 年开通，初期发展缓慢，2018 年开始起飞。2018 年 3 月，淘宝直播入口从 APP 的第四屏移到第一屏，当年淘宝直播的 DAU 突破千万，交易额上千亿，同比增速接近 400%。2019 年双 11，淘宝直播交易额在短短几天内突破 200 亿。2019 年淘宝直播全年 GMV 超 2000 亿元，连续三年直播引导成交增速 150% 以上，成为近三年全球增长最快的电商形式。

淘宝平台培育了大量的头腰部专业主播，近两年来淘宝主播活跃数量迅猛增长。与此同时，据《2020 淘宝直播新经济报告》，淘宝直播成交渗透率持续快速上升。2019 年末，淘宝直播在阿里巴巴电商平台上的整体渗

透率接近去年同期的两倍，日均开播主播同比增长超过 100%，日均开播商家数据同比增长接近 100%，直播正慢慢成为商家的重要销售通路。

淘宝直播马太效应显著，头部主播和中小主播带货能力差异巨大。以淘宝最有名气的两大主播薇娅一姐薇娅和口红一哥李佳琦为例。薇娅在 2019 年 10 月 21 日凌晨直播销量达到 97.6 万，销售额达 6.612 亿；李佳琦在双 11 预售第 1 天销售额达到 6.607 亿，位居第二。头部主播带货能力与中小主播之间差距巨大。根据知瓜数据 2019 年 10 月的数据显示，在前 519 位淘宝热门主播中月销量 300 万以上的人数为 5 人，占比 1.5%。而月销量 10 万以下的人数为 365，占比 70.4%。

中小主播是淘宝直播坚实的基础，在垂直领域的带货能力具有不俗潜力，部分中小主播粉丝转化能力强。519 位热门主播中，带货系数前 20 名的主播仅有两名粉丝量过百万。剩余主播粉丝体量均在十几到几十万之间，但销量巨大。带货系数=近 30 天平均每场直播的销量/主播当场前的粉丝数

知名品牌商家号粉丝基数大，直播带货表现亮眼，粉丝数量与直播带货量成正比。在 519 位热门主播中，粉丝数排名前 10 的分别为松鼠饲养员、良品铺子吃货社长、百草味家的小味等品牌商家号。三只松鼠良品铺子，百草味家等三家商家号近 30 天直播带货销量超百万。

图表56： 2020 年 9 月淘宝 TOP5 主播知瓜指数

主播	粉丝数（万）	近 30 天销量（万）	知瓜指数
李佳琦 Austin	3000	45.02	969
薇娅 viya	3100	76.52	964
雪梨 Cherie	1700	10.31	948
烈儿宝贝	627.90	6.06	860
聚划算百亿补贴官方	368.80	5.98	858

资料来源：知瓜数据，中信建投

备注：指数由账号在周期时间内，账号粉丝量、发布作品的点赞、评论、转发等客观数据维度加权计算获得

3.4 知识付费或成为新的亮点

2018 年 6 月，快手上线快手课堂，踏出知识付费的第一步。2019 年 7 月，快手推出教育生态合伙人计划，邀请优秀的短视频知识生产者进驻。19 年 11 月，快手高级副总裁马宏彬表示春节前将拿出 66.6 亿流量助力教育类账号在快手平台冷启动。促进知识种类的丰富，让更多的知识真正流动起来。

快手平台扶持知识付费，未来知识类账号的发展空间潜力无限。随着快手平台的视频时长加长，知识文化财经类的内容会有更大的发展空间。目前，快手已在产品端布局，为付费内容构建了单独入口。在快手的侧边栏功能中，点击更多功能，能够看到付费内容、在家学习的入口和小店订单、音悦台、小剧场等并列，点击进入后可看到各种分类课程。

快手为知识付费者成长变现提供变现平台和良好生态。快手的智能推荐技术能够帮助知识生产者积累私域流量，完善教育商业化场景，实现商业变现。快手课堂在推出几个月之后，2018 年 11 月累计收入突破 1 亿。据官方数据显示，43%的教育内容生产者使用了直播售卖课程。其中 94.9%的人获得了收益，51%的教育内容生产者使用短视频售卖课程，其中 95.2%的人获得了收益。截止至 2019 年 11 月底，快手教育生态大约有 160

