

短视频行业深度研究系列（3）： 快手商业化的成长脉络

证券分析师：张良卫

执业证书编号：S0600516070001

联系邮箱：zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师：周良玖

执业证书编号：S0600517110002

联系邮箱：zhoulj@dwzq.com.cn

2020年12月01日

- **前言：**我们在2017年发布首篇短视频行业深度报告《短视频：为移动而生》，回顾报告里的研究结论及过去四年行业发展，我们发现虽然行业成长及商业化预期如期兑现，但行业竞争格局却与当时判断有较大偏差。行业成长有其特定外部环境及必然规律，但企业成长却更多的在于管理者的战略及企业自身的能力禀赋，因此本篇研究聚焦即将上市的快手科技，探讨其在过去10年中得以崛起的成长逻辑：
- **1、两次关键跨越：工具到社交，社交到生态。**快手雏形是制作gif动图并进行分享的工具，工具类应用易于在行业培育早期快速获客，但普遍具有停留时间短、变现能力差的问题。工具应用变现主要有两个方向：1) 以快手为代表的信息生产工具转型为具有社区属性的内容社区，快手直播、电商及广告变现即是借助社交实现变现的探索；2) 以有道、墨迹天气为代表的信息传播工具，向更上游的内容和信息生产延伸。当前三种比较典型的社交生态——基于即时通信、基于内容以及基于垂直兴趣——分别处于社交金字塔的底部、腰部及塔尖，离通信越近，用户基数越大，但变现路径越长；离兴趣越近，用户基数越窄，但变现路径更短。快手社交生态是一个典型的内容社交生态，壁垒低于以微信为代表的即时通信，但变现路径更短，并具有向垂直兴趣社区破圈的能力。
- **2、直播打赏：规模优势下的市场收割。**快手的直播打赏业务起步于2016年，当前是公司收入占比最高的业务，快手得以在直播行业接近成熟阶段，再度收割市场的主要原因即在于短视频社交价值的变现：一方面短视频成为移动端用户体量最大的娱乐形态，另一方面，短视频粘性高于直播，单用户使用时长多于直播，能够实现内部导流。然而，20H1快手直播打赏业务用户月付费用户数的增速下滑，以及ARPU值的下滑，或预示着打赏业务在一定程度上受到了同期直播电商业务快速增长的分流。
- **3、直播电商：行业红利下的率先卡位。**直播内容电商对比传统货架电商，实现了从“终结需求”到“创造需求”的增量价值。在商品供不应求阶段，整个交易以商品为中心，交易链条从搜索开始；在商品供过于求阶段，整个交易以营销为中心，交易链条从推销开始。快手得以基于其下沉用户优势及社交壁垒快速卡位行业，当前快手电商的货币化率仍然处于较低水平，平台为激励主播及商家进行了较多返点，货币化率长期有望上升。
- **4、营销服务：算法分发下的价值释放。**快手广告营销业务快速增长的直接原因，是广告产品不断优化的结果，快手极速版的推广及8.0版本的更新有望带来新增量。短视频平台广告收入得以大幅领先其他媒体的主要原因在于算法分发的效率长期来看要高于传统媒体，而分发效率的高低直接决定了用户规模、使用时长的天花板。我们预计随着快手持续优化产品及分发算法，后续广告价值有望快速释放。
- **5、投资建议：**短视频行业用户增长逐渐步入中后期，当前快手处于加码投资提升获客能力阶段，考虑到公司当前资金储备充裕，上市后具有持续投资获客及提升变现能力的潜力，后续商业化能力提升带来的收入增长及业绩释放值得期待。
- **风险提示：**短视频用户增速放缓；行业竞争趋于激烈；商业化不及预期等



- 两次关键跨越：工具到社交，社交到生态
- 直播打赏：规模优势下的市场收割
- 直播电商：行业红利下的率先卡位
- 营销服务：算法分发下的价值释放
- 投资建议：当前处于加码投资阶段，关注后续变现能力提升
- 风险提示

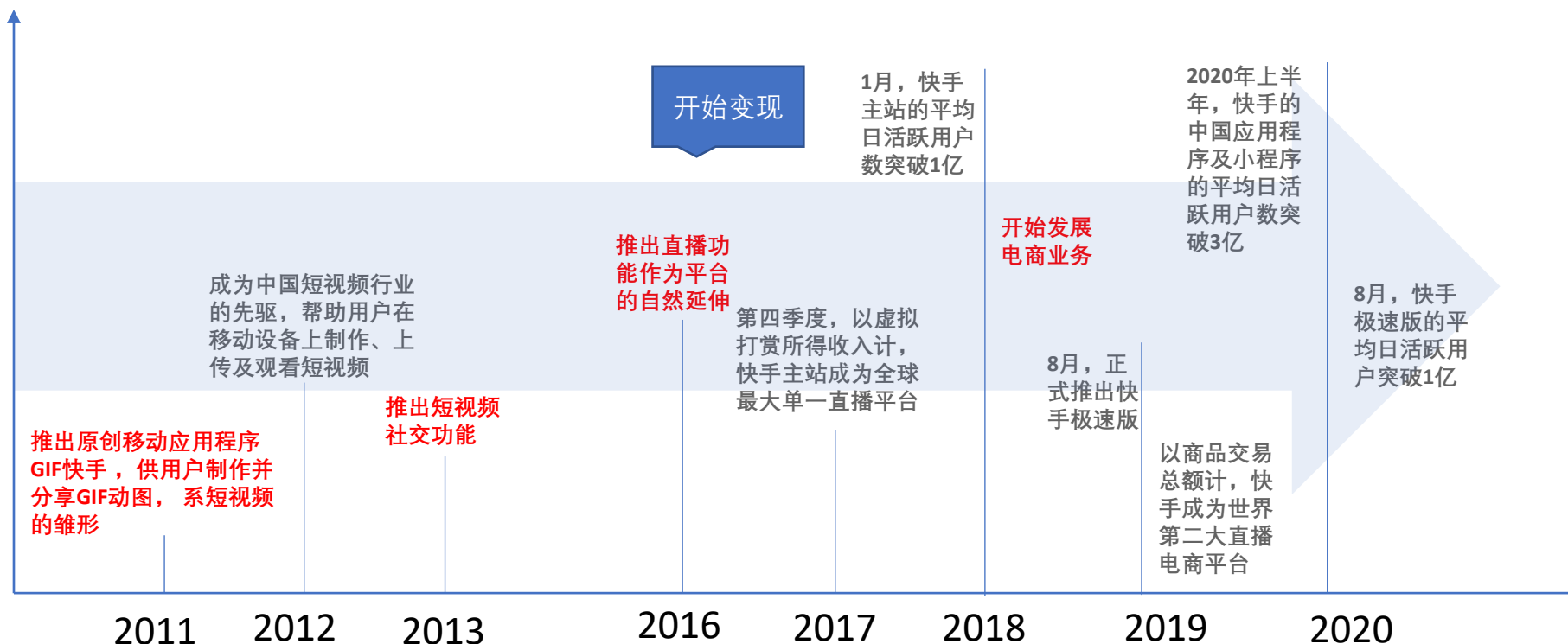
1、两次关键跨越：工具到社交，社交到生态

1.1、两次重要产品更新、四个关键成长节点

回顾快手的基因及成长路径，对于理解公司至关重要，总结公司历史上发展的四个关键节点：

- 1) 原创移动应用程序 GIF快手于2011年推出，是一个供用户制作并分享GIF动图的工具软件，GIF动图本质上是短视频的雏形；
- 2) 2013年公司在原有产品基础上推出短视频社交功能；
- 3) 2016年推出直播功能，方便用户实时互动和参与，同时开启商业化；
- 4) 2018年随著用户参与度继续提升，推出电商解决方案。

图表1：快手的发展历程

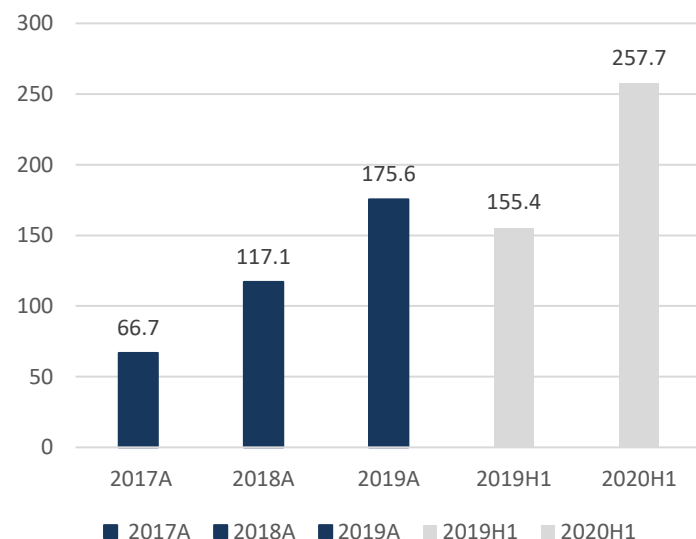


1.1、两次重要产品更新、四个关键成长节点

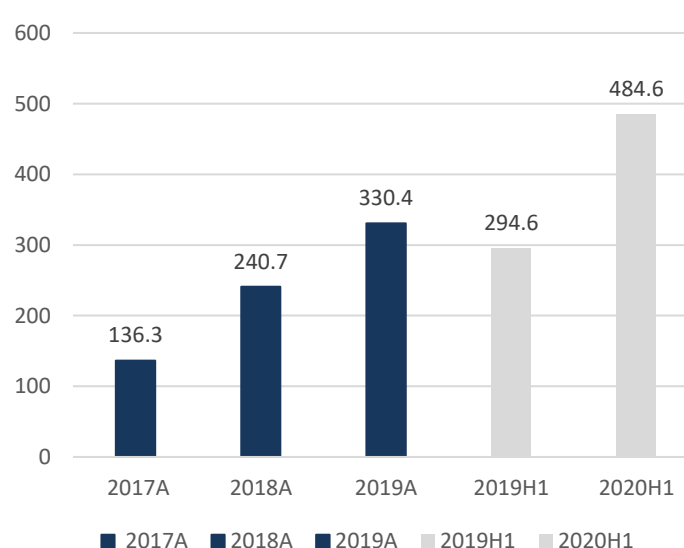
2017年、2018年及2019年及2020H1，快手应用的平均DAU用户分别为0.67亿、1.17亿、1.76亿及2.58亿，平均MAU用户分别为1.36亿、2.41亿、3.30亿及4.85亿。2020H1，日活跃用户平均每天在快手应用花费超过85分钟，每天访问快手应用平均超过10次。快手平台是：

- 1) 全球范围内以虚拟礼物打赏流水及直播平均月付费用户计最大的直播平台；
- 2) 以平均日活跃用户数计第二大的短视频平台；
- 3) 以商品交易总额计第二大的直播电商平台。

