

证券研究报告
海外研究
2022年10月09日



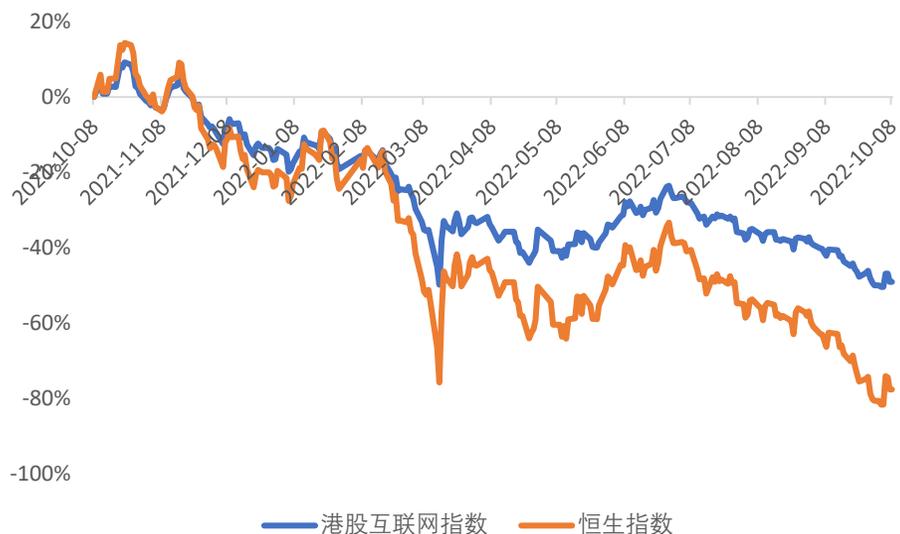
短视频电商专题报告：GMV和货币化率长期天花板 和增长逻辑探讨

评级：推荐(维持)

国海证券研究所

陈梦竹(证券分析师)	尹芮(联系人)
S0350521090003	S0350121090044
chenmz@ghzq.com.cn	yinr@ghzq.com.cn

最近一年走势



恒生指数表现

表现	1M	3M	12M
港股互联网	-11.21	-27.41	-44.34
恒生指数	-6.20	-16.56	-24.84

相关报告

《——2022年10月港股策略与金股组合推荐：震荡反弹，适度乐观*党崇钰，杨仁文，陈梦竹》——2022-09-30

《——哔哩哔哩-SW (9626.HK) 2022Q2财报点评：短期业绩承压，关注StoryMode等多场景增量开拓及商业化进展（买入）*海外*陈梦竹》——2022-09-10

《——创新奇智 (02121) 2022H1业绩点评：业绩高增长，内延外拓，“AI+制造”前景可期（买入）*海外*陈梦竹》——2022-09-06

《——阜博集团 (03738) 2022H1业绩点评：业绩符合预期，粒子并表、战略协同助力高增长（买入）*海外*陈梦竹》——2022-09-05

《——拼多多 (PDD.O) 2022Q2财报点评：整体表现超预期，利润空间持续释放（买入）*海外*陈梦竹》——2022-09-02

重点公司代码	股票名称	2022/10/07	EPS (元)			PE			投资评级
		股价 (港元)	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
01024.HK	快手-W	53.85	-18.16	-3.96	-1.77	-	-	-	买入

资料来源: Wind资讯, 国海证券研究所

换算汇率为2022/10/7日实时汇率1港元=0.91人民币

这篇专题深度报告，核心解决了以下问题：抖音和快手在电商发展上各自采取了什么发展策略？抖音和快手目前针对电商的流量配比是多少？抖音和快手“货找人”模式的GMV天花板有多大？抖音电商的Take Rate为什么这么高？抖音在品牌自播和达人带货Take Rate分别是多少？快手电商广告货币化率的长期提升逻辑？抖音和快手在不同行业线上渠道占比多少？

1、抖音电商：核心关注“货找人”GMV提升以及“人找货”搜索心智培养

（1）抖音发展货架电商的必要性——抖音“货找人”直播电商模式天花板有多大？我们认为“货找人”直播电商模式的驱动力一方面来自大盘流量的增长，另一方面来自用户在短视频购买习惯养成之后活跃买家渗透率和购买转化率的提升。目前抖音“货找人”模式仍有空间，增长驱动因素活跃买家数量>活跃买家下单频次提升>电商VV增长。长期假设下，我们认为抖音电商日均VV有望从2021年273亿次提升2026年的307亿次（12%增长空间），随着电商基础设施进一步完善，平台活跃买家数量渗透率有望达到DAU的21%（1.5亿人，74%增长空间），单位电商VV到下单的购买转化率从目前的0.5%提升至0.8%，对应人均购买频次从6.7提升至10.5（56%增长空间），长期（2026E）“货找人”电商空间有望达到1.8万亿元。但抖音公域属性较强，整体复购率低于快手，若平台只发展“货找人”，1.8万亿元以上的增长将较为乏力，因此需要通过“人找货”模式，强化用户主动搜索心智，进一步突破复购率的天花板，拓展货架电商GMV空间。

（2）抖音电商货币化率为什么这么高？根据我们调研，抖音2021年广告+佣金货币化率高达11%，远高于其他电商平台。主要原因在于：①抖音品牌商家数量多，商家既关注销量也关注品宣效果，并未严格考量投放ROI。②抖音流量庞大，能够充分触达不同消费群体，广告填充率高，消耗速度极快，能够充分满足商家投放需求。③抖音算法能力强大，结合短视频+直播内容形式转化效率高。④商家有去库存的压力，线下本地化的销售渠道增长乏力，希望拓展线上增量渠道，有较强投放意愿。

（3）抖音为什么重视品牌自播？抖音目前品牌化率约50%。平台视角下，品牌自播Take Rate明显高于达人带货。

- 达人带货的平台收益主要来自佣金抽成及达人&MCN自投广告两大部分。其中，平台抽取达人佣金的5%~10%（佣金率10%~30%不等），约占整体GMV的约1%~3%。而达人带货自投广告相比于品牌自播更少，广告Take Rate约为GMV的1%~3%，因此达人带货的平台端收益约为GMV的2%~6%。
- 品牌自播的平台收益主要是广告收入，抖音品牌自播投放广告费用约为GMV的10%~20%。对平台而言，品牌自播在收入端更具优势：虽然平台从达人带货端抽取佣金+广告两部分费用，而从品牌自播端只抽取广告费用，但平台从品牌方获得的收入更高；对品牌方而言，自播也有利于积累私域流量。

2、快手电商：电商GMV增长仍有流量红利，长期关注货币化率提升

（1）快手“货找人”直播电商模式天花板有多大？快手私域优势的结果是平台复购率高，人均月度购买频次9~10次，明显高于抖音的6~7次，一定程度上弥补了目前和抖音在流量端的差距。往后看，我们认为快手目前的GMV增长还有一定流量红利期，增长驱动因素活跃买家数量>电商VV增长>活跃买家下单频次提升。公司长期目标希望达到4亿DAU，若时长稳定130分钟，整体VV有望达到1352亿次，对应到电商流量从日均127亿次提升至183亿次（44%增长空间）。随着快手电商基础设施进一步完善，假设长期平台活跃买家数量渗透率达到DAU的30%（1.2亿人，50%增长空间），电商VV到购买转化率从0.7%小幅提升至0.9%，对应人均购买频次从目前的9.1提升至12.3（35%增长空间），客单价提升至85元，快手“货找人”电商GMV空间约为1.5万亿元。

（2）快手电商广告货币化率的提升逻辑——产品流量分配和供应链结构两大角度

- **产品流量分配角度：**据我们调研了解，快手目前的电商流量占比与抖音相当，抖音电商流量占比约为整体VV的10%~15%水平，但快手的电商广告加载率（2%左右）则低于抖音电商广告加载率（3~4%左右）。根据我们测算，抖音2021年千次电商付费流量带来的广告收入约为30元，而快手为22元。考虑长期情况做快手电商广告空间敏感性分析：假设快手DAU达到4亿人，人均单日使用时长稳定130分钟，则可计算平台长期稳定单日VV为1352亿次。参考抖音水平，我们认为保障用户体验的条件下平台电商广告加载率上限约为4%，千次电商付费流量收入价格范围设定为22~30元，计算快手平台电商广告长期空间（2026E）约为接近600亿元，相比2021年的150亿元左右仍有较大提升空间。
- **供应链结构角度：**快手目前知名品牌+快品牌合计占比20%，假设2023/2024年快品牌数量分别达到1000个/1500个，快品牌在整体GMV占比有望提升至26%/31%。根据我们测算，快手GMV结构中知名品牌广告货币化率约6%，快品牌约3%，白牌约1.5%，2021年平均广告货币化率约为2.2%。中性情况下，假设知名品牌/快品牌/白牌占比分别达到25%/35%/40%，则快手广告货币化率有望提升至3.2%。

3、行业角度：短视频电商的GMV增量来自哪里？

（1）分行业看，抖音和快手在线上渠道抢到多少份额？①服饰鞋履：市场规模大、商家数量多，具有高频、复购率高、冲动性消费强等特征，与短视频和直播电商契合度高。服装鞋履为抖音、快手贡献了最多GMV，在各自GMV中占比超过30%。根据我们测算，2021年抖音和快手服饰行业GMV均超过2000亿元（下单口径），在服饰行业线上销售额中渠道市占率合计超过20%。②美妆护肤：美妆产品本身具备的特性，容易通过场景化的内容深度种草，且具备高频次消费、多样囤积、大量购买的特质，同样与短视频电商高度契合。根据我们测算，抖音快手在美妆行业全渠道销售额占比约40%，在过去几年获取竞对市场份最多。③食品饮料：食品和饮料行业市场规模大，但线上化水平较低。抖音、快手目前在食品饮料线上渠道市占率合计超过10%，相比传统电商渠道，抖音和快手目前在食品饮料行业追赶优势不明显，但随着用户消费习惯的巩固，仍保持着较高增速，未来有望获取更多市场份额。④珠宝首饰：具有信息不对称特征，与直播电商契合度高，抖音和快手合计线上渠道占比超过60%，其中快手占比近40%，具备明显品类优势。⑤数码3C：数码3C行业市场规模大，同时线上化水平高，整体线上空间广阔。抖音和快手电商目前数码3C占比不高，线上渠道市占率均为低个位数，未来仍有较大提升空间，数码3C占比提升亦有助于提高平台客单价。

（2）行业角度思考短视频直播电商长期GMV空间：服饰鞋履、美妆护肤、食品饮料、家用日化、珠宝首饰、数码3C六大行业约占抖音和快手电商整体GMV的78%，假设抖音和快手渠道在以上六大行业线上渠道市占率2026年分别达到31%/50%/21%/31%/75%/16%，则抖音和快手电商整体下单口径GMV有望达到3.7万亿元，相比2021年的1.2万亿元仍有两倍增量空间。

（3）行业角度思考广告货币化率差异：与品牌商家数量、毛利率水平和平台政策等因素相关，提升品牌化率高、毛利率高的行业占比有助于提升整体货币化率。①品牌商家数量：品牌商家数量越多，行业投入广告费用越高。②毛利率水平：毛利越高的行业，营销费用越充足。③平台政策：平台近期重点引入的行业通常会表现更高的货币化率。商家在前期入驻抖音时，需要为新建账号吸粉、找达人种草、因此初始广告投入费用较高。

4、行业投资建议：我们测算抖音和快手电商长期空间（2026E）有望达3.7万亿元，头部短视频平台如快手电商广告仍有较大增长空间，维持行业“推荐”评级，重点关注标的：快手-W、字节跳动（未上市）等。

5、风险提示：活跃用户增速放缓风险、市场竞争风险、宏观经济下行风险、行业估值调整风险、汇率波动风险、专家调研数据与实际不符风险、测算误差风险等。

闭环电商的发展拓展了短视频可变现场景，提高了短视频广告天花板

抖音和快手电商起步于行业红利期，高粘性流量直接转电商流量，起量快、增速高

抖音高线城市占比较高，整体消费能力更强，快手更加下沉

GMV：抖音和快手“货找人”空间分别在1.8/1.5万亿元，后续增量需拓展“人找货”

货币化率：抖音提升空间有限，快手从流量和供应链角度仍有较大空间

1、抖音电商：核心关注“货找人”GMV提升以及“人找货”搜索心智培养.....13

抖音电商近期组织架构调整发力货架业务，核心高管出身广告和直播商业化部门

抖音电商定位：从兴趣电商转向全域兴趣电商，进一步挖掘“人找货”空间

抖音电商频繁在产品首页测试商城入口和上线抖音盒子，旨在试水货架电商

抖音电商流量分配机制实时“赛马”，考验品牌精准投流以及直播运营能力

考虑用户体验抖音2022年降低了电商整体流量配比，但单位电商VV转化效率提升

抖音“货找人”模式空间在1.8万亿元左右，长线增长仍需强化“人找货”搜索电商心智

抖音电商货币化率显著高于其他平台，商家看重平台品宣和流量触达能力

抖音大力发展品牌自播给予流量、返点扶持，目前品牌化率约50%

达人带货转化率高利于GMV增长，品牌自播利于平台获得更高Take Rate

商家视角：平均来看达人带货成本高于自播，大部分商家二者兼具

平台视角：品牌自播综合Take Rate高于达人带货

2、快手电商：电商GMV增长仍有流量红利，长期关注货币化率提升.....25

快手电商2021年9月升级事业部，核心高管电商从业多年，经验丰富

快手电商定位：新市井电商以信任为基础，以用户体验为关键

快手电商产品设计强化信任标签，推出“信任购”和“回头客说”等功能

快手电商流量分配机制加入信任指数权重，给予优质商家更多曝光扶持

快手：私域优势下复购率较高，“货找人”模式下GMV空间约1.5万亿元

快手货币化率思考角度一：电商付费流量配比以及价格提升有望带来3倍以上电商广告空间

快手知名品牌+快品牌合计占比约20%，预计品牌占比将继续提升

快手品牌策略：大力引入知名品牌，快品牌长期占比有望提升至GMV30%以上

快手货币化率思考角度二：GMV结构改善和品宣能力提升，长期货币化率有望提升至3%以上

3、行业角度：短视频电商GMV增量来自哪里？.....35

典型行业线上销售额及线上化率：服装鞋履、数码3C、家电行业较为领先

直播电商选品偏好由消费者和商家的需求匹配共同决定

渠道依赖程度越大、信息不对称越强的品类越适合做直播电商

平台结构：抖音和快手集中服饰和美妆，京东集中数码家电，天猫分布相对均衡

服饰鞋履：市场规模大、商家数量多，抖音和快手合计抢到线上渠道20%+份额

美妆护肤：内容种草属性强，抖音快手合计抢到40%左右线上渠道份额

食品饮料：抖音和快手合计线上渠道份额11%左右，仍有进一步提升空间

珠宝玉石：与直播电商匹配度较高，抖音和快手线上渠道份额60%，线上化率仍有较大空间

数码3C：品牌集中度高，有助于提升平台客单价，抖音和快手渠道市占仍较低

行业品牌线上渠道销售额分布调研：美妆、数码3C、食品、服饰

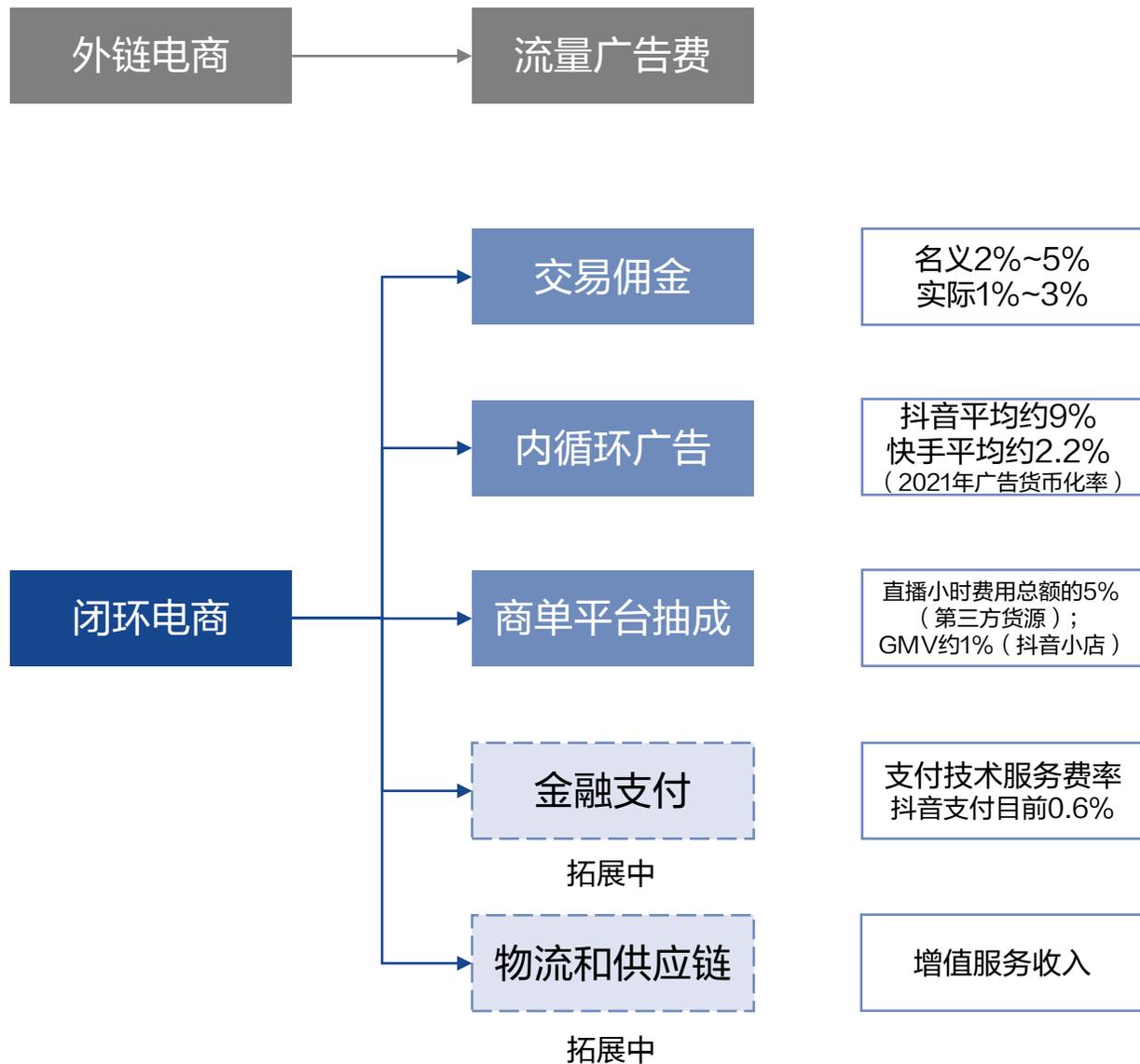
行业广告货币化差异与品牌商家数量、毛利率水平和平台政策等因素相关

行业角度：抖音和快手电商长期增长空间测算

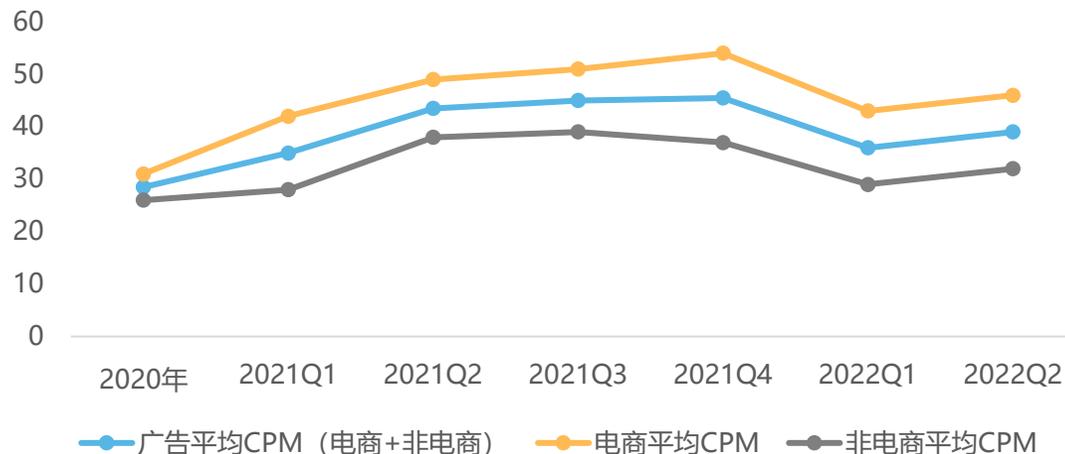
抖音和快手电商长期空间（2026E）3.7万亿元，GMV增速排序数码3C>食品饮料>珠宝玉石