万付费学员，付费学员月均增长率 95%，人均学习时长为 30 分钟。

知识付费进入大平原时代，快手为专业教育机构提供了更好的触达下层市场的渠道，打破教育的地域边界。专业的教育机构能够在快手上提供优质的内容，使得三四线及以下的大量用户接触到更多的优质教育资源。据统计，快手 65%的老师来自一二线城市，74%的学生来自三线以下教育资源匮乏的地区。

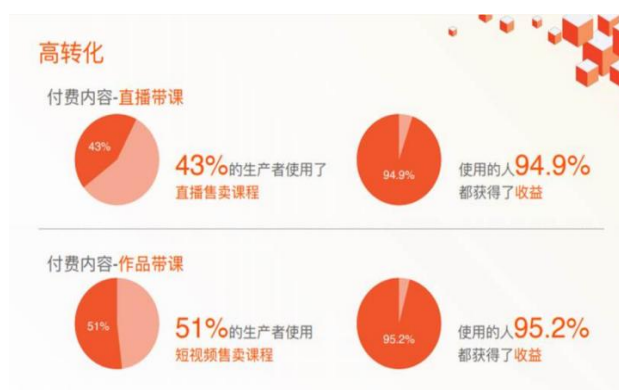
快手拥有海量的下沉用户，付费内容与用户需求匹配度高。时下，低线城市对于知识消费的需求正逐步释放，但目前知识付费产品定价偏高。而快手知识付费内容相比精品知识付费定价较低，风格更加生活化和接地气，价格和风格都能够满足快手平台海量的下沉用户的需求。在快手，人人都可以作为知识生产者，快手上关于老百姓衣食住行的知识类内容非常丰富，快手主播“闫妈妈街边小吃”通过在快手做小吃教程，收获了 4.6 万粉丝，年收入提升近 30 万。加上快手在私域流量的优势，通过短视频最短速度高效打通用户信任，使得用户具有很高的付费意愿。以阿才哥数学课堂为例，售价为 9 元的初中数学视频有 10 万人购买。

图表57： 2019 快手教育生态



资料来源：快手大数据研究院，中信建投

图表58： 2019 快手知识付费转化率



资料来源：快手大数据研究院，中信建投

知识付费下半场，知识内容生产者正从以得到、知乎为代表的专业知识付费平台转化到抖音、快手、西瓜等大众流量平台。得到、知乎知识付费的门槛较高，二者实行邀请制，知识生产者需要根据知名度、作品卡位，满足一定标准和资格，才能进入平台开课，而大众流量平台对知识付费设置的门槛较低，只要认为自己的经验有价值，就可以开通付费专栏，资格完全开放，低门槛和高流量使得快手成为知识内容生产者的有利选择。

快手知识付费崛起冲击得到知乎专业知识平台，但两类平台的核心不完全重合，双方抢夺的是中间人群。得到、知乎是大学生、白领和中产阶级的主阵地，用户平均学历相对快手较高，对课程质量的要求和辨别力强，希望课程有框架、结构化、成体系，最好有创作者的过往经历和教育背景为课程质量背书。而快手的用户群体更加多元化，平均学历较低，对课程的诉求也与知乎、得到用户不完全一致。因此，双方对于中间用户争夺的核心主要在于占领用户心智，对于同样拥有两类 APP 的人群而言，打开 APP 的几率越大、时长越长，浏览到课程推荐的几率也就越大。短视频平台超越了图文和音频平台，在用户时长逐渐上升，加上更高的日活和流量，AI 算法能根据用户兴趣进行课程的智能推荐，知识付费在快手的崛起未来可期。