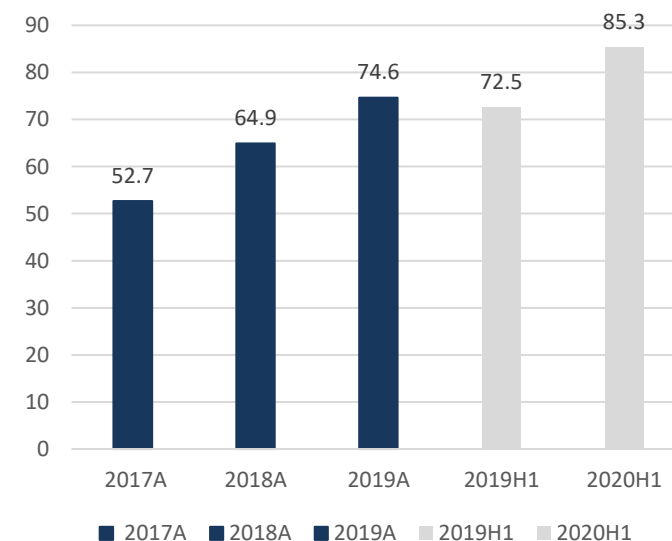
图表2：快手平台DAU（单位：百万）



图表3：快手平台MAU（单位：百万）



图表4：快手平台每位日活跃用户日均使用时长（单位：分钟）



1.2、始于工具：用户多、时长短、变现难

2011年至2014年是短视频早期的工具创业期，快手、微视、秒拍、美拍等相继出现，从快手在2011年到2014年的主要产品更新记录中可以看出，产品的主要更新在于优化画质及图像处理能力，并逐渐尝试添加社交功能。我们认为，也正是基于快手的工具基因，导致在其转型短视频社区时，形成了对创作者更友好的产品策略。

从工具类应用的特点来看，其易于在用户渗透阶段快速起量，但由于其工具属性导致用户停留时间短，普遍缺乏变现能力。同时，工具类应用易于被系统级应用取代，产品壁垒也相对较低。

图表5：快手在2012年至2016年的主要更新逐渐在图像处理基础上增加社交功能

版本号	更新日期	更新内容
2.00	2011年8月12日	新加入了人人网的支持、新加入了相框的功能、再次大幅优化了图片压缩率
3.11	2012年6月16日	重新构建了gif社区
3.50	2012年12月15日	在gif快手中，可以方便的找到好友
3.59	2013年4月2日	设置中新增加了看过热门内容不在出现功能，画质有大幅提升，美化效果大幅提升
3.95	2014年1月3日	新增加了社区内的“@”功能

图表6：早期短视频App出现时间线



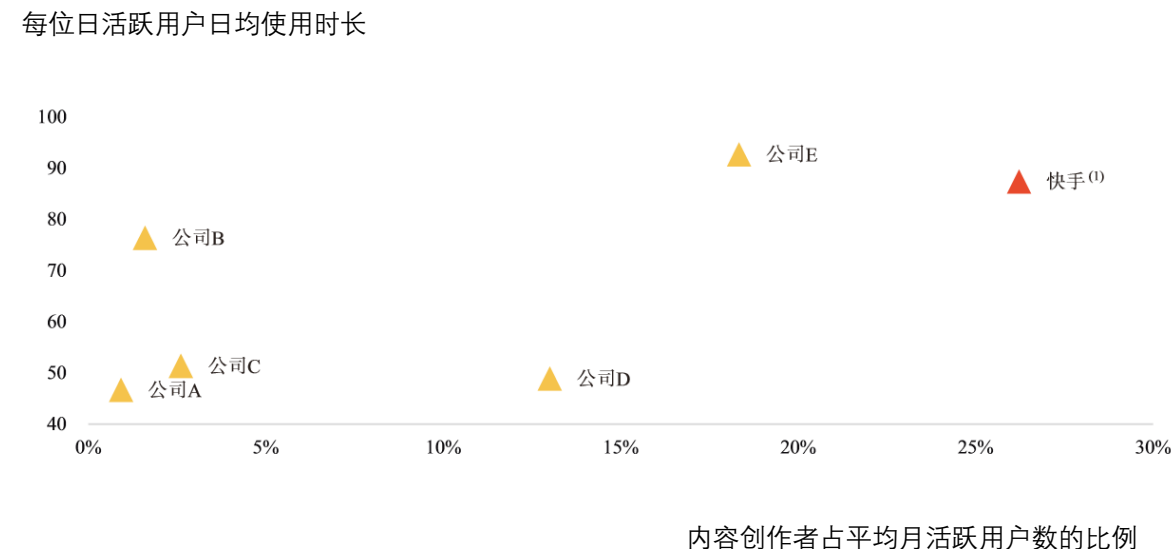
资料来源：东吴证券研究所绘制

资料来源：极光大数据，东吴证券研究所绘制

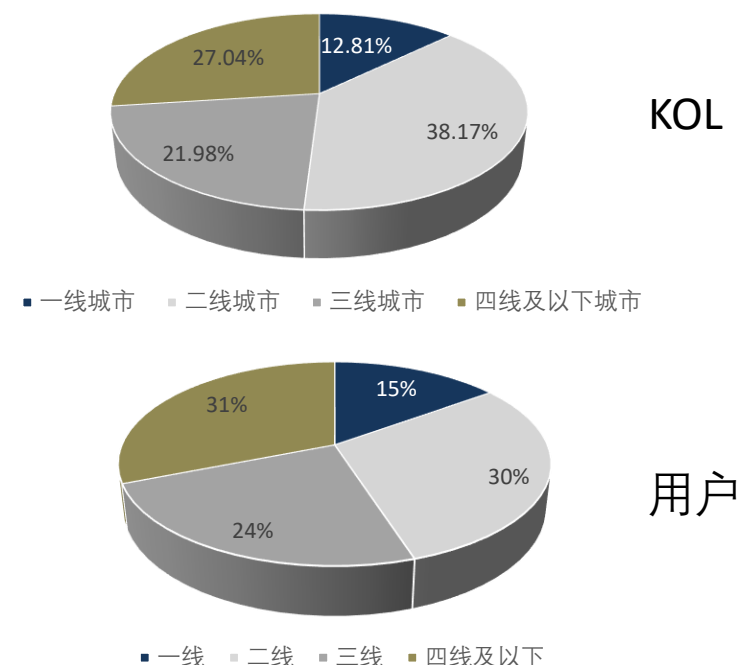
1.3、起于社交：产品设计及运营维持平台高活跃度

创作者数量多且活跃，低线城市占比高，内容接地气、有温度：2020年上半年，快手平台中约26%的平均月活用户同时也为平台内容创作者，远超其他主流短视频平台，每月平均短视频上传量超过11亿条。从KOL画像来看，低线城市占比高，一线城市占比13%，二线占比达到38%，三线占比为22%，四线及以下占比最高，达到31%。用户下沉特征明显，与创作者画像接近，一线城市占比15%，二线占比达到30%，三线占比为24%，四线及以下占比最高达到31%。2020H1快手应用的短视频和直播共有1.5万亿次点赞、1,220亿条评论和60亿次转发量。

图表7：快手平台内容创作更活跃



图表8：快手平台KOL及用户的城市画像



1.4、趋于生态：探索社交商业化的可能

工具型应用的变现主要有两个方向：

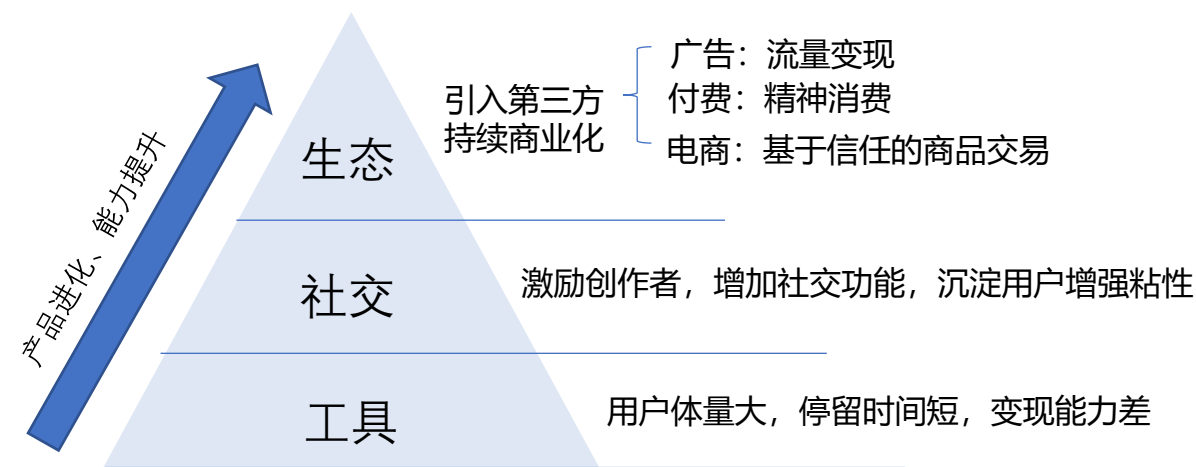
- 1) 与信息生产相关的工具应用转型成为内容社区，例如快手、大姨吗、美图等；
- 2) 与信息传播相关的工具，向更上游的信息生产延伸，例如墨迹天气、同花顺、有道等。

快手的直播打赏、直播电商及广告营销业务即是借助社交深化变现的体现。

图表9：部分工具类应用的转型方向

案例	转型方向	变现产品
有道/作业帮	从词典工具到大班课	直播大班课
同花顺	从交易软件到智能投顾	投顾增值服务
墨迹天气	从天气软件到气象服务	广告、气象服务
大姨妈	从女性健康工具到移动女性社区	广告、电商
美图	从P图工具到社交平台	广告、直播打赏等

图表10：信息生产型工具类应用的商业模式演变



1.4、趋于生态：探索社交商业化的可能

当前的社交生态主要有三种，包括基于即时通信的社交、基于内容的社交以及基于垂直兴趣的社交，不同的社交生态具有不同的特点：

- 基于即时通信的社交生态会伴随着硬件载体的变迁而变迁，例如从PC时期的QQ到移动时代的微信，这种社交平台更具工具属性，用户规模大，但变现路径较长。
- 基于内容和垂直兴趣的社交平台，精神属性更强，用户越来越窄，但变现路径会更短。

