

港迎短視頻第一股 快手抖音之爭

各有優勢與價值 5G普及加速成長

券商分析短視頻行業前景

券商	看法
交銀國際	未來3年，抖音和快手在現有流量的商業化創新及利潤釋放潛力方面，值得期待
中信證券	抖音和快手面臨業務多元化、海外監管、組織架構變革的挑戰，但中長期投資機遇值得看好
招商證券	短視頻是絕佳的廣告和營銷窗口，品牌方和電商平台正不斷湧入短視頻行業，分享增長紅利

大公報製表

龍頭之一
▶ 抖音是短視頻領域的絕對



交戰多年的快手及抖音，終於廝殺到港交所，快手搶先一步上傳了初步招股文件

快手VS抖音

註：*包含抖音火山版 大公報製表

	日活躍用戶	特色	今年電商業務GMV目標(元人民幣)	用戶構成	帶貨品類	帶貨店鋪
快手	截至今年上半年，已超3.02億	用戶黏着性高，直播「帶貨」效率較高	2500億	新二線、三線及以下城市用戶為主，24歲以下年輕用戶更愛看快手直播	食品、農產品、服飾、生活用品為主，性價比高的白牌型產品較多	有贊、魔筷星選、淘寶、京東、拼多多、快手小店
抖音	截至今年8月份，已超過6億*	靠平台分發流量，廣告流量變現能力較強	2000億	一二線城市用戶為主，25至35歲用戶較多	美妝個護、網紅產品（新奇特、高顏值）為主，品牌型產品較多	淘寶/天貓、京東、考拉、唯品會、蘇寧易購、抖音小店等

交戰多年的快手及抖音，終於廝殺到港交所（00388），快手搶先一步上傳了初步招股文件。除了誰能成為本港「短視頻第一股」之外，二級市場投資者更加關注，兩家短視頻龍頭誰最具投資價值，更值得認購。交銀國際表示，快手和抖音的發展模式和收入構成，各有千秋，均有着對方無法複製的優勢和潛力，兩家公司都值得投資者留意。

新股速遞

大公報記者 吳榕清

中信證券研究報告指出，抖音和快手面臨業務多元化、海外監管、組織架構變革等挑戰，但基於雙方在短視頻領域的積累，以及強大的運營與研發能力，中長期來看，它們的資金優勢有望在下一代技術迭代周期（5G時代更廣泛的視頻應用）迎來更大的商業變革，抖音和快手中長期的成長性值得看高一線。

快手社區屬性 抖音內容優質

交銀國際研究部副主管谷馨瑜表示，快手和抖音在產品和商業化進展上，各有特點和優勢，快手的社區屬性是抖音所缺乏的，而抖音在優質內容創作上，則更具優勢。有分析認為，如何炒「短視頻第一股」的概念，只是短期行為，誰先上市，誰後上市，對它們的長期投資價值影響不大。

由於強大的社區屬性，快手的網紅和粉絲之間的聯繫更密切，用戶更願意給網紅打賞。目前，直播打賞業務是快手商業化的核心業務之一。招股書顯示，2017至2019年，快手直播打賞業務收入分別為79億（人民幣，下同）、186億、314億元，分別佔總收入95.3%、91.7%、80.4%。

廣告收入同樣是快手核心業務之一。招股書提到，在2017至2019年，快手線上營銷服務收入，從3.906億元增至17億元，再暴漲至74億元，分別佔總收入4.7%、8.2%、19%。雖然快手已將該業務做到百億規模，惟與抖音相比，仍有一定差距。因為抖音採用算法分發內容的特質，使得它能夠提供足夠多的廣告位，且廣告較精準、廣告價值高，從而獲得龐大廣告收入。

南抖音，北快手，已然是短視頻領域的絕對龍頭，雖然兩家公司的收入結構不同，但隨著它們各自壯大，兩種用戶群體已經出現了交叉重合。智氦研究院的數據顯示，2019年5月快手和抖音的用戶重合度達到46.5%。快手高級副總裁馬宏斌透露，快手前100名的「大V」有70個是抖音用戶，抖音前100名的「大V」有50個是快手用戶。不過，在人均使用時長上，抖音要高於快手。

騰訊為快手外部大股東

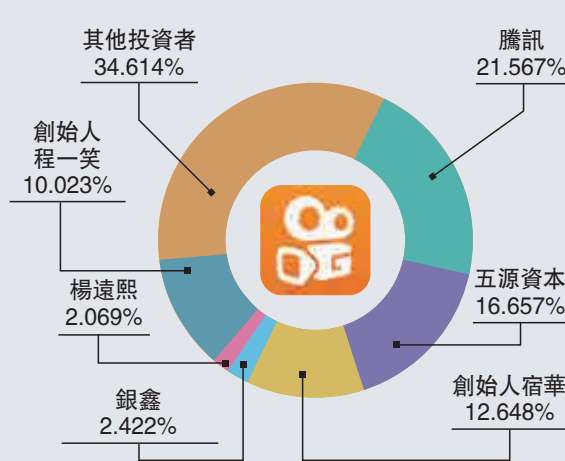
快手是次以「同股不同權」制度上市，分為A、B股，A股投票權是B股的10倍。聯合創辦人及控股股東宿華，上市前持有約4.27億股A股及5696萬股B股；另一位聯合創始人兼首席產品官程一笑，持有約3.39億股A股及約4556萬股B股。宿華、程一笑等管理層合計持股27.16%。