四：快手的流量优势：优秀的私域流量与国民级公域流量有机结合

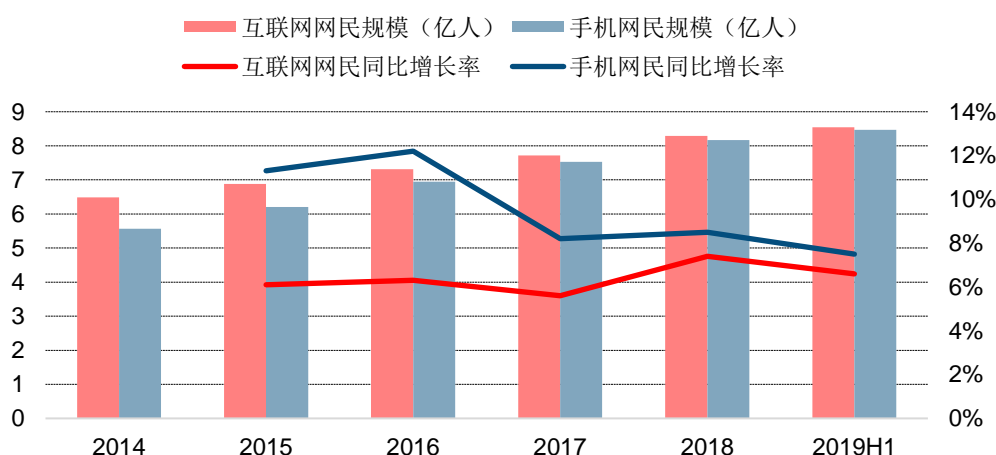
4.1 关注私域流量，拓宽平台商业边界

私域流量是指单一个体（企业或个人）在特定渠道拥有的，能够直接触达、无需付费、反复利用的访问用户量。

4.1.1 私域流量崛起的原因

互联网用户的增长放缓，过去几年的高增长难以持续。截至 2019 年上半年，中国互联网网民规模为 8.54 亿人，手机网民规模为 8.47 亿人，中国网民渗透率已经超过 60%，用户规模增长放缓，未来互联网将进入存量运营的阶段，深入挖掘存量用户的价值将会成为盘活现有流量的主要方式。因此在互联网用户增长放缓，用户使用时间已被各大主流 app 占据的情况下，建立自己私域流量的围墙，不仅能够促进品牌的推广，也能够给平台和用户带来双向价值。

图表59：中国网民规模及同比增速



资料来源：艾媒数据中心，中信建投

私域流量帮助企业更好的触及用户，实现客户的沉淀。过去由于信息的不对称，品牌方想要触达用户，需要第三方渠道或者媒介实现品牌的营销，品牌方主要以曝光为主，这种通过公域获取流量的方式是一次性的，每次都要花费成本来获取用户。这种方式无论是后续对用户的转换还是追踪和沉淀用户均具有很大的劣势。私域流量对于品牌方而言很好地弥补了渠道-品牌两者无法沉淀客户的功能缺陷。建立的私域流量属于品牌方，能够反复免费触达，且通过持续触达私域流量中的客户，逐步建立自身的口碑和品牌营销力，打造属于自己的影响力。

私域流量的精细化运营能够实现精准营销，降低营销成本，更好地满足用户消费需求。在流量红利时代，品牌方能够很容易的获取客户，不太重视用户的运营。随着线上用户红利见顶，单位用户营销成本高企，无论是互联网平台还是品牌商家都需要精细化运营来实现降本增效的目的。当前整个市场不同产品和服务供给

普遍过剩，呈现同质化竞争的状况，用户可选项在不断增加；同时，优质内容和服务由于流量限制和获客成本的增高难以触及目标客户，增长受限。此外，对于互联网用户来说，他们更加注重消费体验，他们需要品牌方更懂他们的需求，能够为他们提供个性化的服务和产品，满足他们的消费需求，这样能够为用户带来价值。对于品牌方来说，建立自己的私域流量，进行精细化运营，能够建立自己的流量围墙，降低营销成本，同时沉淀目标客户，从而实现营销效果最大化。

私域流量有利于平台商业化，提升平台的整体价值。对于互联网平台来说，推动平台私域流量的发展能够有效的盘活平台方的现有流量，挖掘现有用户的价值，能够同时提高用户和品牌商家的黏性，有利于平台探索更多变现的可能性，帮助平台实现商业化。**私域流量基于 KOL 与用户建立的“信任感”，解决了网民线上购物体验中的“选择困难症”。**随着传统电商的发展逐渐步入成熟阶段，电商平台（如淘宝，京东）上的同类商品数量逐渐增多，并且逐渐出现商品描述及图片雷同相似的情况，用户很难从几百个到上千个描述相近的产品中找出最好的适合自己的商品。同时，由于大多数人不会短时间内在线上二次购买相类似的产品，用户与电商之间的信任关系难以建立。**KOL 基于已经建立好的同私域流量的“信任关系”，**可以为粉丝直接推荐他们体验过后认为不错的产品，可以有效地减少网民在线上购物时挑选产品花费的时间和精力，解决了网民的“选择困难症”。