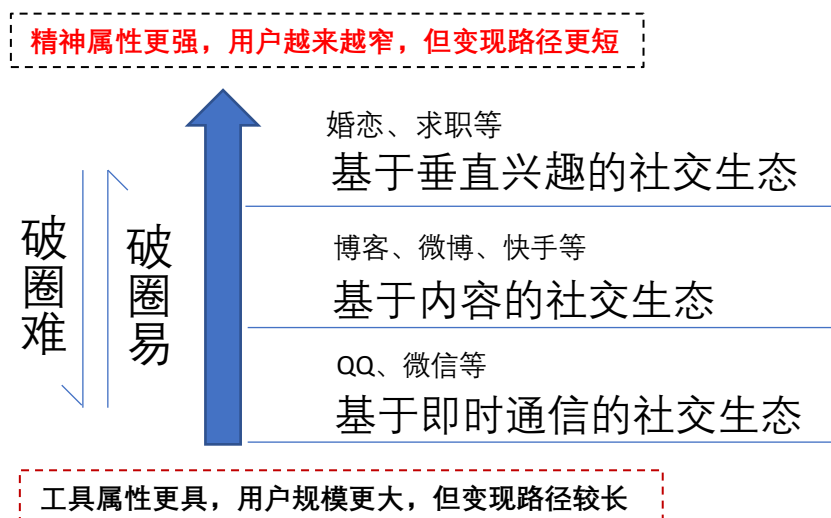
快手社交生态是一个典型的内容社交生态，壁垒低于即时通信，但变现路径短，并具有向垂直兴趣社区破圈的能力。

图表11：快手的生态系统及相关互动



图示：黄色气泡代表用户 | 橙色气泡代表商家 | 多邊網絡效應

图表12：社交生态各有差异



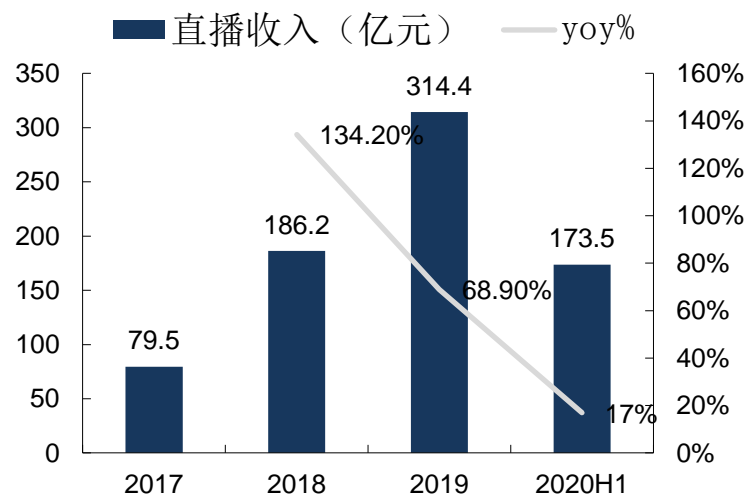
2、直播打赏：规模优势下的市场收割

2.1、直播打赏成最早、最主要的变现手段

当前直播打赏业务是快手占比最大的收入来源，但比例近年来逐年下降，2017/2018/2019年分别为95.3%/ 91.7%/80.4%，2019H1/2020H1分别为86.9%/68.5%。公司从直播中获得的大部分收入来自观众给主播的虚拟礼物打赏。

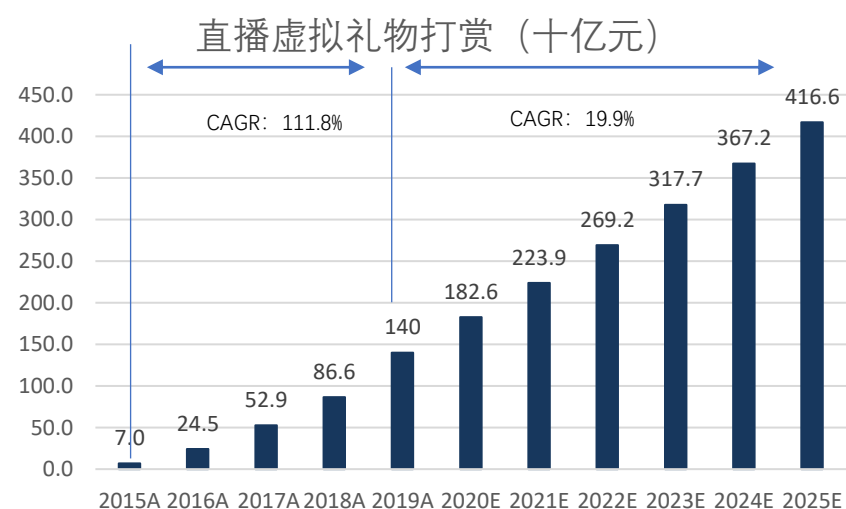
根据艾瑞咨询数据统计，直播虚拟礼物打赏行业在2019年至2025年将保持19.9%的年化复合增速，长期增长潜力依然可观。中国拥有全世界最多的直播用户，2019年占全球直播平台用户数约50%。此外，中国直播平台的平均日活跃用户数于2019年已达2.134亿，到2025年预计将达5.128亿，每位日活跃用户的日均花费时长预计将从2019年的33.2分钟增至2025年的51.9分钟。

图表13：快手直播收入及增速



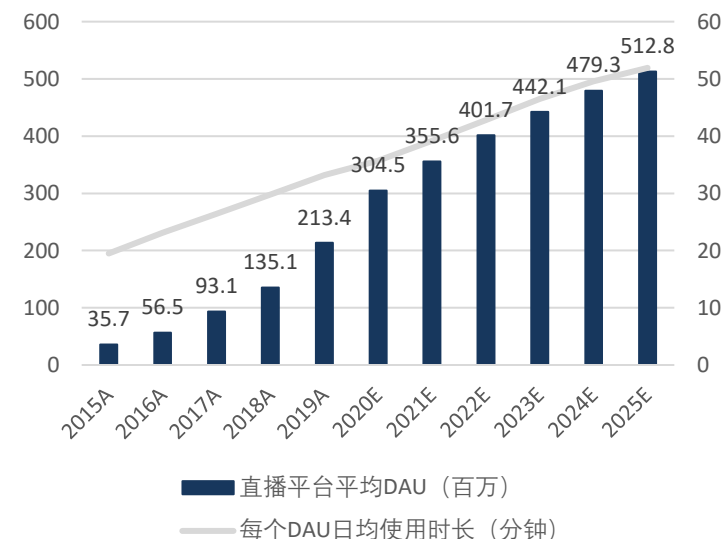
资料来源：快手科技招股说明书，东吴证券研究所

图表14：直播虚拟礼物打赏行业规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

图表15：预计直播平台平均DAU（左轴）及日均使用时长（右轴）仍将保持增长



资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

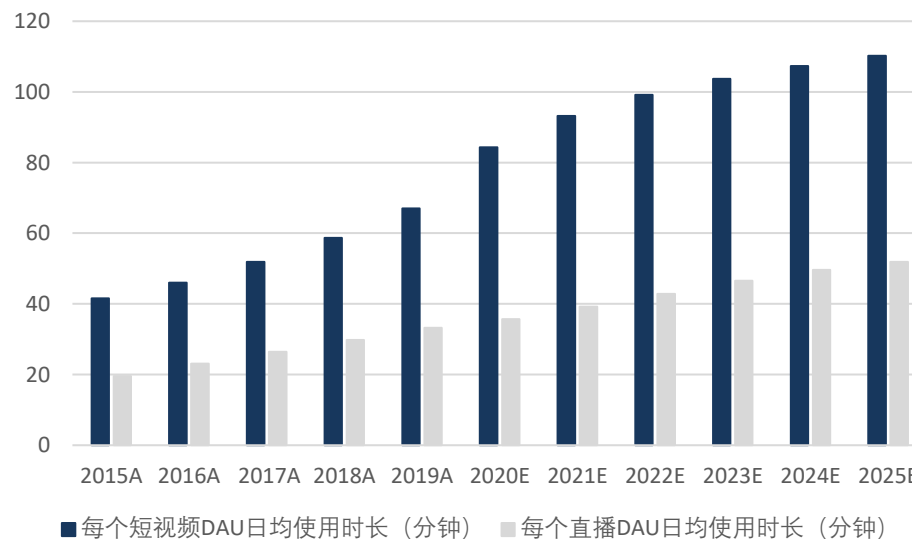
2.2、短视频用户更多粘性更强，是抢占直播市场的核心优势

2016年移动直播行业背景：1) 直播用户规模提升，粘性增强；2) 政府监管政策不断收紧，加大监管力度；3) 投资高潮已过，多数平台准备步入投资回报阶段；4) 产品方面，短视频和直播同样作为移动视频娱乐，在直播应用中双向渗透。

快手得以在该阶段抢占市场的原因：1) 短视频用户快速增长，成为移动端用户体量最大的娱乐应用；2) 短视频粘性高于直播，能够实现内部导流。

图表16：快手布局直播同时，直播平台也开始增加短视频功能，但快手最终破圈成功

图表17：短视频用户粘性强于直播



2.3、预计增长趋势将延续，但有被电商分流风险

直播业务主要有直播月付费用户数及平均付费两个影响因素：

- 直播月付费用户数：增长趋势与直播打赏业务收入基本匹配；
- 直播每月付费用户平均收入：近年来基本持平，2020H1同比有所下滑。

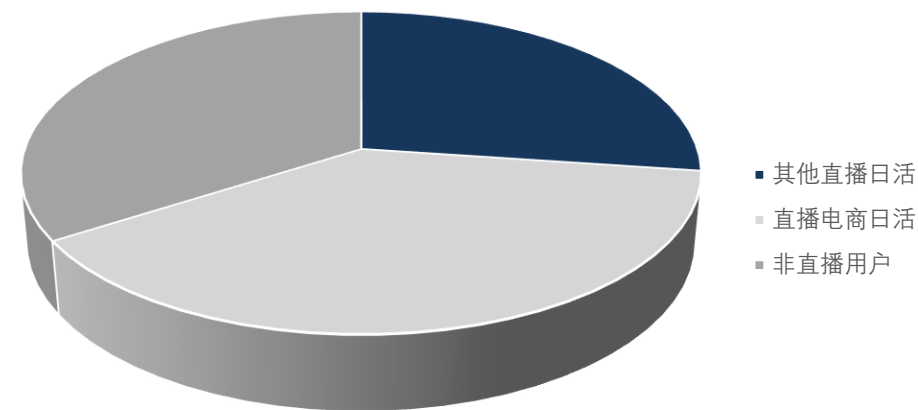
我们分析20H1直播业务用户月付费用户数的增速下滑，以及ARPU值的同比下滑，主要是受到同期直播电商成交额快速增长的影响，2020H1，快手直播日活达到1.7亿，其中电商日活超过1亿，在直播日活中占比过半。