快手最大的外部投資者騰訊（00700），是繼兩位創辦人後最大的股東，持股21.57%。騰訊自2017年起領投了四輪融資，去年12月，由騰訊領投、雲鋒基金、紅杉資本、淡馬錫、博裕資本跟投的近30億美元F輪融資，投後估值達到286億美元。事實上，快手在7年前完成C輪融資時，估值仍不足20億美元，意味若早期投資者沒有轉讓投資份額，在快手完成IPO後，將從中獲得幾十乃至上百倍的收益。



緊密
快手的網紅和粉絲之間的聯

快手上市前股權架構



公域與私域流量大不同

在發展初期，快手和抖音選擇了截然不同的發展模式。

抖音是字節系產品，做公域流量生意，無論主播粉絲多少，都依靠平台分發流量；快手則是典型的私域流量，平台內愈加壯大的家族化勢力，形成了圍繞頭部主播的「家族文化」。把流量分為公域和私域，是阿里巴巴2018年初率先提出的概念。那麼，什麼是公域流量，什麼是私域流量？

公域流量就是指商家或主播直接入駐平台，實現流量轉換，例如拼多多、京東、淘寶、抖音等。公域流量相對容易獲取，即使沒有粉絲，商家或者主播發的內容也有可能被曝光給百萬、千萬級別的用戶看到。不過，公域流量黏性差，即商家/主播很難二次、三次觸達到這些流量。抖音平台內的主播和粉絲關係性比較弱，雖然有粉絲團，但未形成文化圈層。

與公域流量相反，私域流量是在初次產生「關係」基礎上，相對封閉的信任流量。以微信為例，大多數人剛玩微信的時候，好友基本上都是熟人，就算初次接觸「微商」也可以快速出單，因為客戶是有信任關係的親朋好友，所以不管你是經驗豐富的微商達人還是初學者，都可以大大提高轉化率。但私域流量是把雙刃劍，它可以提高轉化率，但也存在信用透支、不利於商業化變現和平台商業建設的缺點。

廣告商插隊 雲想籌15億

本港「短視頻第一股」未知花落誰家，內地大數據短視頻營銷方案服務商Netjoy（雲想科技）已先行一步，啟動路演。據外電報道，Netjoy正在進行上市前路演，行程直至11月27日，籌資最多2億美元（約15.6億港元），獨家保薦人為海通國際。至於業務與之相若的樂享互動（06988），9月上市至今已錄得40%以上累計升幅，意味著短視頻相關產業鏈，已受到資本市場高度關注。

早在今年6月25日遞交上市申請的雲想科技，主要通過向廣告代理提供線上營銷解決方案，以及在自營花邊娛樂平台上出售廣告版面來獲得收入。其合作夥伴包括抖音、西瓜視頻、快手等平台，截至2019年，服務過的廣告主超過2800個。2017至2019年，廣告主由558名增至669名，複合年增長率為9.5%，每家廣告主平均開支，由2017年的50萬增至2019年的340萬元人民幣，複合年增長率為160.8%。

受惠宅經濟 利潤潛力續釋放

短視頻作為一種新穎且不斷演變的內容形式，正在全球範圍內搶佔移動互聯網用戶的注意力。根據艾瑞諮詢數據，全球移動互聯網用戶日均在線時長在去年達到3.37小時，預計2025年將達3.9小時。去年日均在線時長中大約23.5%用在基於視頻的社交及娛樂平台上，這個比例在2025年將達到32.8%。分析師認為，未來3年，短視頻龍頭公司的利潤釋放潛力，很值得投資者保持關注。

日前，中國網絡視聽節目服務協會發布了《2020中國網絡視聽發展研究報告》，報告指出，截至今年6月，內地網絡視聽用戶規模達9.01億，較3月增長4380萬，網民使用率達95.8%。對此，報告認為，受新冠肺炎疫情的影響，網民娛樂將需求持續轉移至線上，進而帶動了網絡視聽類應用用戶規模的顯著增長。

該報告還指出，抖音和快手無論在用戶滲透率還是在用戶喜愛度方面都處於領先地位，活躍用戶規模佔整體的56.7%，穩居行業第一梯隊。

招商證券分析稱，短視頻具有社交屬性和展示性的特質，以及匯聚用戶人群和流量池，成為絕佳的廣告和營銷窗口，品牌方和電商平台正不斷湧入短視頻浪潮分享紅利。事實上，受疫情帶來的「宅經濟」影響，讓快手和抖音在流量和廣告收入上都有了較大幅度提升，加上股市也處於上升期，快手和抖音為獲得高估值，同時選擇這段時間上市也不難理解。

交銀國際研究部副主管谷馨瑜預計，未來2至3年，抖音和快手現有流量的商業化創新，以及利潤釋放潛力，都值得市場保持關注，例如快手在廣告和直播電商上的潛力仍有待開發；抖音則在電商、教育、遊戲產品孵化有更多動作。