4.1.2 快手私域流量形成的驱动因素

界面设计有利于老铁关系的形成，交互基础促进私域流量的形成。我们在前面提到，快手发现页以瀑布流的形式展现短视频内容，短视频配备标题和封面供用户挑选，用户观看下一个视频需要退出当前视频，且在当前视频界面用户下滑即是用户评论区，这与抖音交互形式差别很大，这种交互形式人为的打断了用户的沉浸感，一方面促进用户有更多的精力参与评论与交互，另一方面降低了用户对高吸引力内容的期待，有利于中长尾内容的展示，将更多的内容选择权交给用户。此外，快手的交互设计让平台上的流量入口相对平均，把关注页和同城页放在了和发现页同等的位置，快手用户发布的内容关注者能够看到。与强运营的公域流量导向型平台相比，形成了强烈的差异化。快手用户更喜欢看关注的创作者，而非在发现页寻找新的有意思的内容。对于创作者来说，能够为其提供与粉丝交流的机会，增强与粉丝的黏性，为私域流量的形成奠定基础。

算法倾斜为中长尾账号提供流量，平台干预不断为私域导流。由于交互形式为平台提供了更高的容错率，快手可以通过算法，基于用户行为的数据，为用户在发现页提供了更多的中长尾内容，发掘用户更多的兴趣点。通过用户的关注行为不断地转换为中尾部账号的粉丝。且用户对于尾部账号的关注通常是基于小众兴趣，这种关注通常具有很高的粘性，有利于双方之间信任关系的形成，这种方式沉淀的私域流量也许量不够大，但是通常具有很高的价值。

平台理念是关键，对创作者的关注是其核心理念。快手的核心理念就是让每个人都能够记录真实的生活，有机会被世界看到。在这种理念的指导下，快手平台更关注创作者是否更真实的表达自己，创作者表达的内容能否被更多人的看见，这种对创作者的关注为创作者在平台上发布针对不同受众的内容提供了很好了机会。快手的用户界面设计和算法导流均是基于这种理念来服务不同圈层的创作者。平台扶持不同内容的创作者，发掘的用户小众兴趣与创作者相匹配，创作者通过高度切合用户的内容和直播留住用户，加强与用户的信任关系，从而沉淀有价值的私域流量。

4.1.3 快手私域流量的价值：三方共赢，有利于整个生态未来的发展

对于创作者来说，私域流量稳定，变现可控。在以公域流量为主的平台上，流量主要掌控在平台方，内容

创作者作品曝光度受制于平台。如在抖音、微博等公域流量为主的平台上，内容创作者的流量几乎不受自己控制而依赖于平台的逻辑分发。内容作品的流量不稳定，发布的短视频点赞量多则几百几十万，少则几千几万，点赞方差较大，这也导致了变现难以掌控。

在私域流量为主的平台中，创作者不用追逐热点，而是可以专注于经营自己的特色化内容，从行业角度来讲也可以避免内容的同质化现象过于明显。目前视频创作相对来说成本较高，在公域流量为主的平台上，花费时间和精力制作的内容如果没有受到平台的算法推荐成为爆款，那么就没有价值，价值转换较不稳定。但是在快手这种以私域流量为主的平台上，限制头部流量，坚持内容让更多的用户看到，虽然爆款作品内容较少，但是播放量和点赞量较为稳定，能够不断吸引用户关注。即使用户粉丝量不是很多，但只要是喜欢、信任创作者，那么创作者就能够通过像直播、电商带货、广告和知识付费等运营形式实现变现。总体而言，私域流量利于腰部和尾部用户变现，流量稳定，变现可控。

对于用户来说，满足了用户特质需求。当前新一代消费主力人群的消费需求呈现品质化、社交化、个性化，不同的消费人群有着不同的消费需求和不同的兴趣点，这需要平台或者内容创作者去主动发掘。快手通过对中长尾内容的倾斜，能够帮助用户发掘小众兴趣，从而吸引用户关注；创作者不断地发布符合其粉丝特质的内容来满足消费者的内容需求。通过这种方式，用户在平台上能够找到自己所需要的内容和服务，给用户娱乐和消费提供了便利。