行业投资建议及风险提示

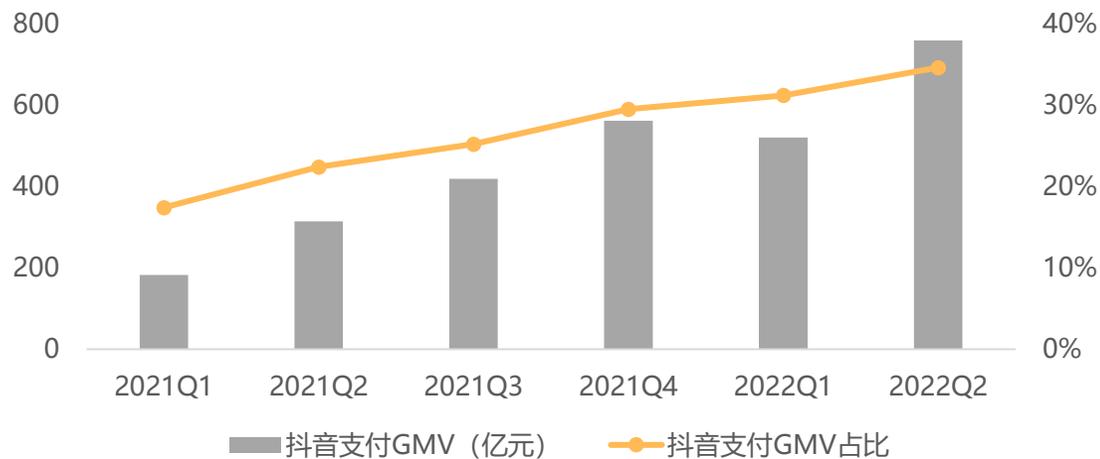
闭环电商的发展拓展了短视频可变现场景，提高了短视频广告天花板



字节跳动电商广告CPM高于非电商广告（元）



抖音支付在电商交易额中占比持续提升



抖音和快手电商起步于行业红利期，高粘性流量直接转电商流量，起量快、增速高

抖音电商

今日头条上线“放心购”，主打目标人群是40岁左右男性，这是字节第一次推出自有电商业务

抖音小店功能正式上线，随后与淘宝、京东、拼多多等外部电商平台达成合作

以罗永浩为代表的众多明星、达人开启抖音直播带货，抖音内容化场景消费快速增长

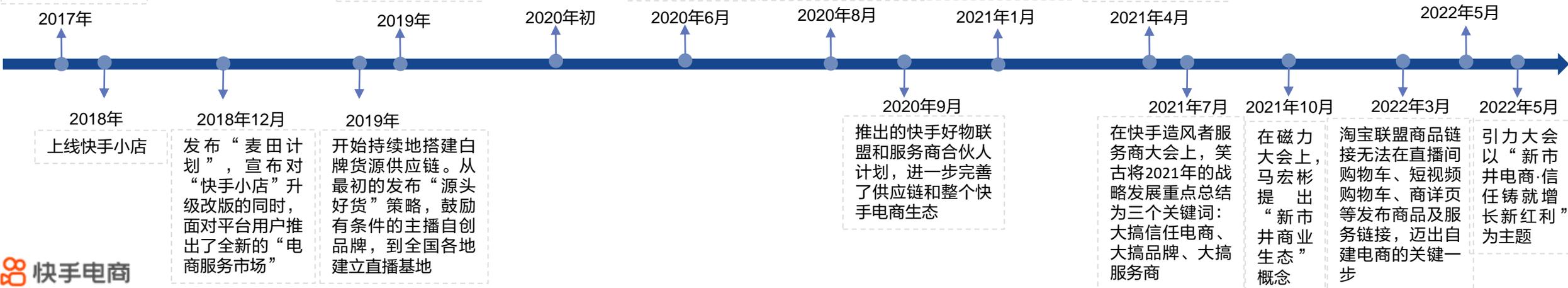
字节跳动成立电商一级业务部门，正式发布“抖音电商”品牌

抖音奇妙好物节总成交额突破80亿，首个平台大促圆满成功

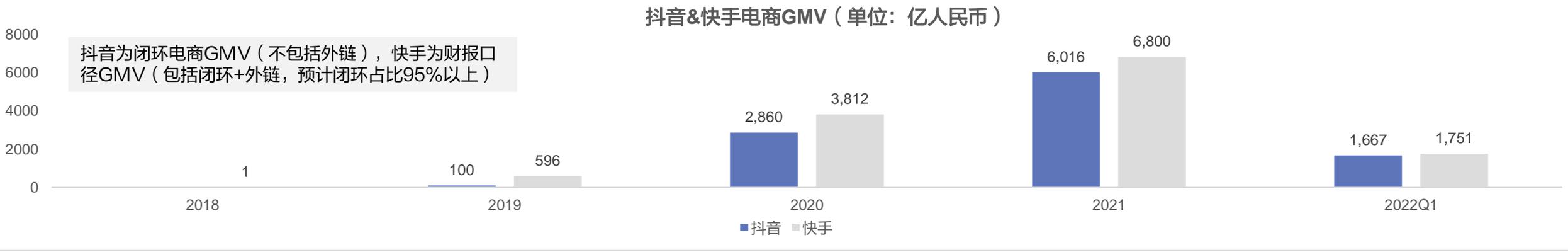
抖音抢新年货节成交额达到208亿元，商家、达人、服务商&机构生态初成

首届抖音电商生态大会于广州召开，明确兴趣电商平台定位，发布雪球增长逻辑和FACT四大经营赛道

抖音电商第二届生态大会宣布将兴趣电商升级到全域兴趣电商阶段，覆盖用户全场景、全链路购物需求



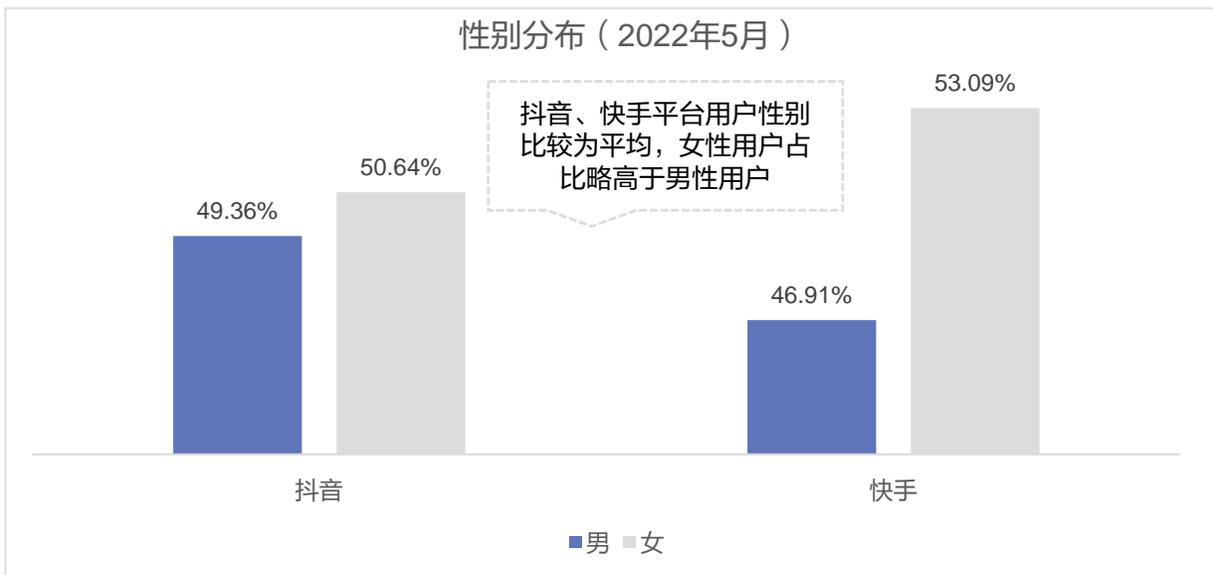
快手电商



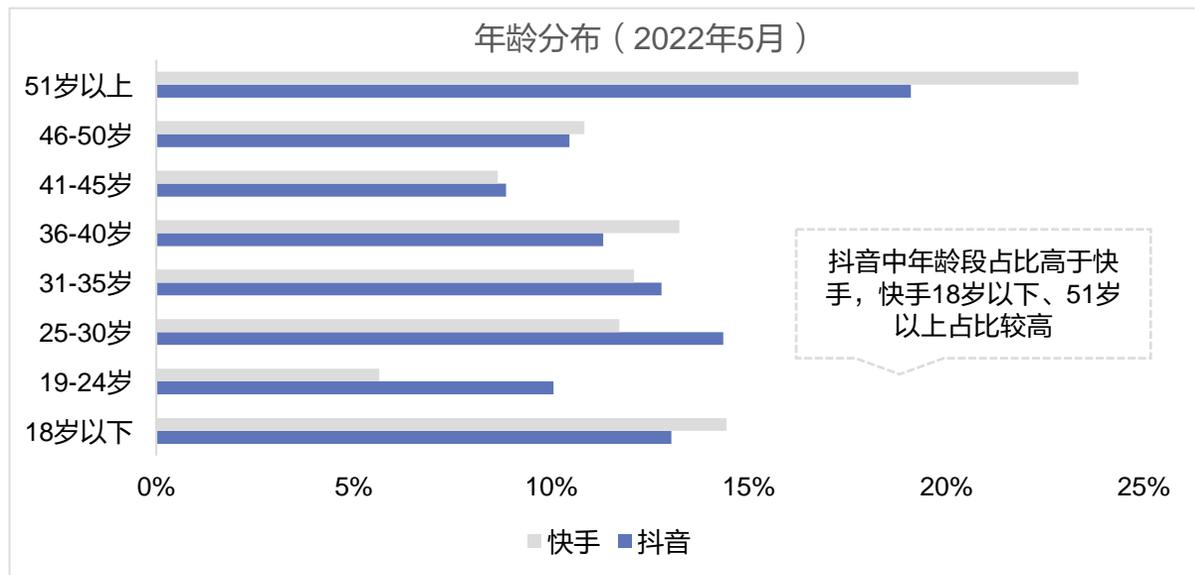
资料来源：腾讯网，网易，商业数据派，36氪，商业新知，快手公司财报，快手招股书，专家调研，国海证券研究所

抖音高线城市占比较高，整体消费能力更强，快手更加下沉

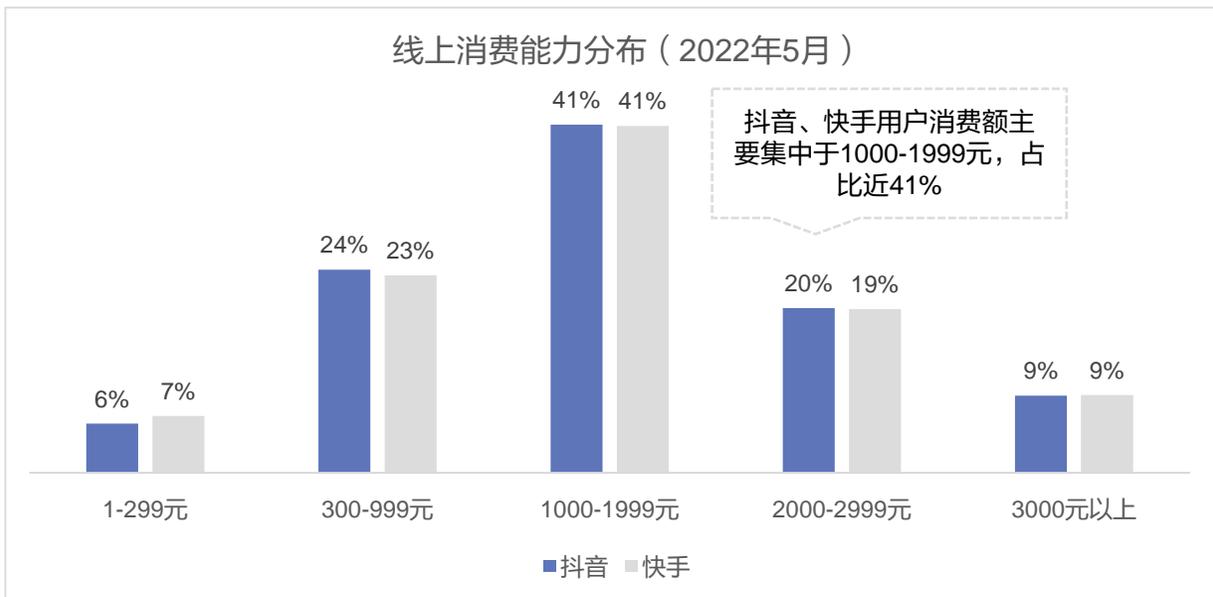
性别分布（2022年5月）



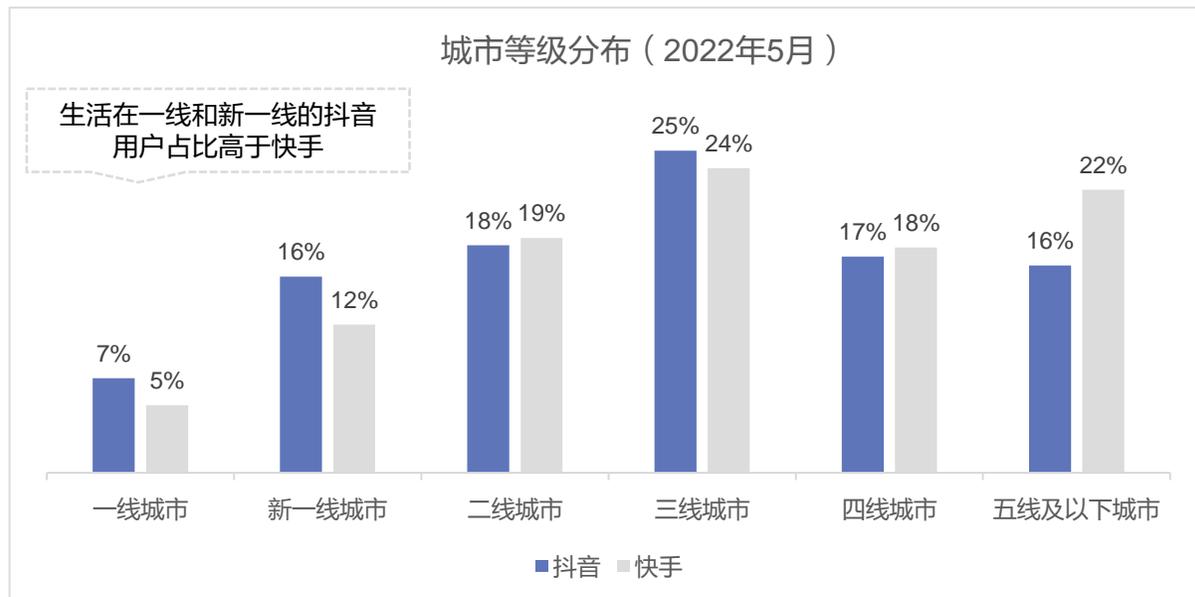
年龄分布（2022年5月）



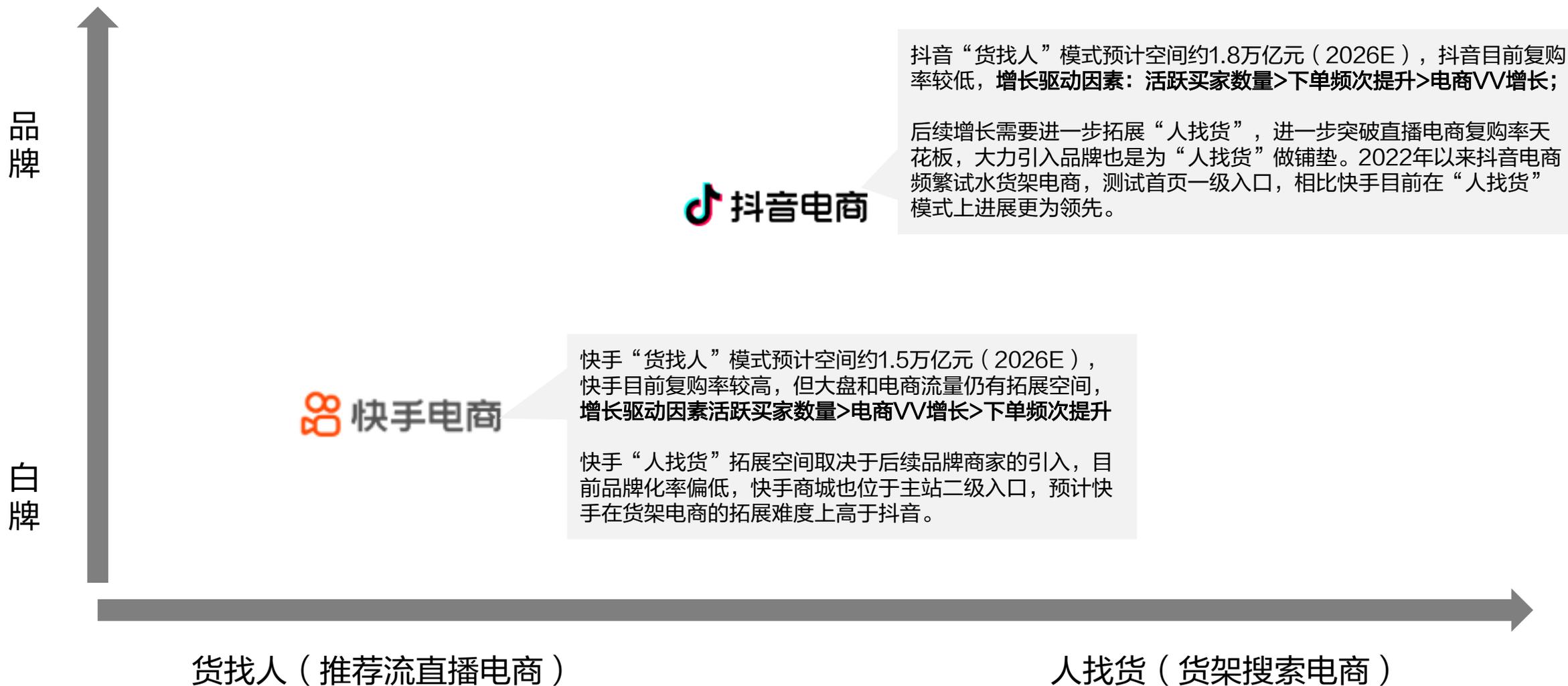
线上消费能力分布（2022年5月）



城市等级分布（2022年5月）



GMV：抖音和快手“货找人”空间分别在1.8/1.5万亿元，后续增量需拓展“人找货”



电商付费流量配比和流量价格

供应链结构和品牌化



2021年广告货币化率约9%

电商流量配比 (电商VV/整体VV) : 10%~15%
电商付费流量配比 (电商付费VV/整体VV) : 3%~4%
单位电商付费流量收入: 30元/单位付费VV

抖音品牌化率: 约50%
品牌自播广告Take Rate: 10%~20%
达人带货广告Take Rate: 1%~3%

长期广告货币化率空间约3.2%



2021年广告货币化率约2.2%

电商流量配比 (电商VV/整体VV) : 10%~15%
电商付费流量配比 (电商付费VV/整体VV) : 2% ↑ 3~4%
单位电商付费流量收入: 20元/单位付费VV 20~30元/单位付费VV

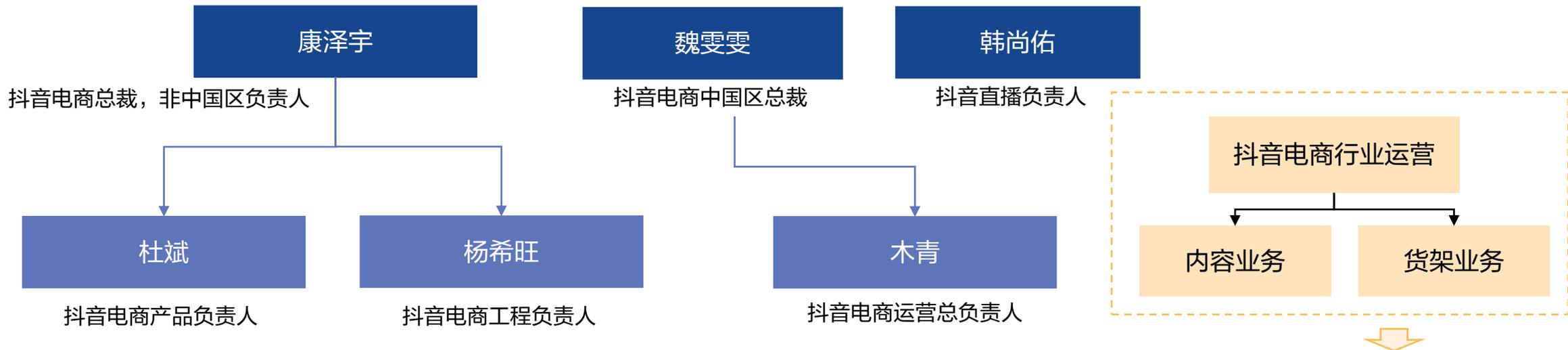
快手品牌化率: 约20% (知名品牌+快品牌) ↑
品牌广告Take Rate: 约6% ↑
快品牌广告Take Rate: 约3% ↑
白牌广告Take Rate: 1%~2%

抖音电商：核心关注“货找人”GMV提升以及“人找货” 搜索心智培养

抖音电商近期组织架构调整发力货架业务，核心高管出身广告和直播商业化部门

组织架构图截止为2021年5月

抖音电商组织架构图



康泽宇

- 2017年——2020年
在印度推出社交媒体平台Helo
- 2020年——2021年
抖音电商总裁
- 2021年——至今
字节跳动总裁、电商业务负责人（国际化方向）



魏雯雯

- 2017年——2020年
字节跳动品牌广告负责人、APP monetization负责人
- 2020年——2021年
巨量引擎商业产品中国区负责人
- 2021年——至今
抖音电商总裁、中国区负责人



韩尚佑

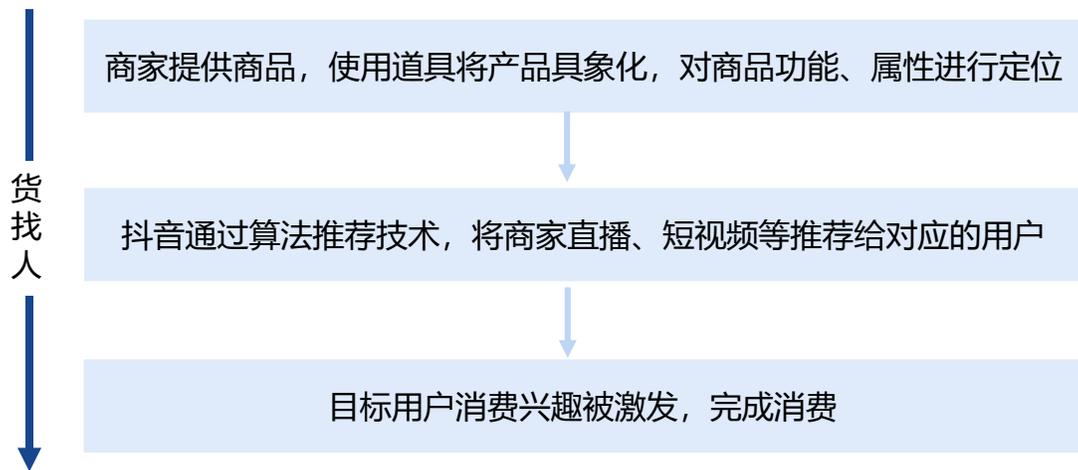
- 2016年——2019年
先后负责火山小视频、直播中台等业务
- 2019年——2021年
字节跳动的直播负责人
- 2021年——至今
抖音直播负责人、字节跳动本地生活负责人

2022年8月抖音电商进行组织架构调整，加速改变过渡绑定内容流量：部分中腰部业务将交由抖音电商服务商团队执行，**抖音电商的行业运营将分出两条业务线，即内容业务和货架业务**，未来，抖音电商将更多发力商城和品牌，开拓更多商家经营阵地。

抖音电商定位：从兴趣电商转向全域兴趣电商，进一步挖掘“人找货”空间

兴趣电商

“货找人”发现式消费

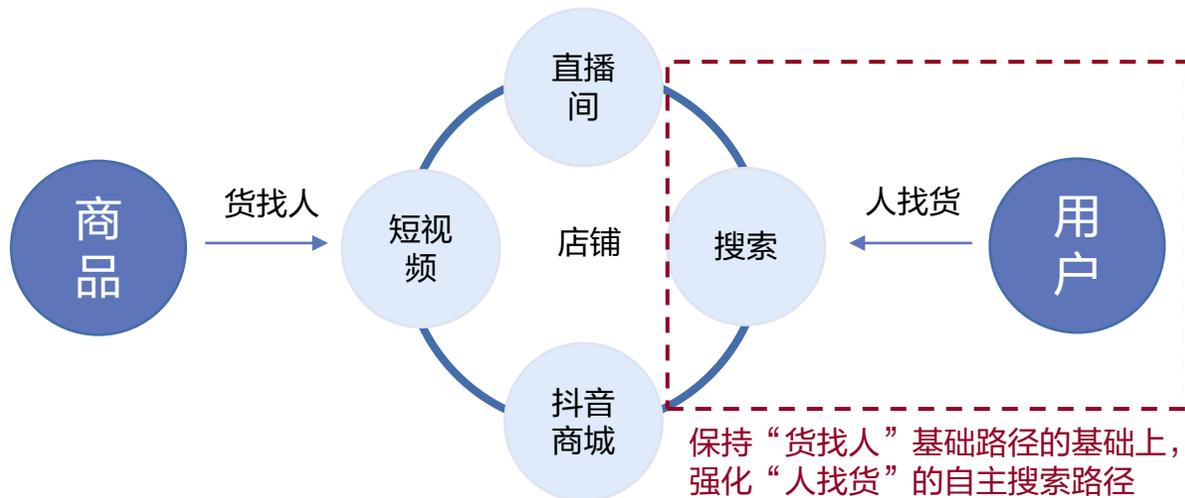


FACT四大经营阵地

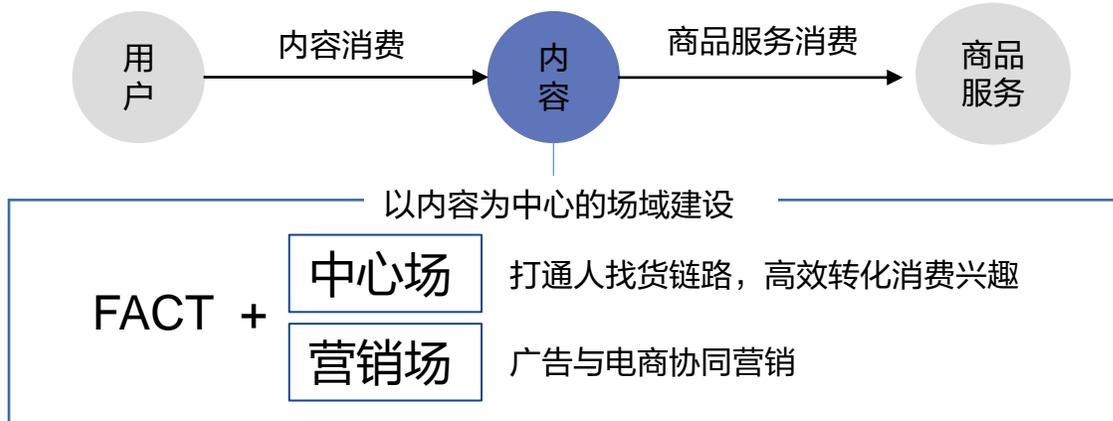
日销经营	Field.	商家自播	商家自播有助于增强内容管控、积累人群资产以进行稳定长效的运营	四大经营矩阵实现生意长效增长
	Alliance.	达人矩阵	达人矩阵有助于商家快速入场，扩大流量供给，放大生意增长	
品销爆发	Campaign.	营销活动	营销活动培养消费心智，帮助商家获得平台资源，实现规模化销量增长	
	Top KOL.	头部大V	头部大V能帮助商家快速打出“破圈”高声量，一举达成品销双赢	