图表18：快手直播收入及增速

	2017A	2018A	2019A	2019H1	2020H1
直播营业收入/百万元	7,949.0	18,615.1	31,442.3	14,832.9	17,349.1
yoy%		134.2%	68.9%		17.0%
占营收比重	95.3%	91.7%	80.4%	86.9%	68.5%
直播月付费用户/百万	12.6	28.3	48.9	48.1	64
yoy%		125%	73%		33%
直播每月付费用户平均收入/元	52.5	54.9	53.6	51.4	45.2
yoy%		5%	-2%		-12%

资料来源：快手科技招股说明书，东吴证券研究所

图表19：快手平台上直播用户占比66%，其中直播电商日活占比39%



资料来源：《快手内容生态报告》，东吴证券研究所

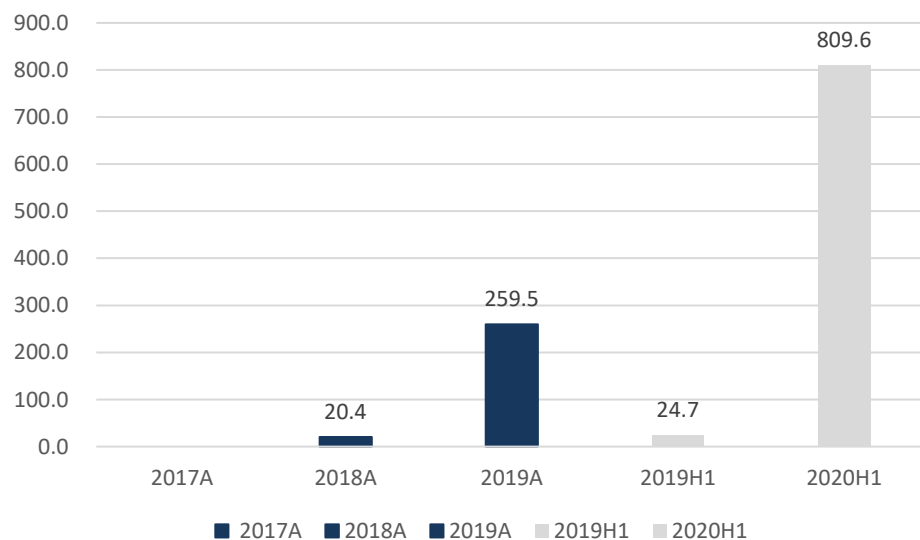
3、直播电商：行业红利下的率先卡位

3.1、电商等其他服务收入快速增长，平台GMV爆发

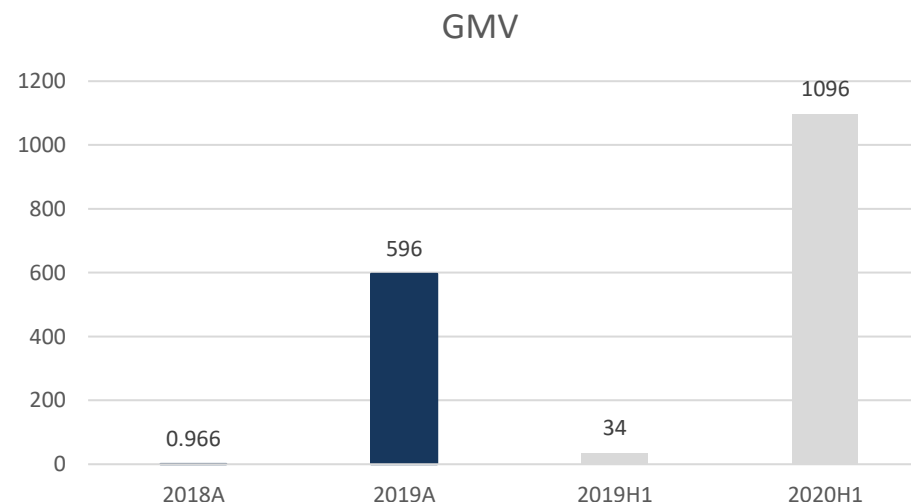
2017/2018/2019年电商等其他服务收入占比分别为0%/0.1%/0.6%，2019H1/2020H1分别为0.1%/3.2%：

- 1) 电商在2018年8月推出后增长迅速，2018/2019年平台成交GMV达到0.9666/596亿元，2019H1/2020H1分别为34/1,096亿元，平台按所售产品价格及类型收取佣金。2020H1，快手电商平均重复购买率达60%以上。
- 2) 其他业务包括策划及运营移动端游戏，以及知识共享内容，以录播或以直播形式开展，平台参与收费分成。

图表20：快手其他服务收入（百万元）



图表21：快手电商GMV（亿元）



3.2、行业红利：“人找货”到“货找人”，为新进入者带来机遇

直播内容电商对比传统货架电商，实现了从“终结需求”到“创造需求”的增量价值。

旧的连接逻辑：在商品供不应求阶段，整个交易以商品为中心，交易链条从人的主动搜索开始；

新的连接逻辑：在商品供过于求阶段，整个交易以营销为中心，交易链条从推销开始。

图表22：电商演变进化史



图表23：移动互联网时代的电商逻辑

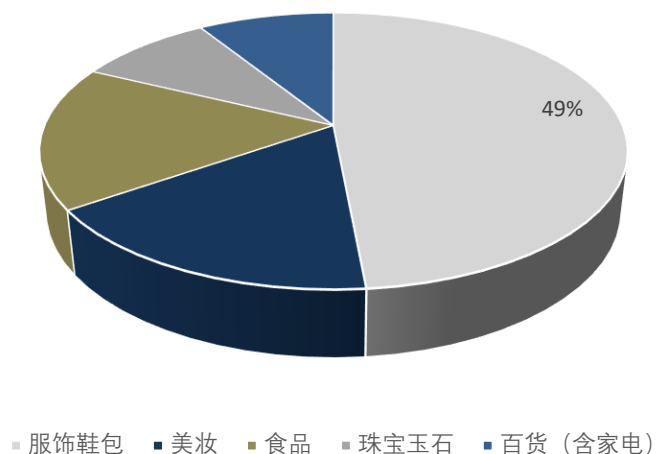


3.2、行业红利：“人找货”到“货找人”，为新进入者带来机遇

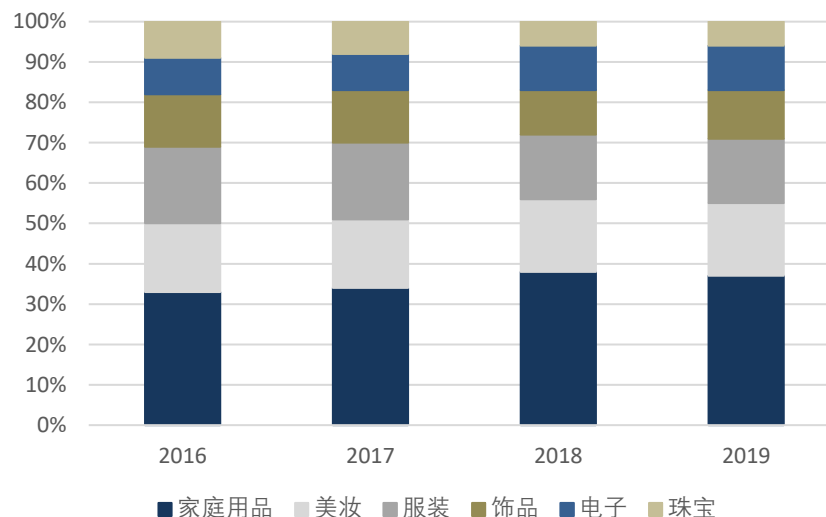
直播电商的体验式消费，让目前非标类产品在快手电商实现了相对其他平台更好的成绩：

服饰、珠宝首饰类的消费，快手电商可以创造比搜索电商更强的体验。这一结果与美国电视购物企业的发展类似，发展至今，美国电视购物巨头QVC的品类结构已经形成以家庭用品、美妆、服装、饰品为主的品类结构。

图表24：2020年1-8月快手电商品类占比



图表25：历史中的经验：QVC主要销售品类以家庭、美妆、服装、饰品为主

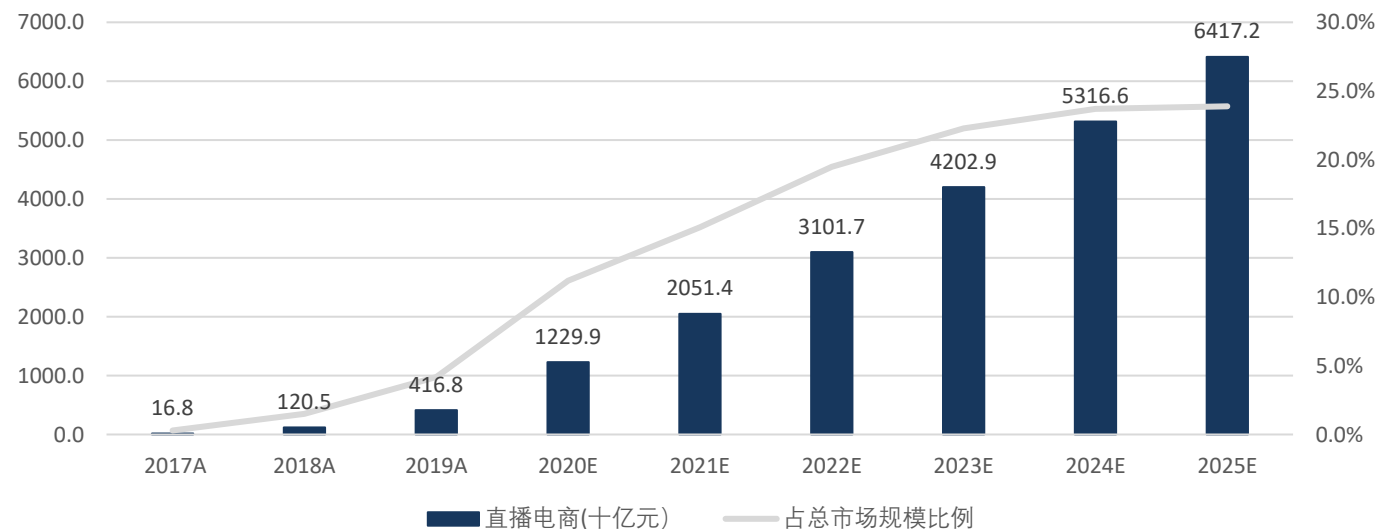


3.2、行业红利：“人找货”到“货找人”，为新进入者带来机遇

中国直播电商的商品交易总额预计将从2019年的人民币4,168亿元增至2025年的64,172亿元，复合年增长率为57.7%。

在2019年，直播电商的商品交易总额占中国零售电商市场的4.2%，该占比预计将在2025年达到23.9%。

图表26：直播电商市场规模及占零售电商的比例（十亿元）

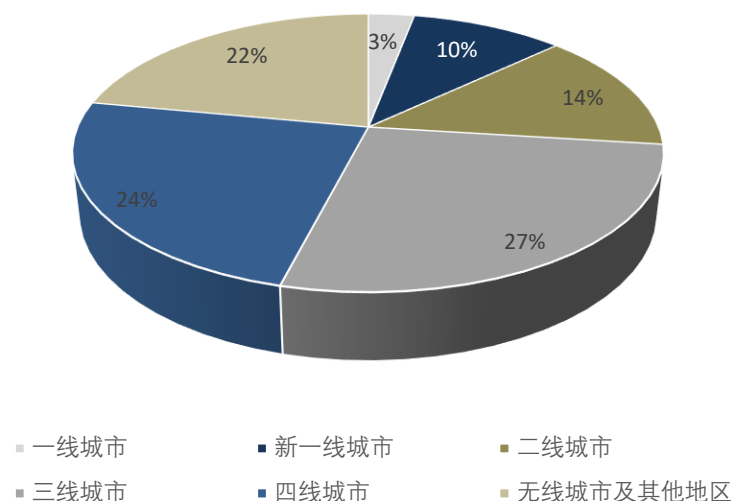


3.3、率先卡位：下沉市场+社交优势明显

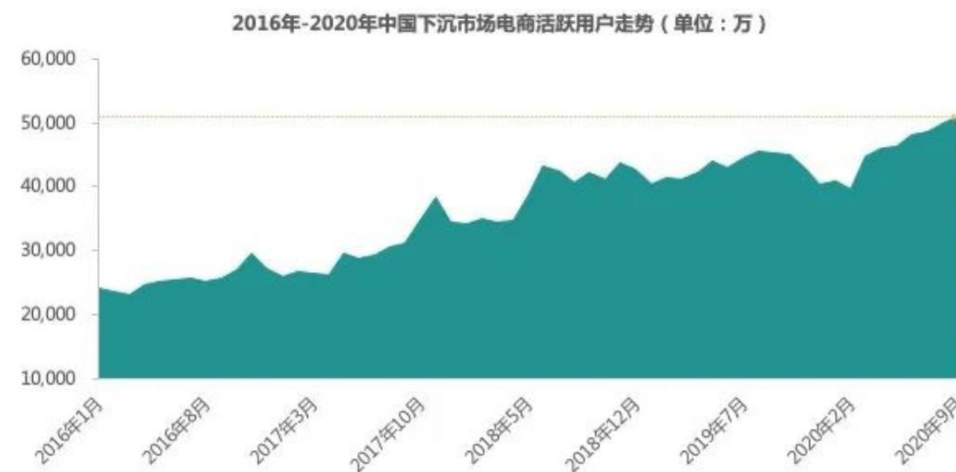
从用户群体上来看：快手直播用户群体广泛，尤其是在传统电商相对薄弱的低线城市，具有更高的渗透率。2020年1-8月，来自三线及三线以下城市的快手电商订单达到73%。

据Trustdata数据，2020年1-9月下沉市场电商净增活跃用户超9千万，MAU已达5亿。在量增的同时，用户电商消费额及消费占比亦有显著增长，截止9月，2020年下沉市场电商用户线上月均消费额211元，同比增长23.4%，1-9月累计消费近2000元，与2019年全年水平相当；2020年1-9月电商消费额占总消费金额的21.1%，同比增长44.1%。

图表27：2020年1-8月各线城市订单量占比



图表28：2016年-2020年中国下沉市场电商活跃用户走势（单位：万）



3.3、率先卡位：下沉市场+社交优势明显

私域流量变现的优劣势：

- 优势：基于内容兴趣或熟人关系沉淀下来的私域流量，相比公域流量用户触达更精准更便捷，转化、客单价和复购率更高；
- 劣势：对于头部网红的依赖，需关注平台管理头部网红的的能力。

图表29：私域流量的优势



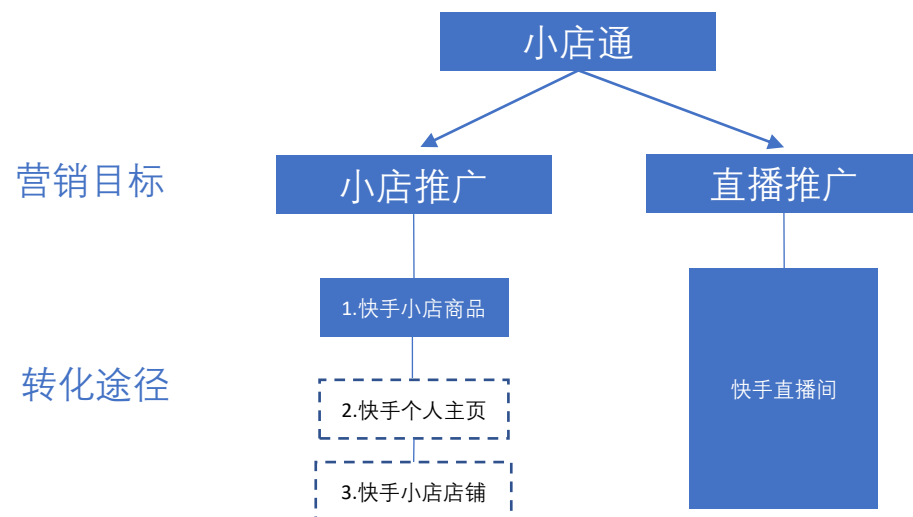
3.4、增长工具持续推出，电商货币化率有提升空间

围绕直播电商的产业逻辑，快手推出了系列营销工具，帮助供应商、达人、机构等打通生产到销售的全流程：

1) 小店通：从商品供给、商家推广、涨粉及销售效率方面全面赋能商家

平台在2020年6月上线推出，是电商商家在快手平台上能够快速获得粉丝、商品访问和订单支付的产品工具，支持短视频推广+直播推广两种营销模式。

图表30：小店通营销目标



图表31：小店通投放示例

快手主APP-发现第5位

通过热门位置展示广告，精准定向获取潜在用户。

(图一)

极速版信息流广告

全屏沉浸式广告体验，广告展示效率高、转化高。(图二)



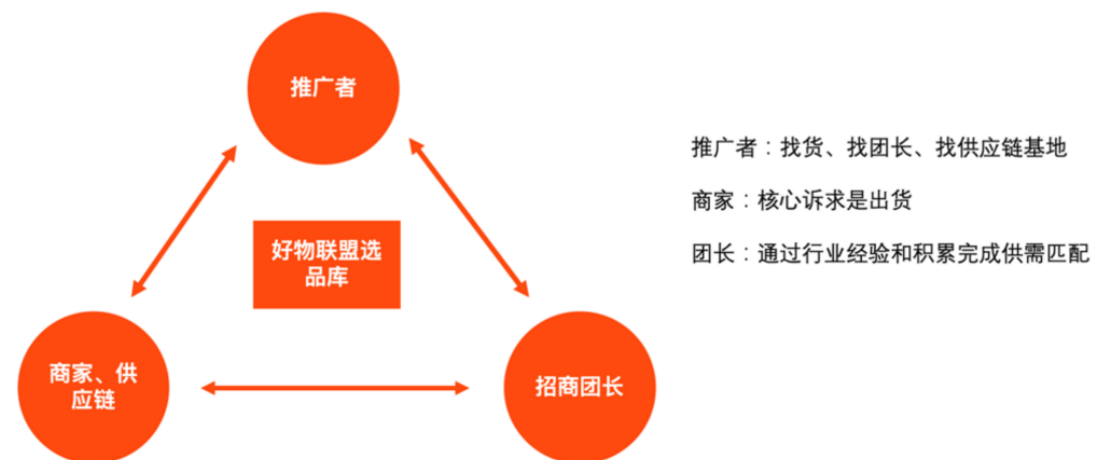
图一

图二

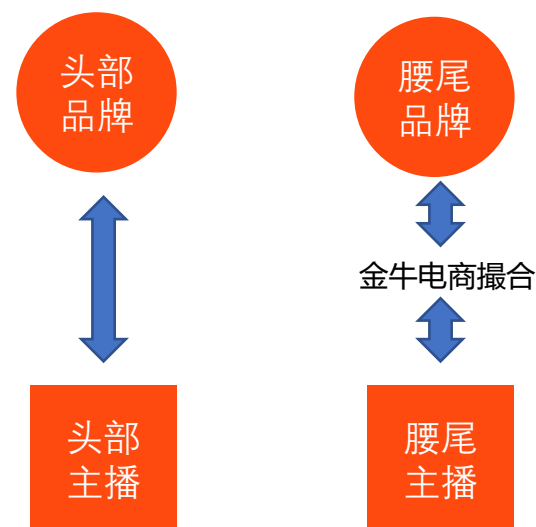
3.4、增长工具持续推出，电商货币化率有提升空间

- 2) **好物联盟**：2020年9月22日快手电商开放日上，快手电商正式推出好物联盟。快手好物联盟是由快手电商官方推出的品牌商品供应链联盟，目的在于降低达人的电商化门槛，为主播达人提供更多优质的商品供给。整个快手电商好物联盟体系由推广者、商家供应链、招商团长共同组成。推广者负责找货、找团长、找供应链基地；商家供应链负责提供优质商品入驻；招商团长则是具有品牌招商能力并能撮合推广者以提升商品推广效果的单位或个人，原则上需要通过行业经验积累完成供需匹配。
- 3) **金牛电商**：针对对接不到头部主播的腰尾部品牌主，头部主播坑位费、佣金要求高，同时需要大体量的备货，对腰尾部主播难度较高。

图表32：好物联盟模式



图表33：金牛电商模式

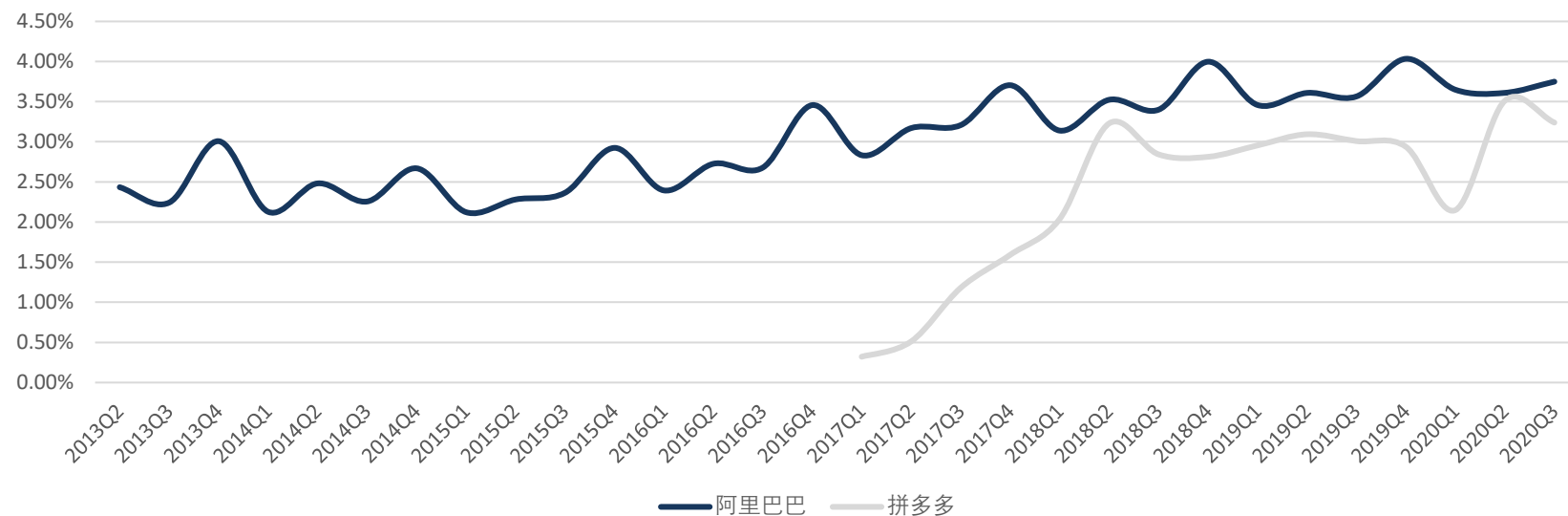


3.4、增长工具持续推出，电商货币化率有提升空间

当前快手电商的货币化率仍然处于较低水平，平台维持规模优先战略：

2020H1公司其他业务收入/GMV比例远低于其他平台电商，当前快手平台为激励主播及商家进行了较多返点，货币化率长期有望上升。

图表34：阿里、拼多多等平台电商货币化率水平



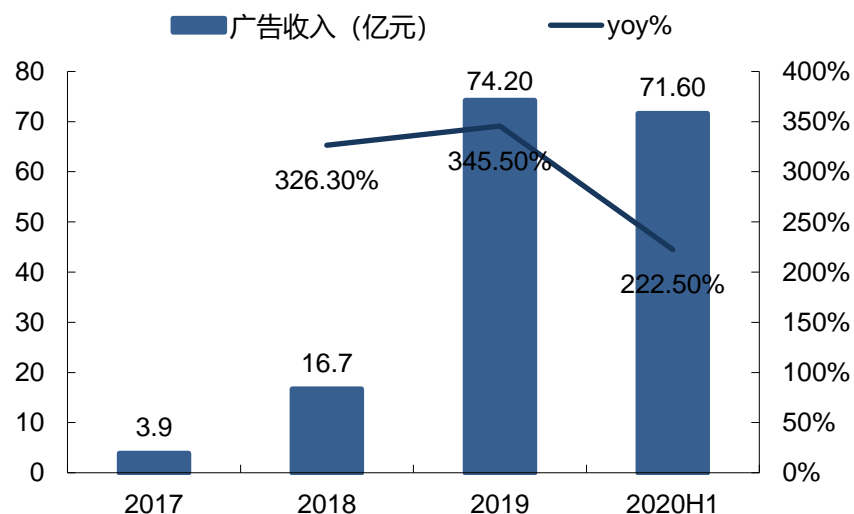
4、营销服务：算法分发下的价值释放

4.1、产品优化及流量运营释放广告价值

线上营销服务收入占比不断提升，2017/2018/2019年分别为4.7%/8.2%/19.0%，2019H1/2020H1为13.0%/28.3%。主要产品包括广告服务及快手粉条。1) 广告服务：包括短视频广告/展示广告/口头推荐/推广活动等。2) 快手粉条：为内容创作者提供的营销产品，通过付费方式在指定时间内向目标数目的观众推广其短视频或直播。

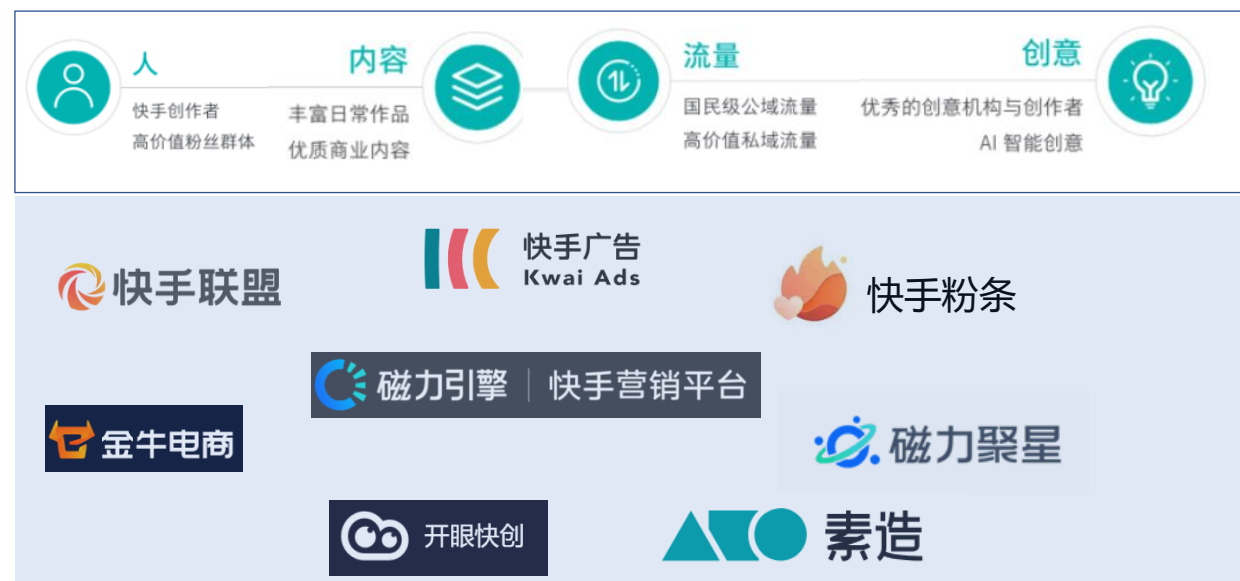
快手应用的每日活跃用户的平均线上营销服务收入由2017年的6元增至2018年的14元，再进一步增至2019年的42元。2019H1为14元，2020H1提升至28元。

图表35：快手广告收入及增速



资料来源：快手科技招股说明书，东吴证券研究所
备注：线上营销服务收入根据向客户收取的价格（扣除给予客户的返佣）确认

图表36：快手营销品牌磁力引擎的主要产品及服务



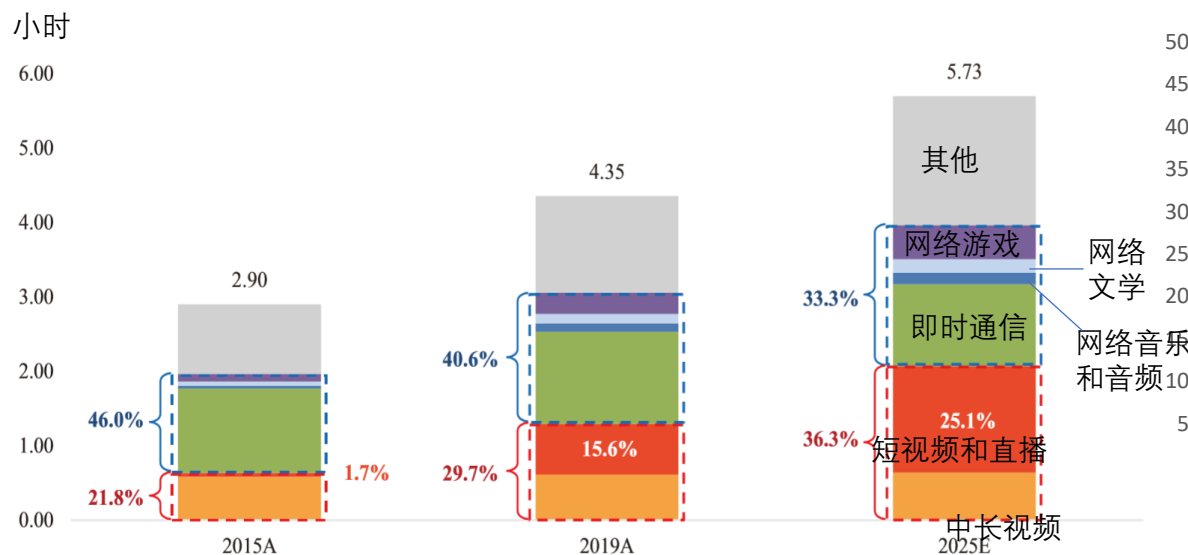
资料来源：快手官网，东吴证券研究所

4.1、产品优化及流量运营释放广告价值

行业驱动因素：时长增长+效果提升+新的广告形式

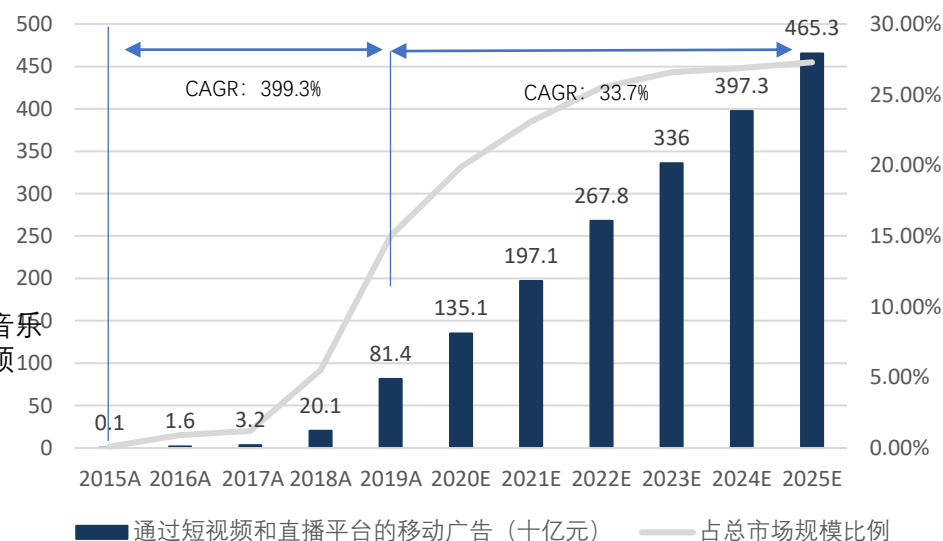
根据艾瑞咨询，中国移动广告市场规模从2015年的998亿元增至2019年的5,415亿元，并预计2025年将达到17,061亿元，复合年增长率为21.1%。短视频和直播是移动广告越来越受欢迎的渠道，占2019年移动广告市场比例为15.0%，预计2025年将达到27.3%。

图表37：中国移动互联网用户按核心应用程序功能分类的日均使用时长



资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

图表38：通过短视频和直播平台的移动广告规模及市场占比



资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

4.1、产品优化及流量运营释放广告价值

快手8.0的重要变化：强化公域流量运营，提升广告价值

- 产品升级：快手8.0版本兼容双列点选和单列上下滑两种浏览模式，旨在为用户提供可自主选择的消费体验。产品最显著的变化是，在首页“关注”、“发现”、“同城”三大Tab基础上，增加了底部导航栏和“精选”Tab，支持单列沉浸式上下滑体验。
- 品牌升级：品牌slogan由“看见每一种生活”，升级为“拥抱每一种生活”，从“看见”到“拥抱”，是从“观察者”到“参与者”的升级。

图表39：快手8.0版本的主要更新



新增“精选”Tab提供沉浸式浏览体验，同时单列全屏上下滑浏览模式保持双列点选浏览模式，“流量普惠”的社区内容生态与精选优质内容扶持并行

底部新增导航栏

进一步强化公域流量运营

相比双列，沉浸式的单列体验具有更高的广告加载率（AD load）

4.2、广告价值的来源：算法分发下的价值释放

回顾媒体内容行业的内容分发机制，大致发展经历了三个阶段：

- 1、编辑分发：**基于权威的主流意识形态，代表性的媒体包括报纸、杂志、电视以及传统的门户网站；
- 2、社交分发：**基于信任关系的兴趣匹配，主流意识形态日益被KOL消解，代表性的媒体包括微博关注、公众号以及快手的关注；
- 3、算法分发：**对内容标签及用户标签的匹配，最具代表性的媒体是今日头条。

从人工分发到社交分发再到算法分发，本质的驱动因素：1) 在移动互联网时代，用户标签数据更多，具有个性化分发的技术基础；2) 互联网对于传统权威的消解，从颗粒度上来看，算法分发的标签颗粒度要比社交分发小，分发效率长期来看会更高，而分发效率的高低直接决定了用户规模、使用时长的天花板。

图表40：三种主流内容分发模式及代表性产品

分发模式	代表产品	基于	分发效率
编辑分发	报纸、杂志、电视、门户	主流意识形态	低
社交分发	微博关注、微信公众号	KOL/社交关系	中
算法分发	今日头条、抖音、快手	算法匹配	高

资料来源：东吴证券研究所绘制，参考张一鸣在首届今日头条未来媒体峰会上发言

4.2、广告价值的来源：算法分发下的价值释放

当前抖音技术主要基于字节跳动的人工智能实验室，字节跳动人工智能实验室成立于2016年，主要研究重点是开发为字节跳动内容平台服务的创新技术。头条的推荐是拟合一个用户对内容满意度的函数（ $y = F(X_i, X_u, X_c)$ ），这个函数需要输入三个维度的变量：1) 内容特征，每种内容有很多自己的特征，需要考虑怎样提取不同内容类型的特征做好推荐；2) 用户特征，包括各种兴趣标签，职业、年龄、性别等，还有很多模型刻画出的隐式用户兴趣等；3) 环境特征，用户随时随地移动，在工作场合、通勤、旅游等不同的场景，信息偏好有所偏移。

一般典型的推荐特征包括相关性特征、环境特征、热度特征、协同特征，四类特征会对推荐起到比较重要的作用。

图表41：字节跳动人工智能实验室中应用在抖音产品中的研究技术

研究领域	应用领域
自然语言处理	头条和 Tiktok (抖音) 的搜索服务
计算机视觉	内容审核、短视频推荐系统、尬舞机
机器学习	推荐系统等

图表42：主要有四类特征会对推荐起到比较重要的作用

<p>相关性特征</p> <p>关键词匹配 分类匹配 主题匹配 来源匹配</p>	<p>环境特征</p> <p>地理位置 时间</p>
<p>热度特征</p> <p>全局热度 分类热度 主题热度 关键词热度</p>	<p>协同特征</p> <p>点击相似用户 兴趣分类相似用户 兴趣主题相似用户 兴趣词相似用户</p>

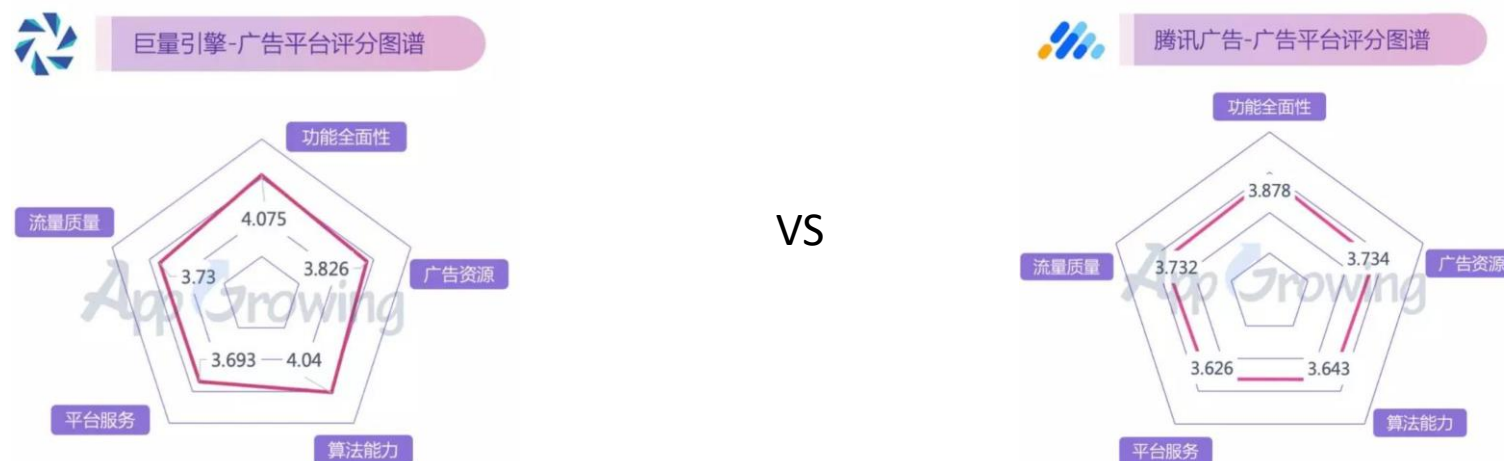
4.2、广告价值的来源：算法分发下的价值释放

抖音短视频成为媒体领域最大广告平台，主要由于其广告产品相比其他平台有更好的效果及体验，其主要原因可以归纳为以下三点：

- 1) 受众质量高，高活跃群体以80、90后为主，是消费的主力军。
- 2) 支持人群属性标签、兴趣、场景等多种灵活和精准的人群触达方式。
- 3) 产品类型丰富，能够满足广告主各种类型的广告诉求。

根据第三方对于头条巨量引擎广告平台与腾讯广告平台的各项指标评分，在广告投放平台的算法能力方面，巨量引擎广告系统显著优于腾讯广告平台。

图表43：头条巨量引擎与腾讯广告评分比较



资料来源：APP Growing，东吴证券研究所

4.3、增长路径：产品日益多元驱动快速增长

用户流量的增长及广告产品的日益丰富是快手广告营销业务得以快速增长的主要原因，在快速进行8.0的重大改版后，精选栏目的出现使得快手平台拥有越来越强的公域流量的广告营销能力，当前信息流广告仍处于强劲增长阶段。

当前快手广告产品主要包括：1) 平台自身的广告位资源，包括单、双列信息流、展示广告位、开屏广告等；2) 达人接受的广告任务，主要通过快接单（已更名为磁力聚星）来完成，平台在撮合广告主与达人大成广告效果同时获得平台服务费。

图表44：快手广告产品



4.3、增长路径：产品日益多元驱动快速增长

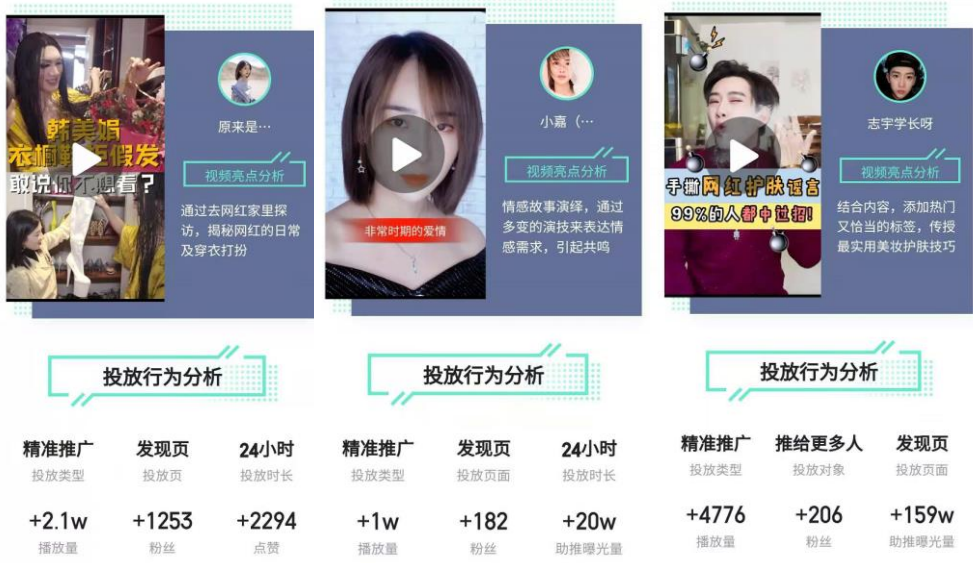
快手粉条：快手官方推出的付费推广服务。快手为内容创作者提供快手粉条，以满足生态系统自然产生的内容创作者营销需求。平台的客户通过付费方式在指定时间内向目标数目的观众推广其短视频或直播。快手粉条使希望增加粉丝数量或视频观看次数的内容创作者以简单的方法达到目的。平台提供简单有效的方式，让内容创作者在平台上购买快手粉条。

快手粉条帮助内容创作者达成增长目标，也成为整个快手生态的增长引擎。根据壁虎看看数据统计，2020年6月快手仅有10位主播月度带货GMV突破亿元，但在双十一期间，20位主播GMV破亿，头部主播商业化价值的天花板不断打开。

图表45：快手粉条主要达成目标



图表46：快手粉条案例分析



资料来源：快手APP，东吴证券研究所

资料来源：快手APP，东吴证券研究所

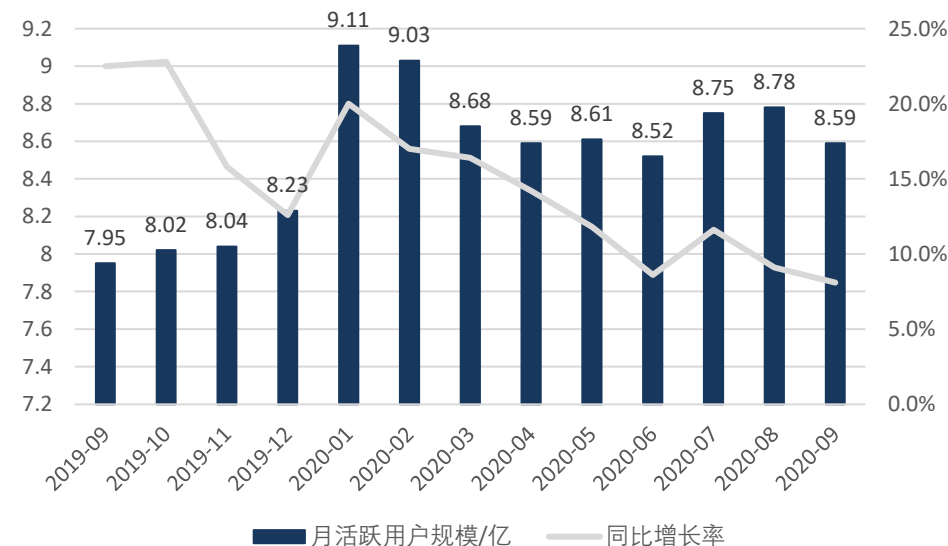
5、投资建议：投资加码，关注后续变现能力提升

5、投资加码，关注后续变现能力提升

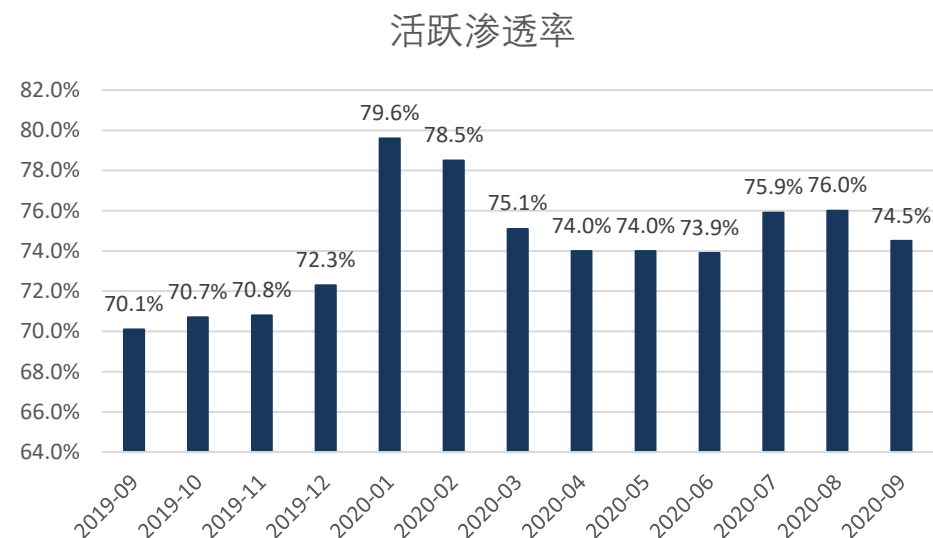
1、短视频用户增长逐渐步入中后期，当前快手处于加码投资提升获客能力阶段。

短视频行业在经历Q1“跨年+疫情”的双重催化带来的渗透率高点后，在Q2及Q3整体回归平稳增长阶段。快手通过极速版的推广、主版的产品更新，寻求打破自身用户规模增长的天花板，但同时也意味着与竞争对手在用户重合度上的加大，单用户获客成本提升。

图表47：短视频行业月活用户规模及同比增长率



图表48：短视频行业活跃用户渗透率



5、投资加码，关注后续变现能力提升

2、快手当前资金储备充裕，上市后具有持续投资获客及提升变现能力的潜力

截止2020年H1期末，快手科技账上共有货币资金57亿元，按公允价值计入损益的金融资产202.77亿元（其中主要是理财产品），相比年初均有明显增长，流动负债合计1,248.74亿元，其中主要由计入非流动负债的可转换可赎回优先股（1063.21亿元），以及应付账款（主要由推广及广告开支、带宽费用、广告返佣、支付予主播的收入分成及固定资产购买等业务支出构成）等构成。公司资金储备充裕，资产负债状况较为健康。

图表49：快手合计资产负债情况（单位：亿元）

	2020/6/30		2020/6/30
资产总计	499.71	负债合计	1,747.09
非流动资产合计	170.83	非流动负债合计	498.36
固定资产-物业及设备	60.76	租赁-非流动负债	26.24
有使用权资产-非流动资产	36.72	递延税项负债-非流动	0.35
无形资产	11.76	可赎回可换股优先股-非流动负债	471.77
按公允价值计入损益的金融资产-非流动资产	39.12	流动负债合计	1,248.74
其他非流动资产	1.81	短期借款	3.00
递延税项资产-非流动资产	19.55	应付账款	100.44
定期存款-非流动资产	1.10	应计负债及其他应付款项	42.89
流动资产合计	328.88	预收款项	21.59
应收账款	13.37	应交所得税-流动负债	3.45
预付款项,其他应收款及其他流动资产	27.70	可换股可赎回优先股-流动负债	1,063.21
按公允价值计入损益的金融资产	202.77	租赁-流动负债	14.16
短期银行存款	28.32		
受限制现金	0.05		
货币资金	56.68		

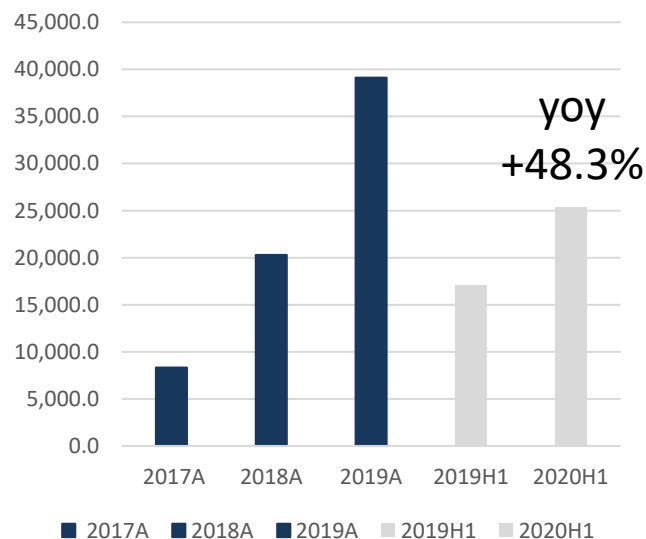
资料来源：wind，东吴证券研究所

5、投资加码，关注后续变现能力提升

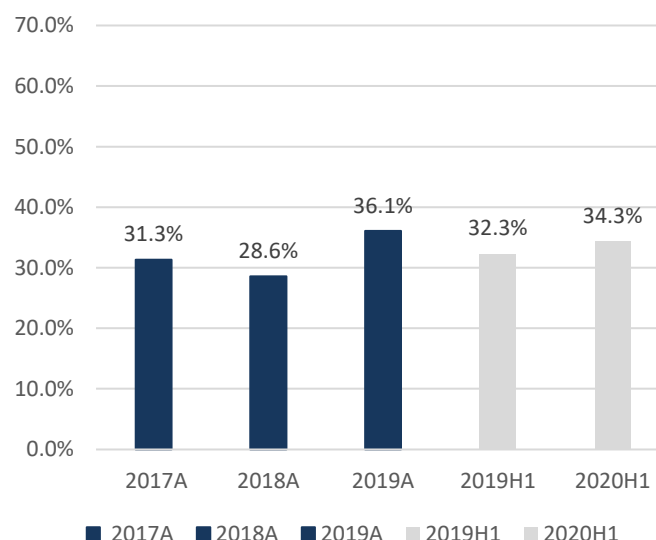
3、关注商业化能力提升带来的货币化能力提升、收入增长及业绩释放。

2020年上半年，快手营收同比增速达到48.3%，毛利率同比基本保持稳定，费用率整体同比提升38.2pct，主要是阶段性加大投资造成的影响，随着行业整体商业化的推进，以及公司在用户规模、技术能力上的持续提升，我们看好公司后续收入的持续高增长，盈利能力也有望逐渐恢复。

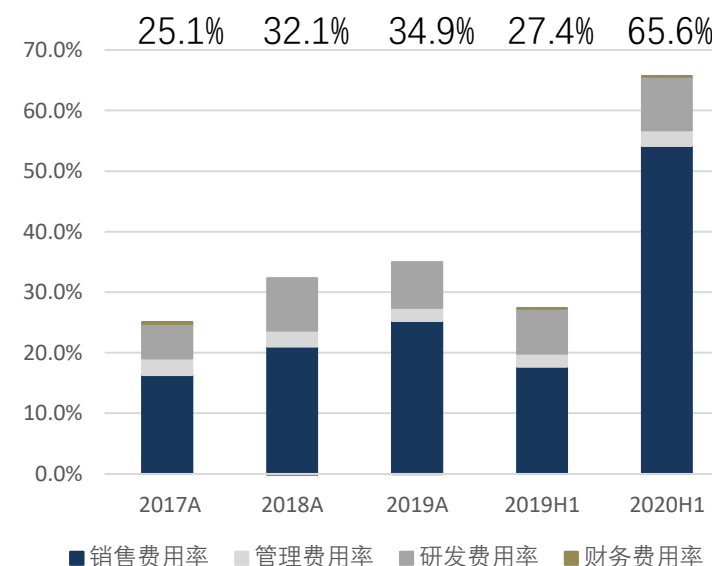
图表50：快手总体收入情况（单位：百万元）



图表51：快手总体毛利率情况



图表52：快手总体费用率情况



风险提示

- **短视频用户增速放缓：**随着抖音、快手在运营上的互相学习，行业未来的竞争将依然激烈，但短视频平台全行业的渗透率已经步入中后期；
- **内容创作者流失：**如果平台未能吸引、培养及留住内容创作者，或内容创作者不再贡献内容或所提供内容对其他用户的价值下降，则访问平台的用户数量及用户参与度或会下降。
- **商业化进展低于预期：**直播打赏收入增速可能继续下滑，而直播电商业务盈利能力提升需要公司在产品和运营方面的持续创新，营销业务的进展也视平台在内容运营及广告招商能力方面的不断突破。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

- 东吴证券投资评级标准：
- 公司投资评级：
- 买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；
- 增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；
- 中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；
- 减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。
- 行业投资评级：
- 增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；
- 中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；
- 减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 财富家园