对于平台来说，吸引流量，提高用户黏性，拓宽平台商业边界。创作者和用户的双向沉淀能够提高用户的粘性，不断吸引不同类别的创作者入驻，创作者的入驻又为平台带来了更多的内容，从而实现了良性循环。根据卡思数据的报告显示，在快手，粉丝互动行为表现优于抖音，从视频创作者平均赞评比上看（指创作者集均评论的比值，数值越小，表明粉丝互动意愿越高），抖音赞评比均值为 42:1，即 42 个赞能够获得一个评论，而快手的赞评比均值为 13:1，13 个赞即可带来一个评论。抖音呈现出粉丝基数越小，赞评比比值越小的情况，即粉丝量越少，粉丝互动越高；而快手赞评比表现整体较为平稳，这说明快手通过信任建立起来的私域流量，并不会因为粉丝量的增加而稀释。整体较高且较为稳定的粉丝互动表现增加了私域流量的整体价值，为整体变现和拓展业务范围奠定了基础。沉淀的私域流量为创作者带来收入的同时平台抽取佣金费用也可以实现稳定的商业变现。

此外，在快手不断地推动商家号发展的基础上，能够将商家号沉淀的私域流量转换到线下，从而实现品牌与本地服务的相互连接。不同品牌或者同城店铺通过短视频吸引当地用户，消除信息不对称，推广自身产品或者服务的过程中能够吸引用户前来消费，达到引流的目的。这种通过私域流量打通生活服务的商业模式使得快手不再局限于视频娱乐平台，发掘了更多的商业可能性，拓展了自身商业边界。

4.2 从私域流量到全域流量，快手的新故事

快手近期很突出的改变点在于将擅长点私域流量扩大范围至公域流量，实现高价值私域流量与国民级公域流量的有机结合。

4.2.1 快手迈向公域流量的“破圈”尝试。

快手的破局变革使用“周杰伦们”的明星加入与合理利用策略，这是增强平台影响力的绝佳手段。“娱乐明星”天然就是“私域流量”的代名词，引入一位顶流明星的代价远远比不上其贡献，顶流明星坚定忠实的粉丝会为平台自身带来更多的新流量，而明星产出的高质量内容、带来的话题度，也将进一步丰富整个短视频平台的内

容多样性。意识到这一点的快手，在 2020 年先是请来了《乘风破浪的姐姐》中的人气担当张雨绮作为电商代言人，首战直播斩获 2 亿多成交额，快手电商业务完成“出圈”；随后，快手迅速拿下周杰伦一系列版权与直播权益，进一步补齐了顶流空缺。顶流明星的引入，是快手向重点业务进发的号角，是对后浪顶流们发出的积极信号，更是快手通过明星借流，一方面扶植垂直类用户与优质内容，一方面扩大新增流量。为了扩充旧日大众对于快手的“乡土”观感，以偶像入驻为开端，让用户对平台的刻板印象产生改变，最终将其转化成平台用户。

营销平台全新升级为“磁力聚星”帮助快手达人接入公域流量，提升广告主品牌价值和影响力。2020 年 9 月 22 日消息，快手宣布旗下达人生态营销平台快接单正式改名为“磁力聚星”，商家可以在这个平台上找合适的达人来做推广，达人通过平台上接单，完成任务并且获得收入。值得一提的是，其中的一个重要变化在于，过去，磁力聚星的作品，只在快手 App 的私域分发。在升级后，将进入公域，即作品新增在快手 App 的发现页、同城页及标签精选展示。根据 MCN 及第三方平台数据显示，快手磁力聚星达人作品进入快手公域分发一周以来，短视频播放量最高提升 20 倍，公域流量占比超过 80%，每天有接近 30 只短视频成为播放量超过 1000 万的爆款视频。

借助公域流量弥补私域流量的不足与缺点，达到三方共赢的效果。虽然一直以来，“私域流量”都是快手代名词，同时这也让快手在直播领域上尝到了很大甜头，例如快手直播讲认人不认货，只要是这个达人卖，卖什么都会买。但从硬币的另一面来看，由于快手特定的社区氛围，顶流直播当中大概率会出现一些问题，例如呈现了【反智】、【极端下沉甚至庸俗】，不听官方号令，随意谩骂破坏快手生态，这其实就反映了快手无法像抖音一样直白、直接的进行管控，缺乏有节奏、有力度的深度控制，而这种没有深度控制的达人资源，随时都会出逃或是起到平台的副作用。所以在这里打通公域流量也是一种对于流量分配权的重新掌控，完善自己更好的流量分配机制，避免私域流量过于保护头部的现象，加速使得快手在信息流广告上变现。从私域到全域后，对于客户来说，可以在给达人同样报价的情况下，获取更多效果转化和品牌传播。此外，对于达人来说，也能获得更多粉丝增长和作品曝光。