全域兴趣电商

“货找人”和“人找货”的双向消费路径



FACT+全域经营



● 抖音盒子：主攻下沉市场



抖音盒子上线后，并未获得大力推广，而更偏向于通过自然流量跑起来，内部也并未给到抖音盒子很大的增长压力。

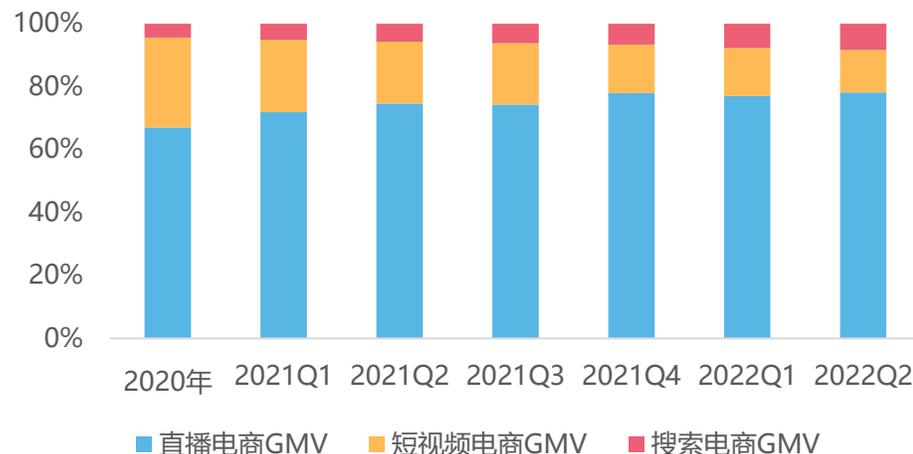
● 抖音电商：频繁在抖音首页位置进行灰度测试



(抖音商城首页内测的形态之一)

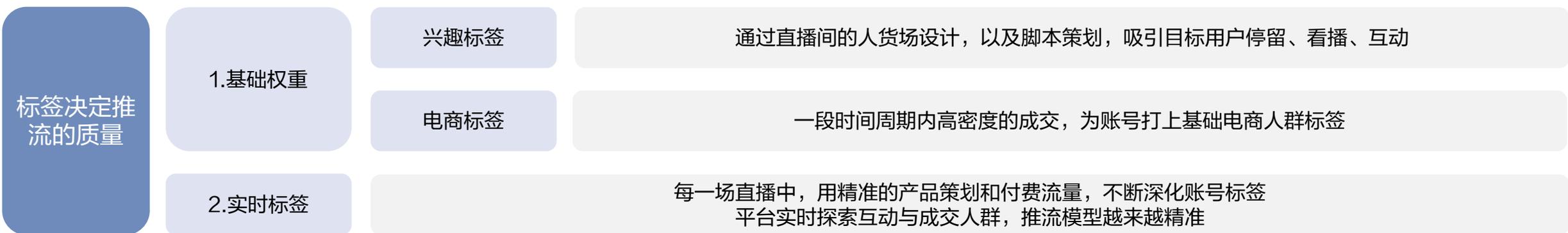
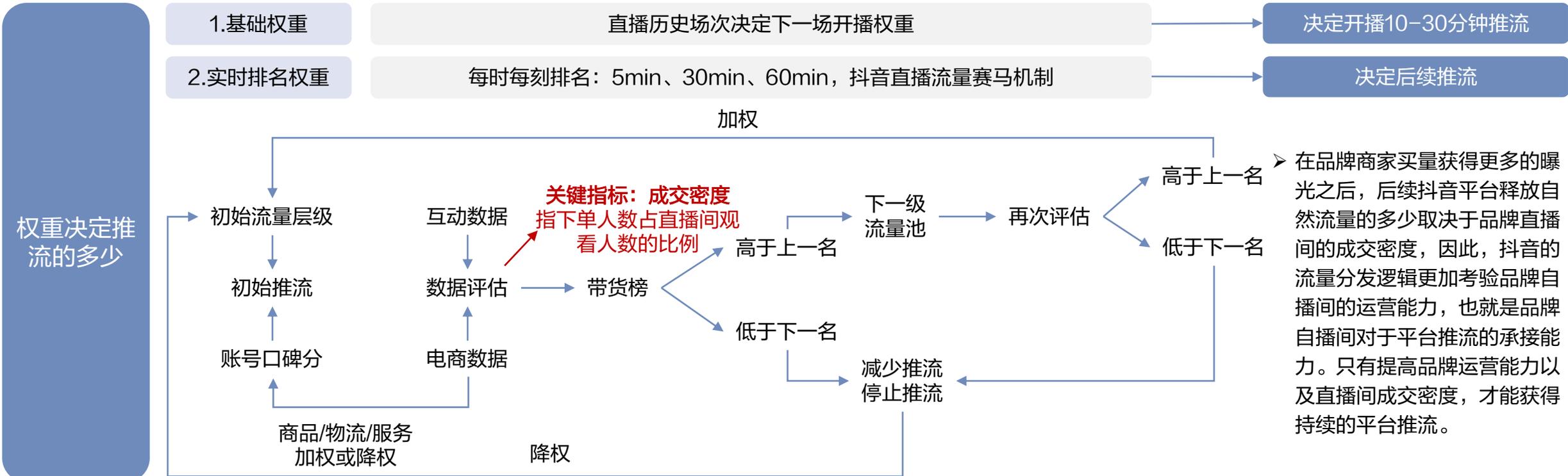
目前就用户所观察到的几种方案，除了放在首页顶部，商城也曾经被放到首页的底部Tab，与“消息”、“首页”并列，还曾经被放在左上角，替代扫一扫的入口。除了“商城”出现在部分用户的首页外，还有类似淘宝的“逛街”入口，也在同时内测，用户能够看到自己关注商家所发布的动态。目前，商城的位置依然处于测试中，未能在首页固定下来，不同的版本在用户间的测试一直在持续，同样的位置，抖音也在同时测试“朋友”等功能。直到此次生态大会上，抖音电商产品负责人嵇鹏飞才对外表露，后续会把抖音商城放到抖音的首页入口上，并很快的推出针对等于商城的经营工具。

抖音搜索电商GMV占比持续增长

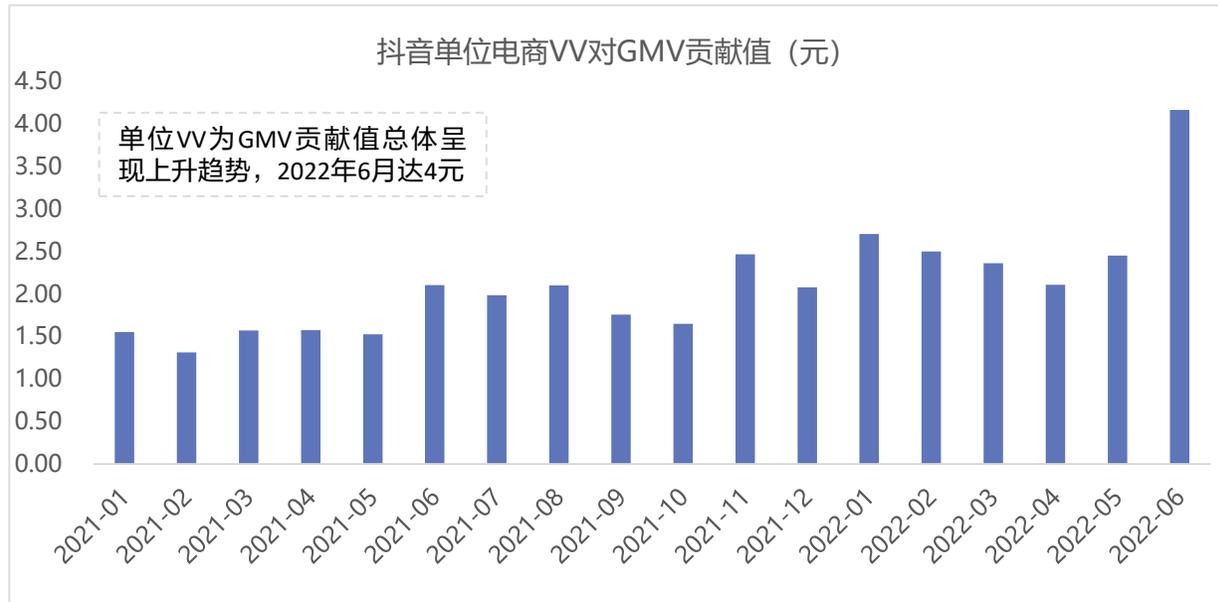
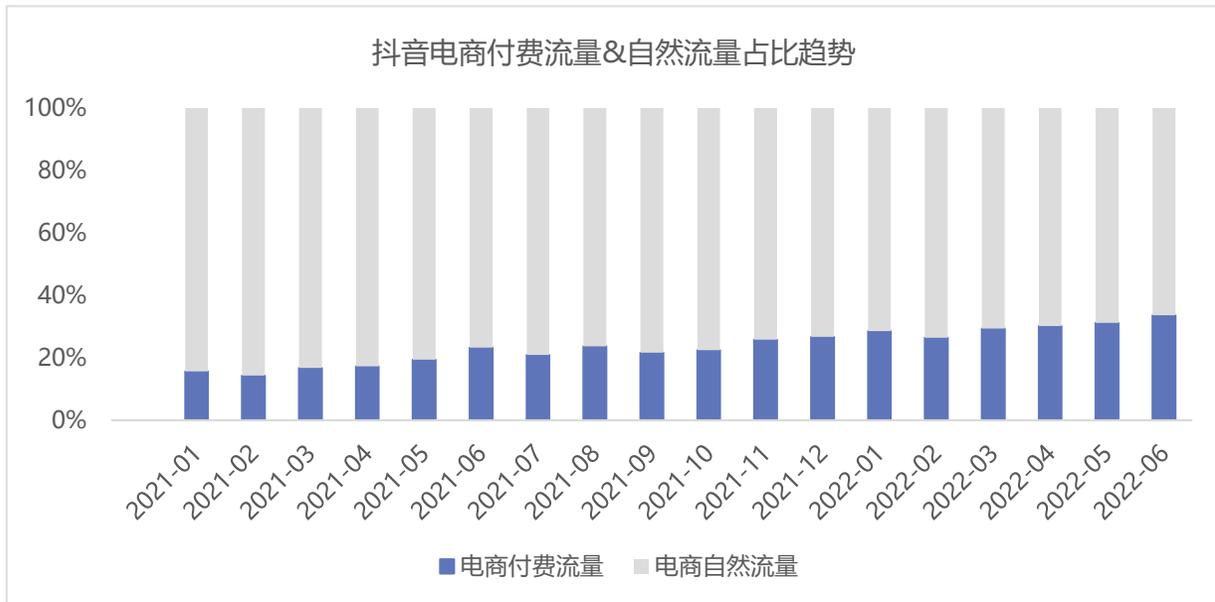
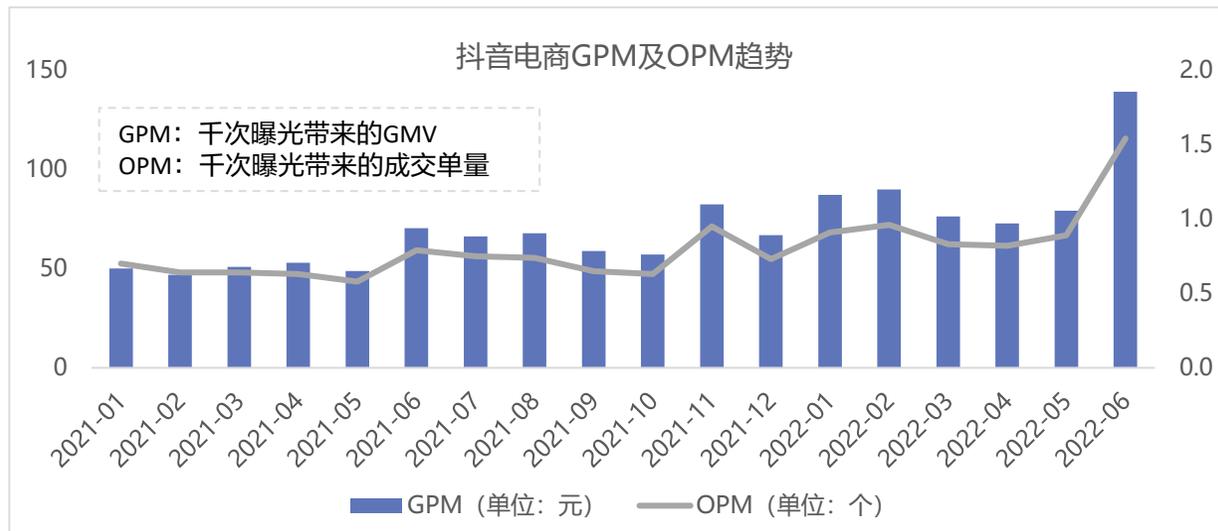


- **发展货架式电商为抖音电商寻求长期增长的必然路径。**与传统货架式电商相比，抖音兴趣电商存在着复购率低、退货率高等问题，用户在抖音内部主动搜索的购物行为还有较大挖掘空间。
- **2022年6月抖音电商总裁魏雯雯在生态大会上提到，包括电商与搜索在内的新场域，未来占比将达50%以上，这也就意味着，抖音希望打造一个能将货架电商和直播电商同步发展的电商体系。**抖音电商数据显示，今年，有商品意图的搜索行为同比增长217%；平台上店铺的页面浏览量增长279%，抖音商城GMV增长6倍，统一商城的支付用户数增长了4.3倍，抖音店铺里整体的复购订单数提升了76%。
- 除“商城”、“猜你想搜”功能外，今年抖音还同时内测了“电商会员”、“复购全券”、“我常购好物”等功能。这些功能都明显指向了提升商品和店铺的复购率。

抖音电商流量分配机制实时“赛马”，考验品牌精准投流以及直播运营能力



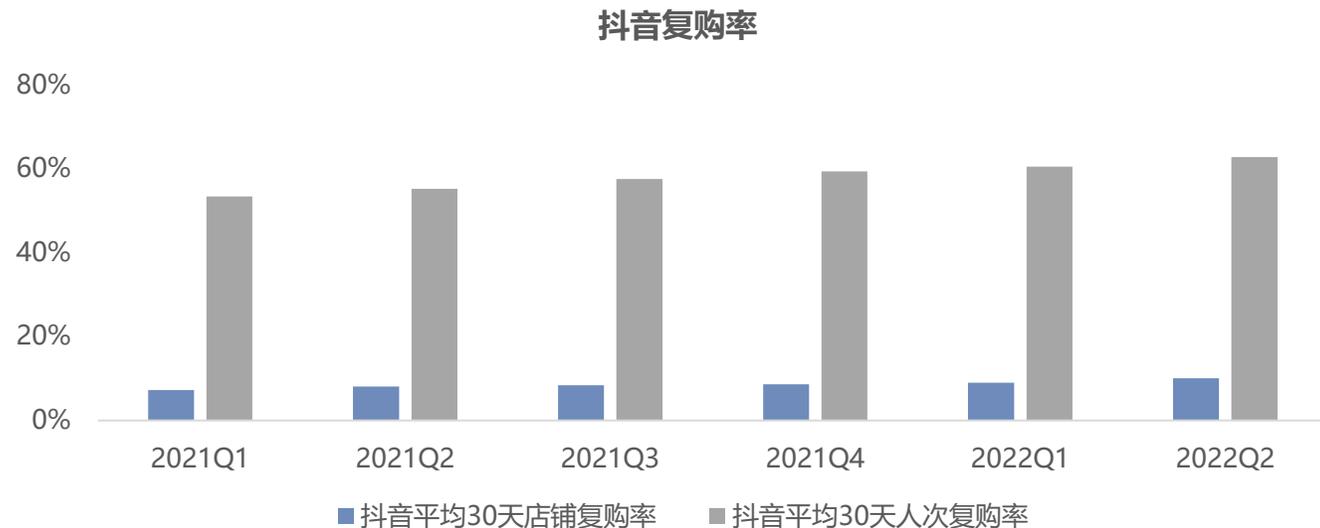
考虑用户体验抖音2022年降低了电商整体流量配比，但单位电商VV转化效率提升



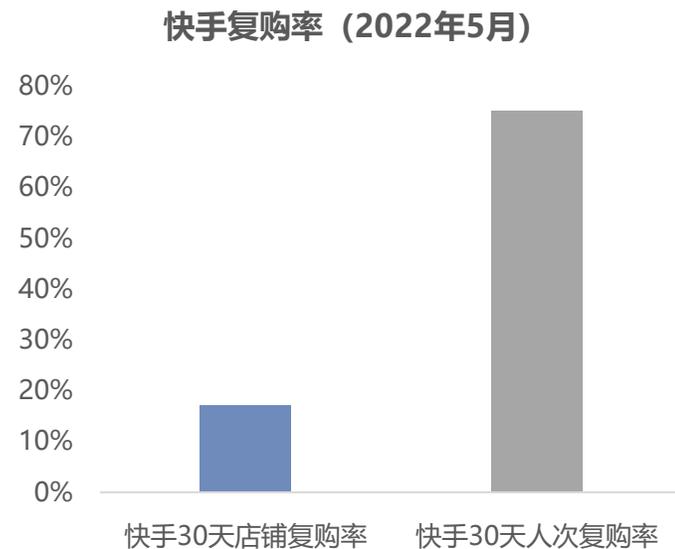
	2021年	长期假设 (2026E)	%变化率
抖音DAU (亿人)	6.5	7.0	8%
抖音人均单日使用时长 (分钟)	106	125	18%
每分钟浏览内容个数	3.0	2.6	-12%
抖音平台总VV (亿次, 单日)	2,032	2,275	12%
抖音电商VV占比	13.4%	13.5%	0%
抖音电商VV (亿次, 单日)	273	307	12%
人均电商VV (次, 单日)	42	44	4%
单位电商VV到购买转化率	0.5%	0.8%	50%
活跃买家数量 (月度)	0.9	1.5	74%
活跃买家在DAU渗透率	13%	21%	8%
活跃买家人均购买频次 (月度)	6.74	10.5	56%
平均每单金额 (月度)	86	95	10%
电商GMV (年度, 亿元)	6016	18,006	199%

假设说明:

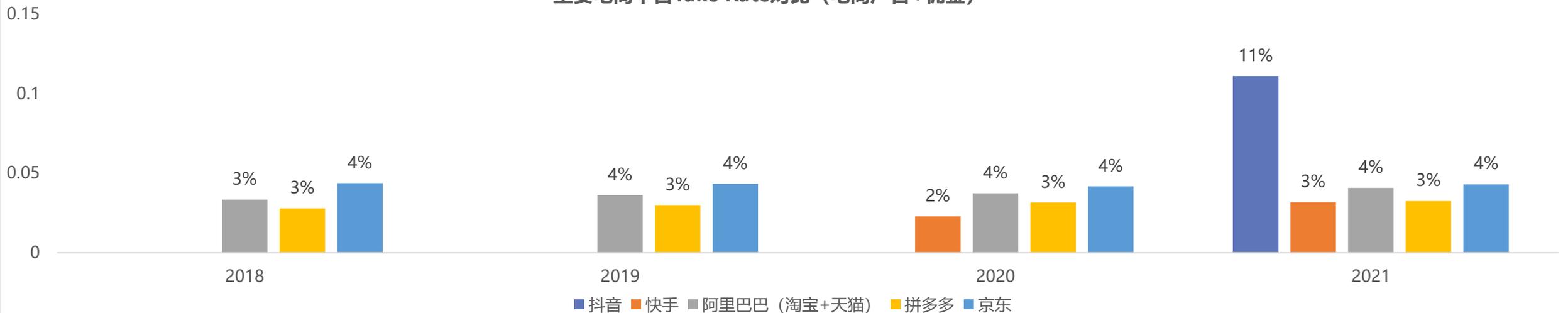
- ①抖音电商VV占比: 根据调研2021年抖音电商日均VV约为273亿, 计算可得2021年抖音电商VV占比约为13%。
- ②单位电商VV到购买转化率: 根据调研2021年抖音电商月活跃买家人均购买频次为6.7次, 计算可得单位电商VV到购买转化率=6.7/(人均电商日均VV43*30天)=0.5%。
- ③平台整体VV、活跃买家数量、人均购买频次、闭环电商GMV: 2021年来自调研数据。
- ④平均每单金额 (月度) = (闭环电商GMV/12) / 活跃买家数量 / 人均购买频次。



我们认为“货找人”直播电商模式的驱动力一方面来自大盘流量的增长, 另一方面来自用户在短视频购买习惯养成之后活跃买家渗透率和购买转化率的提升。目前抖音“货找人”模式仍有空间, 增长驱动因素购买频次>电商流量。长期假设下, 购买转化率从目前的0.5%提升至0.8%, 对应人均购买频次从6.7提升至10.5, “货找人”电商空间有望达到1.8万亿元。但抖音公域属性较强, 整体复购率低于快手, 若平台只发展货找人, 1.8万亿以上的增长将较为乏力, 因此需要通过“人找货”模式, 强化用户主动搜索心智, 进一步突破复购率的天花板。



主要电商平台Take Rate对比 (电商广告+佣金)



抖音电商take rate高于其它电商平台原因

- ▶ **抖音品牌商家数量多，商家既关注销量也关注品宣效果。**抖音电商平台品牌商家数量较多，品牌商家通常有更多的营销预算，同一行业内的商家竞争激烈，各商家需要持续买量以获得商业化流量。对商家来说，抖音不仅仅是一个销售平台，还是一个广告媒介。品牌商家在抖音投广告不仅是为了销量，还有品宣目的，因此并没有严格考量在抖音平台成交的ROI。
- ▶ **抖音流量庞大，能够充分触达不同消费群体，广告填充率高。**抖音DAU超过6亿人，人均日使用时长120分钟以上，是拥有全球最高用户时长的短视频平台，用户粘性高，且UGC为主的内容丰富度高，内容和IP传播速度快。基于庞大流量优势，抖音广告填充率高，消耗速度极快，能够充分满足商家投放需求。
- ▶ **抖音算法能力强大，结合短视频+直播内容形式转化效率高。**抖音平台内容通过算法实现个性化推荐，短视频内容本身具有上瘾特性，能够更快抓住用户感官刺激点，直播间实时讲解也能快速实现销售购买。
- ▶ **商家有去库存的压力，希望拓展线上渠道，有较强投放意愿。**对于商家来说，线下本地化的销售渠道增长已经较为乏力，线上化销售渠道的拓展能够触达更多消费者，获取增量的销售空间，只要花钱就能在抖音获取新流量，从而实现去库存、拓销量的目的。