4.2.2 全域流量的背后目的

这是快手对于盈利模式不满足的体现，全力奔向市场体量巨大的广告。平台的粘性高，私域流量火爆，快手的直播打赏业务一直进展非常顺利，有报道这部分收入带来的营收占比一度超九成。但相比直播打赏，广告的市场体量更大。抖音平台用户粘性并没有那么高，直播打赏业务的探索比较波折，反而广告业务更有突破性。因为是单列上下刷的设置，这更有利于信息流广告。很显然，快手切入单列模式，开放更多公域流量，也是希望在广告营收上有所新进展。

通过调整流量分配，改变展示模式，影响信息流广告，持续做大天花板极高的直播电商。快手电商负责人余双认为，直播电商的天花板很高，未来一半以上的线上零售可能都来自直播电商。并且真实的数据也在反映着平台凸显的作用。9 月 16 日，快手电商宣布 2020 年 8 月快手电商订单量超 5 亿单。过去 12 个月，快手电商累计订单总量仅次于淘宝天猫、京东、拼多多，成为电商行业第四极，并且仍在快速增长。快手本身在下沉市场的深耕，奠定了其直播电商的生态基石，现在通过接通公域流量给予更多人成为头部机会，把小达人的蛋糕做大，也是把平台自身的蛋糕做大，结合与京东零售的战略合作，无需跳转可在快手 App 内完成购买，这都表明社交平台正在转型，或者说集成电商新生态的产业链上下游。

五：快手未来发展趋势：全方面加速商业化变现

5.1 自建直播电商闭环， 快手电商产业向供应链上游走

快手淘宝业态重叠，快手谋求去淘宝化。2018年，淘宝直播突破10亿成交额，快手和抖音直播成交额加起来也有10亿。快手电商的迅猛发展在一定程度上对淘宝构成了威胁。2019年6月，阿里妈妈公布了收取成交额6%的内容场景专项服务费，快手当即反击，宣布增加接入拼多多和京东，在淘宝和有赞之外有了更多供应链选择。7月1日，快手电商发布通知，将于7月20日针对阿里妈妈旗下淘宝联盟在内的多个第三方电商平台，新增收实际推广佣金的50%，并表示平台收取的费用，将用于鼓励优质商家的成长。该项政策将使得商家为了减少佣金支付更倾向于引流至快手小店进行交易。8月，快手举办“靠谱好货节”，大量参加活动的商品来自拼多多而非淘宝，似乎是对淘宝此前若干限制性规定的反击和制衡。12月，快手曾短时地切断淘宝外链进行反制，对此，快手的回应因系统升级，商品暂时无法审核。

快手电商生态中引入服务商创造共赢局面，有希望比肩淘系。随着行业模式逐步走向成熟，快手中的专业型服务商也将走向功能整合，为品牌提供品效合一的综合营销，或成为大型的供应链组织者。快手电商着手引入优质服务商，为有做电商意愿的老铁们提供包括销售产品定位、内容打造、供应链、售后服务等多个方面的服务，实现一站式的电商转型。

快手自带电商基因，建立全链路的闭环生态成为必然选择。快手相比于抖音，快手似乎并不满足于成为一个向电商导流的平台。丰富的私域流量和老铁氛围的社区生态使得快手天然具有电商基因，并且快手需要在主播带货的最终销售额中进行抽成变现，若快手不搭建自己的供应链渠道，则整体佣金的相当一部分要被第三方供应链渠道抽走，快手自身则抽成能力受限。在与淘宝等电商平台竞争加剧的情况下，加码自营电商，搭建自由供应链是快手的必然选择。

快手建立商品分销库满足供给多样性，尽量保证生态流量分布处于比较均衡的状态。快手官方会有一个商品分销库，引入很多品牌和经销商的货，在大主播牵制一定供应链端的同时，让小主播有货可卖。但即便是官方做的商品库也会依据主播的能力做价格分层，从而给到不一样的价格。在尊重市场经济的同时，进行一定的生态流量的平衡，避免大范围的寡头化趋势。

快手开始布局产业带，在源头建立直播基地，源头好货成为快手电商接下来发力的核心。快手将着重扶持原产地、产业带、工厂直供以及快手原生的电商达人。在品类选择、质量把控、第三方服务等环节进行精准把控，推动产业带直播电商的发展。目前快手已落地的产业带种类有服装和玉石带。

快手将源头厂商纳入生态，源头好货和直播电商的结合正在改变当下电商市场的格局，重新解构人货场的关系。快手上百万商家，大多数来自原产地产业带和义乌等知名批发市场的档口。过去，这些商家主要依赖批发出货，与消费者的接触机会较少，传统电商生态不利于原产地和产业带的发展，繁琐的步骤、各种复杂的营销工具和玩法为原产地和产业带的商家树立起了一个很高的门槛。直播的兴起给了他们一个与消费者深度互动的机会，通过记录与源头好货相关内容、销售商品获得收益使得这批源头好货商家弯道超车，实现商业成功。

源头好货使得生产和消费直接相连，让利于消费者，降低厂商库存成本，提升让利空间。源头好货的一大优势在于货物直接提供给消费者，价格具有竞争力，没有中间商赚差价。另一方面，消费者可以直接和源头工厂接触，工厂根据消费者的反馈来指导生产。由于生产和消费直接相连，厂商能够通过销售数据预估价格涨跌

趋势，减少库存的积压，使得工厂现金流更加健康，让利消费者的空间更大。

快手社区生态助力平台源头好货崛起。快手的私域流量对于电商卖家来说更加友好，因为流量获取受平台影响较小，头部效应较弱，粉丝与卖家更容易产生强联系，对商家而言，相比传统的电商平台，快手进入和运营成本更低。卖家通过向用户展示真实推荐售卖的场景，获得用户的信任感，实现粉丝转化和变现。

我们看好源头好货未来在快手的发展。源头好货的概念并非快手独创，但快手是源头好货天然的发展土壤。原因主要有三：首先，快手的短视频生态有利于源头好货进行低成本的宣传、营销，从而获得与大量曝光的品牌进行竞争的机会。其次，快手的半熟人朋友圈社区生态也有利于加强老铁对于源头好货的品质信赖，促进电商转化率的提高。此外，源头好货优惠的价格、真实的展示有力地抓住了快手主要用户的痛点，有助于实现交易的自然形成。

向上“破圈”品牌升级，避免走“低价弯路”。快手电商以撬动下沉市场起家，前期“低价商品”确实有很好的导流作用，但一味用低价开路，后续要卖高大上的品牌产品实现向上破圈就很难。此前快手已推出“品牌掌柜计划”，进行向上破圈的商品升级。通过为品牌方和创作者连线，将更多品牌商品引入快手电商生态。此外，快手与京东战略合作升级，使得快手电商得以从源头好货扩张到品牌商品，从而强化快手电商的行业地位。疫情的影响也加速了大众消费品牌布局快手电商的进程。2月以来，诸多品牌进入快手中开设专场，如阿迪达斯、拉夏贝尔等。在这些直播中，品牌并非简单将快手视作清理库存的渠道，而是注入了诸多当季新品，说明快手在拉新方面也开始提供的独特价值。

快手尝试改善电商基础设施以此扩大满足消费者需求的条件，不再仅仅局限于拼低价的供给端。通过直播间的结构化，让用户在直播间也有线下逛街的感觉。比如将所有卖同类产品的直播间放在一起，取代货架电商里陈列图文详情页的方式，造出一条直播步行街的形态，从而满足消费者的半确定性需求。如果半确定性需求能够转移到线上直播中来，就会形成一个日销逻辑，直播更多的成为一个导购形态而存在，而不仅仅是针对拼低价和销尾货的供给端。

5.2 加速广告商业化，快手“公域+私域”双重变现

快手自建营销平台，提升广告变现目标，加速广告商业化。很长一段时间内，直播占据快手营收的主要部分，广告并非快手的变现核心。2018年10月，在抖音的强势崛起下，快手宣布提速商业化，为弥补在广告商业化的短板，推出快手营销平台。2019年初，快手制定了100亿的广告营收目标，并在年中将目标上调至150亿元。2019年，快手完成广告收入约130亿元。