抖音大力发展品牌自播给予流量、返点扶持，目前品牌化率约50%

调整电商流量分发制度

发布《商家自播白皮书》

2021年

跟品牌签署的年框中，明确提出企业自播的年框销售额返点额外，给出20%让利

《2021抖音电商生态白皮书》也表明，商家自播是日销经营的基本盘，是生意增长的重要力量

抖音调整电商流量分发制度

抖音推送内容（订阅分发）

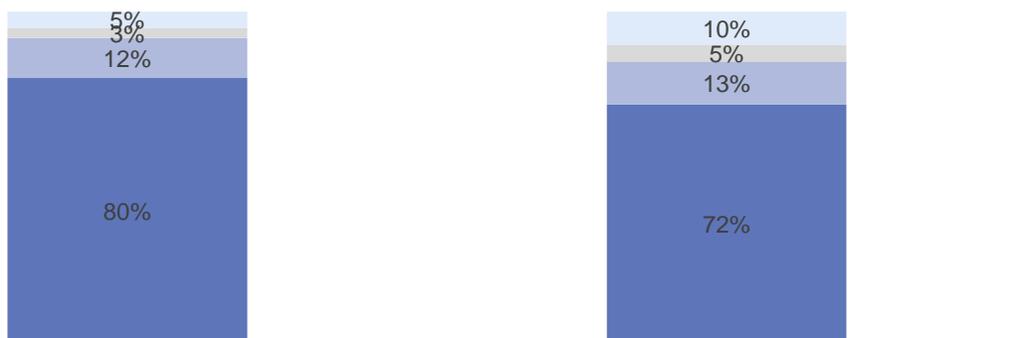
品牌：60%

公域流量池：90%

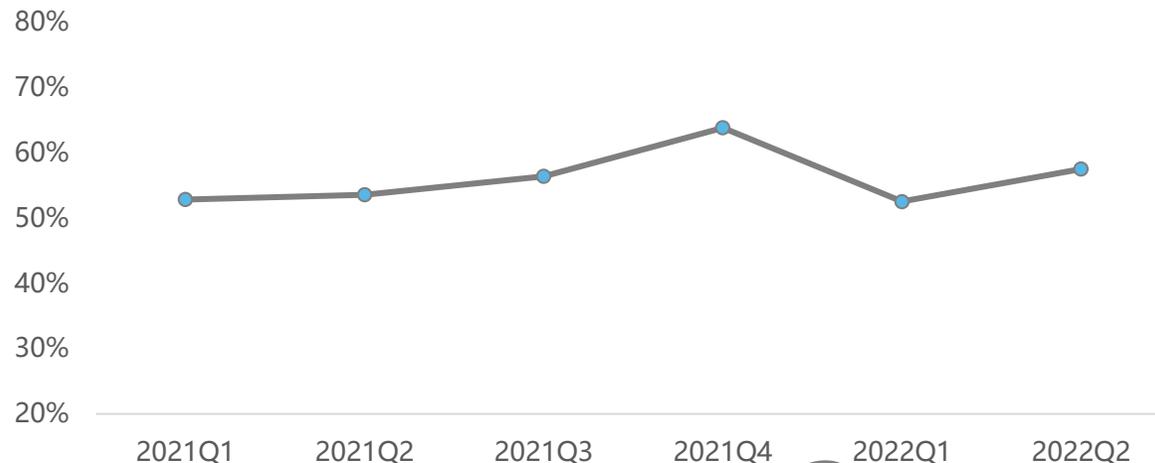
达人：40%

私域（粉丝）：10%

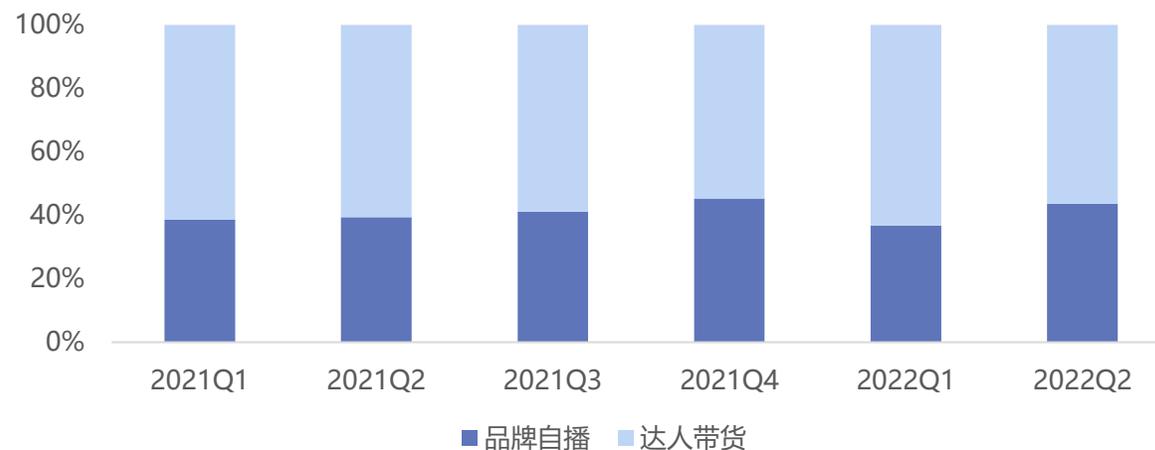
抖音电商品牌自播账号数量分布



抖音品牌GMV在整体GMV中占比约50%

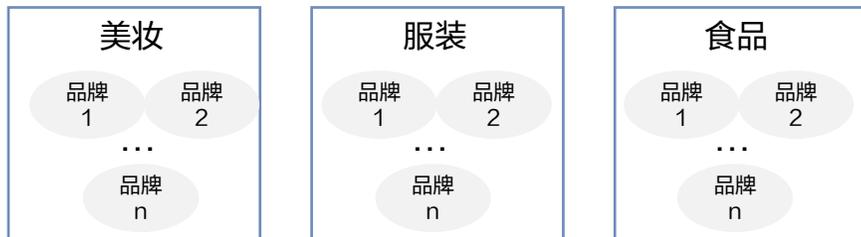


抖音品牌GMV中品牌自播和达人带货占比稳定在4:6开水平



达人带货转化率高利于GMV增长，品牌自播利于平台获得更高Take Rate

不同行业不同品牌去中心化分布，商家在单个行业内进行竞价，平台收取广告投流的行业广

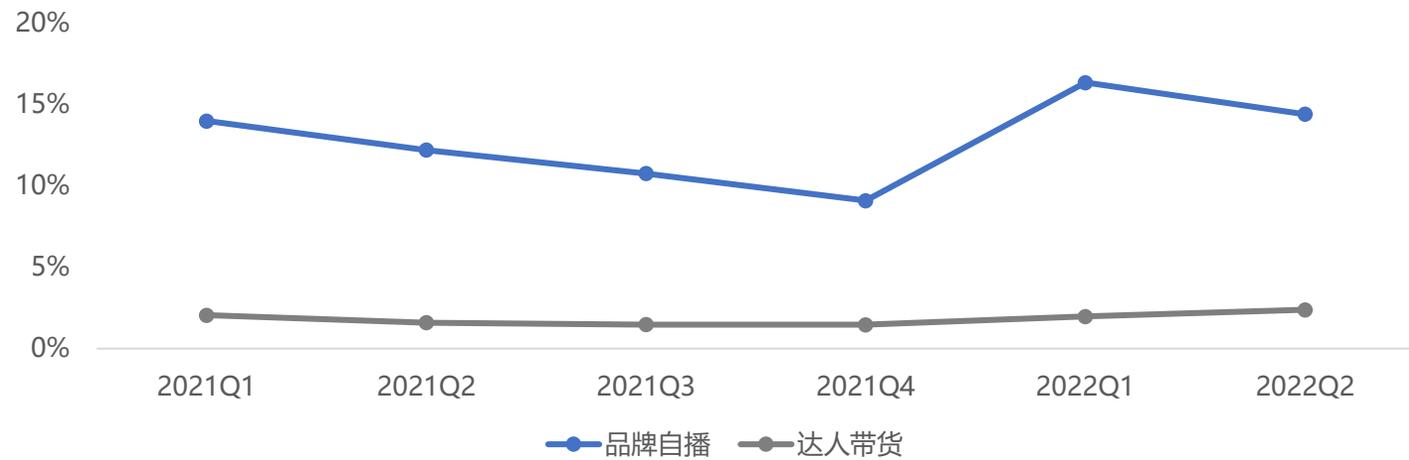


达人带货流量聚集效应强，商家投入费用更多被达人拿走，平台可收取广告收入更少

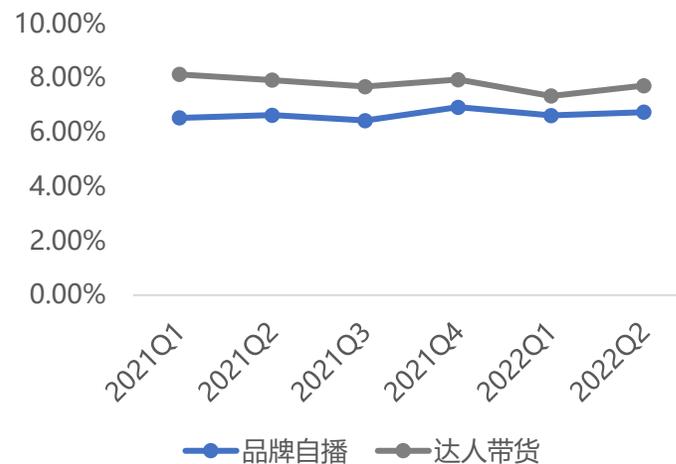


- 达人自播的直播间点击率和直播间购买转化率平均来看要高于品牌自播，因此更利于GMV的增长，尤其大促期间更容易冲销量。达人通常自带粉丝受众，有较强的流量聚集效应，拿走了商家投入带货佣金费用的大头，平台获得的比例相对较小。
- 品牌自播可以充分发挥平台中心化的流量分发权利，不同赛道不同品牌去中心化发展，平台根据用户兴趣和画像进行对应匹配。商家大部分时间是在和同一行业的品牌进行竞争，更有利于推高电商广告价格，收取更多的广告投流和曝光费用。

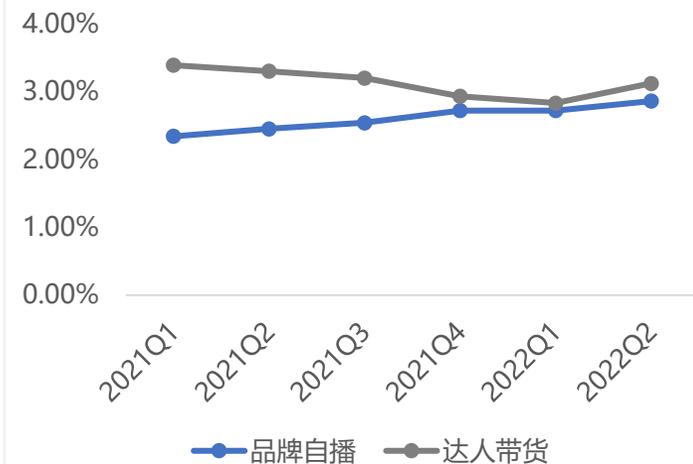
抖音品牌自播&达人带货电商广告take rate估算



抖音直播间点击率



抖音直播间购买转化率



商家视角：平均来看达人带货成本高于自播，大部分商家二者兼具

达人带货成本

模式一
佣金

模式二
坑位费+佣金

坑位费	超头部主播：60万元以上	头部主播：20万~60万元	腰部主播：2万~20万元	尾部主播：<2万元
佣金	佣金：GMV的10%~30%不等，头部达20%以上			
折价	达人要求商家保证“全网最低价”，商品毛利率下降			

商家自播成本

模式一
商家独立直播

模式二
代运营

人力					设备	场地
主播	运营人员	中控	助理	客户服务	相机、镜头、稳定器、内存卡、三脚架、无线麦克风、补光灯、手机支架、手机等	直播场地租赁
基本代运营公司：8~10万/月						
深层代运营公司：10~20万/月						

商家自播直播间投流费用可达10%~20%（抖音）

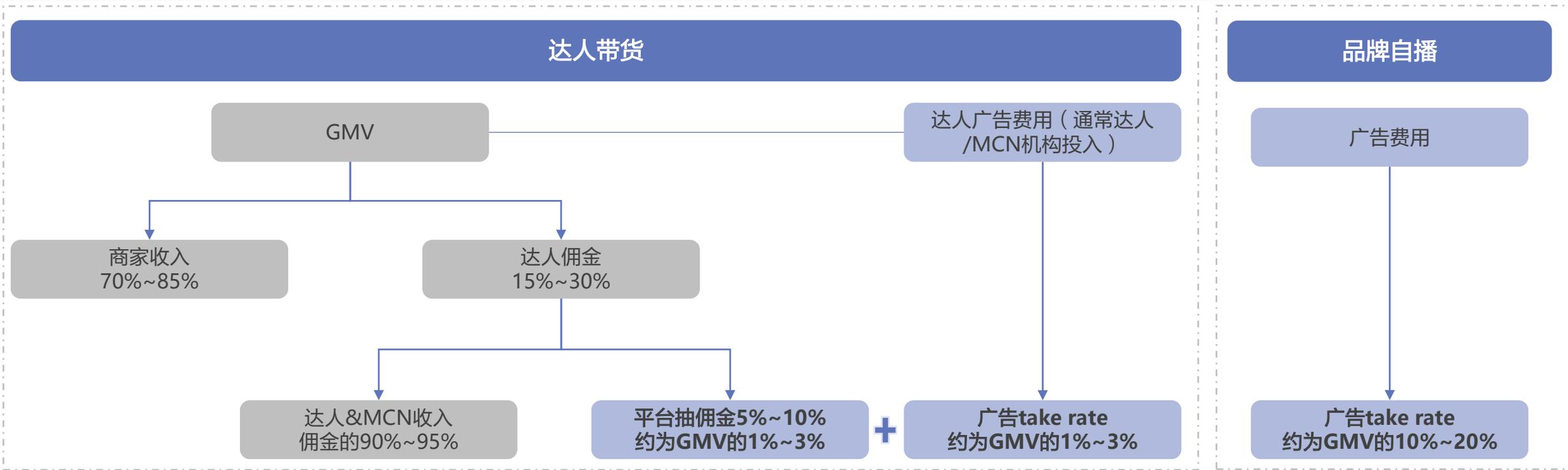
线下销售成本估算

	租金	装修费	设备费	员工工资	宣传经费
一线城市	1.2万左右/月	14~15万	8万左右	6000元/人	10000元
二线城市	1.1万左右/月	14~15万	7万左右	5000元/人	8000元
三线城市	1万左右/月	14~15万	6万左右	4000元/人	6000元

✚ 线下库存转线上销售宣传费用

注：以某美妆品牌线下70平方米专卖店为例

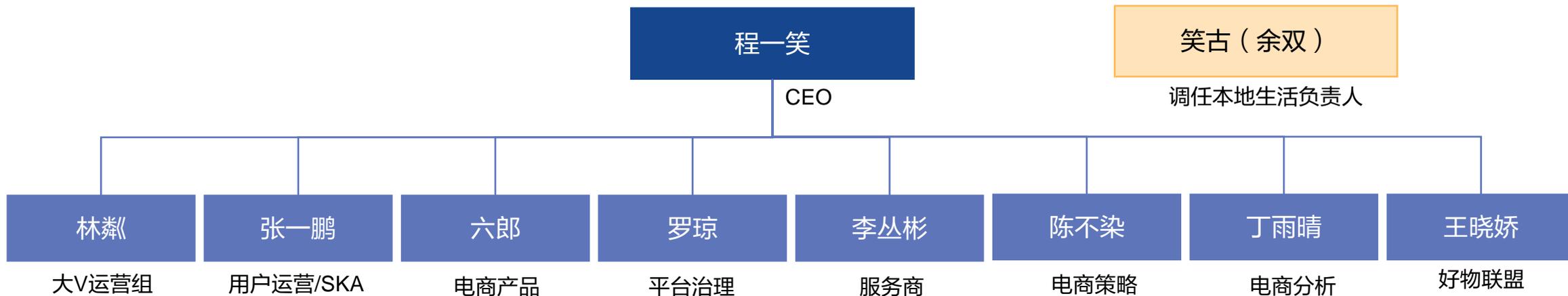
平台视角：品牌自播综合Take Rate高于达人带货



- **达人带货端：**平台收入主要来自佣金抽成及达人&MCN自投广告两大部分。其中，平台抽取达人佣金的5%~10%，占整体GMV的约1%~3%，而达人自投广告相比于品牌自播较少，Take Rate约为1%~3%，因此达人带货平台端收益约为GMV的2%~6%。
- **品牌自播端：**品牌自播对于平台主要是广告收入，品牌自播投放广告费用约为GMV的10%~20%，高于达人带货收益。
- **对平台而言，品牌自播在收入端更具优势：**虽然平台从达人带货端抽取两部分费用，而从品牌自播端只抽取广告费用，但从平台抽佣比例和达人广告投入与品牌自播对比来看，平台从品牌方获得的收入更高；对品牌方而言，自播也有利于积累私域流量。

快手电商：电商GMV增长仍有流量红利，长期关注货币化率提升

快手电商事业部架构图



笑古

任职新浪微博商业产品部总经理，负责微博电商业务

2019年——2022年
加入快手，负责快手电商业务

2022年——至今
调任本地生活负责人



林粼

2016年——2020年
程一笑的业务助理，兼任快手海外业务产品负责人

2020年——2020年
快手游戏业务负责人

2020年——至今
快手直播运营团队负责人



张一鹏

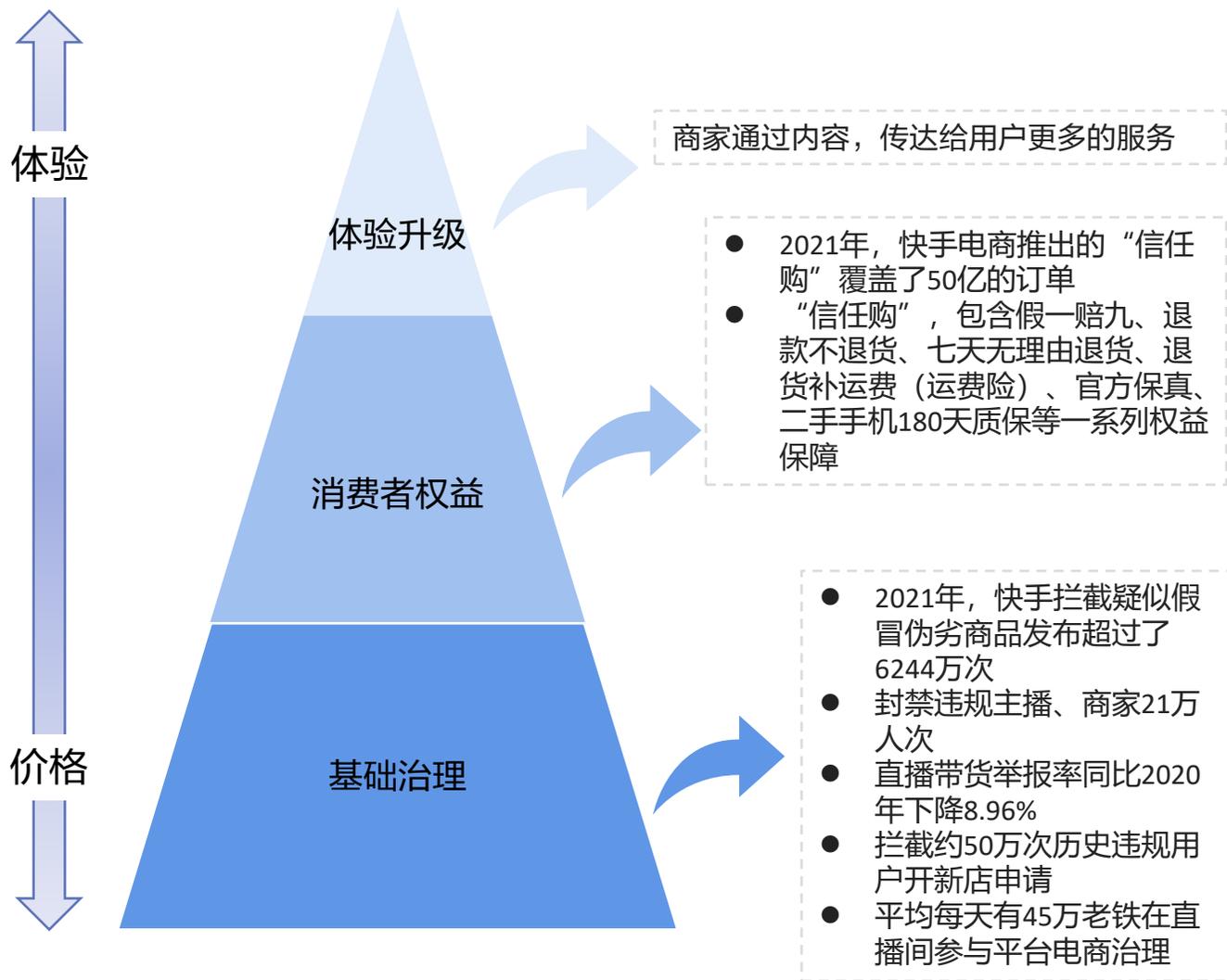
2008年——2015年
就职于保洁公司

2015年——2017年
唯品会总经理行政助理、市场总监

2017年——2020年
阿里巴巴淘宝联盟商家运营团队负责人

2020年——至今
快手电商营销中心总经理

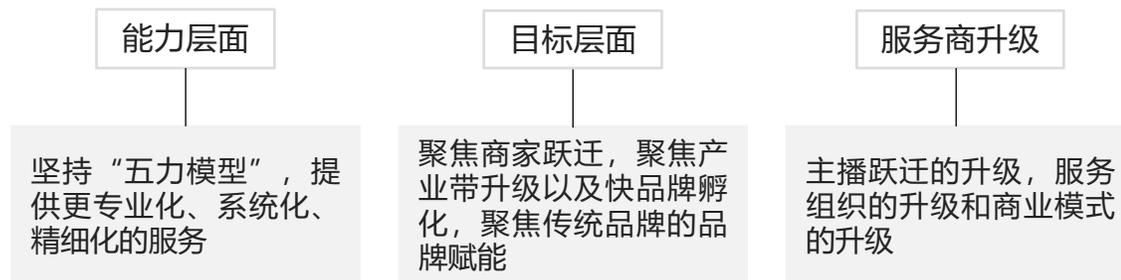
大搞信任电商



大搞品牌

针对传统品牌开拓新消费人群和沉淀私域流量，实现品销合一的长效经营。2021年，61个品牌年GMV超过一亿元，133个品牌年GMV超过5000万元。品牌商家通过“上新-打爆-日销-清仓”的螺旋上升，不断通过大型活动突出销售天花板，进而沉淀粉丝，提升日销水平。

大搞服务商



大搞快品牌

属性	品类	品牌成长路径	品牌示例
产业带品牌	多以小家电、生鲜、纺织品为主	产业带白牌转型升级后孵化出的个人品牌	膜法匠、永强果园、静龙锦等
半主播半独立品牌	服饰美妆为主	依托于平台活动实现销售额短期内爆发式增长，迅速达成私域流量转化后，围绕品牌打造人设型主播	洪陵羊绒、星际熊、女鞋贾不假等
主播品牌	服饰美妆为主	头部主播粉丝达到一定量级后打造的个人品牌	皆秘、江南印象、妙洁丝等

● 快手小店入口



快手将“快手小店”入口放置于首页左侧功能栏位置

● 快手小店主界面



● 直播“信任购”标识



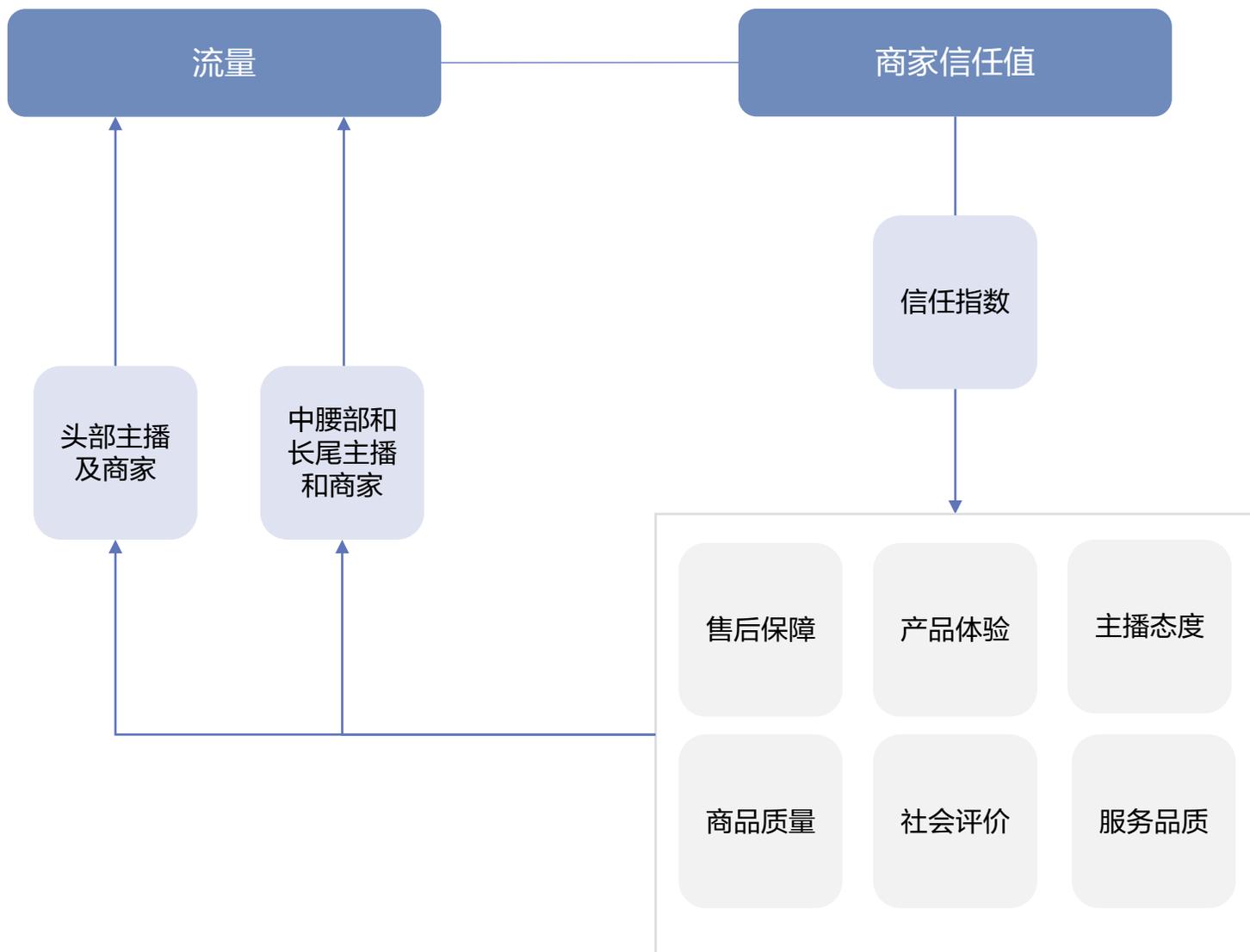
部分快手主播商品具有“信任购”标识，用于增强消费者的信任感，同时通过平台背书保证后续服务跟进

● 商家“回头客”



通过“回头客说”，消费者可以去表达对这个主播及商家的喜爱程度，给出真实评价和建议。“回头客推荐指数”则是围绕品质、服务、内容和回头客购物体验四个方向对商家来进行评估，量化商家经营情况

快手电商流量分配机制加入信任指数权重，给予优质商家更多曝光扶持



- 自2021年提出信任电商概念以来，快手已经形成了特色鲜明的高复购信任电商模式。2021年，快手电商GMV取得78.4%的高速增长，规模达到6800亿元。
- 5月13日，快手电商引力大会信息显示，快手电商力推的信任生态可以有效提升复购率：快手电商新用户复购率提升10%，开通信任权益保障的店铺复购率提升12%。2021年，近50亿订单得到快手电商“信任购”保障，享受过“退款不退货”的消费者下单意愿增长超20%。随着商家的粉丝数持续增长，14日复购率会持续增长，ROI也在持续增加。
- 快手电商所提倡的“信任电商”，包括平台信任+主播信任，平台提供假一赔十，7天无理由退货等其他电商平台都会提供的基础信任，而快手大力提倡的信任电商跟淘宝、京东、拼多多不同的就是主播信任——让主播为产品和品牌背书。

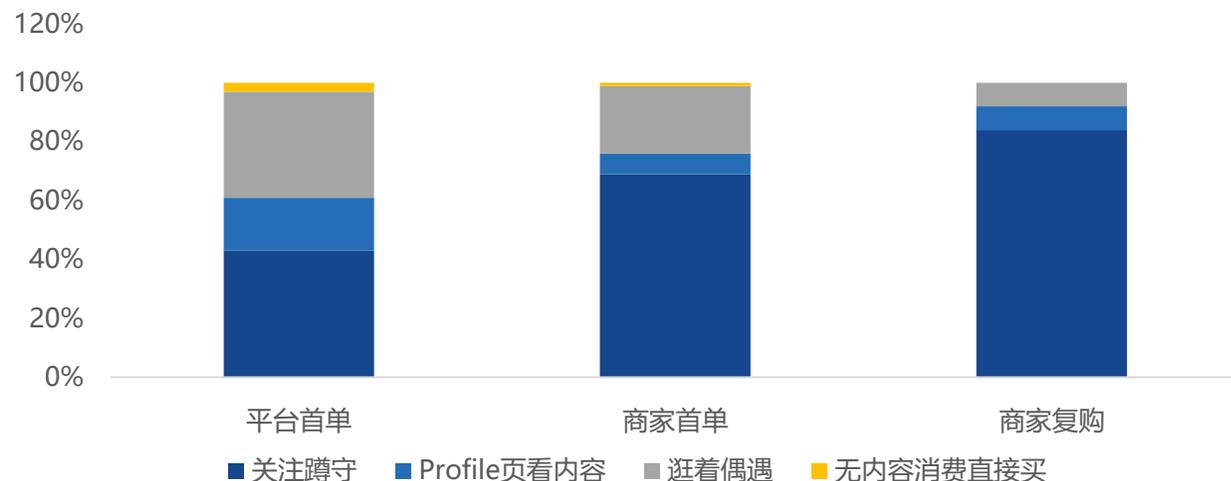
快手：私域优势下复购率较高，“货找人”模式下GMV空间约1.5万亿元

	2021年	长期假设 (2026E)	%变化率
快手DAU (亿人)	3.1	4.0	30%
快手人均单日使用时长 (分钟)	111	130	17%
每分钟浏览内容个数	2.8	2.6	-6%
快手平台总VV (亿次, 单日)	942	1,352	44%
快手电商VV占比	13.4%	13.5%	0%
快手电商VV (亿次, 单日)	127	183	44%
人均电商VV (次, 单日)	41	46	11%
单位电商VV到购买转化率	0.7%	0.9%	22%
活跃买家数量 (月度)	0.8	1.2	50%
活跃买家在DAU渗透率	26%	30%	4%
活跃买家人均购买频次 (月度)	9.1	12.3	35%
平均每单金额 (月度)	74	85	15%
电商GMV (年度, 亿元)	6460	15,080	133%

假设说明:

- ①快手电商VV占比: 根据调研快手电商VV占比与抖音相当, 2021年抖音电商日均VV约为273亿, 计算可得2021年抖音电商VV占比约为13%。
- ②单位电商VV到购买转化率: $\text{活跃买家人均购买频次} / (\text{人均电商日均VV} * 30\text{天}) = 0.7\%$ 。
- ③活跃买家数量、人均购买频次: 根据公司调研2021Q4快手活跃买家8000万, 每个月平均下9-10单。
- ④平均每单金额 (月度) = (闭环电商GMV/12) / 活跃买家数量 / 活跃买家人均购买频次。
- ⑤闭环电商GMV: 财报公布2021年快手GMV6800亿, 假设闭环占比95%

快手平台80%+复购来自商家私域流量

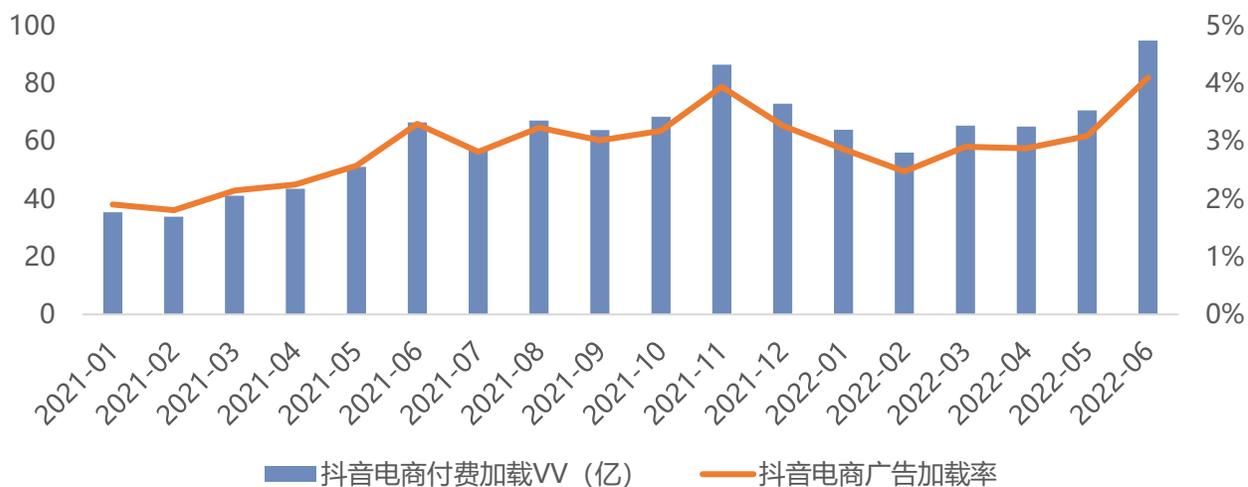


截至2021年4月快手私域渗透率 (70+%) 保持高位, 关注页时长超过20分钟, 远高于行业平均水平。快手独特的私域流量生态为快手创作者带来了长期的商业价值与社交资产, 贡献了80%打赏、70%GMV以及70%评论。

快手私域优势的结果是平台复购率高, 人均月度购买频次9~10次, 明显高于抖音的6~7次, 一定程度上弥补了目前和抖音在流量端的差距。往后看, 我们认为快手目前的GMV增长还有一定流量红利期, 公司长期目标希望达到4亿DAU, 若时长稳定130分钟, 整体VV有望达到1352亿, 对应到电商流量有44%的增长空间。长期平台活跃买家数量渗透率有望达到DAU的30% (1.2亿), 随着电商基础设施进一步完善, 假设电商VV到购买转化率从0.7%小幅提升至0.9%, 客单价提升至85元, “人找货”电商GMV空间约为1.5万亿。

快手货币化率思考角度一：电商付费流量配比以及价格提升有望带来3倍以上电商广告空间

抖音电商付费加载VV及电商广告加载率



据调研了解，快手目前的电商流量占比与抖音相当，抖音电商流量占比约为整体VV的10%~15%水平，但快手的电商广告加载率（2%左右）则低于抖音（3~4%左右）。根据我们测算，抖音2021年千次电商付费流量带来的广告收入约为30元，而快手为22元。

考虑长期情况做快手电商广告空间敏感性分析：假设快手DAU达到4亿人，人均单日使用时长稳定130分钟，则可计算平台长期稳定单日VV为1352亿。参考抖音水平，我们认为保障用户体验的条件下平台电商广告加载率上限约为4%，千次电商付费VV带来收入水平范围设定为22~30，计算快手平台电商广告长期空间（2026E）约为接近600亿元，仍有较大提升空间。

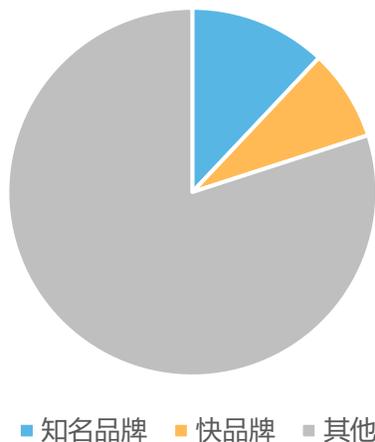
	2019	2020	2021
抖音DAU (百万人)	320	600	649
抖音人均单日使用时长 (分钟)	76	94	106
每分钟浏览内容个数 (假设)	3.3	3.1	3.0
抖音平台总VV (单日)	803	1,747	2,032
抖音电商日均付费加载VV (亿次)		35	57
抖音内循环电商广告收入 (亿元)		475	620
每千次电商付费VV带来的广告收入 (元)		37.3	29.6
快手DAU (百万人)	176	265	308
快手人均单日使用时长 (分钟)	75	87	111
每分钟浏览内容个数 (假设)	3.0	3.0	2.8
快手平台总VV (单日)	393	693	942
快手电商广告加载率	1.0%	1.5%	2.0%
快手电商日均付费加载VV (亿次)	4	10	19
快手内循环电商广告收入 (亿元)		58	151
每千次电商付费VV带来的广告收入 (元)		15.3	22.0

假设条件：快手DAU达到4亿人，人均单日使用时长130分钟，平台单日稳定VV为1352亿

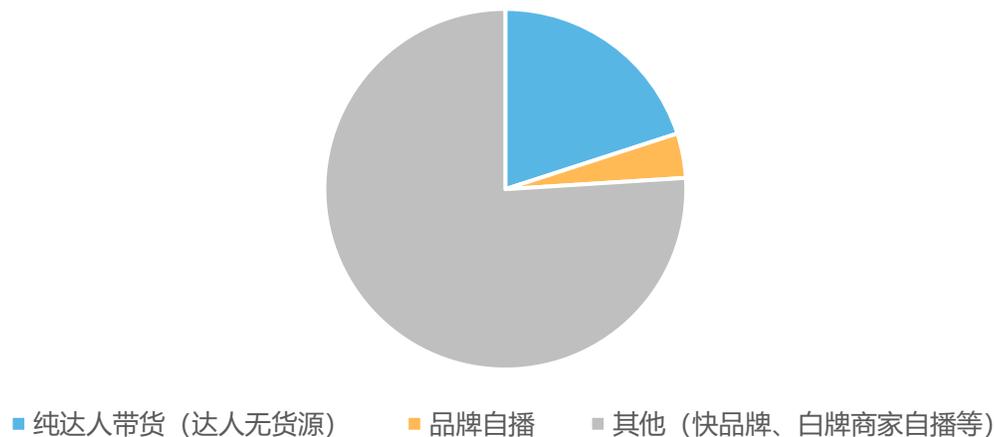
单位电商付费VV收入 (元)	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
22	217	271	326	380	434
24	237	296	355	415	474
26	257	321	385	449	513
28	276	345	415	484	553
30	296	370	444	518	592

快手知名品牌+快品牌合计占比约20%，预计品牌占比将继续提升

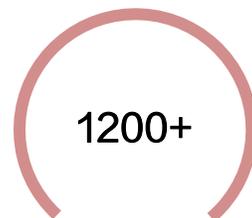
快手GMV货源结构分布：知名品牌+快品牌合计占比20%



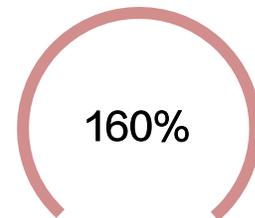
快手GMV带货模式分布：品牌自播目前占比较低



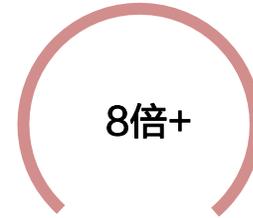
2021年品牌入驻数



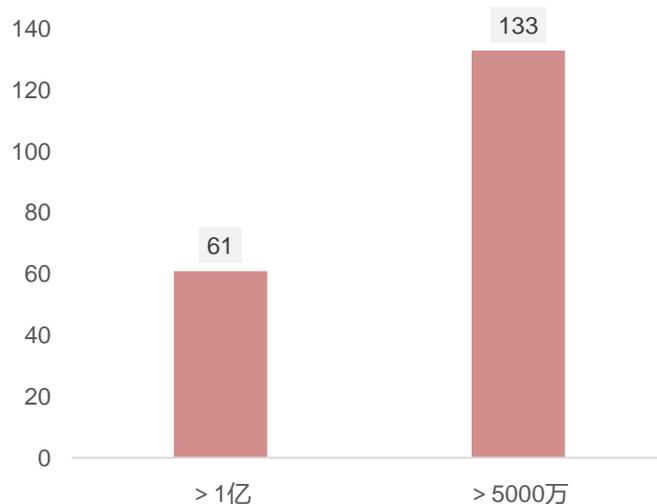
品牌入驻量同比增长



2021Q1-Q4品牌自播GMV增长



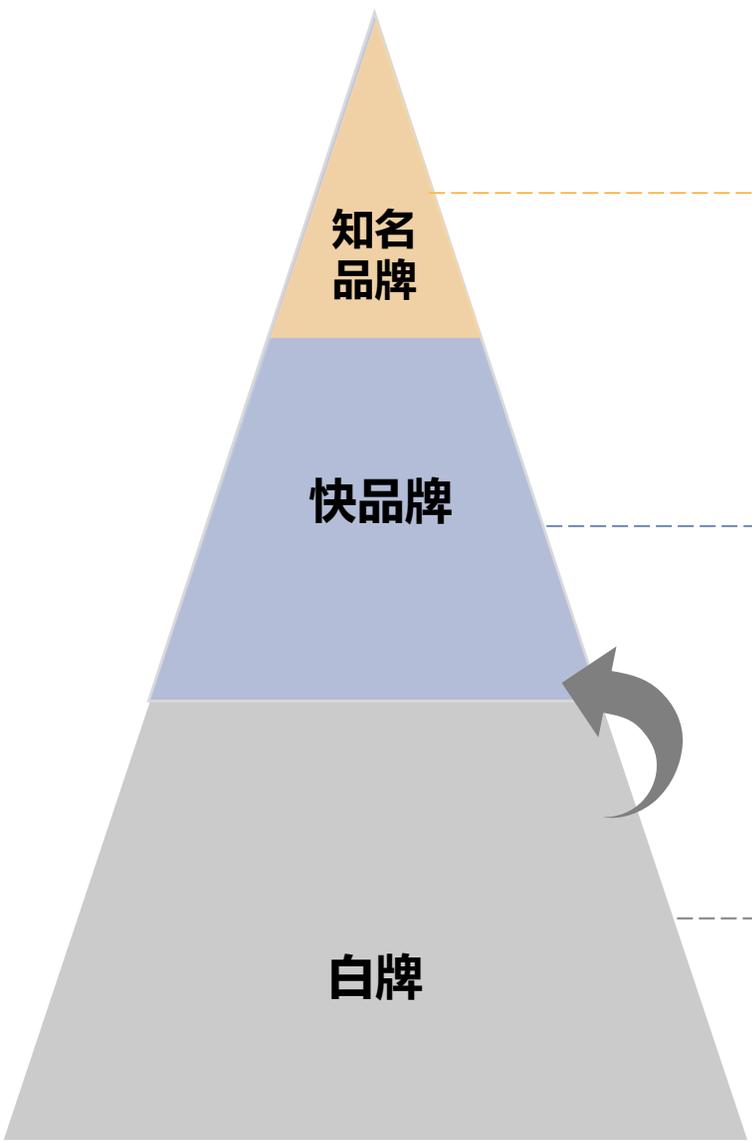
2021年快手电商超5000万GMV品牌数



2022年Q1快手品牌自播GMV亮点

行业	同比增长
服饰	25倍+
美妆个护	8倍+
家电数码	5倍+
食品茶酒	5倍+

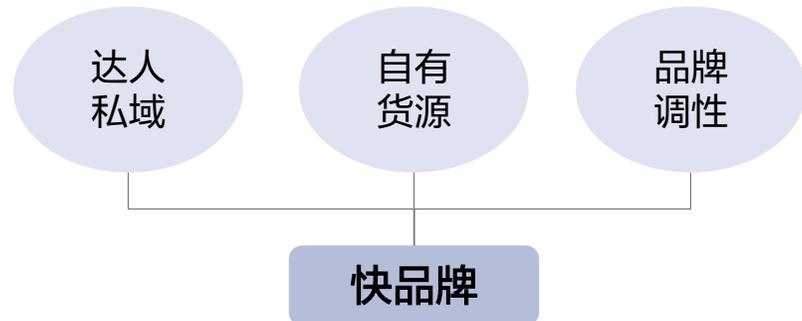
2021年Q4快手品牌自播GMV为Q1的8倍，分行业来看，服饰品牌自播GMV同比增长超25倍，美妆个护增长超8倍，家电数码及食品茶酒增长均超过了5倍。2021年全年共有61个品牌自播GMV过亿，133个品牌自播GMV超过5000万，虽然快手品牌自播占比仅为整体GMV的4%左右，但品牌自播比例正在逐步提升。



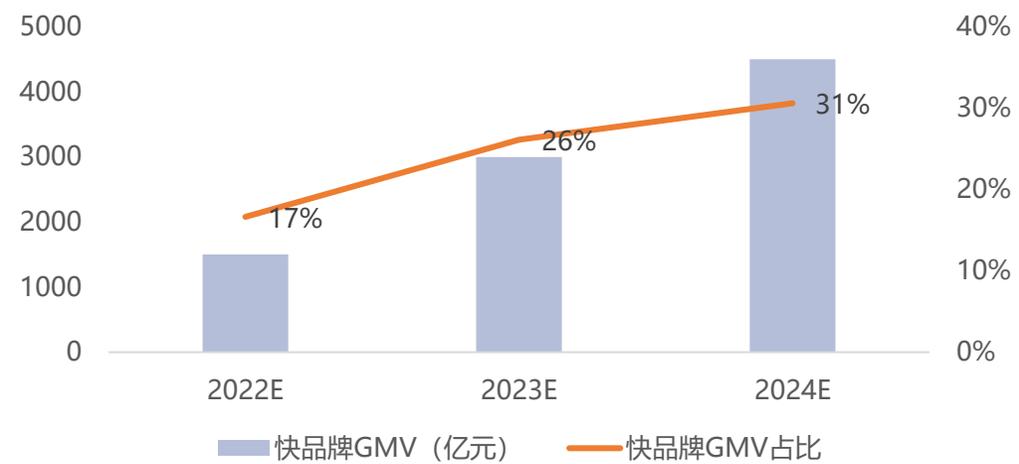
针对知名品牌，快手目前重点是赋能其去做内容运营：2021年Q4快手电商品牌自播GMV相比Q1增长超过8倍，其中家电数码、美妆个护、视频茶酒领域的品牌自播均有数倍增长。整个2021年，快手电商有61个品牌的GMV超过一亿，33个品牌的GMV超过五千万。2022年快手提出“大搞品牌”策略。

- 2020年，快手提出“快品牌加速成长计划”；
- 2022年，快手电商业务战略继续升级，新增“大搞快品牌”，计划拿出230亿+的流量扶持500个以上的标杆快品牌；
- 2022Q1财报显示，快品牌的月均电商交易总额超过人民币2500万元，平均客单价是大盘数据的两倍左右，用户月复购率高达80%。

快手电商业务负责人笑古将“快品牌”定义为：快手电商生态里生长出来的一批重视粉丝服务的新势力商家，他们基于自有品牌，秉持“实在人、实在货、实在价”的经营理念，在直播间为粉丝提供高体验价格比的产品和服务。拥有粉丝基础的优质白牌商家可逐步转化升级为快品牌。快品牌需要满足三个条件，1、品牌创立5年内的初创期；2、自有品牌GMV占比大于30%；3、直播间月均GMV大于200万元，以快手为核心经营渠道。



快品牌GMV及占比测算



测算逻辑：
 快品牌GMV=快品牌数量*快品牌商家平均销售额
 2022年快品牌数量预计达到500个，2022年Q1快品牌商家月均销售额2500万元；
 我们预计2023/2024年快品牌数量分别有望达到1000个/1500个，月均销售额假设稳定在2500万元。

快手货币化率思考角度二：GMV结构改善和品宣能力提升，长期货币化率有望提升至3%以上

快手线上营销业务 (百万)	FY17A	FY18A	FY19A	FY20A	FY21A
线上营销收入	390.58	1,665.10	7,418.50	21,854.54	42,665.48
<i>yoy</i>		326%	346%	195%	95%
<i>% of Revenue</i>	5%	8%	19%	37%	53%
非电商广告				16,040.61	27,520.85
<i>同比增速</i>					72%
<i>MAU</i>			330.4	481.1	544.2
<i>DAU</i>	67.0	117.0	175.6	264.6	308.1
<i>DAU/MAU</i>			53%	55%	57%
<i>每DAU日均使用时长</i>			74.6	87.3	111.1
<i>每DAU平均线上营销收入</i>			42.2	82.6	138.5
<i>每DAU单位时间平均线上营销收入</i>			34.0	56.8	74.8
电商广告 (百万)				5,813.9	15,144.63
<i>同比增速</i>					160%
电商GMV (亿元)		96.6	596.0	3,812.0	6,800.4
单位GMV电商广告货币化率				1.5%	2.2%
电商广告占比				27%	35%

测算假设：

- 1) 知名品牌占比及广告货币化率：保守/中性/乐观情况下占比假设提升至20%/25%/30%。2021年约为6%，长期来看随着品牌的持续入驻以及快手用户对品牌化商品的需求增长，品牌在快手进行品牌宣传的意愿也会继续提升，因此中性和乐观情况我们假设广告货币化率提升至6%/7%。
- 2) 快品牌占比及广告货币化率：保守/中性/乐观情况下占比假设提升至20%/35%/40%，中性和乐观情况假设货币化率提升至3%。
- 3) 其他：多为白牌商品，预计货币化率水平偏低。

2021年	占比	广告货币化率
知名品牌	12%	6.0%
快品牌	8%	3.0%
其他 (白牌)	80%	1.5%
综合广告货币化率		2.2%

保守情况 (2026E)	占比	广告货币化率
知名品牌	20%	6.0%
快品牌	20%	3.0%
其他 (白牌)	60%	1.5%
综合广告货币化率		2.7%

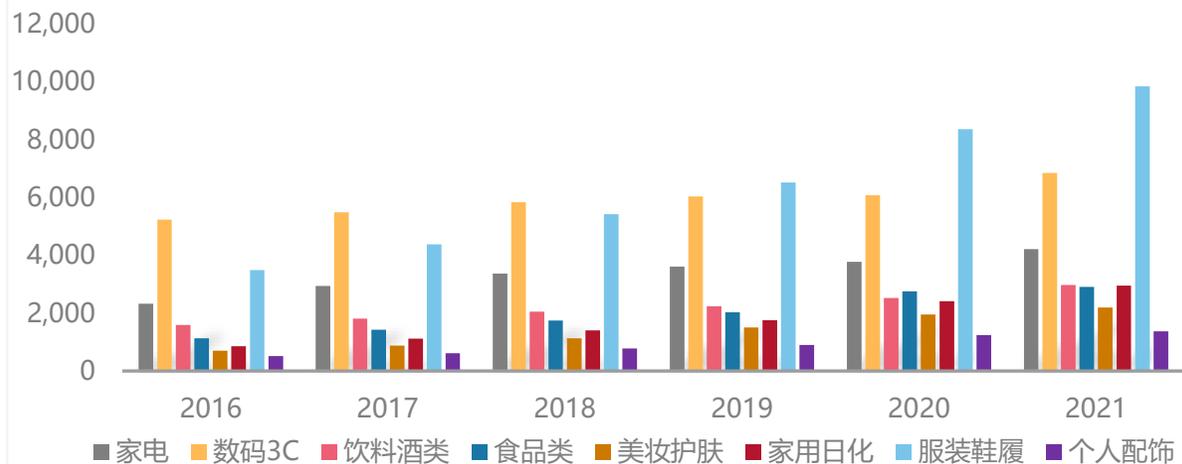
中性情况 (2026E)	占比	广告货币化率
知名品牌	25%	6.0%
快品牌	35%	3.0%
其他 (白牌)	40%	1.5%
综合广告货币化率		3.2%

乐观情况 (2026E)	占比	广告货币化率
知名品牌	30%	7.0%
快品牌	40%	3.0%
其他 (白牌)	30%	1.5%
综合广告货币化率		3.8%

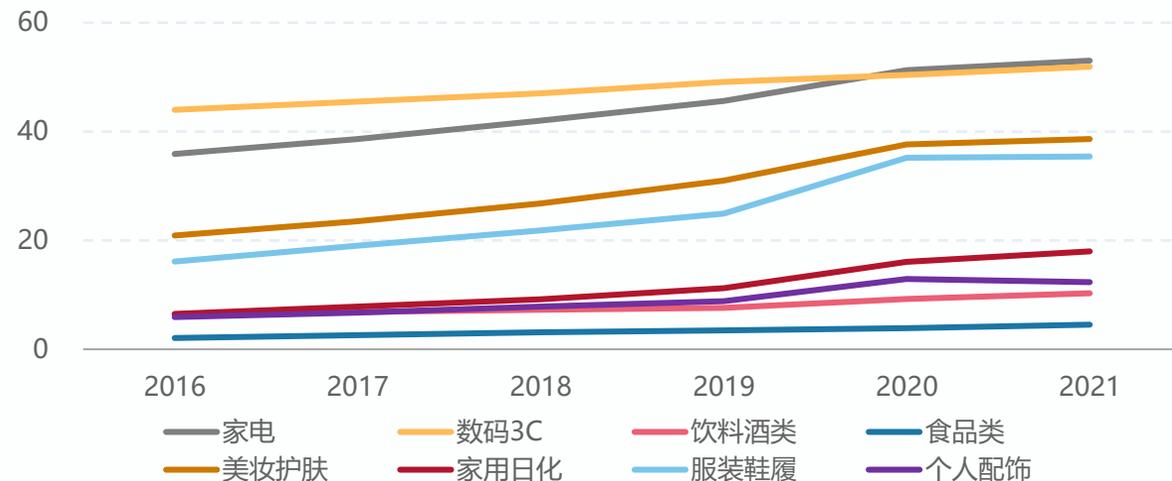
行业角度：短视频电商GMV增量来自哪里？

典型行业线上销售额及线上化率：服装鞋履、数码3C、家电行业较为领先

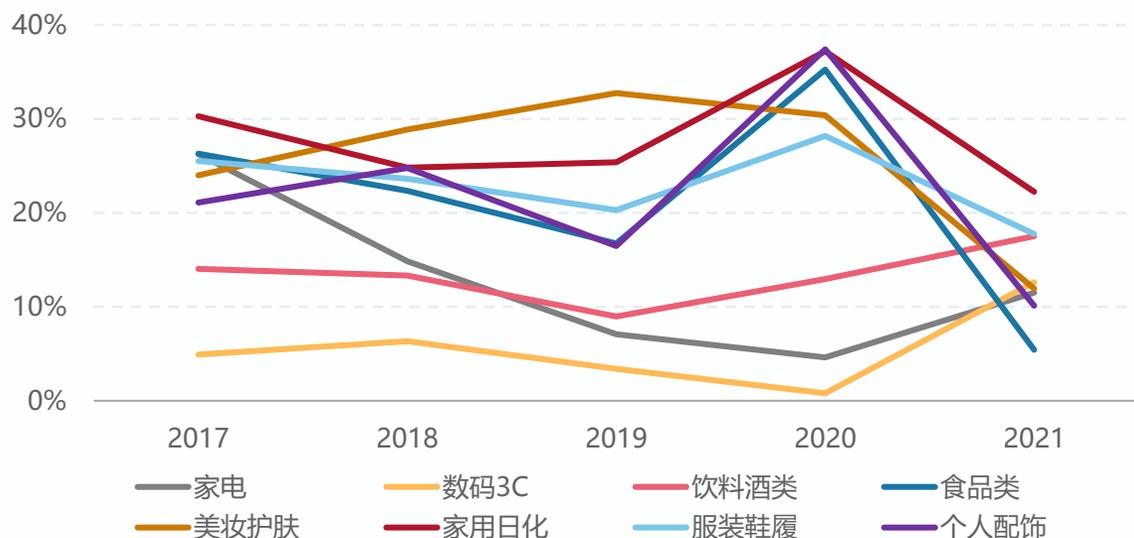
2016-2021年不同行业线上销售额 (亿元)



2016-2021年不同行业线上销售额占比趋势 (%)



2017-2021年不同行业线上销售额年增长率 (%)



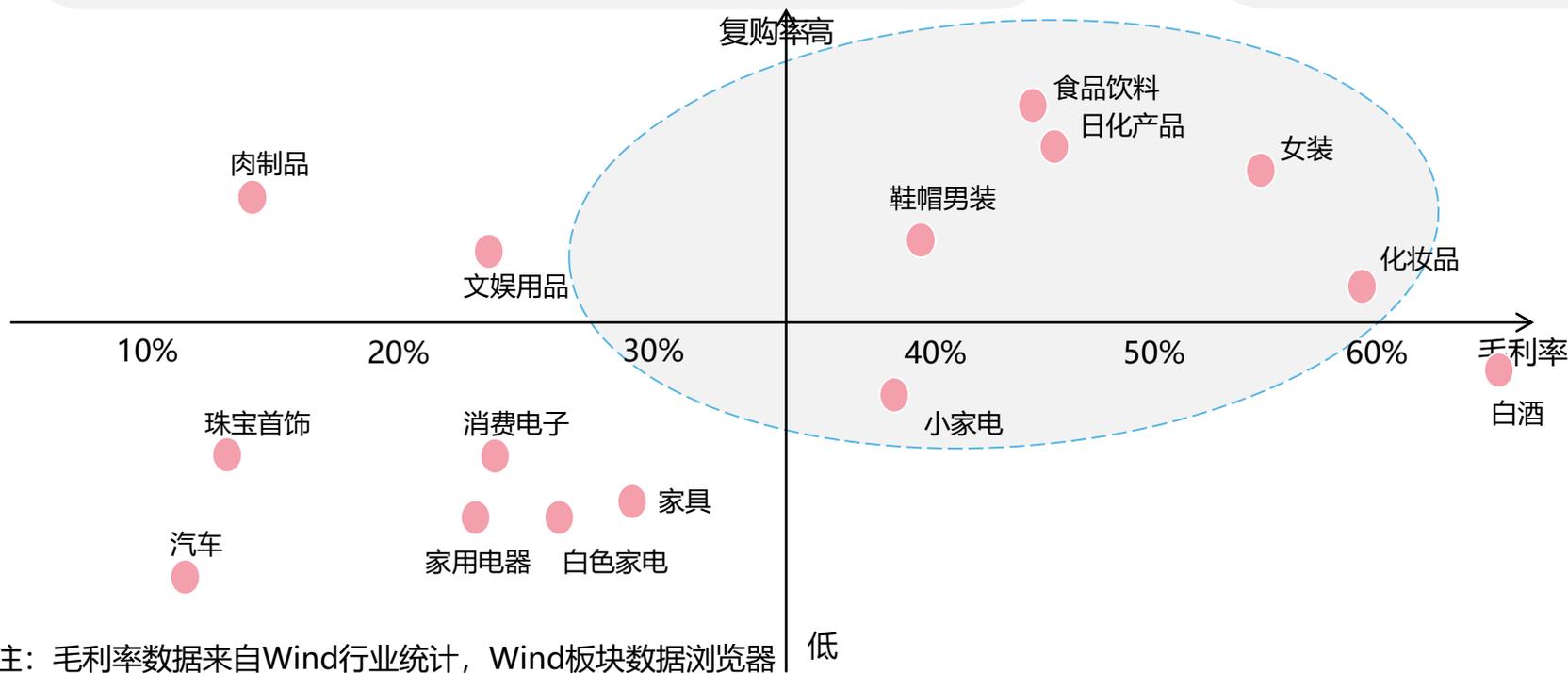
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
社会消费品零售总额 (亿元)	315,806	347,327	377,783	408,017	391,981	440,823
%yoy		10.2%	10.0%	8.8%	8.0%	-3.9%
全国网上零售总额 (亿元)	41,945	54,806	70,198	85,240	97,590	108,042
%yoy		29.4%	30.7%	28.1%	21.4%	14.5%
网上零售渗透率	13.3%	15.8%	18.6%	20.9%	24.9%	24.5%
直播电商GMV (亿元)		190	1,330	4,338	9,610	12,012
直播电商渗透率/网上零售总额		0.3%	1.9%	5.1%	9.8%	11.1%

消费者

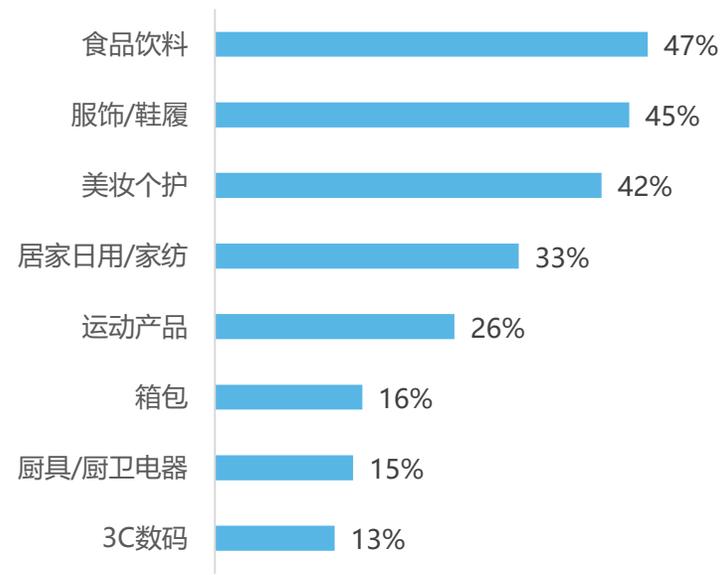
对于消费者来说，在直播间购物具有一定的随机性和偶然性。通常促使消费者愿意在直播间进行购买有两大因素：一是价格低廉，觉得自己“捡了便宜”；二是长期必需的商品，购买频次高、复购率高，多买一些屯着也觉得无妨。因此，满足这些条件的商品更容易促成用户在直播间的冲动消费。

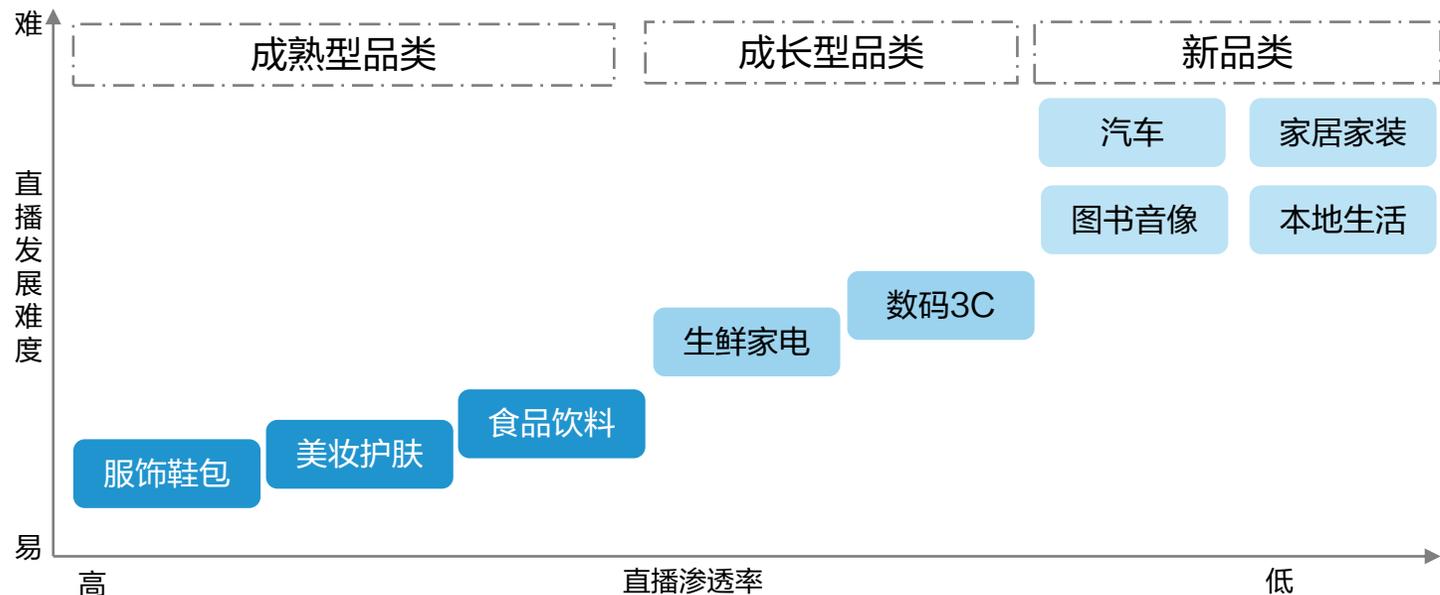
商家

对于商家来说，如果选择达人带货，除了需要支付带货主播坑位费、佣金之外，还需要以众多优惠条件吸引消费者，因此直播间商品的毛利通常是低于日常售卖的，以量大、卖爆款取胜。而直播带货的商品通常毛利较高，才能有较大的营销费用支出空间。



2020年淘宝/快手/抖音达人选品的优先品类





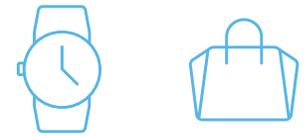
第一类：既适合传统电商也适合直播电商

- 代表品类：服饰箱包、美容彩妆、食品饮料、洗护日化、家居用品
- 特点：刚性需求、高复购率、高毛利率、低客单价、专业化程度低、品牌差异小、消费决策时间短，消费者对产品特性有较清晰认知。



第二类：不适合传统电商，适合直播电商

- 代表品类：珠宝首饰、二手奢侈品
- 特点：珠宝首饰、二手奢侈品为代表的品类，虽然客单价较高，通常来说决策链路长，学习成本高，但在直播间通过主播鉴定、科普，大大降低了信息不对称，更容易促成消费转化。

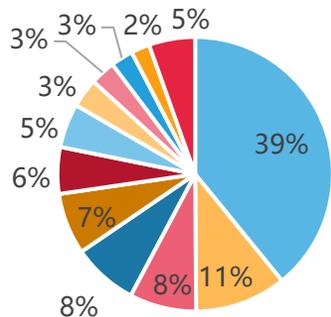


第三类：潜力品类

- 代表品类：数码家电、母婴用品、营养保健、车品、本地生活等
- 特点：个性化强、特定需求、决策时间较长、专业性较强，品牌差异大。
- 潜力品类多针对特定人群需求，因此进入直播间的用户已经过了筛选，购买目标明确，且由于通常客单价较高，因此GMV有较大潜力。

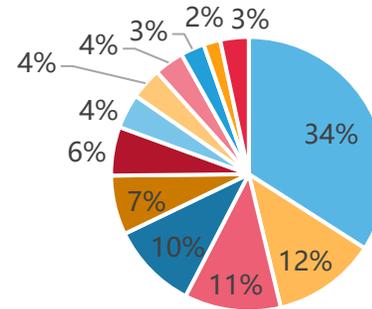
平台结构：抖音和快手集中服饰和美妆，京东集中数码家电，天猫分布相对均衡

抖音电商2021年双十一GMV分行业结构



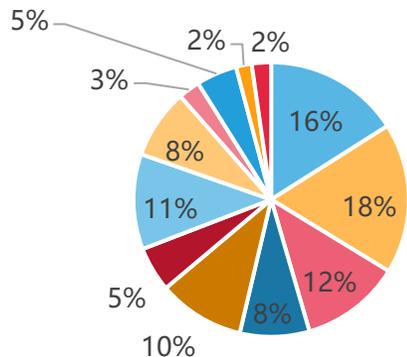
- 服饰内衣
- 美妆
- 珠宝文玩
- 智能家居
- 食品饮料
- 母婴宠物
- 鞋靴箱包
- 3C数码家电
- 个护家清
- 运动户外
- 二手闲置
- 其他

快手电商2021年双十一GMV分行业结构



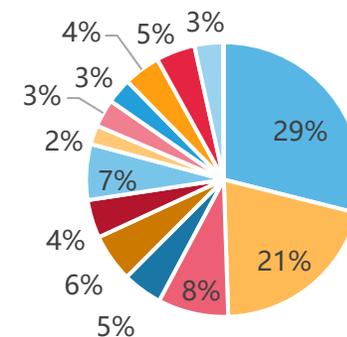
- 服饰内衣
- 美妆
- 珠宝文玩
- 食品饮料
- 智能家居
- 3C数码家电
- 个护家清
- 鞋靴箱包
- 钟表配饰
- 运动户外
- 母婴宠物
- 其他

天猫2021年GMV分行业结构



- 数码电器
- 服装鞋包
- 美妆个护
- 母婴宠物
- 家居家具
- 运动户外
- 家居百货
- 食品饮料
- 生活服务
- 医用保健
- 娱乐影音
- 办公商业

2021年京东GMV分行业结构



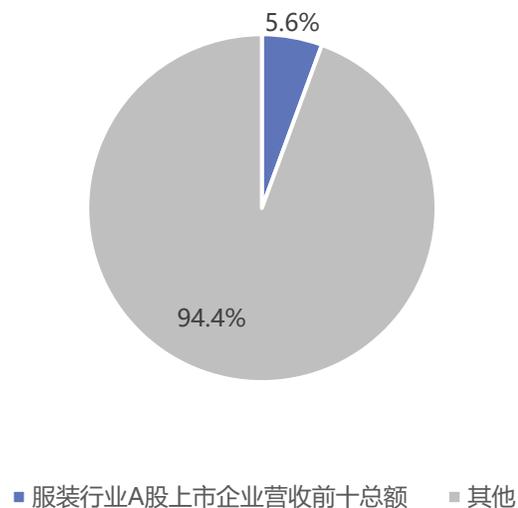
- 数码电器
- 大家电
- 食品饮料
- 母婴宠物
- 家居家具
- 服装鞋包
- 美妆个护
- 娱乐影音
- 生活服务
- 办公商业
- 运动户外
- 家居百货
- 医用保健
- 其他

服饰行业非标品、集中度低，商家数量多且竞争激烈

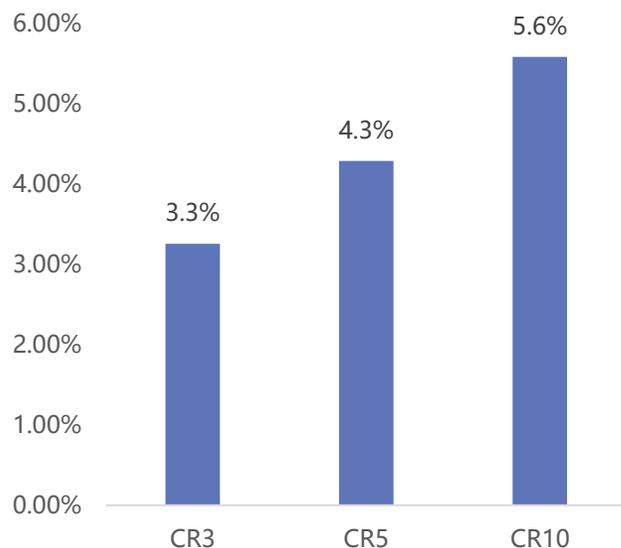
- **服饰行业市场规模和线上渗透水平高：**根据Euromonitor数据，2021年中国服饰鞋履行业线上销售额约9851亿元，同比增长17%，线上销售渗透率约35%，消费者已在该品类形成较好的线上购买习惯，且消费者覆盖面广。
- **服饰行业为非标品、集中度低，商家数量多且同质化竞争激烈：**服饰行业非标品，消费者对于品牌没有明显偏好，商家主要通过款式、价格、渠道等进行竞争，需要根据市场变化高频进行产品调整，竞争激烈。根据前瞻产业研究院数据，2020年中国服装行业CR10约5.6%，CR3仅为3.3%，中长尾商家占据庞大市场份额。

2020年中国服装行业市场份额占比

(TOP10)



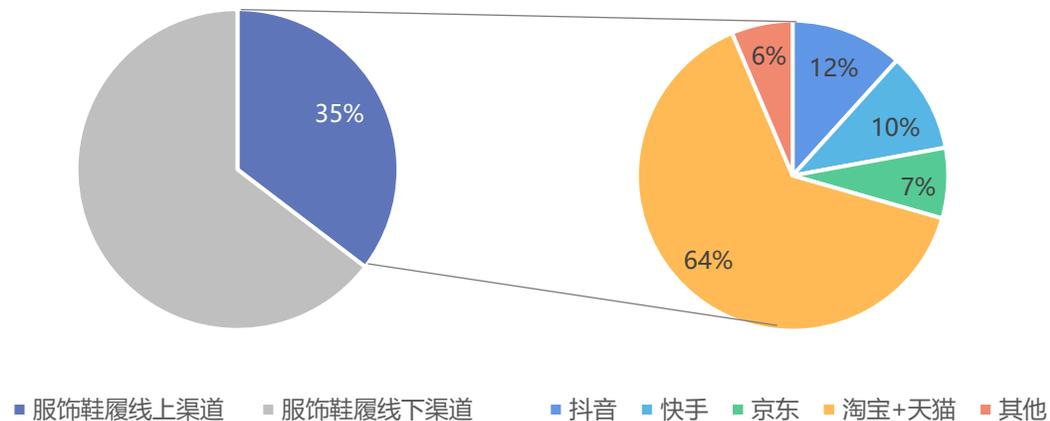
2020年中国服装行业市场集中度



抖音和快手在线上服饰销售合计抢到20%+份额，均为第一大行业

- **服饰鞋履类目具有高频、复购率高、冲动性消费强等特征，与短视频和直播电商契合度高。**短视频和直播能让消费者直观地看到试穿效果，非标品在商品定价上有具有较大自主权，配合优质主播、精准推流能够做到较高的购买转化率。
- **服装鞋履为抖音、快手贡献了最多GMV，在各自GMV中占比超过30%。**根据我们测算，2021年抖音和快手服饰行业GMV均超过2000亿元（下单口径），抖音快手在服饰行业线上销售额中渠道市占率合计超过20%。

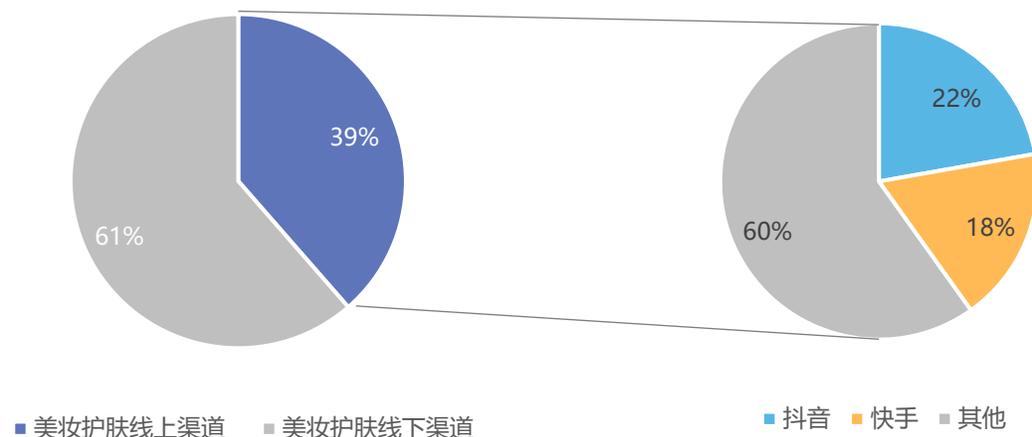
2021年服饰鞋履行业线上销售平台分布（测算）



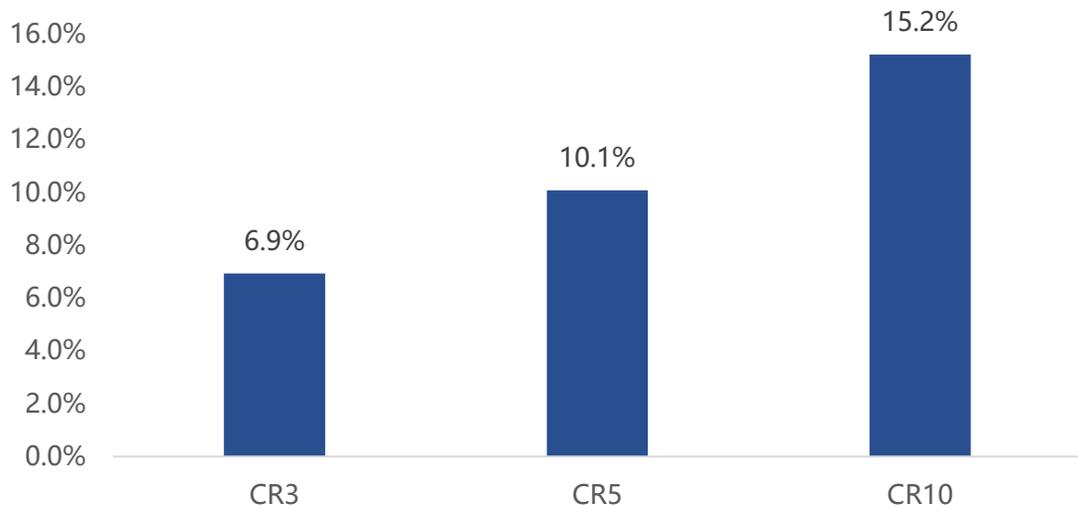
美妆护肤：内容种草属性强，抖音快手合计抢到40%左右线上渠道份额

- 美妆产品本身具备的特性，容易通过场景化的内容深度种草，且具备高频次消费、多样囤积、大量购买的特质，在消费需求上源源不断。美妆类产品可以很好的利用直播间面对面种草的方式，深度向观众传达产品的成分功效、颜色质地、使用方法等内容，刺激用户下单。
- 根据我们测算，2021年抖音快手在美妆行业全渠道销售额占比约40%，在过去几年获取竞对市场份额最多。抖音美妆类目中国货品牌表现优异，花西子、珀莱雅、自然堂、完美日记等品牌近年来抓住抖音电商红利期，通过短视频种草+达人带货+店播等多种方式实现品效合一增长。快手美妆头部品牌多为达人自创快品牌，比如朵拉朵尚、黛莱皙、聿蕊等，品牌化背书与达人私域信任关系相结合，粉丝购买转化率较高，同时快手也在引入更多国货品牌和海外大牌入驻。

2021年美妆护肤行业线上销售平台分布（测算）



2021年直播电商美妆市场品牌集中度

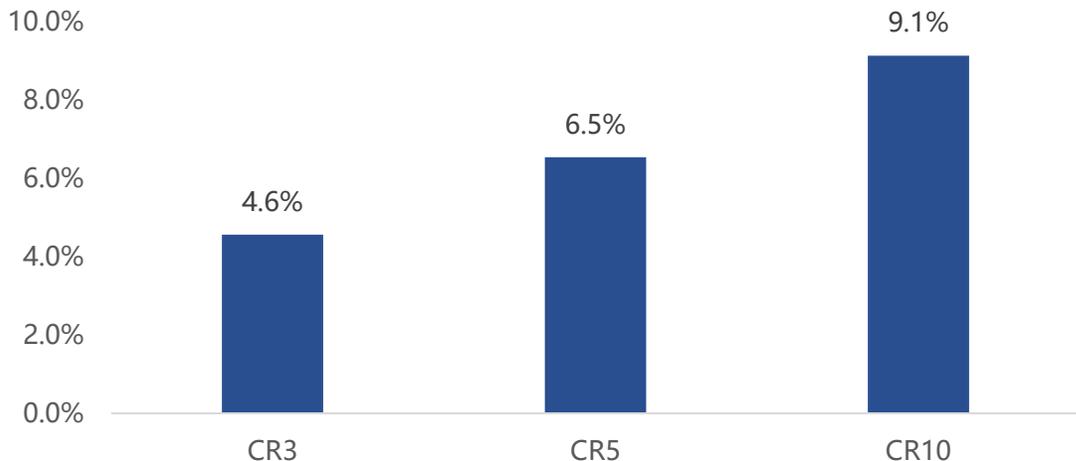


2021年抖音&快手直播电商美妆品牌店播销售额榜单TOP20

排名	品牌名称	店播占比	优势平台	排名	品牌名称	店播占比	优势平台
1	朵拉朵尚	99.8%	快手	1	Betty Bonnie	100.0%	抖音
2	花西子	70.8%	抖音	2	聿蕊	99.7%	快手
3	珀莱雅	46.0%	抖音	3	庭秘密	40.4%	抖音
4	素说美丽	87.6%	抖音	4	雅萌	37.0%	抖音
5	自然堂	55.7%	抖音	5	百雀羚	55.9%	抖音
6	薇诺娜	60.0%	抖音	6	可贝尔	80.1%	抖音
7	完美日记	47.3%	抖音&快手	7	理肤泉	90.8%	抖音
8	韩熙贞	82.4%	快手	8	ULIKE	55.7%	抖音
9	韩束	15.8%	抖音	9	凌博士	68.0%	抖音
10	欧诗漫	10.8%	抖音	10	修正	67.9%	抖音

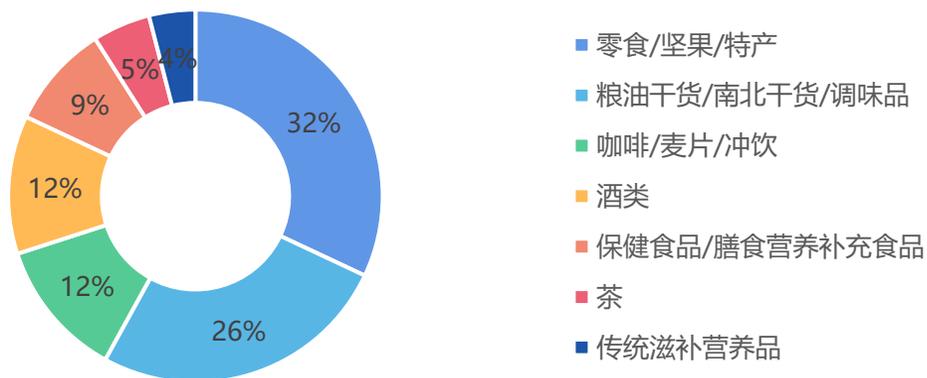
食品饮料：抖音和快手合计线上渠道份额11%左右，仍有进一步提升空间

2021年直播电商食品饮料市场集中度

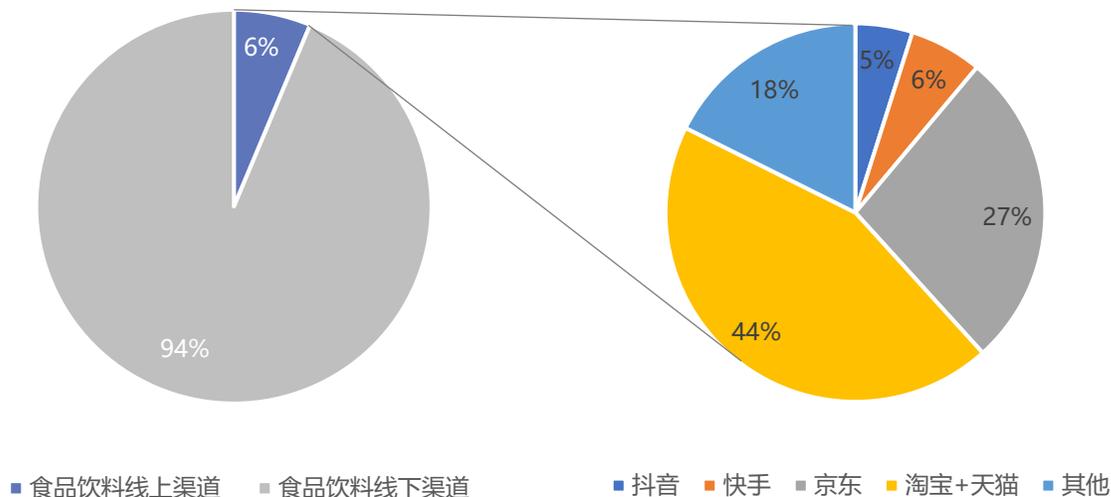


- 食品 and 饮料行业市场规模大，但线上化水平较低，未来仍有较大增长空间：根据 Euromonitor 数据，2021年食品行业线上销售额约2908亿元，线上销售渗透率约4.5%，饮料酒类行业线上销售额2976亿元，线上销售渗透率约10.3%，食品饮料行业整体线上销售额占比仅为6%，未来仍有进一步提升空间。2021年1-10月期间，抖音食品饮料相关内容创作者数量同比增长18.3%，食品饮料内容营销“达人效应”优势凸显。
- 抖音、快手目前在食品饮料线上渠道市占率合计超过10%，而淘宝+天猫占比超过40%，京东占比超过20%，相比传统电商渠道，抖音和快手目前在食品饮料行业追赶优势不明显，但随着用户消费习惯的巩固，仍保持着较高增速，未来有望获取更多市场份额。

2021年抖音&快手食品饮料细分品类直播销售额占比



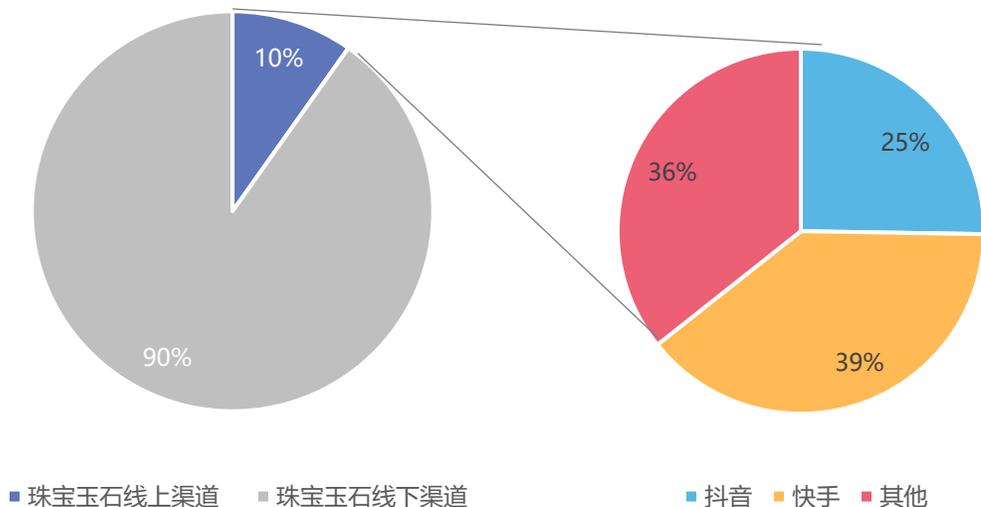
2021年食品饮料行业线上销售平台分布（测算）



珠宝首饰：与直播电商匹配度较高，抖音和快手线上渠道份额60%，线上化率仍有较大空间

- 1) 珠宝首饰线上销售壁垒：低频、高客单价的属性决定了人们在选购珠宝首饰时会更慎重、更愿意花时间，且也会更注重实感体验，显示出较强的线下粘性，虽然2021年珠宝首饰市场规模已超过7600亿元，但线上渗透率仍然仅接近10%，未来发展空间广阔。
- 2) 直播电商的快速发展有利于消除珠宝首饰线上购买的信息不对称问题：与传统货架电商相比在直播间内有专业主播对产品进行成色、佩戴效果等讲解，消费者能够直观地了解产品质量、外观、成色等，一定程度上消除信息不对称问题。
- 3) 目前快手在珠宝首饰行业的销售占比高于抖音：抖音将玉石珠宝纳入定向邀约类目，珠宝商家基本上数量较少，珠宝首饰进入到抖音的直播间需要做BIC认证，而快手平台的进入壁垒较低，市场占有率更高。

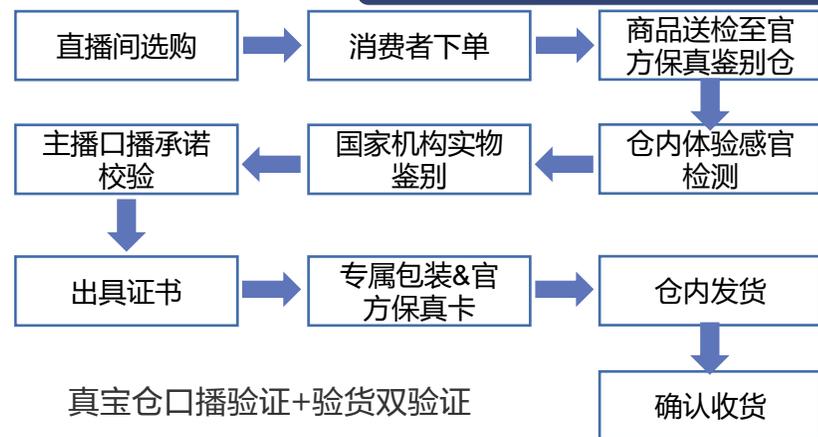
2021年珠宝首饰行业线上销售平台分布（测算）



抖音大力帮扶珠宝首饰商家，成立官方运营中心

- **流量资源扶持+内容诊断**：抖音通过流量加持、话题曝光、平台战报传播为珠宝首饰商家引流，同时，抖音电商珠宝文玩行业通俗易懂的流量诊断工具，深度专业的案例分析，新鲜热门的的内容素材等，帮助商家把握内容热点，提升创作能力。
- **人气榜助力+平台资源**：抖音在帮扶期间对表现优秀的商家给予宣发支持，经过筛选，脱颖而出的珠宝文玩行业商家将获得优先入选抖音商城资源位、行业频道坑位、搜索提升等权益，从而助力珠宝文玩商家获得曝光、流量的双增长。
- **现金流及物流帮扶**：抖音电商宣布对珠宝文玩商家开展延长发货时间、调整物流体验分考核、开通专属处理通道的服务举措，并提供疫情专线服务。
- **成立抖音珠宝杭州官方运营中心**：主要针对三大服务对象：联合培养孵化扶持L2-L4优质主播达人；服务众多L4-L6达人，帮助达人快速突破发展瓶颈，提供全方位个性化精准服务；为全国珠宝商家提供一站式珠宝电商直播运营解决方案。提供包括数据分析诊断、平台服务两项基础服务，以及直播体系搭建、粉丝运营、全品类发展规划、电商体系标准化搭建、供应链整合定制、职能服务在内的六项进阶服务。

快手建立官方鉴定机制，打击违规行为，加强“信任”建设

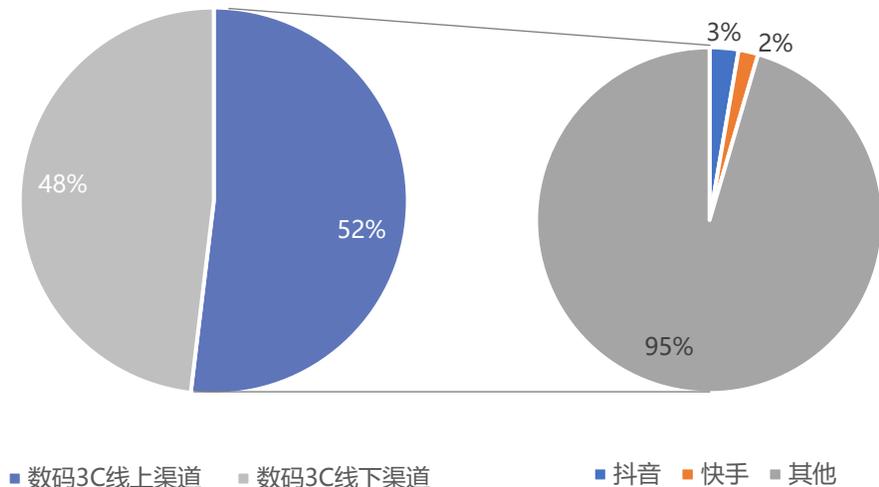


“真宝仓”官方鉴定

一季度以来共有4334个违规商家被平台处罚。涉及商品宣传不规范以及炒作违规被罚的商家共有2544家，占该行业被违规处置商家的59%。多名珠宝首饰行业的头部主播被平台永久封禁

数码3C：品牌集中度高，有助于提升平台客单价，抖音和快手渠道市占仍较低

2021年数码3C行业线上销售平台分布（测算）



- 数码3C行业市场规模大，同时线上化水平高，整体线上空间广阔：根据Euromonitor数据，2021年数码3C行业规模超过1.3万亿元，线上化率52%，线上规模6857亿元。
- 抖音和快手电商目前数码3C占比不高，线上渠道市占率均为低个位数，未来仍有较大提升空间，数码3C占比提升有助于提高平台客单价。2021年抖音&快手平台数码3C家电行业直播电商品牌集中度来看，目前品牌集中度较高，销售额TOP10品牌占数码3C家电行业的43%。

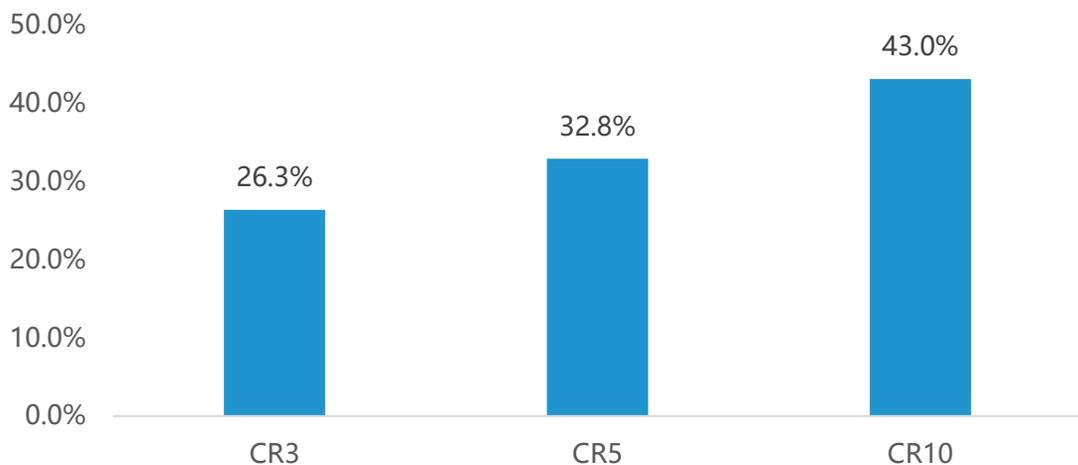
VIVO入驻抖音，销售额亮眼

- 2021年7月15日，“DOU电·新品日”营销IP上线，主要承接3C类大牌新品、旗舰新品上市的场景，向品牌提供基于抖音站内、辐射全网的整合营销。vivo S10系列手机成为这一营销IP的首发新品。
- 截至2022年8月，vivo近半年日均销售额140.3万元，销量共计10.8万。

OPPO入驻快手，品牌声量大涨

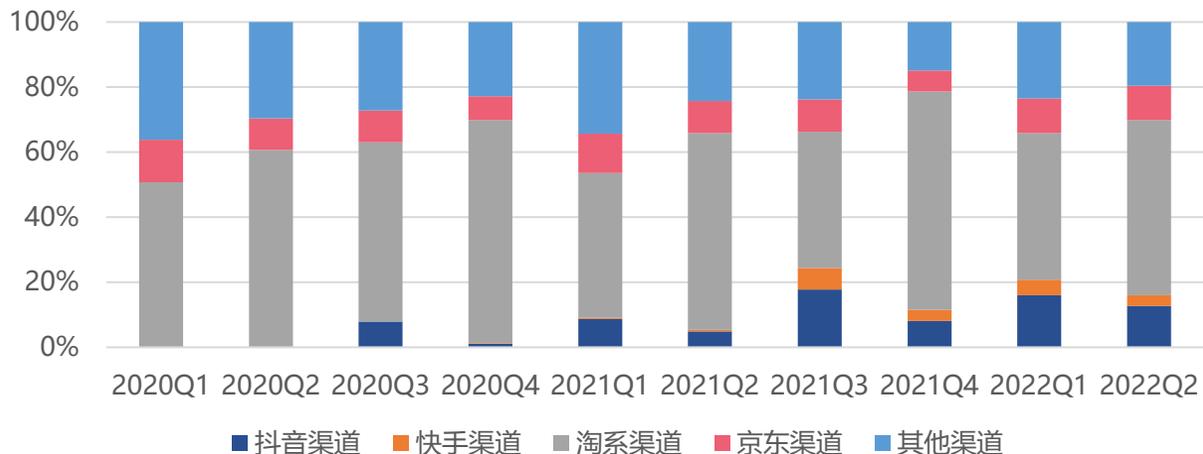
- OPPO入驻快手以来，2021年12月发布电竞题材短剧《超神少女》至2022年5月播放量超3890万，单元短剧《柜台日记》播放量超3.3亿，手机使用技巧系列合辑播放量超1.6亿。
- 2022年OPPO在年后第一周最终累计销售额5497.8万，通过投放“蛋蛋”、“沈一涵”等头部主播打响开年第一炮成为品牌榜榜首。

2021年直播电商数码3C家电市场集中度

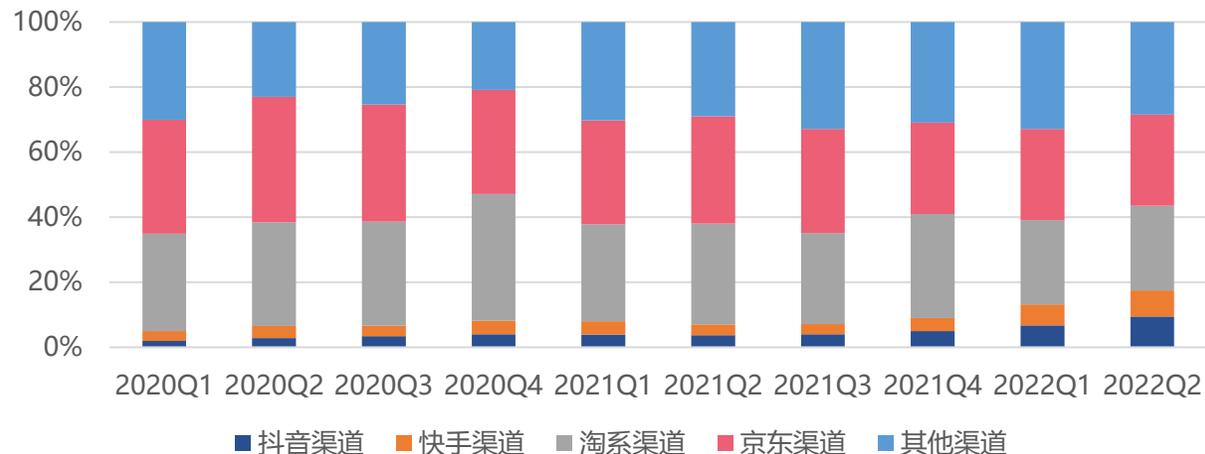


行业品牌线上渠道销售额分布调研：美妆、数码3C、食品、服饰

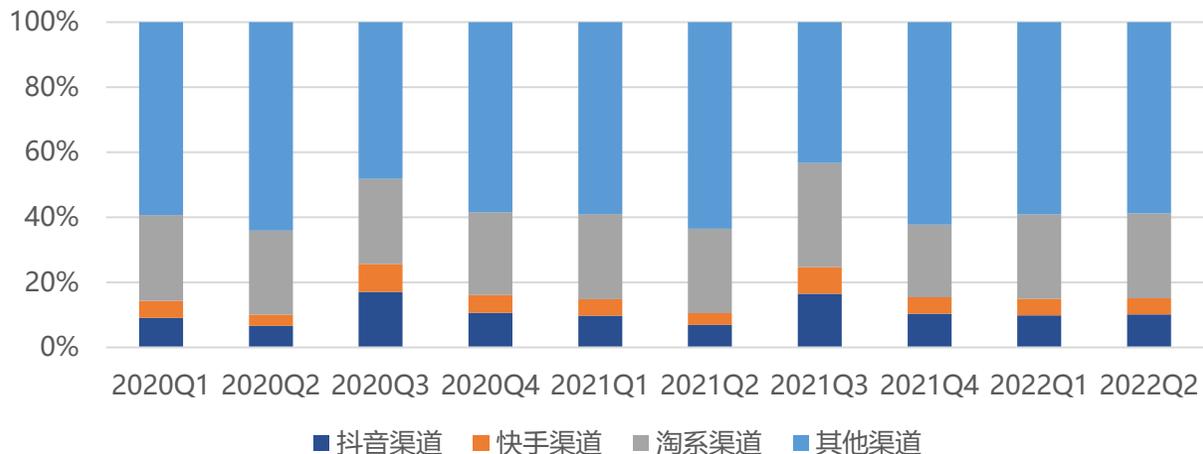
某知名美妆品牌线上销售额渠道分布变化



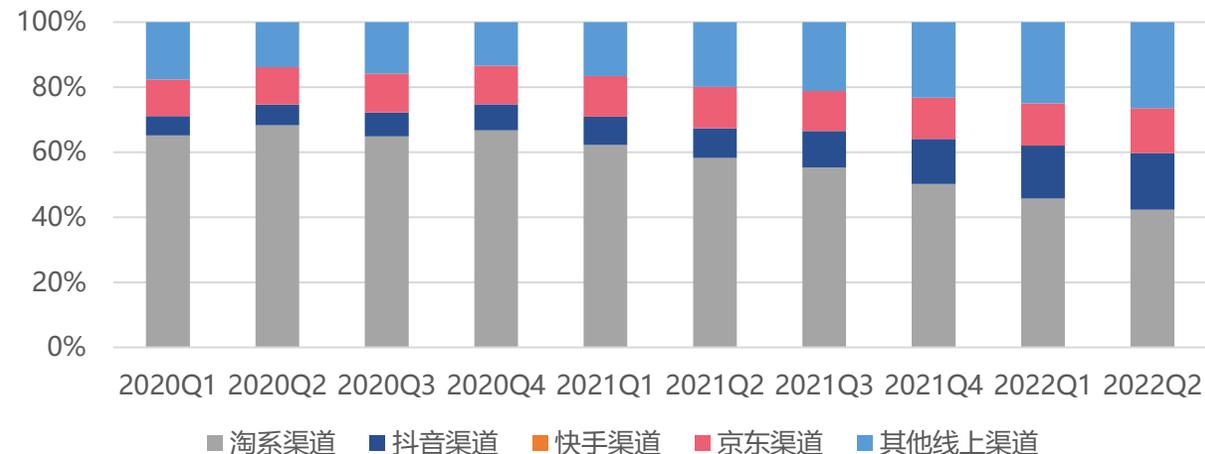
某知名数码3C品牌线上销售额渠道分布趋势



某知名乳制品品牌线上销售额渠道分布趋势

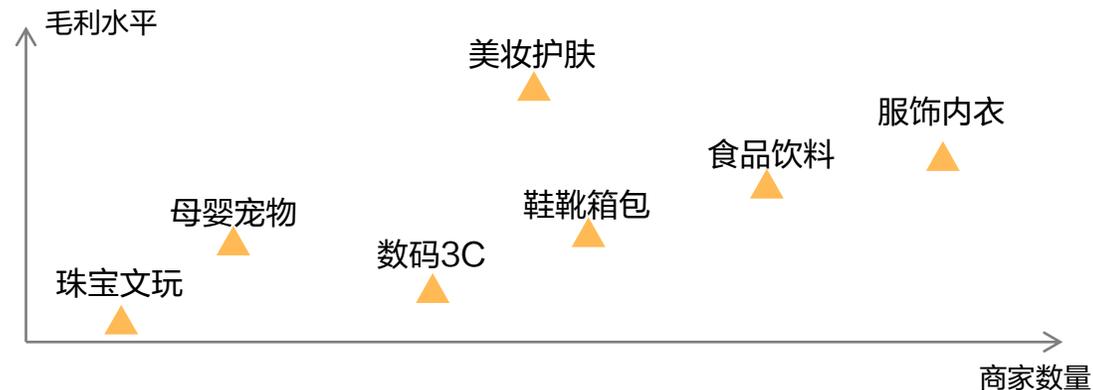
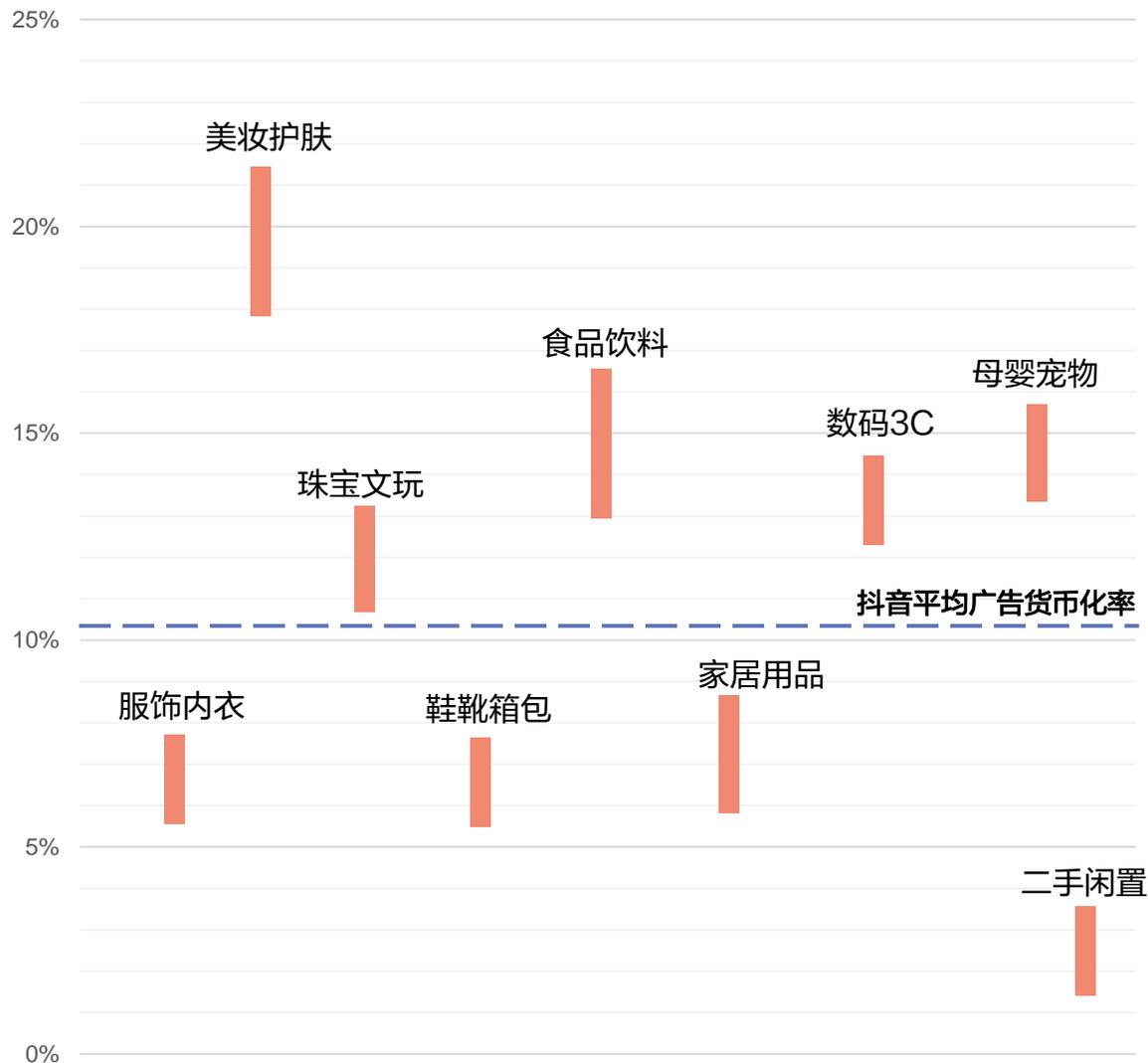


某知名运动服饰品牌线上销售额渠道分布趋势



行业广告货币化差异与品牌商家数量、毛利率水平和平台政策等因素相关

抖音分行业广告货币化率水平



行业电商广告货币化差异与品牌商家数量、毛利率水平和平台政策等因素相关，提升品牌化率高、毛利率高的行业占比有助于提升整体货币化率。

1) **品牌商家数量**：品牌商家数量越多，投入广告费用越高。服装行业虽然商家数量多，但整体货币化率水平不高，主要原因是服装行业品牌占比不高，白牌占比高达60%，大部分商家以自播为主，不需要达人和大规模投流即可卖货，并且行业GMV大，因此货币化水平低。

2) **毛利率水平**：毛利越高的行业，营销费用越充足。美妆护肤和食品饮料行业毛利率高，品牌化率高，且对品牌心智建立要求较高，因此愿意投入较多广告费用，整体货币化率偏高。

3) **平台政策**：平台近期重点引入的行业通常会表现更高的货币化率。商家在前期入驻抖音时，需要为新建账号吸粉、找达人种草、因此初始广告投入费用较高。2022年抖音重点发力数码3C家电等行业，大力引入品牌商家，因此货币化率呈现上升趋势。

行业角度：抖音和快手电商长期增长空间测算

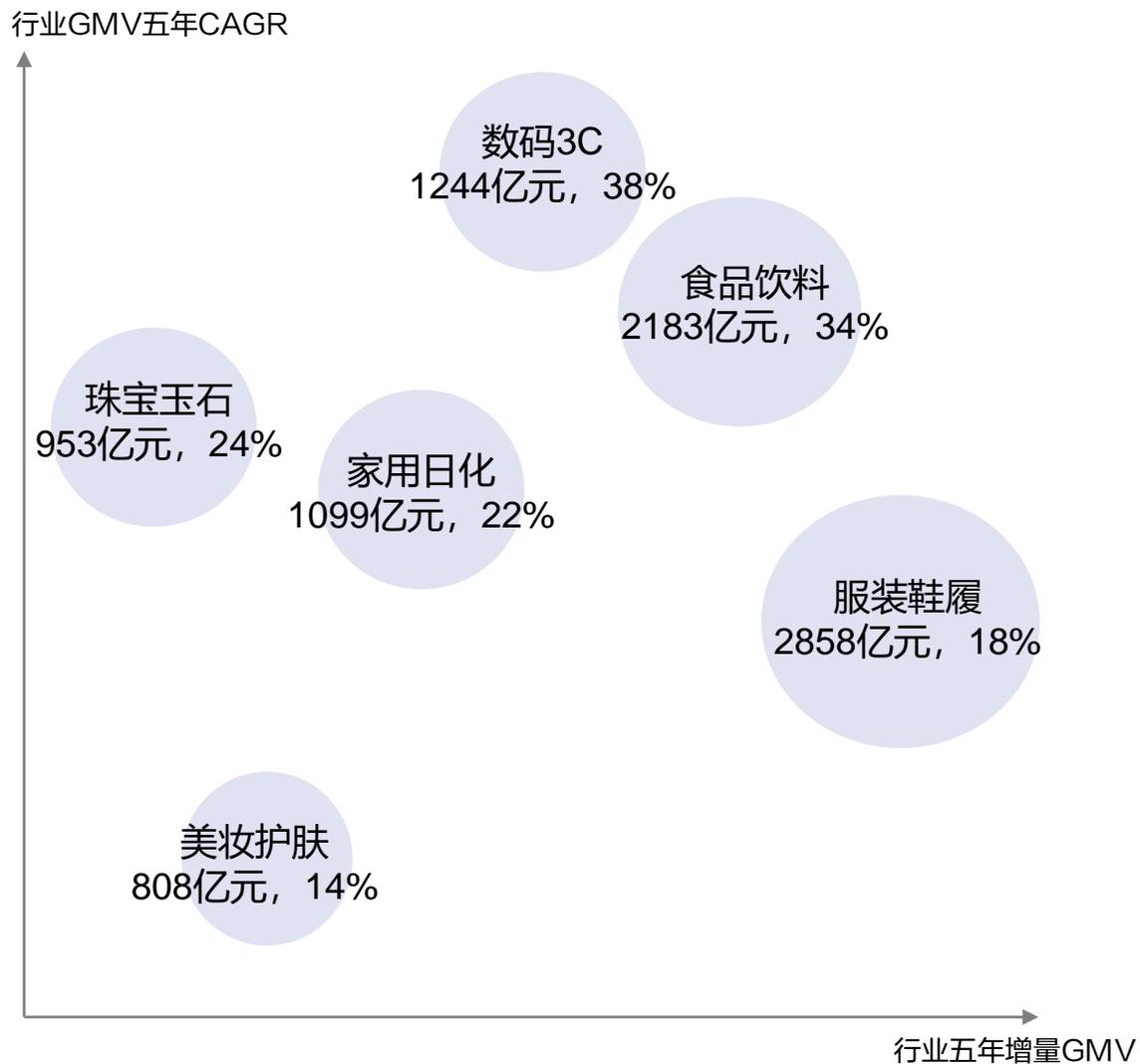
(亿元)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
服装鞋履市场规模	21,709	23,089	24,884	26,206	23,763	27,829	31,447	34,906	38,048	40,711	42,746
yoy%		6%	8%	5%	-9%	17%	13%	11%	9%	7%	5%
服装鞋履线上渗透率	16%	19%	22%	25%	35%	35%	36.0%	36.5%	37.0%	37.5%	38.0%
服装鞋履线上交易额	3,495	4,387	5,425	6,525	8,365	9,851	11,321	12,741	14,078	15,267	16,244
yoy%		26%	24%	20%	28%	18%	15%	13%	10%	8%	6%
抖音平台占比						12%	13%	14%	15%	16%	17%
快手平台占比						10%	10%	11%	12%	13%	14%
抖音快手合计销售额						2,177	2,604	3,185	3,801	4,427	5,036
美妆护肤市场规模	3,391	3,740	4,226	4,850	5,215	5,686	6,141	6,571	6,965	7,313	7,679
yoy%		10%	13%	15%	8%	9%	8%	7%	6%	5%	5%
美妆护肤线上渗透率	21%	24%	27%	31%	38%	39%	40%	41%	42%	43%	44%
美妆护肤	709	879	1,133	1,503	1,961	2,195	2,456	2,694	2,925	3,145	3,379
yoy%		24%	29%	33%	30%	12%	12%	10%	9%	8%	7%
抖音平台占比						22%	23%	24%	25%	26%	27%
快手平台占比						18%	19%	20%	21%	22%	23%
抖音快手合计销售额						881	1,032	1,185	1,346	1,509	1,689
食品饮料市场规模	79,926	82,391	84,390	88,410	98,559	93,331	97,998	101,918	105,994	109,174	112,449
yoy%		3%	2%	5%	11%	-5%	5%	4%	4%	3%	3%
食品饮料线上渗透率	3%	4%	5%	5%	5%	6%	8%	9%	10%	11%	12%
食品饮料线上交易额	2,722	3,243	3,804	4,281	5,291	5,884	7,840	9,173	10,599	12,009	13,494
yoy%		19%	17%	13%	24%	11%	33%	17%	16%	13%	12%
抖音平台占比						5%	7%	9%	10%	11%	12%
快手平台占比						6%	7%	8%	8%	9%	9%
抖音快手合计销售额						651	1,098	1,559	1,908	2,402	2,834

行业角度：抖音和快手电商长期增长空间测算

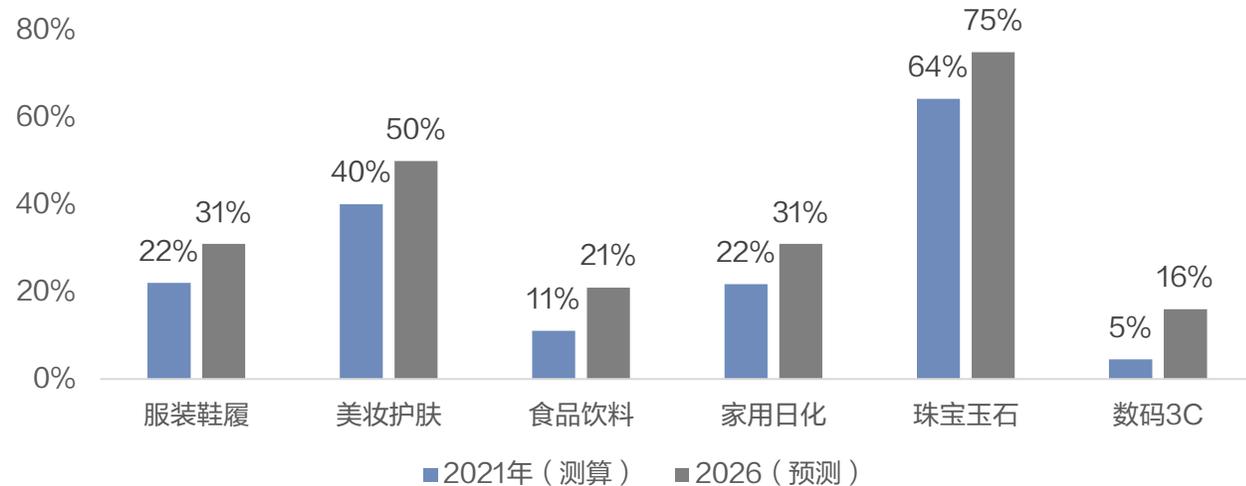
(亿元)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
家用日化市场规模	13,351	14,381	15,300	15,758	15,058	16,475	17,628	18,685	19,620	20,601	21,631
yoy%		8%	6%	3%	-4%	9%	7%	6%	5%	5%	5%
家用日化线上渗透率	6%	8%	9%	11%	16%	18%	21%	23%	24%	25%	26%
家用日化线上交易额	864	1,126	1,406	1,763	2,419	2,958	3,702	4,298	4,709	5,150	5,624
yoy%		30%	25%	25%	37%	22%	25%	16%	10%	9%	9%
抖音平台占比						9%	11%	13%	14%	15%	16%
快手平台占比						13%	14%	14%	15%	15%	15%
抖音快手合计销售额						645	925	1,160	1,366	1,545	1,743
珠宝玉石市场规模	6,134	6,527	6,988	7,073	6,470	7,642	8,100	8,505	8,845	9,199	9,567
yoy%		6%	7%	1%	-9%	18%	6%	5%	4%	4%	4%
珠宝玉石线上渗透率	4%	5%	6%	7%	11%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
珠宝玉石线上交易额	270	339	433	481	679	749	972	1,191	1,415	1,656	1,913
yoy%		26%	28%	11%	41%	10%	30%	23%	19%	17%	16%
抖音平台占比						25%	27%	31%	33%	35%	36%
快手平台占比						39%	39%	39%	39%	39%	39%
抖音快手合计销售额						482	642	834	1,019	1,225	1,435
数码3C市场规模	11,896	12,070	12,424	12,300	12,078	13,212	14,137	14,985	15,734	16,521	17,347
yoy%		1%	3%	-1%	-2%	9%	7%	6%	5%	5%	5%
数码3C线上渗透率	44%	46%	47%	49%	50%	52%	53%	54%	55%	56%	56%
数码3C线上交易额	5,234	5,492	5,840	6,039	6,088	6,857	7,493	8,092	8,654	9,252	9,714
yoy%		5%	6%	3%	1%	13%	9%	8%	7%	7%	5%
抖音平台占比						3%	5%	7%	8%	9%	10%
快手平台占比						2%	3%	4%	5%	6%	6%
抖音快手合计销售额						310	599	890	1,125	1,388	1,554

抖音和快手电商长期空间（2026E）3.7万亿元，GMV增速排序数码3C>食品饮料>珠宝玉石

抖音&快手分行业五年GMV增量及增速（实收口径）



抖音&快手线上渠道市占率分行业预测



单位: 亿元	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
抖音&快手六大行业合计销售额	4,803	6,899	8,814	10,564	12,497	14,291
六大行业在整体GMV占比	77%	76%	74%	72%	71%	70%
抖音快手合计闭环GMV (实收口径)	6,238	9,078	11,911	14,672	17,601	20,416
实收率假设	50%	51%	52%	53%	54%	55%
抖音快手合计闭环GMV (下单口径)	12,476	17,800	22,905	27,684	32,595	37,121
yoy		43%	29%	21%	18%	14%

实收率假设：考虑下单后取消、付款后取消、发货后退货等情况综合后水平

- **行业投资建议：**我们测算抖音和快手电商长期空间（2026E）有望达3.7万亿元，头部短视频平台如快手电商广告仍有较大增长空间，维持行业“推荐”评级，重点关注标的：快手-W、字节跳动（未上市）等。
- **风险提示：**活跃用户增速放缓风险、市场竞争风险、宏观经济下行风险、行业估值调整风险、汇率波动风险、专家调研数据与实际不符风险、测算误差风险等。

海外小组介绍

陈梦竹，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，现任国海证券海外研究团队首席，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，1年证券从业经验，现任国海证券海外互联网研究助理，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，现任国海证券海外互联网研究助理，主要覆盖生活互联网方向。

陈凯艺，武汉大学硕士，西南财经大学本科，现任国海证券海外研究团队助理分析师，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，伦敦政治经济学院硕士，现任国海证券海外研究团队研究助理，主要覆盖消费互联网方向。

分析师承诺

陈梦竹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

- 推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
- 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

- 买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
- 增持：相对沪深300 指数涨幅介于10% ~ 20%之间；
- 中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间；
- 卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597