快手通过改善产品功能提速公域流量变现。快手公域流量变现主要通过快手广告，包含信息流广告和话题标签页。快手广告投放相对抖音较为克制，注重用户体验，约90%的用户可以看见广告，广告加载率为3%，更关注广告的效率 and 精准度。在产品端，快手更新了发现页的功能，用户可选择大屏模式，获得和在抖音类似的沉浸式体验。不仅是发现页，快手在今年9月3号更新的快手8.0版本中，上线了“精选”页面，取代了原来“同城”页面的位置，并将“同城”放到了app底部。“精选”页面的设计十分“抖音”化，采用了“大屏”+“上滑下滑”的用户交互系统，就是为了给快手信息流广告的发展提供一个合适的平台环境。在“抖音”化的部分快手页面中，一方面，优质的推荐内容提高了用户的浏览时长（大屏模式下的推荐的短视频点赞和转发率大多过万），另一方面，用户通过上下滑动加载信息流的方式提升了信息流广告的点击率。此外，快手还新增了许多垂直话题标签，提高对用户内容推荐和广告投放的精准度，推动公域流量的精细化运营，这样才能实现人以兴趣分、人以地域分、人以专业分。提成广告转化率和变现水平。

快手既发展平台的公域流量，也鼓励用户和品牌搭建私域流量，沉淀社交资产。快手私域流量变现主要通过快手商业营销平台。社交生态方面，快接单打造“人+内容”的社交营销模式，更高效、智能地对接广告主和内容创作者，使创作者与广告主的合作程序化，帮助广告主挖掘私域流量中丰富的商业价值。创作者激励计划也是快手较抖音来说比较独特的商业化产品，通过对人与内容的匹配，在保证用户兴趣的前提下，系统自动为创作者的日常视频选择性地添加与内容相匹配的广告。这是一个针对中尾部创作者的私域流量变现计划，创作者有1万粉丝就可以加入。目前，激励计划在对创作者逐步放量中，据快手官方数据，最多的一位创作者通过激励计划获得超过3万元的单日收入。中腰部达人与粉丝互动关系强，在垂直类产品运营上有很高的壁垒。快接单和创作者激励计划能够有效释放中腰部达人变现潜力。内容生态方面，快手在2019年9月份推出了商家号，赋能品牌广告主和中小商家。商家在短视频平台上通过优质内容从公域流量获得粉丝，进而打造私域流量池，经营社交资产，实现商业变现。子母矩阵账号是快手针对企业机构、政务机构和公共机构推出的矩阵账号管理平台，母账号可以同时管理多个子账号，并根据子账号表现挑选优秀内容进行定向扶持，实现对私域流量的精细化运营。

图表60：快手大屏模式



资料来源：快手APP，中信建投

图表61：快手“精选”页面



资料来源：快手APP，中信建投

图表62：快手商业化平台布局



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

图表63：“快接单”平台业务模式



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

单列瀑布流模式的开发、商业广告体系的完善，快手在广告变现上不断向抖音看齐。然而，广告业务加速

商业化对快手有着双重的影响。一方面，快手越来越抖音化，有利于快手提高广告业务变现效率和潜力，进一步分食抖音在广告领域的蛋糕。但与此同时，快手的内容生态也不可避免地受到抖音化的影响，当快手变成另一个抖音，其电商变现赖以繁荣的社区生态基础是否还能稳固如初？快手不同商业模式变现冲突的实质是对不同内容生态抉择，如何在抖音式和快手式的内容生态中寻找一个动态的平衡是快手目前面临的一大难题。

风险提示：用户增长不达预期；广告增速不利；政策监管收紧等。

分析师介绍

孙晓磊：北京航空航天大学硕士，游戏产业和金融业 4 年复合从业经历。专注于互联网研究，对腾讯、网易、阿里、美团、阅文等互联网巨头有较为深入的理解。

刘凯：南开大学国际商务硕士，海外前瞻团队分析师。2016 年加入中信建投研究发展部。专注于覆盖互联网、传媒、消费等领域，2019 年新财富最佳海外研究团队入围。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：杨洁
邮箱：yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室
电话：(8621) 6882-1612
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：(86755) 8252-1369
联系人：陈培楷
邮箱：chenpeikai@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk