

前瞻研究专题报告

字节跳动：过去高成长，未来靠什么



许英博 首席科技产业分析师

陈俊云 前瞻研究高级分析师

黄亚元 前瞻研究高级分析师

中信证券研究部·前瞻研究

2020年6月24日

核心观点1:

- **惊人的高成长：8年实现从0到千亿美元估值的跨越，成长速度冠压群雄。**字节跳动成立于2012年，2018年底最后一轮公开估值750亿美元，根据路透社、36Kr报道，2020年5月股权交易价格测算公司当前估值超1000亿美元。2019年公司整体收入在1200-1400亿元量级，广告收入占比超过85%，抖音贡献约50%。公司已经形成以今日头条、抖音、西瓜视频为主的产品矩阵，加总MAU超15亿。其中，2016年9月上线的抖音DAU已超4亿，MAU超7亿，今日头条MAU超3亿。字节系产品用户时长占比从4%（2017Q2）快速提升到13%（2020Q1），超越阿里系、仅次于腾讯系。公司在海外市场快速成长，抖音/TikTok全球月下载量持续突破1亿次，一季度共下载3.15亿次，累计下载突破20亿次，在印度、巴西、美国、印尼等地区增长迅猛。2020年5月，TikTok全球App Store和Google Play商店内购收入9750万美元（同比增长10.6倍），蝉联全球移动应用收入榜冠军。公司在直播领域快速成长，近期亦成立以“电商”命名的一级业务部门，投资人关注公司未来的成长机遇。
- **动了谁的蛋糕：成功把握4G时代短视频红利，深耕老巨头忽视的丰饶赛道，抢夺用户时长和广告收入增量。**字节跳动成立之初，依靠今日头条APP建立“图文内容—AI推送—广告变现”的商业模式，快速收获用户和时长增长。2013年底4G开始普及，早期应用如支付、打车、新闻、长视频等对用户流量消耗不大，或未能激发用户习惯。2016年底，抖音、快手等短视频应用逐渐风靡，助推移动互联网用户月均流量从不足1G快速提升至近10G。抖音变今日头条商业模式为“短视频—AI推送—广告变现”，深耕彼时被腾讯、阿里忽略的短视频市场，快速抢夺用户时长和广告市场，亦透过“AI+LBS”方式在中长尾广告市场有更多斩获。我们测算，2019年字节跳动广告收入超1000亿元，超越腾讯、百度成为中国最大的互联网广告公司之一。抖音在中国、全球的广告ARPU或分别为20美元、10美元，缩小与全球科网巨头的差距，成为全球数字广告的重要一极。

■ 未来的成长靠什么：国际化加速、广告业务稳健成长、新业务突围提升ARPU

- 国际化加速：2020年3月，字节跳动组织架构升级，创始人张一鸣任全球CEO，中国业务交由张利东和张楠负责，体现字节跳动全球化野心。公司陆续从Disney、Facebook等公司引入海外团队高管，亦有来自91个国家地区的员工，充分实现全球化和本地化，驱动APP下载量和全球MAU持续提升，亦有助于海外市场广告等业务变现强度提升。
- 广告业务的空间：当前字节系核心产品的信息流广告加载率已近20%，但西瓜视频、TikTok等的广告加载率依旧偏低，中期有望提升。在定价层面，依靠巨量引擎与AI推送技术，对标一线巨头，公司广告价格仍具备提升空间。我们预计2020年字节系广告收入有望达2000亿元量级。
- 新业务尝试突围：直播、电商、游戏、教育、SaaS、车联网，公司在多领域尝试，希望进一步提升ARPU，实现广告之外的新增量。我们判断，直播开始进入收入贡献期，电商、游戏有望受益于公司庞大的流量基础，但在现有通信和手机硬件情况下，希望彻底动摇原有巨头基本盘并不容易，上述业务需要时间，亦需要等待5G和手机技术进步。教育是公司寄予厚望的领域，有机会利用AI技术实现超预期发展，关注语言和K12教育方向。协同办公SaaS飞书和车联网应用仍处于战略布局的孵化期，需要更多时间和耐心。

■ 风险因素：从4G到5G，字节跳动能否再次准确把握新技术红利带来的新赛道机会的风险；面对数据政策趋严和地缘政治压力，海外市场能否实现真正的本土化和持续增长的风险；COVID疫情导致广告主开支缩减，新业务拓展进度不及预期的风险等。

■ 投资结论：我们认为，公司是中国最优秀、成长速度最快、最具投资潜力的互联网公司。我们持续看好公司在数字移动广告领域的增长前景，以及在消费、产业互联网领域带来的增量机遇。未来，字节跳动有机会把握5G机遇，成长为全球化的科技互联网巨头。我们预计，字节跳动将依托深厚的技术储备、强大的运营与执行能力，在2020年实现超过2000亿的收入。

■ 深度报告：

- 前瞻研究系列报告70—字节跳动：离千亿美元估值还有多远
- 前瞻研究系列报告77—从Tiktok看字节跳动出海策略
- 前瞻研究系列报告79—字节跳动：从董明珠、罗永浩抖音直播看成长机遇
- 前瞻研究系列报告81—广告视角看字节跳动：中期成长性依旧突出

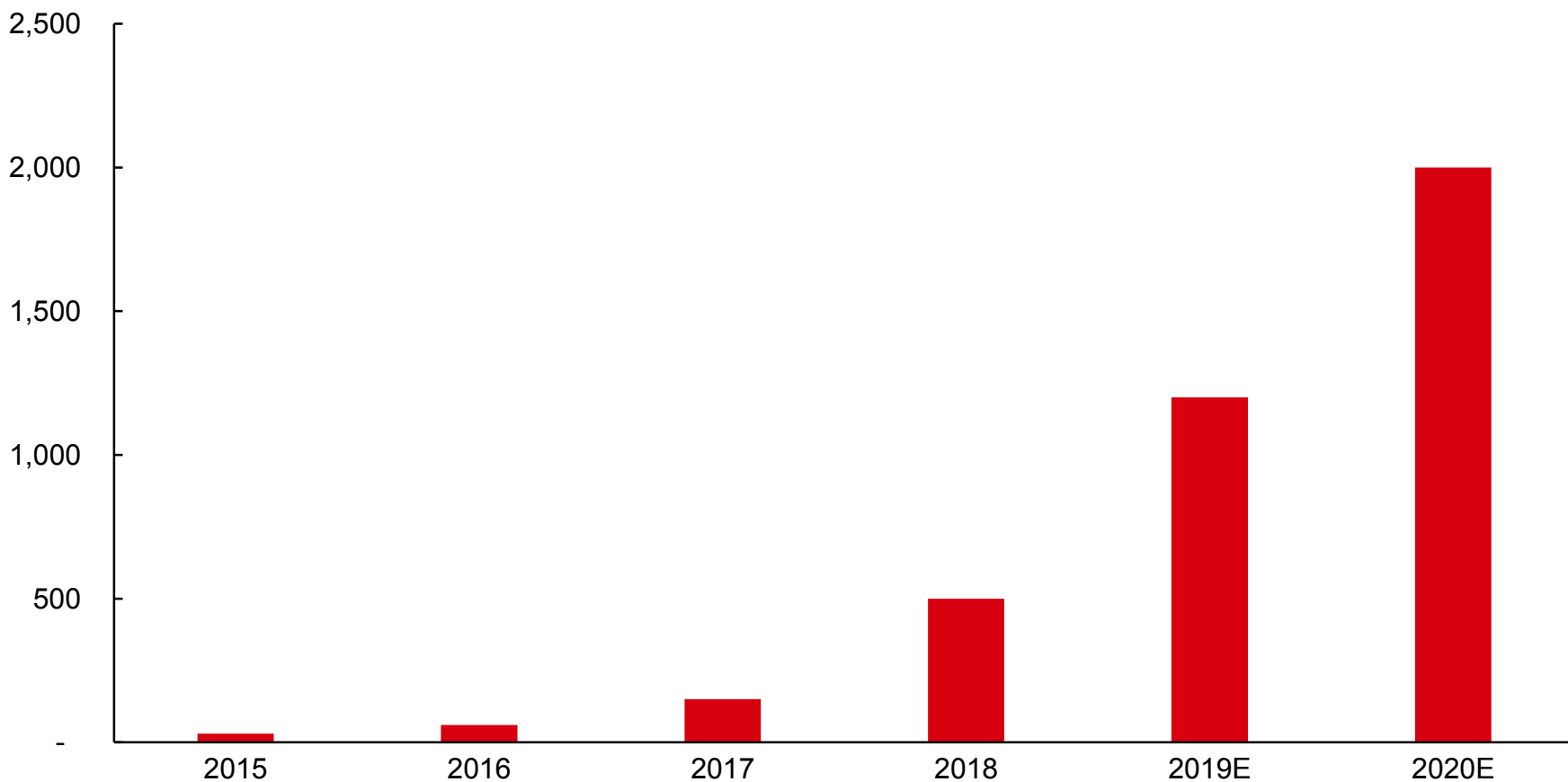
■ 科技先锋专题报告（产品、新业务、组织架构等）：

- 科技先锋系列报告11—字节跳动AILab：AI视角看头条
- 科技先锋系列报告57—字节跳动2019年度回顾
- 科技先锋系列报告69—飞书：字节跳动的协同办公探索
- 科技先锋系列报告72—穿山甲：字节跳动全球应用增长与变现平台
- 科技先锋系列报告75—在线教育：字节跳动的战略级扩张方向
- 科技先锋系列报告89—字节跳动海外高管：持续增强海外本土化运营能力
- 科技先锋系列报告97—字节跳动：车联网新入局者
- 科技先锋系列报告99—西瓜视频：字节跳动尝试布局中长视频
- 科技先锋系列报告101—Helo：字节跳动的“印度本土化”之路

1. 字节跳动的成长速度有多快？
2. 字节跳动的高增长是动了谁的蛋糕？
3. 字节跳动的核心竞争力是什么？
4. 字节跳动在广告市场的成长空间还有多大？
5. 国际化，为什么是字节跳动？
6. 新业务，未来的收入增量将来自于哪里？
7. 从4G到5G，字节跳动的成功能否延续？

成长性：七年实现收入千亿量级（2012-2019）

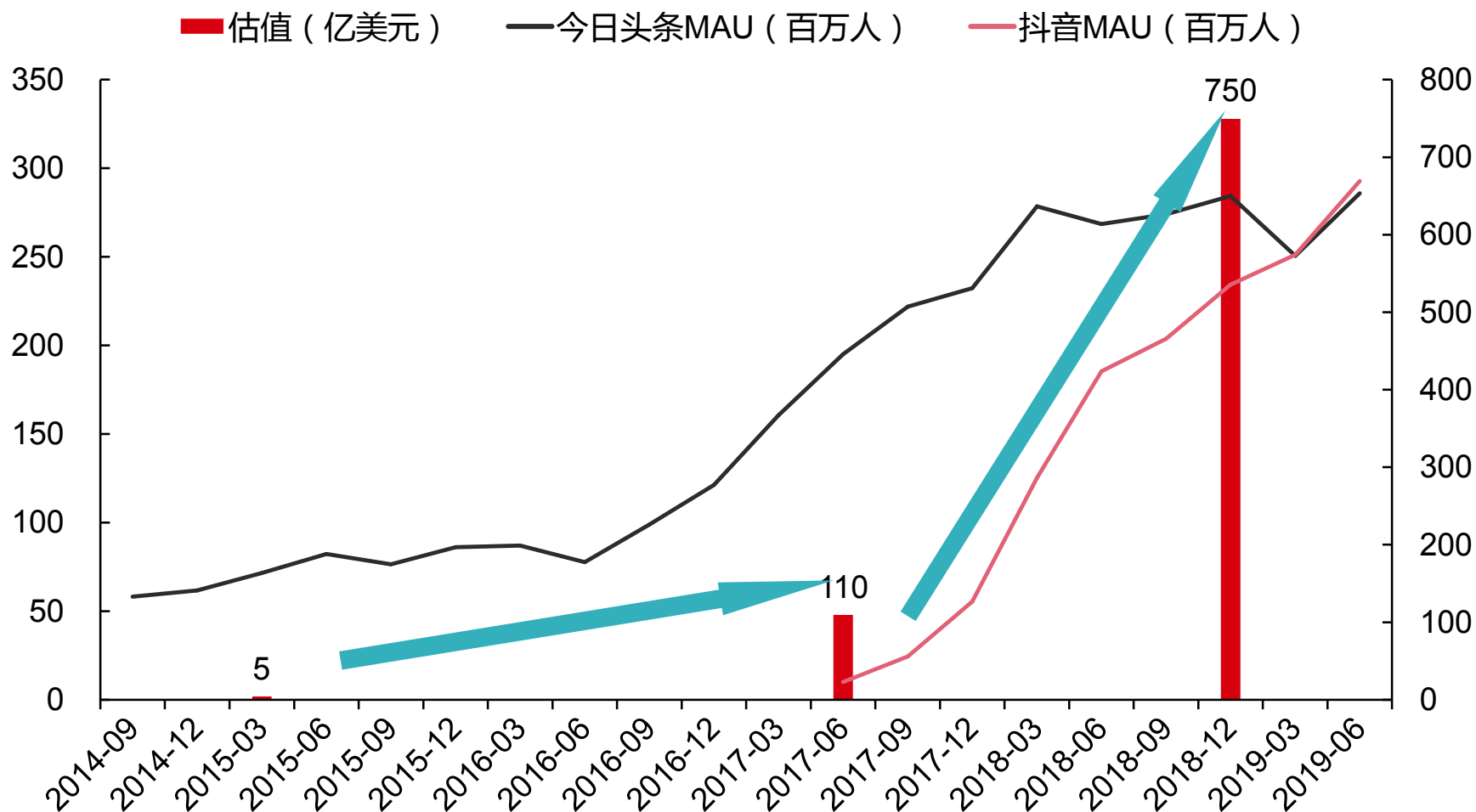
字节跳动历史收入（亿元）



资料来源：综合36Kr，路透社，中信证券研究部（含预测）

成长性：用户激增驱动估值跨越式成长

字节跳动估值与用户规模的关系



资料来源：易观，投资界，中信证券研究部

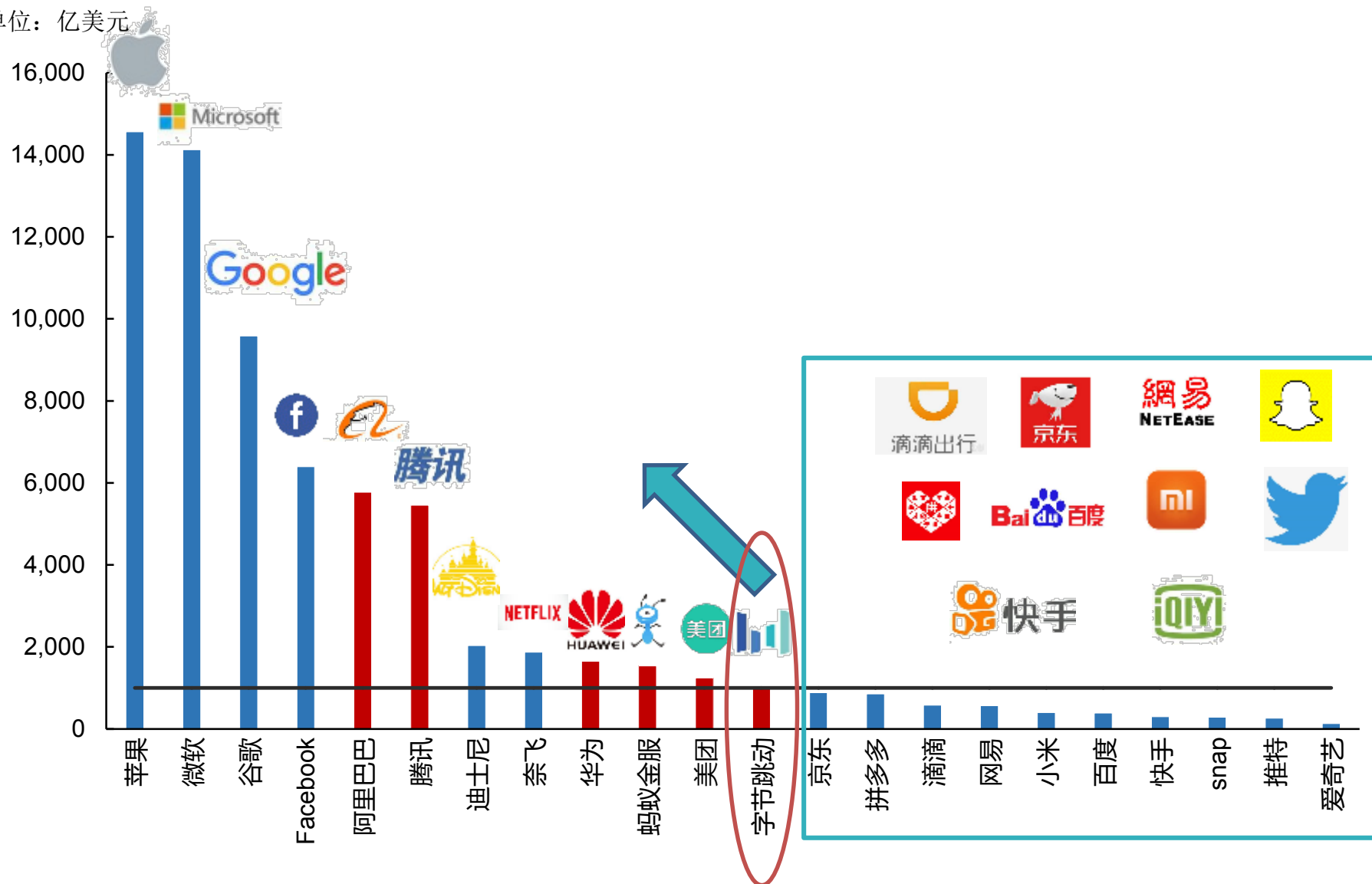
- 2018年10月，字节跳动估值达750亿美元。
- 2020年Q1，抖音DAU正式突破4亿，全球下载超3亿次
- 2020年5月，Tiktok全球APP内购收入9750万美元（同比增长10.6倍），蝉联全球移动应用收入榜冠军
- 2020年5月，字节跳动股权交易估值超1000亿美元

项目/年度	2016	2017	2018	2019
营业收入量级（亿元）	60	150	500	1,300
今日头条MAU（百万人）	120	230	280	300
抖音国内DAU（百万人）	/	30	250	400
抖音国内MAU（百万人）	/	未公布	500	700
估值（亿美元）	110	220	750	/

资料来源：收入及估值综合路透社、36Kr，用户数据：今日头条的数据来自易观，抖音MAU、DAU来自字节跳动公布值，中信证券研究部

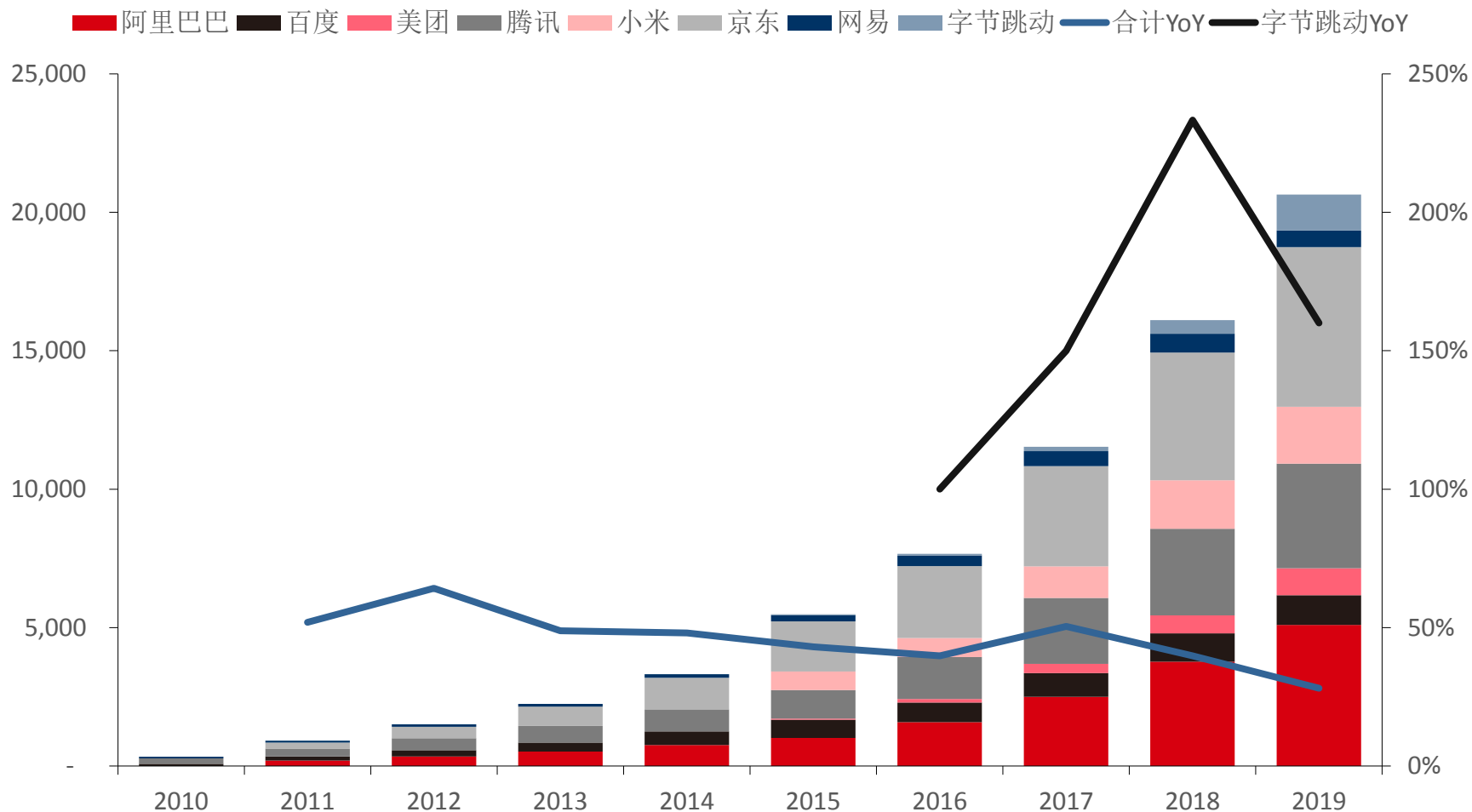
估值仅次于超一线科技互联网巨头

单位：亿美元



字节跳动：成为中国互联网重要一极

中国科技互联网公司收入（亿元）



资料来源：各公司财报，中信证券研究部

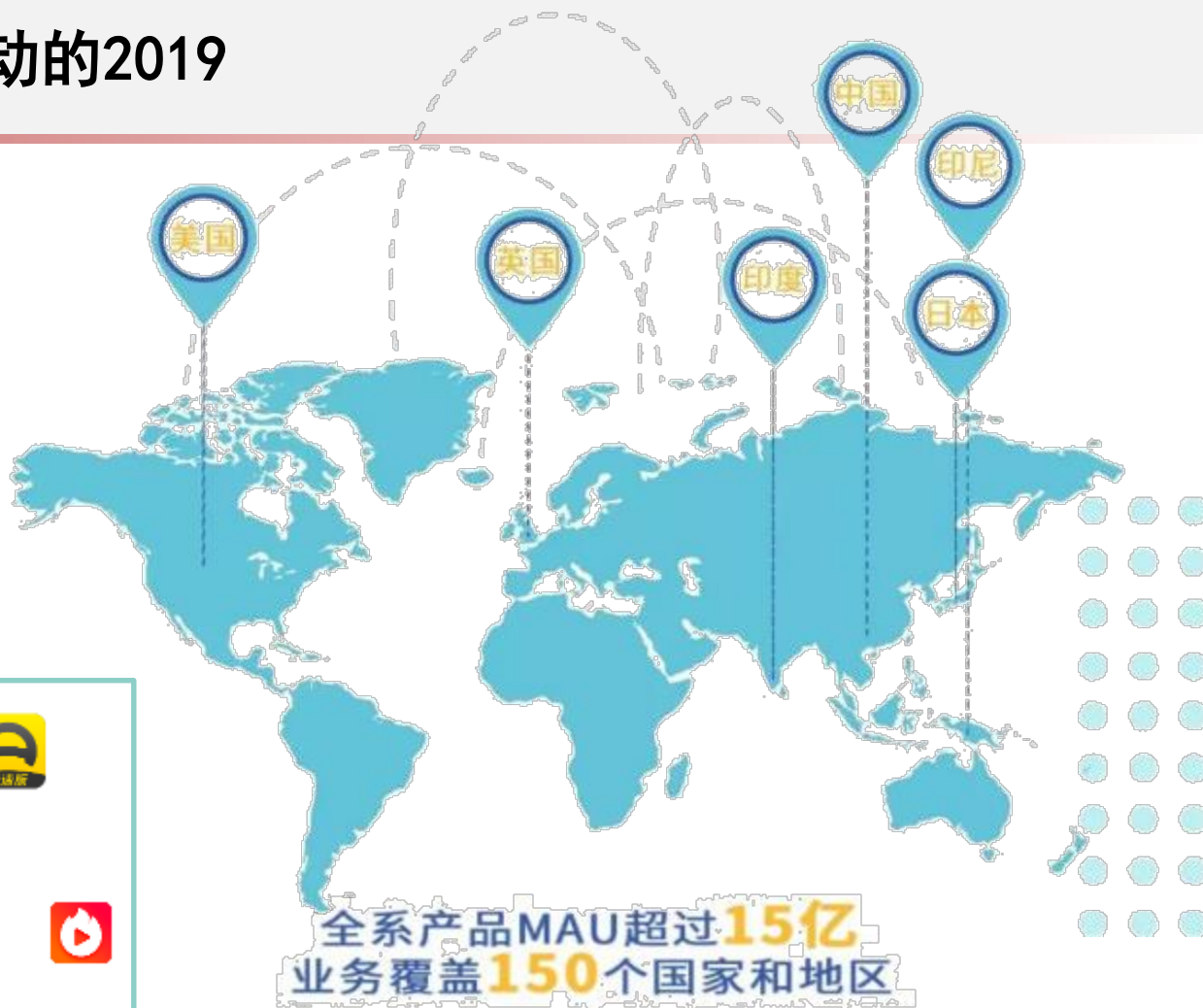
字节跳动近期重点信息

2020年5-6月字节跳动部分新闻汇总

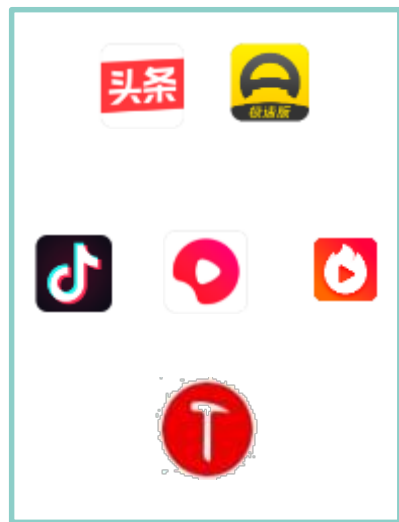
时间	类别	内容
5月19日	产品	字节跳动宣布进军车联网
6月8日	产品	上线“番茄畅听”App，入局长音频
6月12日	合作	凯撒文化与字节朝夕光年达成合作，代理IP游戏《火影忍者》
6月15日	合作	旗下在线图片平台图虫与Adobe正式达成战略合作，成为Adobe Stock中国独家合作伙伴
6月15日	牌照	字节跳动公司正与新加坡颇李氏企业家族，就联手申请数字银行牌照一事进行磋商
6月17日	财务	据路透援引消息人士:字节跳动公司一季度营收约56亿美元,同比增长超过130%
6月17日	估值	路透社称，最近交易市场中，字节跳动的估值在950亿至1400亿美元。
6月18日	组织	字节跳动方面确认，公司已经正式成立了专门的电商部门，统一管理旗下所有的电商业务。

资料来源：路透社、36Kr等，中信证券研究部

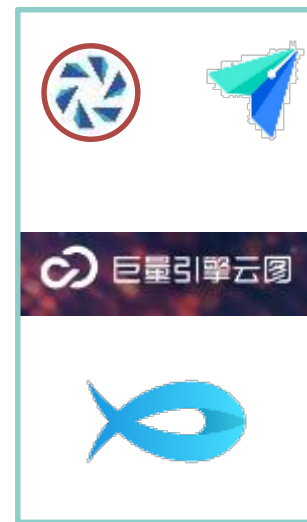
字节跳动的2019



2C

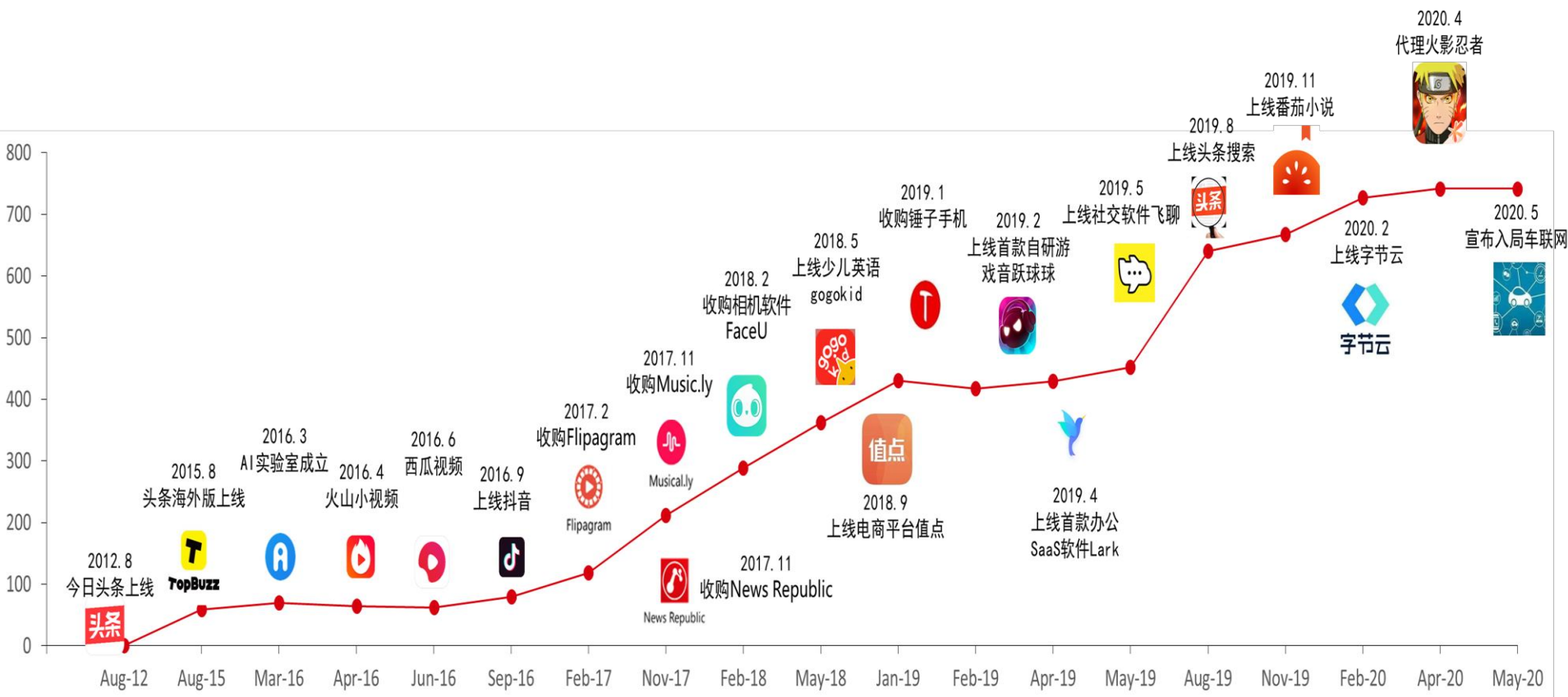


2B



产品布局：逐渐形成完善的产品矩阵

字节跳动应用推出进度与用户规模（百万人）



新闻资讯

短视频

新兴业务

1. 字节跳动的成长速度有多快？
2. 字节跳动的高增长是动了谁的蛋糕？
3. 字节跳动的核心竞争力是什么？
4. 字节跳动在广告市场的成长空间还有多大？
5. 国际化，为什么是字节跳动？
6. 新业务，未来的收入增量将来自于哪里？
7. 从4G到5G，字节跳动的成功能否延续？

4G带来了什么：信息从图文向视频的跨越

4G驱动视频时代

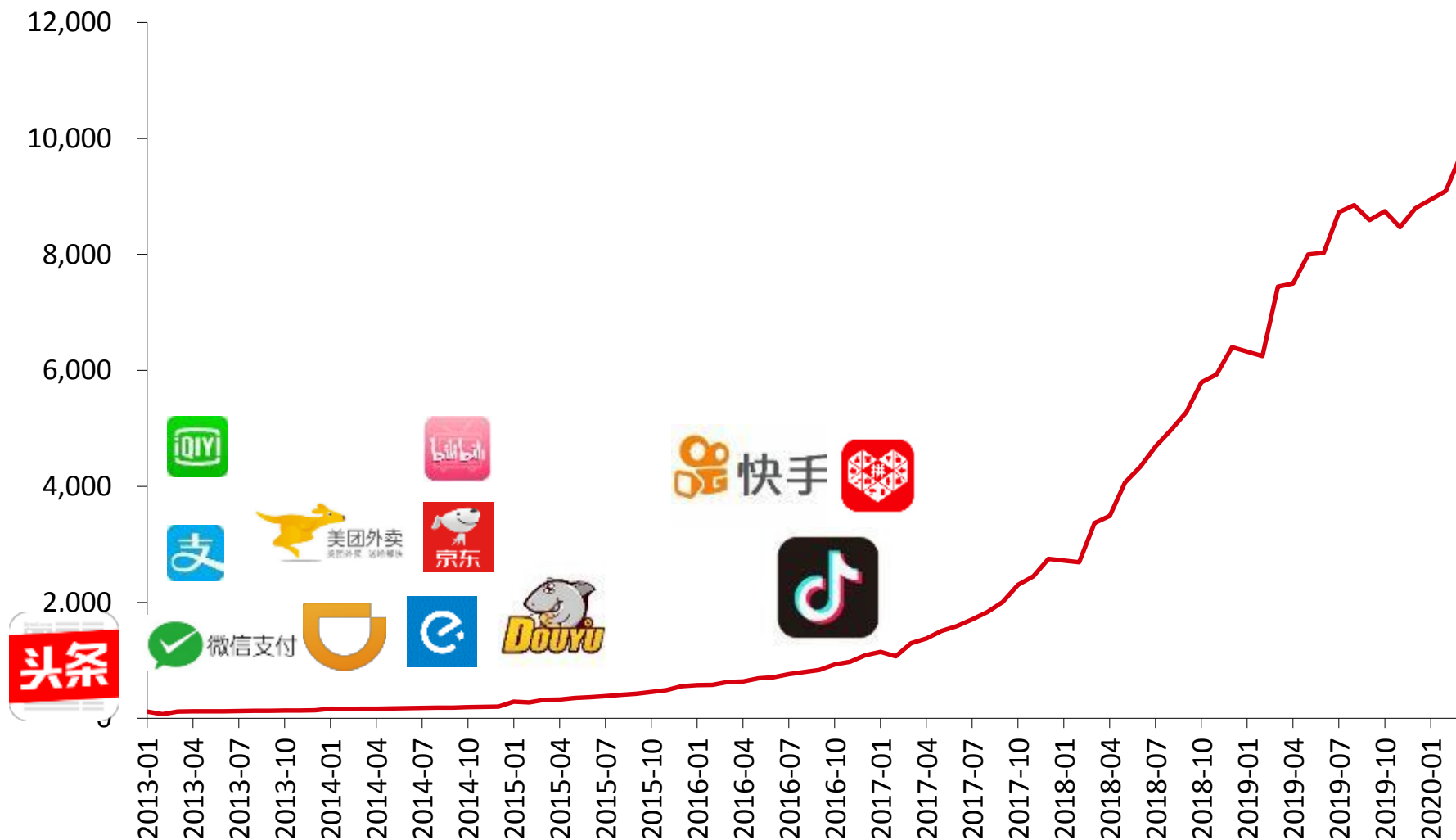


功能增强
允许联网

传输速度再提升

产品形态：短视频应用加速4G月户均流量快速增长

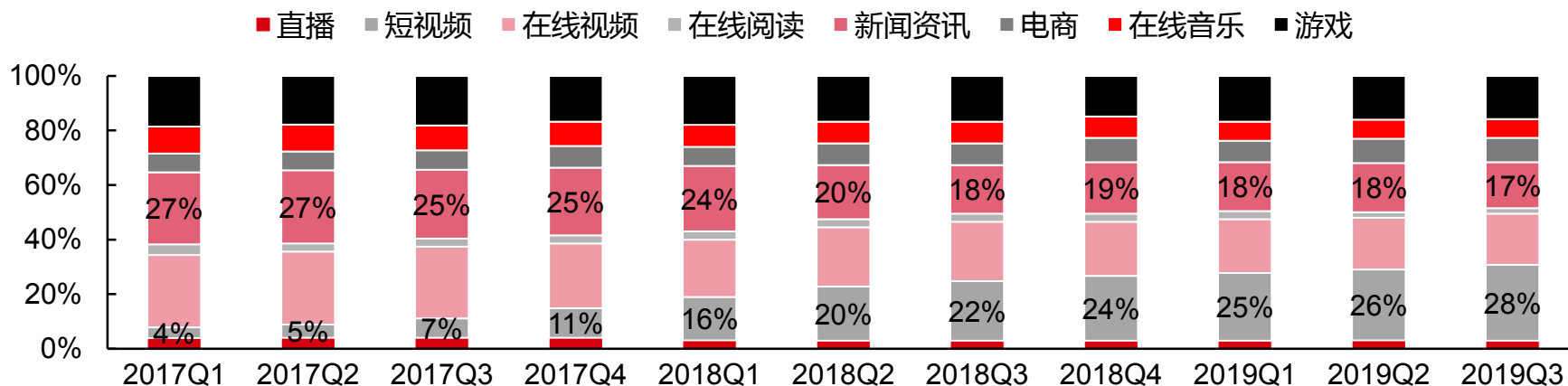
中国移动互联网接入月户均流量（MB）



资料来源：工信部，Wind，中信证券研究部（Logo来自各公司官网）更新至2020.5

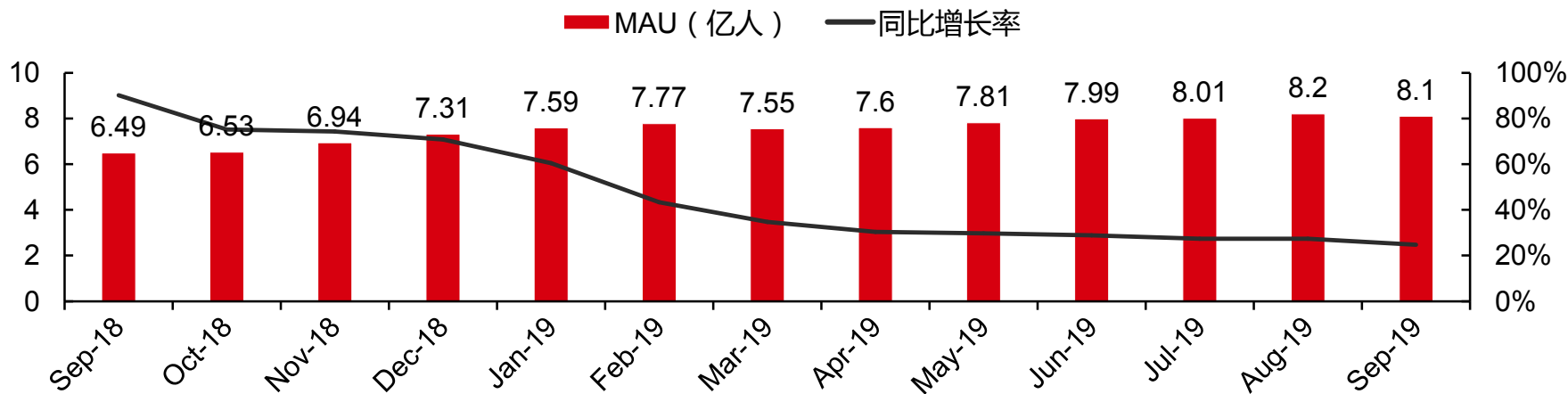
时长之变：短视频抢占大量PC时长

中国互联网用户使用时长占比



资料来源：Questmobile，中信证券研究部

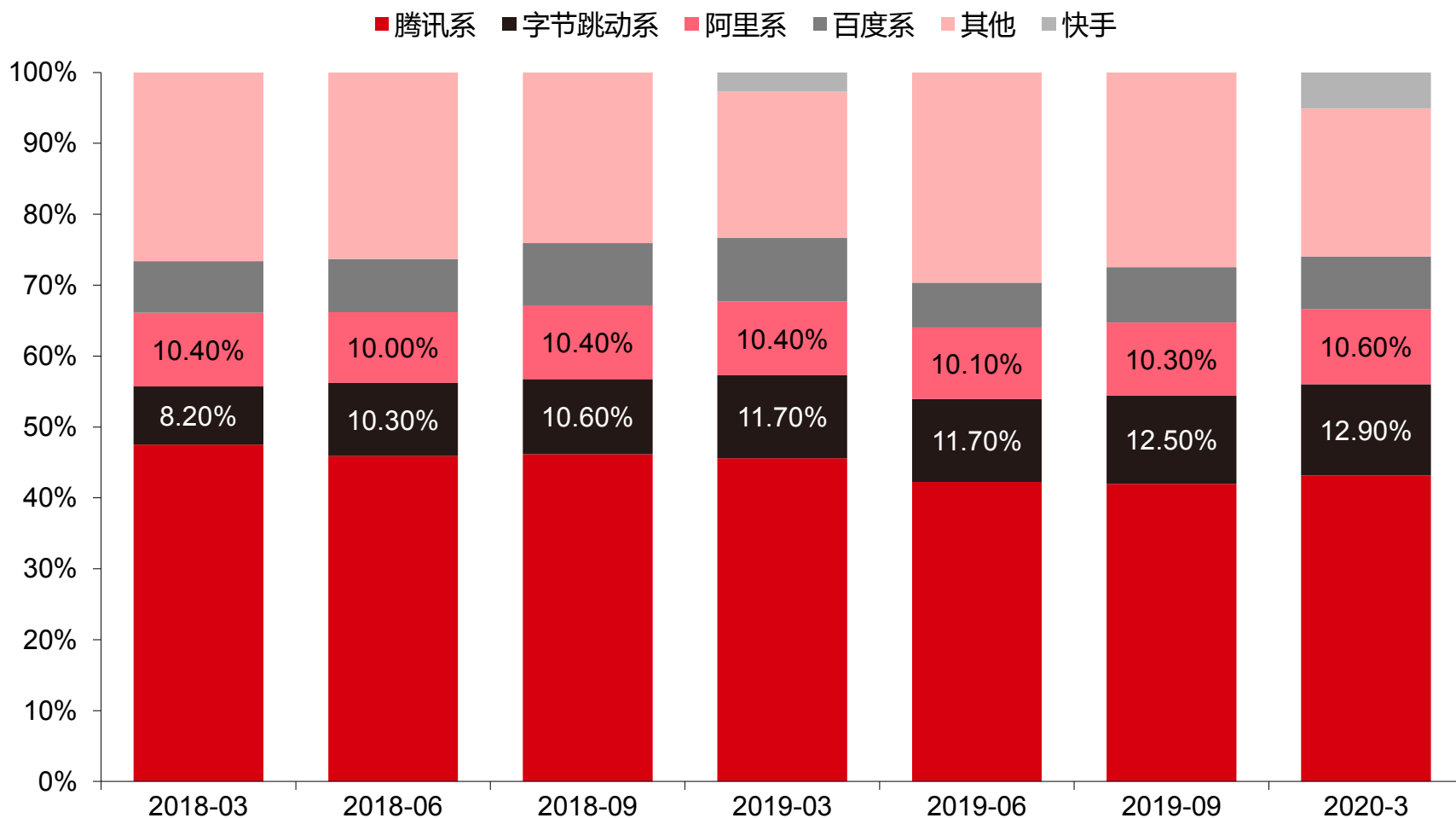
短视频应用MAU（亿人）



资料来源：Questmobile，中信证券研究部

时长之变：字节跳动拥有全网第二时长份额

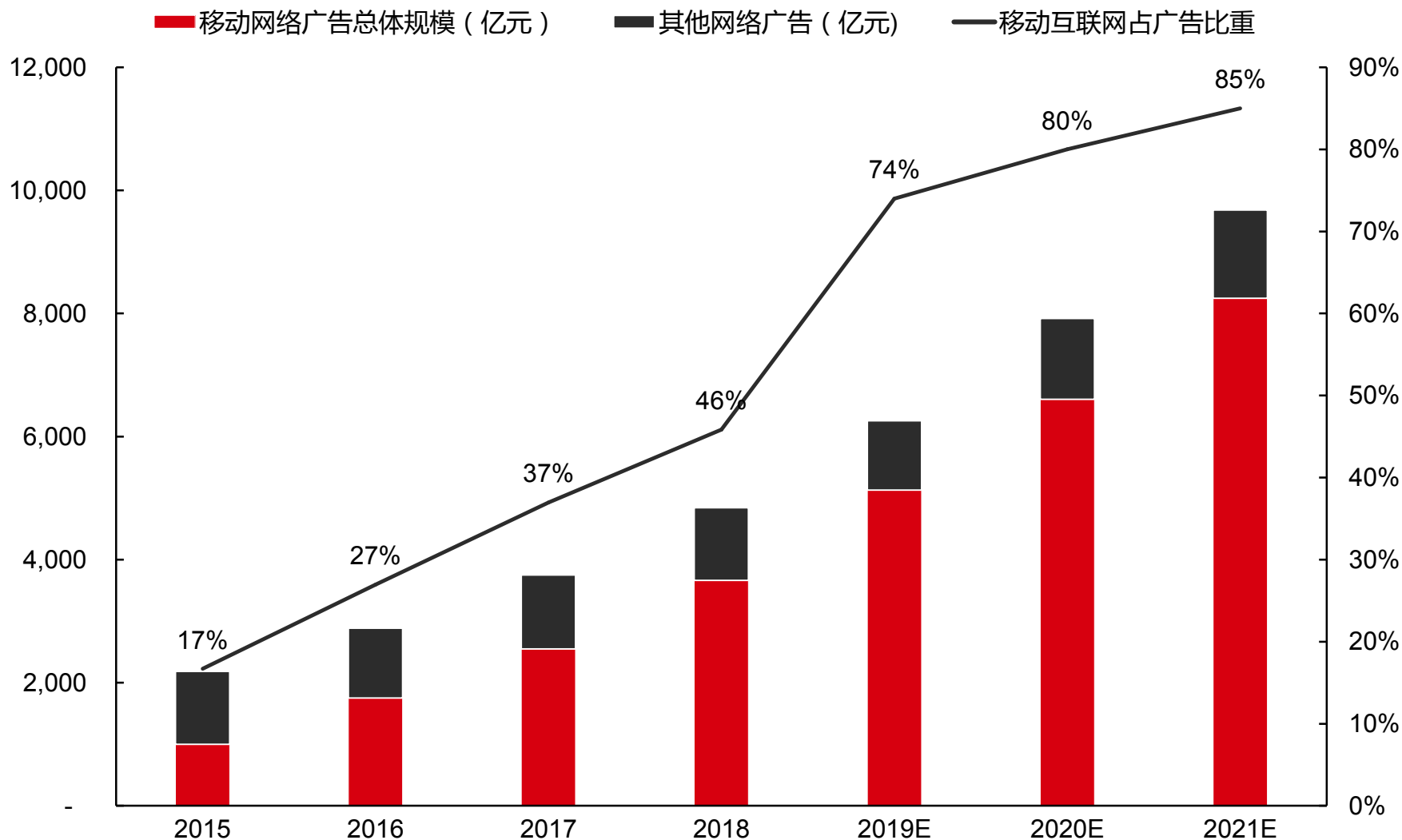
国内互联网巨头APP时长占比



资料来源：QUESTMOBILE，中信证券研究部

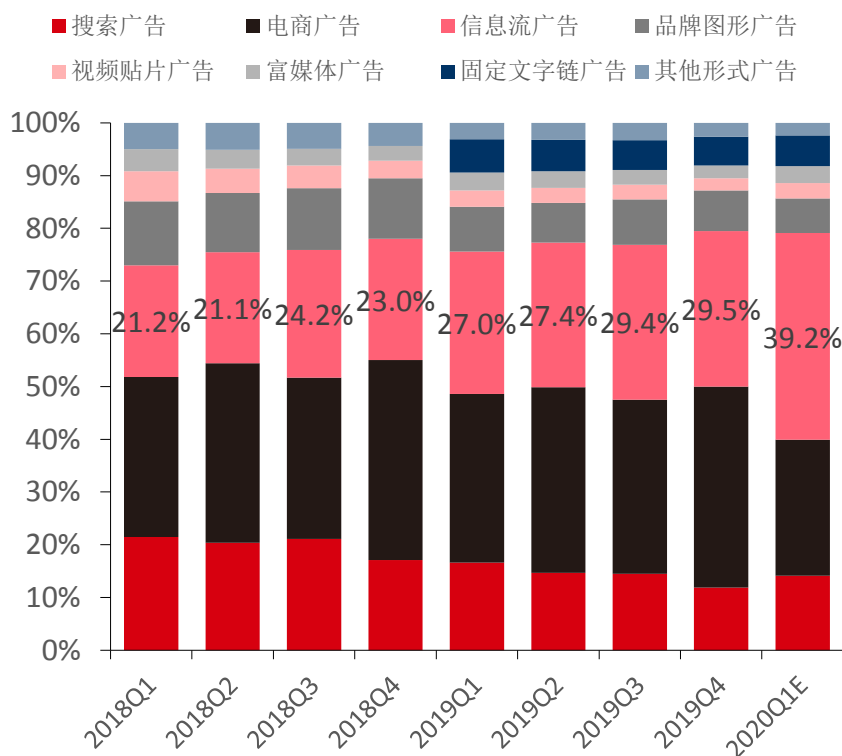
广告之变：移动互联网广告带来新的变现机遇

移动互联广告市场规模及渗透率



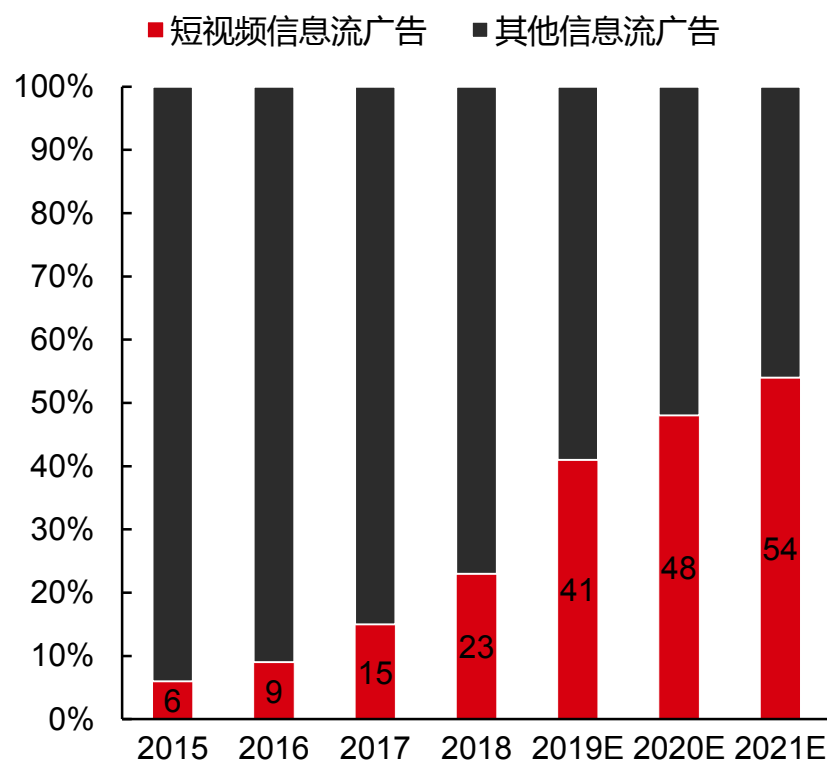
广告之变：广告形态向信息流、短视频演进

不同类型广告市场份额



资料来源：艾瑞咨询（含预测），中信证券研究部

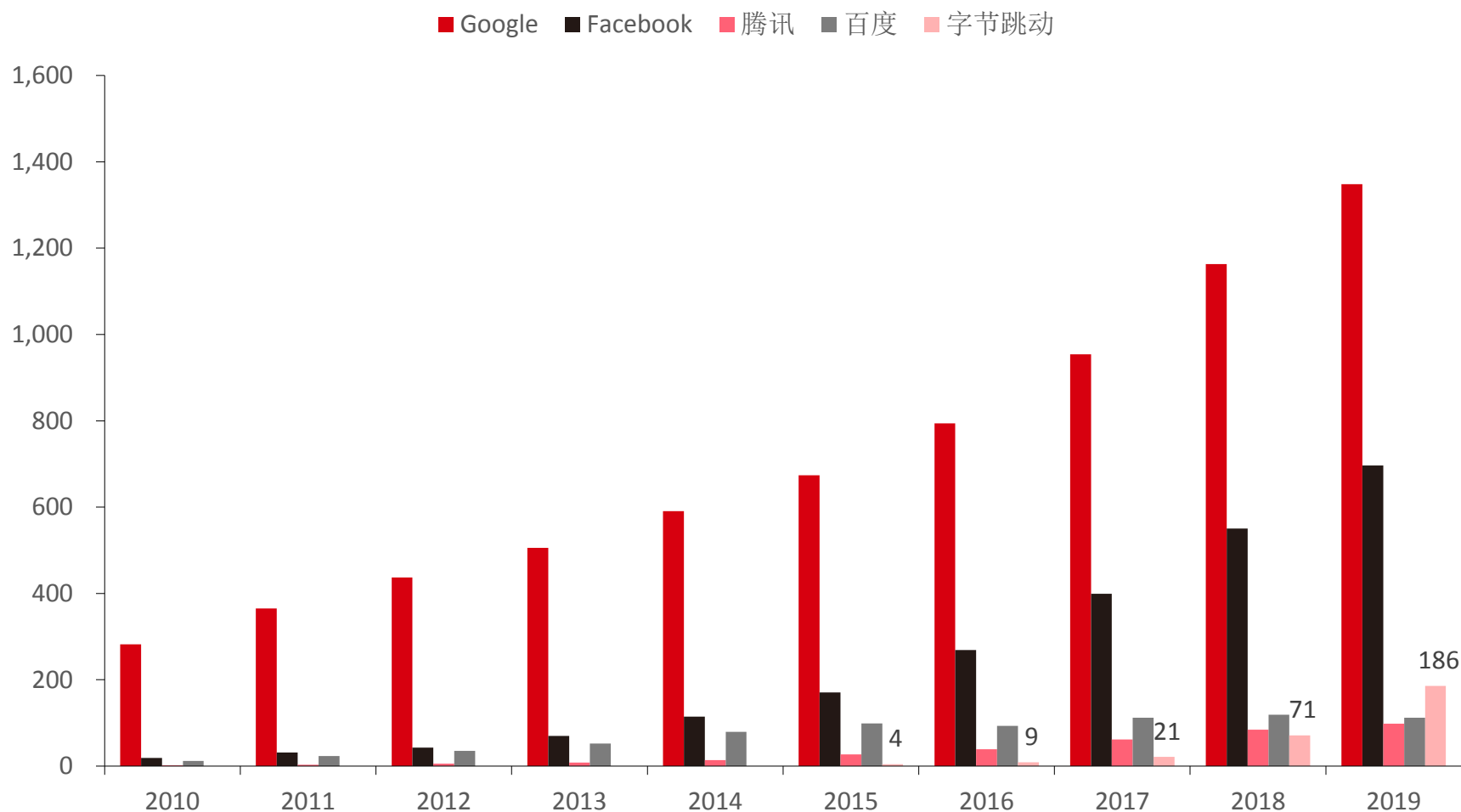
信息流广告份额



资料来源：艾瑞咨询（含预测），中信证券研究部

字节跳动：广告规模跃居全球前列

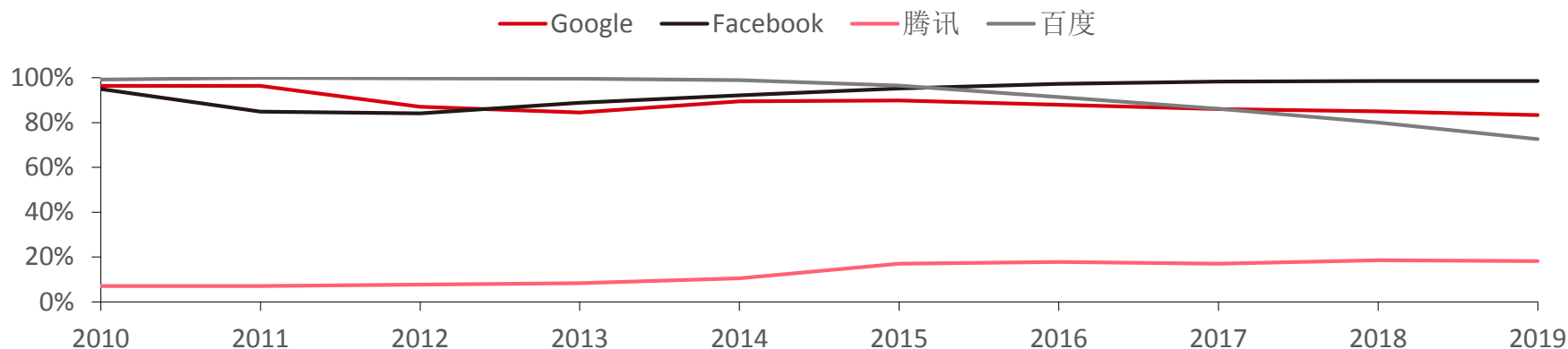
互联网公司广告收入（美元）



资料来源：各公司财报，中信证券研究部

广告收入：公司收入核心来源

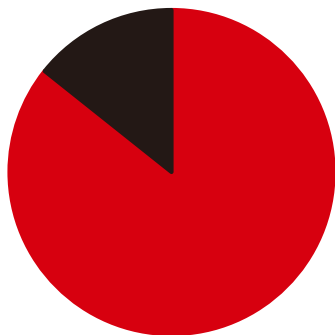
互联网科技巨头广告收入占总收入比（%）



资料来源：各公司财报，中信证券研究部

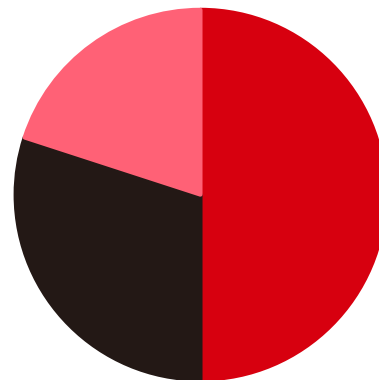
字节跳动2019广告收入占比

■ 广告 ■ 非广告



字节跳动2019收入占比测算

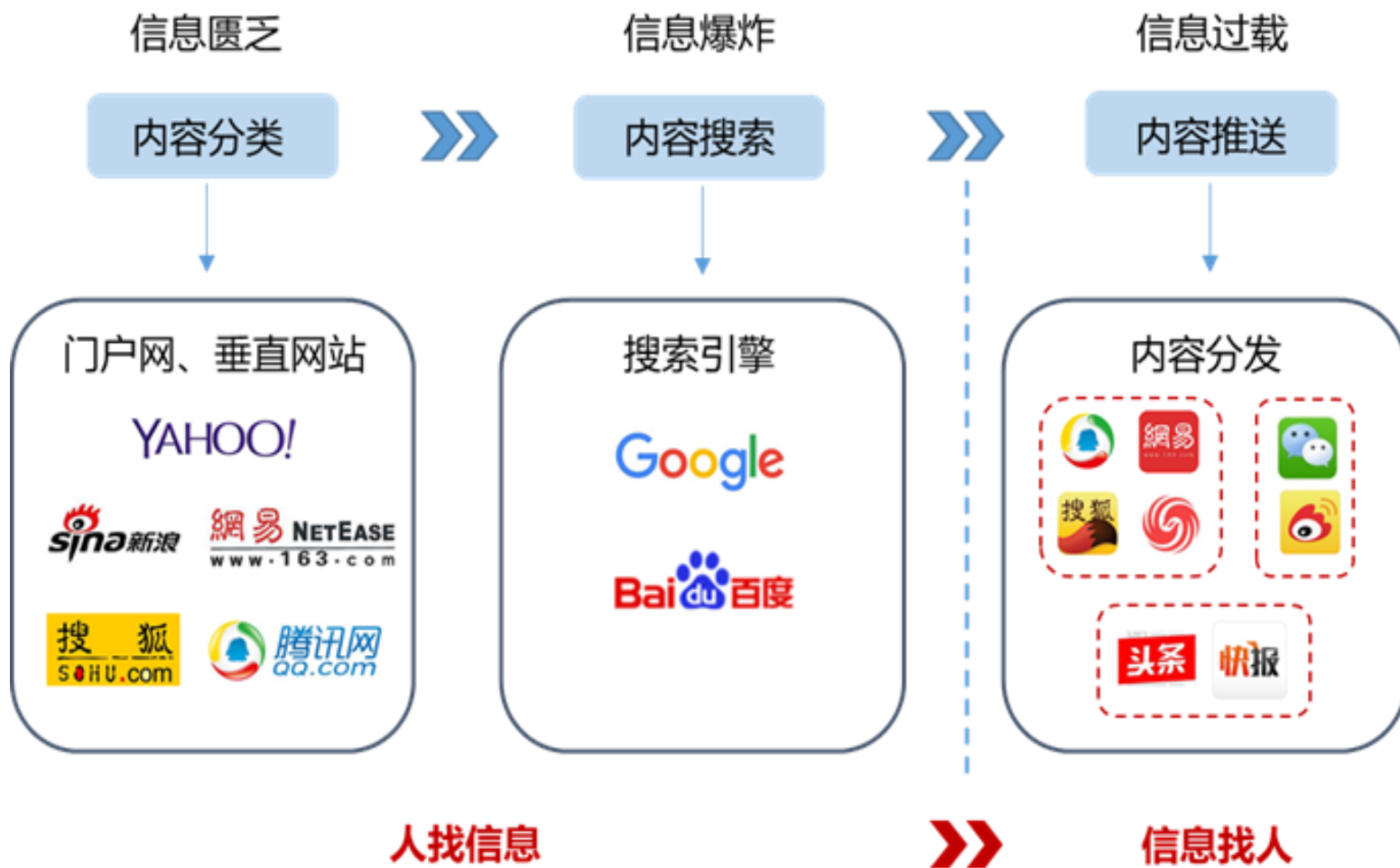
■ 抖音 ■ 头条 ■ 其他



资料来源：questmobile，中信证券研究部

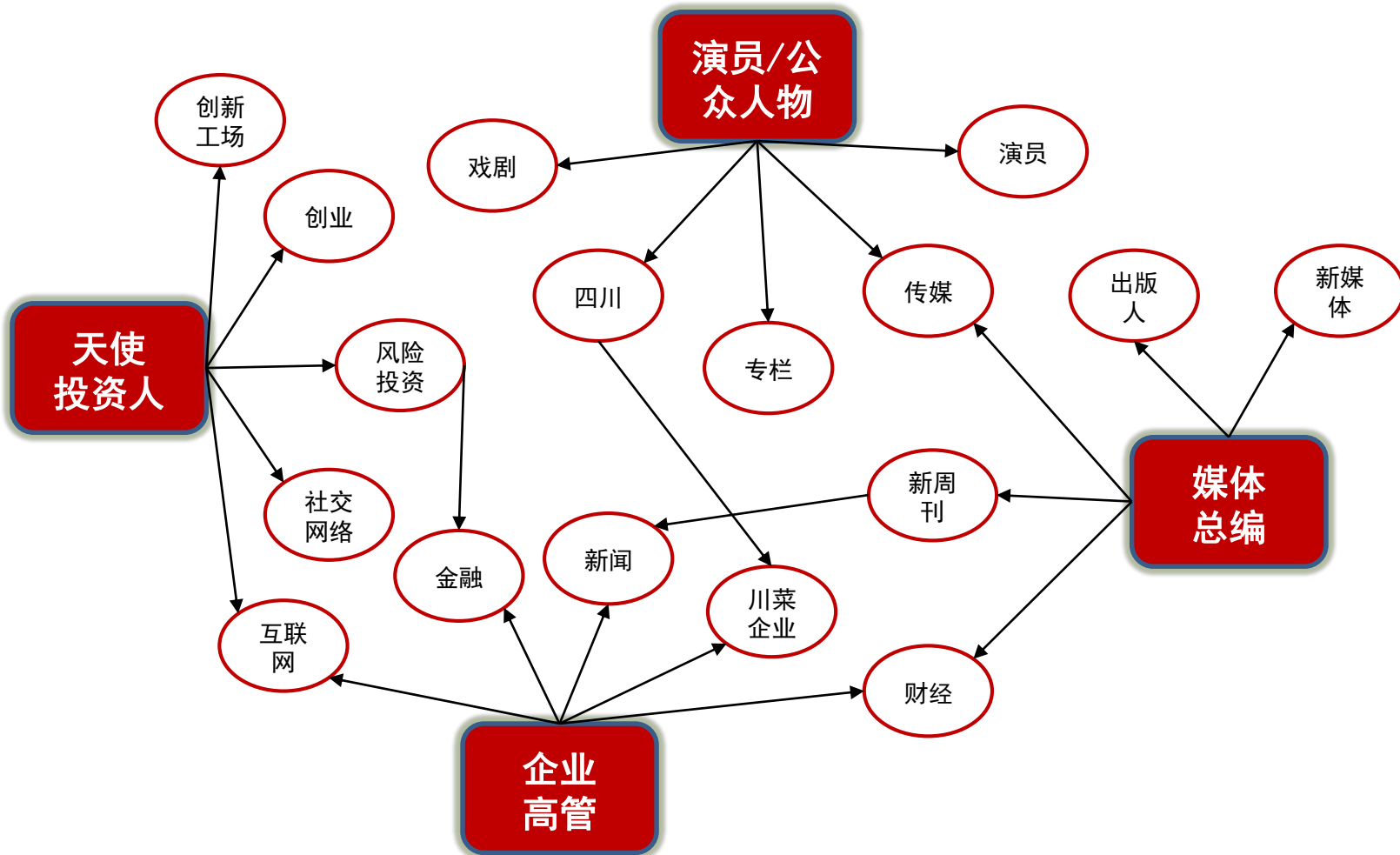
1. 字节跳动的成长速度有多快？
2. 字节跳动的高增长是动了谁的蛋糕？
3. 字节跳动的核心竞争力是什么？
4. 字节跳动在广告市场的成长空间还有多大？
5. 国际化，为什么是字节跳动？
6. 新业务，未来的收入增量将来自于哪里？
7. 从4G到5G，字节跳动的成功能否延续？

产品演化：AI应用，字节跳动引领“信息找人”



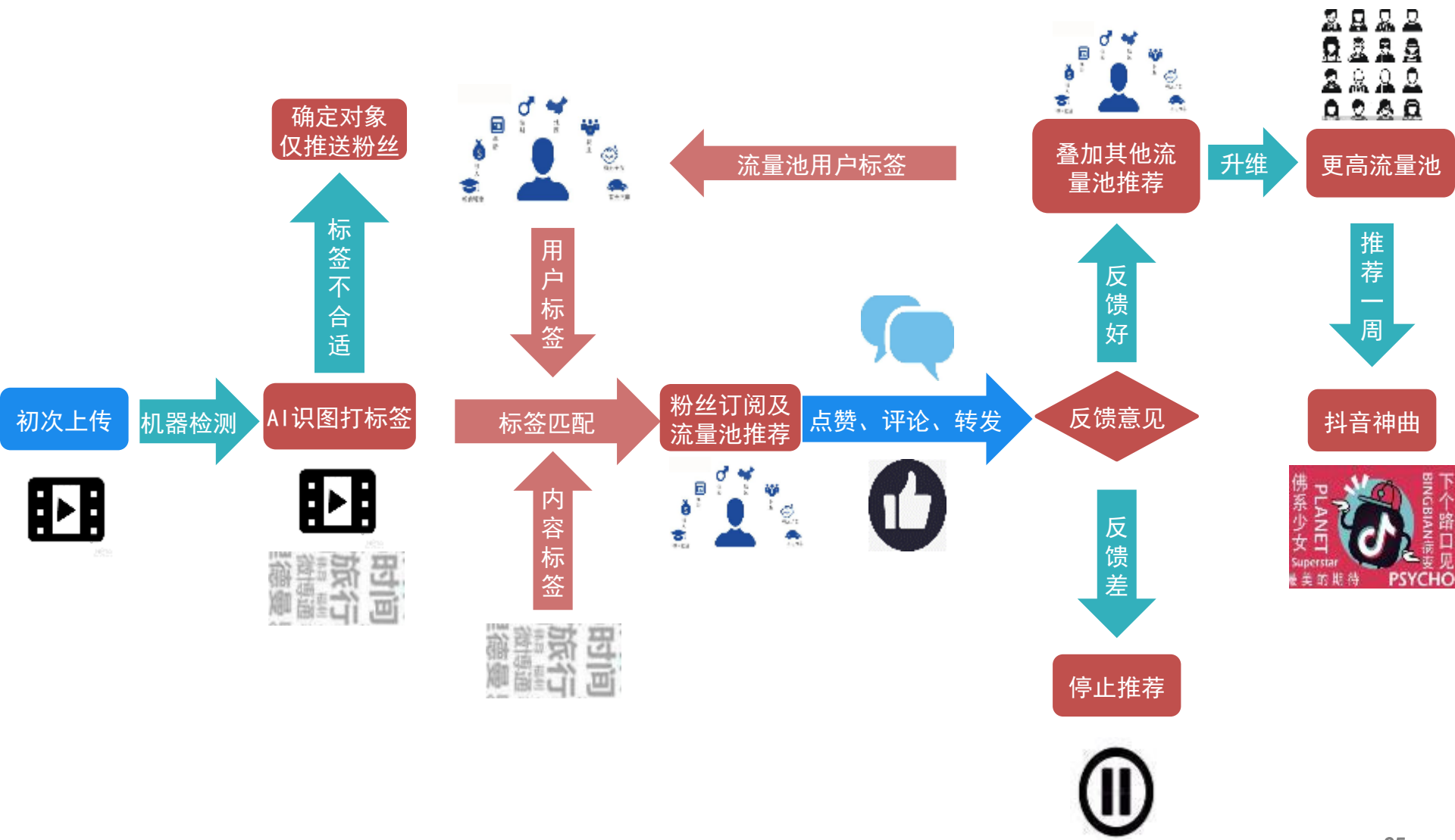
标签算法：深度刻画，千人千面的同时实现关联

字节跳动人物标签逻辑

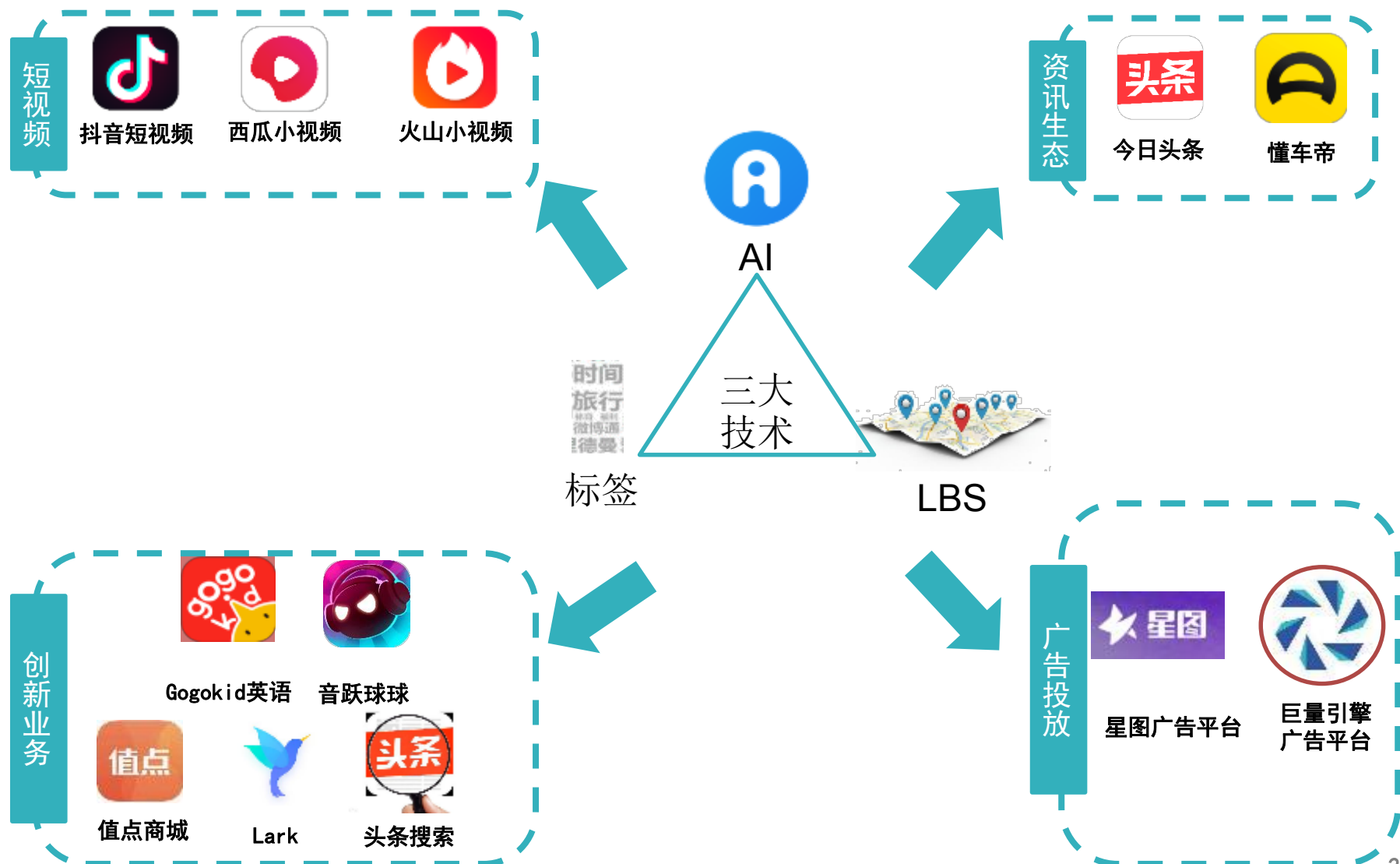


资料来源：字节跳动官网，中信证券研究部

标签算法：从标签到内容，精准推送

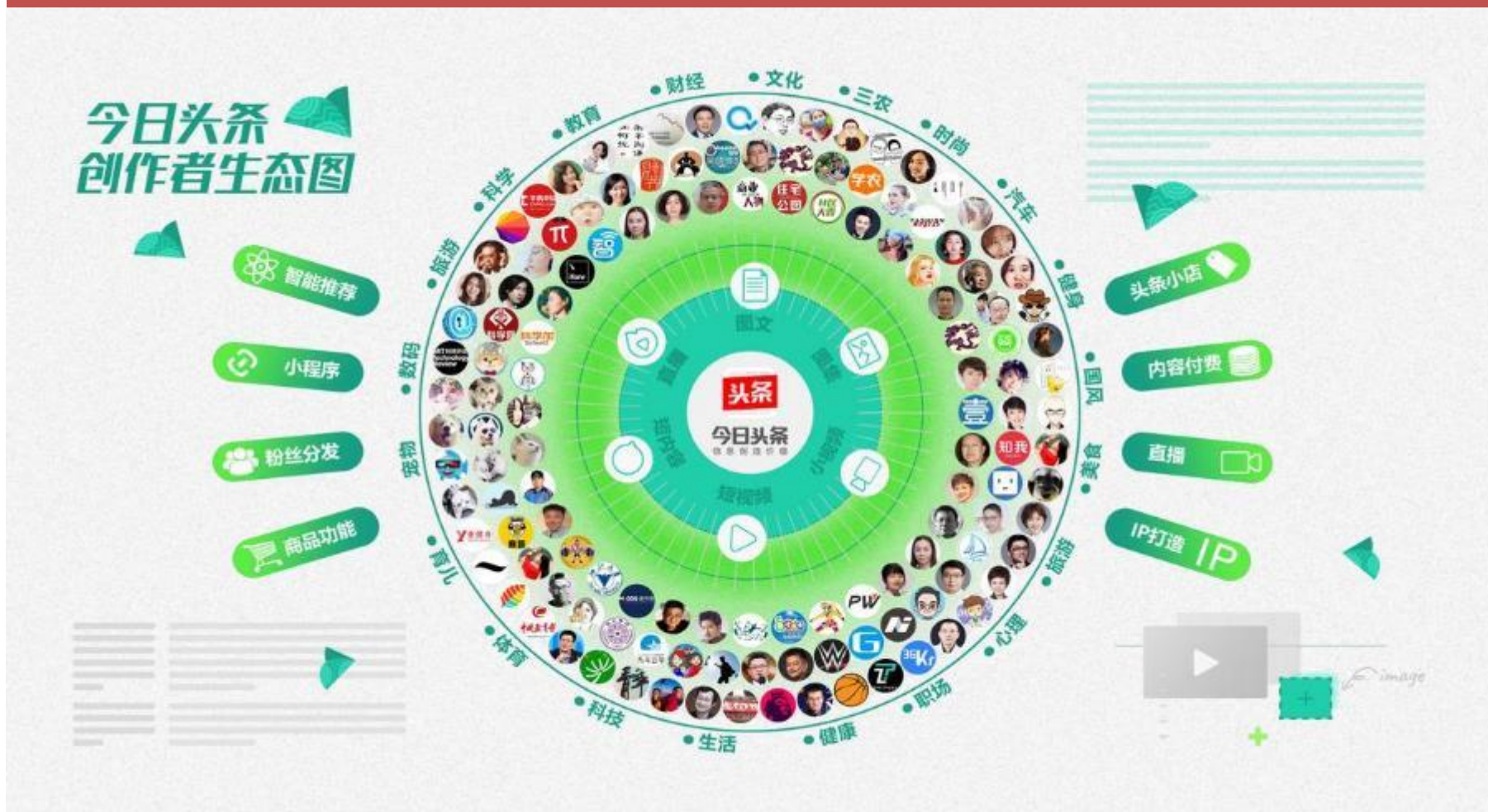


AI+LBS+标签，三大技术衍生多类产品

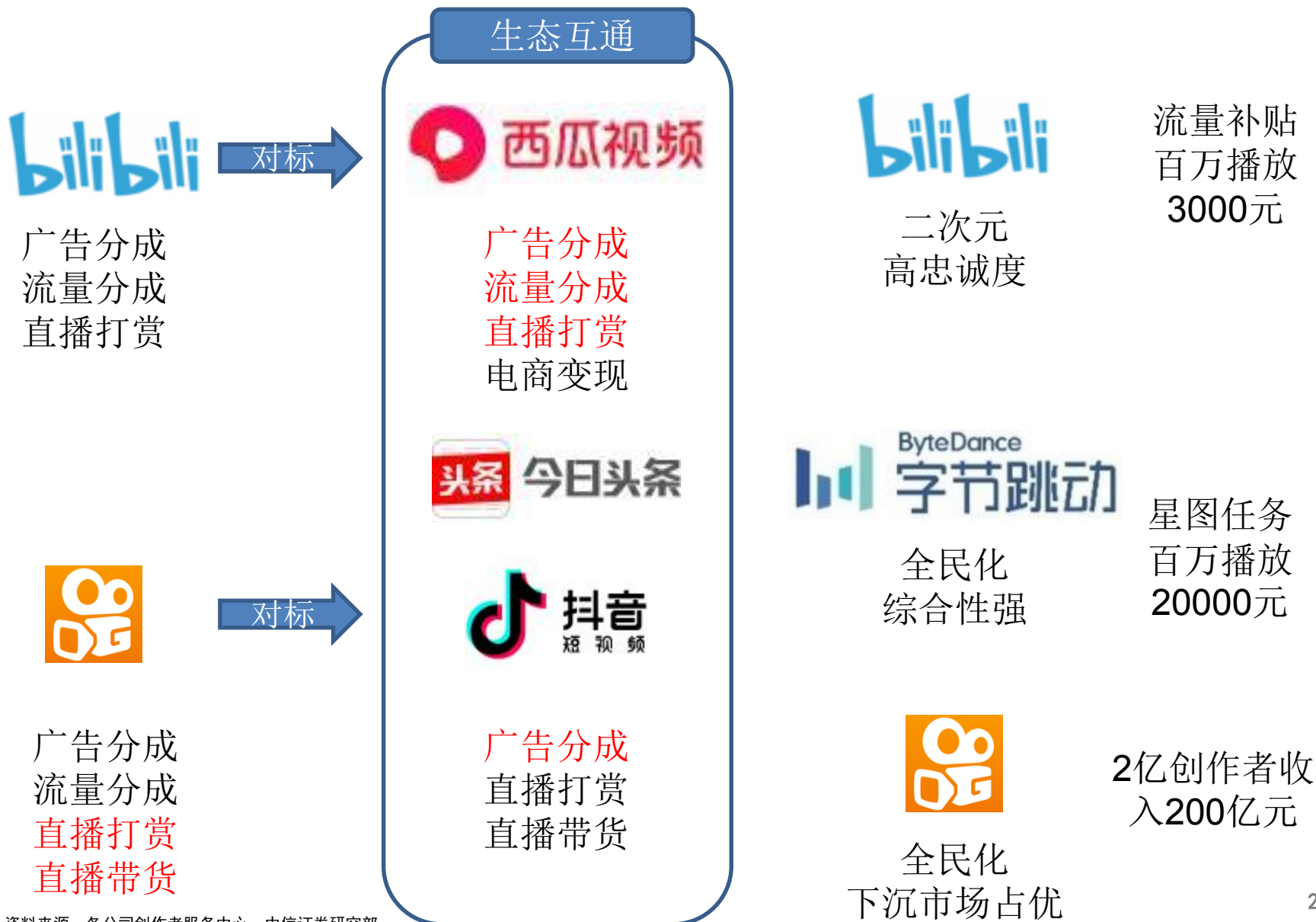


依托创作者生态，形成内容壁垒

今日头条创作者生态



资料来源：今日头条2018生态大会



扁平化架构：采用团队OKR进行管理

- KPI结果为导向的管理使得员工被动接受
- OKR调动了主观性，提升了公司运行的效率

KPI与OKR的区别		
KPI		OKR
固定的指标 + 强制的结果	实质	自驱的目标 + 弹性的结果
将企业战略由上而下层层分解为具体指标，并与员工绩效强挂钩	定义	帮助团队实现目标聚焦、提高执行效率，和员工绩效无直接关系
被动激励型员工	适用对象	自我驱动型员工

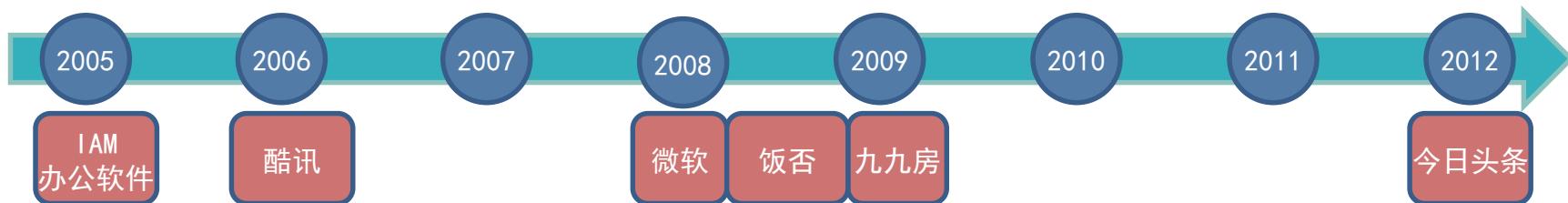
创始人的特别之处：目标高远，延迟满足

创始人张一鸣为公司注入强大的“延迟满足”基因：一直向前看，而不是满足于当下



- 创办字节跳动之前，张一鸣在酷讯、微软、饭否、九九房任职，自我评价“技术至上”、“延迟满足感”
- 字节跳动成立之后，张一鸣目标始终定位国际大公司：
 - 2012年，张一鸣和团队开始讨论国际化，在为公司取名“字节跳动”的时候，也想好了ByteDance这个英文名，2015发布首款国际产品
 - 2017年，张一鸣表示自己要运营的是一家全球化公司，要参与全球互联网基础设施建设
 - 2018年，接受清华大学专访，张一鸣希望今日头条真正能够实现全球化，超过50%的用户来自于海外
 - 2020年，张一鸣宣布组织架构调整，担任字节跳动全球CEO，重点放在海外市场，完善全球管理团队

创业经历丰富：



人才队伍：源自并购与基层提拔，完成中国区交接

张利东，字节跳动中国董事长，1979年出生



2013年，张利东加入字节跳动，担任字节跳动合伙人、高级副总裁，全面负责商业化相关业务

2020年3月12日，任字节跳动（中国）董事长，全面协调公司运营，包括字节跳动中国的战略、商业化、战略合作伙伴建设、法务、公共事务、公共关系、财务、人力。向张一鸣汇报。

• 资料来源：领英，中信证券研究部

张楠，字节跳动中国CEO，80后



2013年，张楠创业做图片社区App，后公司被字节跳动收购

2016年，张楠从0到1推出了抖音、火山等产品。

2018年，张楠担任抖音CEO兼字节跳动市场品牌负责人

2018、2019年，张楠还牵头字节跳动的相机业务，带领团队研发出轻颜、剪映

2020年3月12日，张楠担任字节跳动（中国）CEO，全面协调公司中国业务的产品、运营、市场和内容合作，包括今日头条、抖音、西瓜视频、搜索等业务和产品

强大执行力：飞书助力36小时免费看《囧妈》

春节档电影首次在线首播



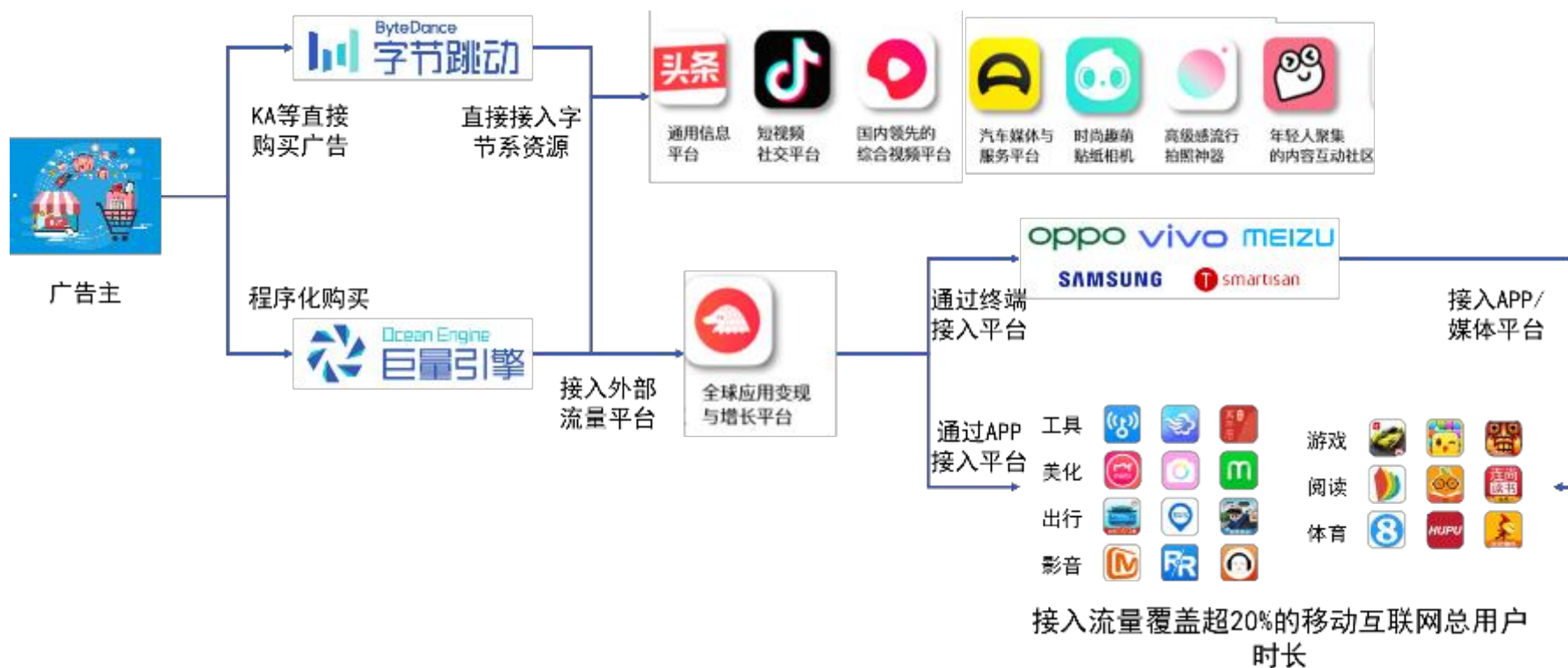
- 疫情期间，字节跳动与《囧妈》达成协议，实现春节档电影首次免费在线首播
- 36小时联动解决方案，飞书助力线上“云办公”
- 首播三天，抖音、西瓜视频、今日头条、抖音火山版四大平台总播放量超6亿，总观看人次1.8亿

飞书联动36小时“云办公”



1. 字节跳动的成长速度有多快？
2. 字节跳动的高增长是动了谁的蛋糕？
3. 字节跳动的核心竞争力是什么？
4. 字节跳动在广告市场的成长空间还有多大？
5. 国际化，为什么是字节跳动？
6. 新业务，未来的收入增量将来自于哪里？
7. 从4G到5G，字节跳动的成功能否延续？

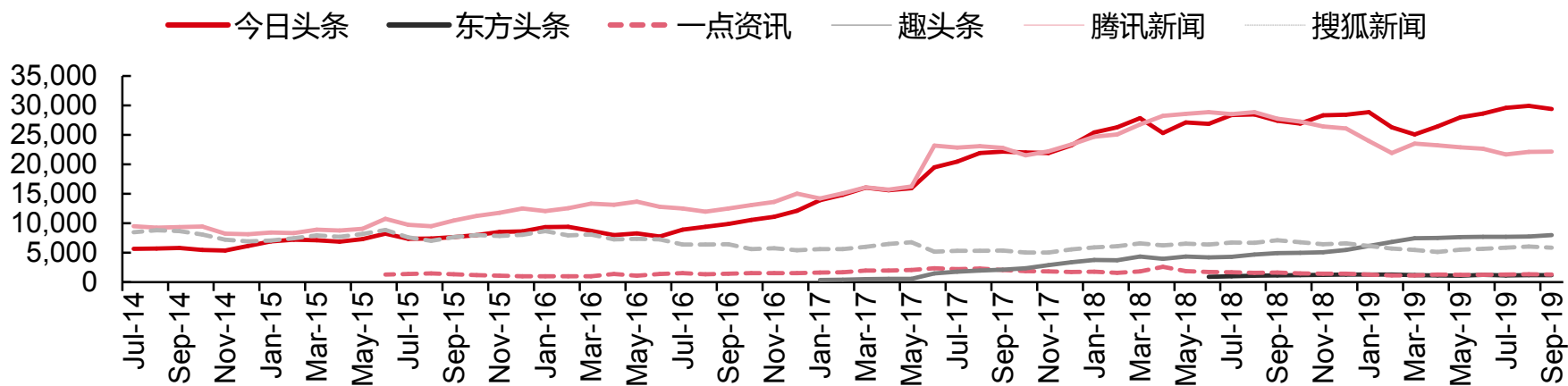
巨量引擎：字节跳动全面拥抱移动信息流广告



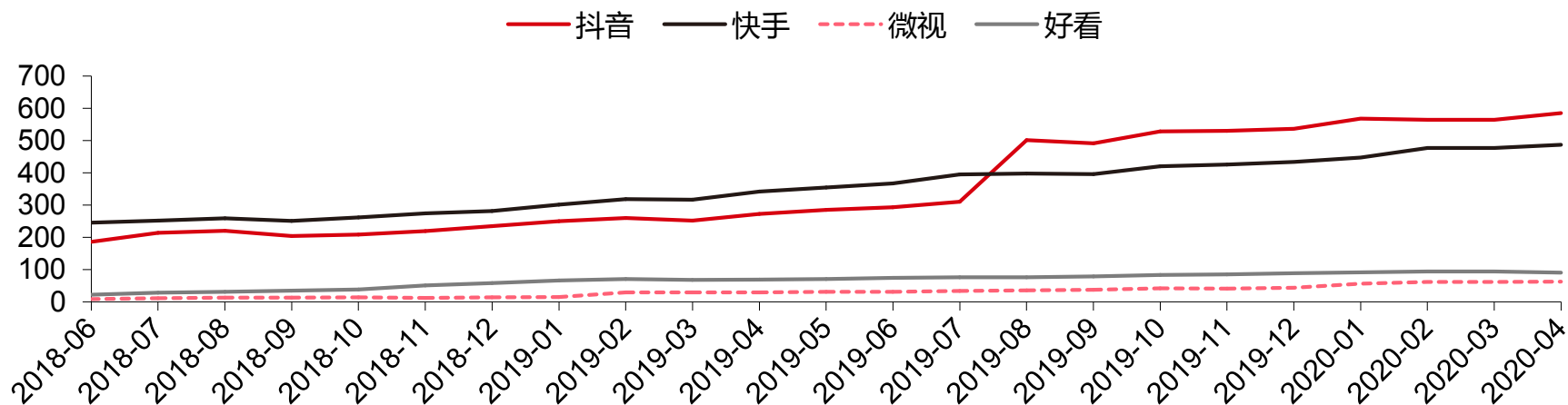
资料来源：字节跳动官网、今日头条及抖音App等，中信证券研究部

核心产品流量：稳居国内第一梯队

综合资讯MAU（万）



短视频MAU（百万）



竞价体系：更为灵活，对广告主依旧具备吸引力

产品类别	分类	定价方式	说明
今日头条	开屏广告	点击竞价、按时长计费	根据广告静态/动态以及是否可点击的区别，采用不同价格计费方式，起价CPM或是轮/天
	信息流广告	点击竞价、有效转化竞价	对文中广告分别设置CPC或是CPM的起价;或者当客户做出提交表单行为收费，当客户做出下载APP行为收费，可设置起价
	相关推荐广告	点击竞价	按点击次数收费
	视频贴片广告	按时长计费	在视频播放中或播放结束后插入贴片广告
抖音	开屏广告	按时长计费	根据不同的投放时段以及广告静态/动态的区别，采用不同价格计费方式
	信息流广告	点击竞价、有效转化竞价	对文中广告分别设置CPC或是CPM的起价;或者当客户做出提交表单行为收费，当客户做出下载APP行为收费，可设置起价
西瓜视频	开屏广告	点击竞价、按时长计费	采用CPM方式计费的开屏广告具有频次限制，而采用CPT方式计费的广告无频次限制
	信息流广告	点击竞价	将广告插入推荐频道信息流中部，起价RPM
	视频后贴片	点击竞价	在视频播放结束后插入贴片广告，根据APP平台不同收费略有不同

字节跳动效果计价体系

首创

CPV视频信息流按播放计费的移动资讯平台

独家

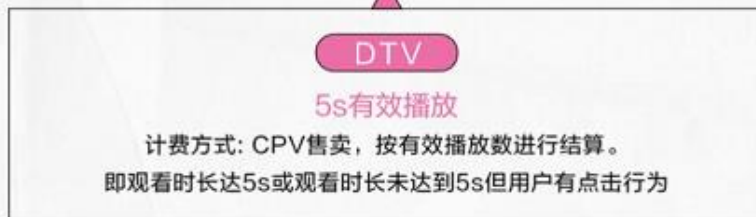
全新升级 **10s有效播放** 计费方式

- 支持多维度定向，精准人群触达
- 支持第三方数据监测，投放数据公开透明

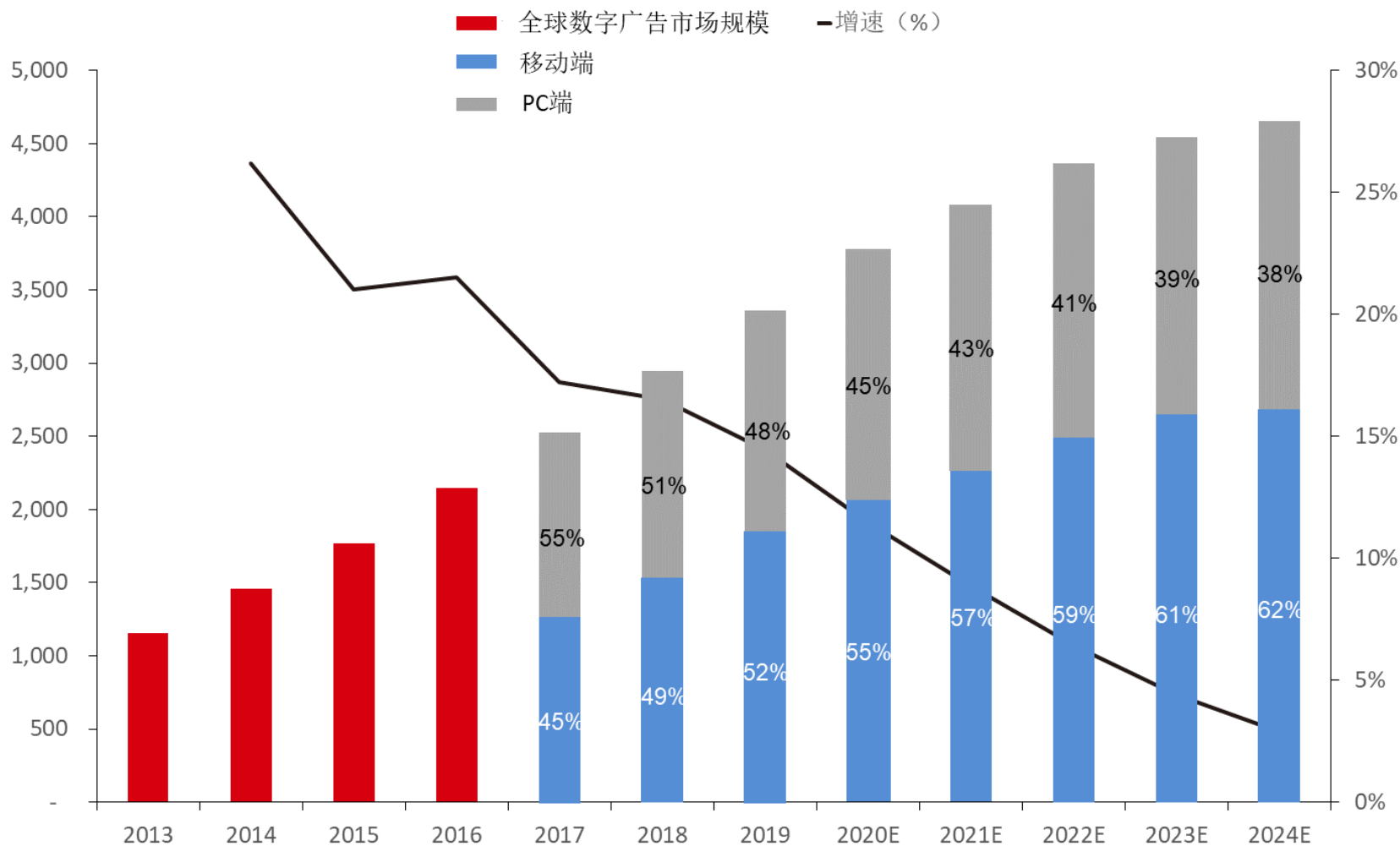
营销体系 >>>>



信息流体系

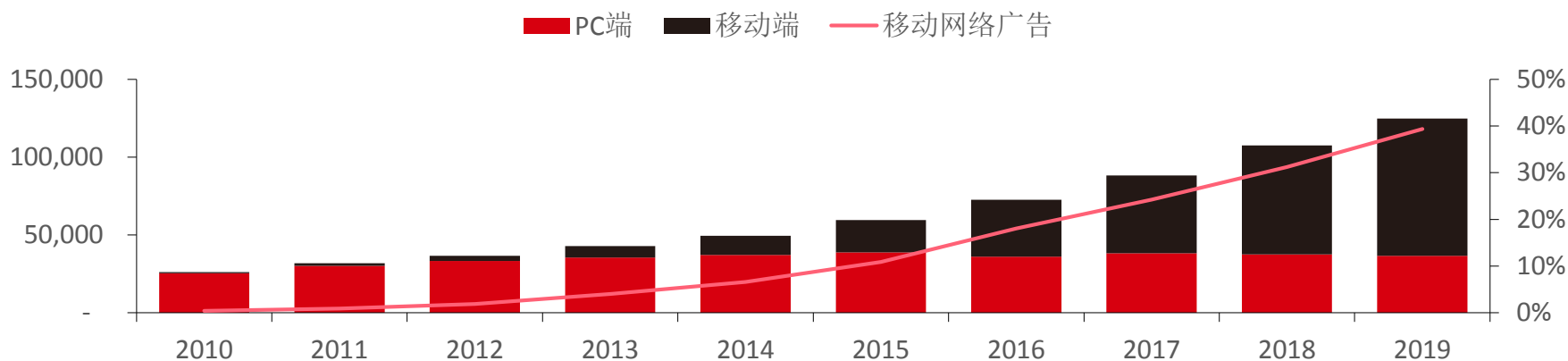


全球数字广告现状（亿美元）



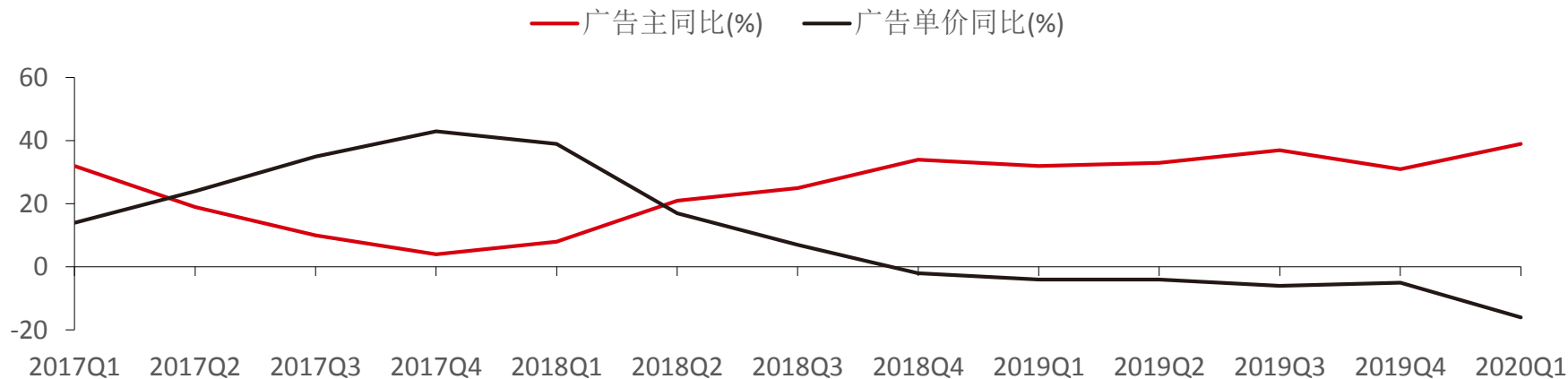
广告投放：曝光提升为主要增长策略

美国网络广告构成（百万美元）及移动广告占所有广告比



资料来源：IAB，中信证券研究部

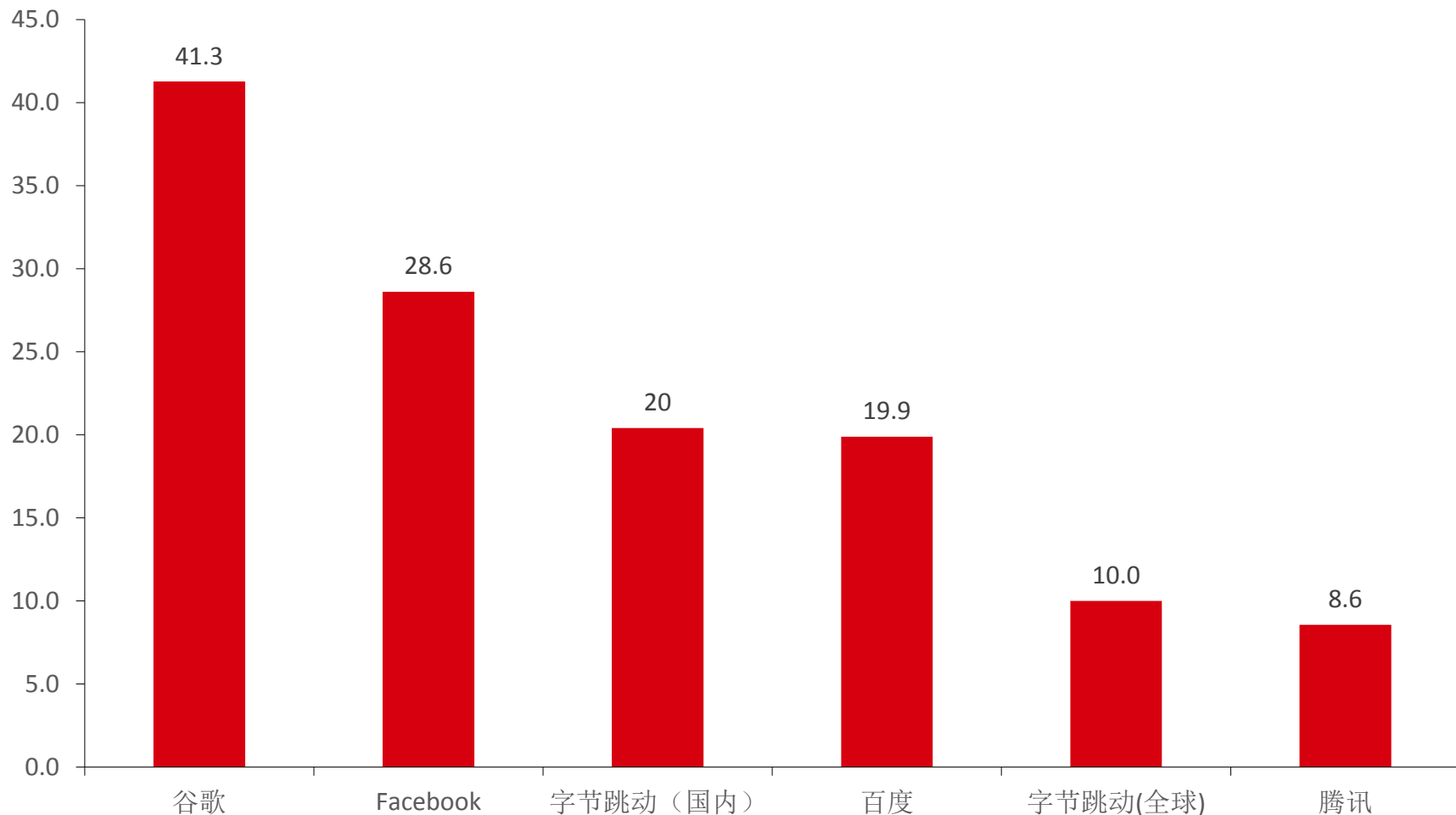
Facebook广告曝光增速及价格变动



资料来源：Facebook财报，中信证券研究部

广告单价：海外业务有望对标一线互联网巨头

2019年互联网公司广告年度ARPU（美元）

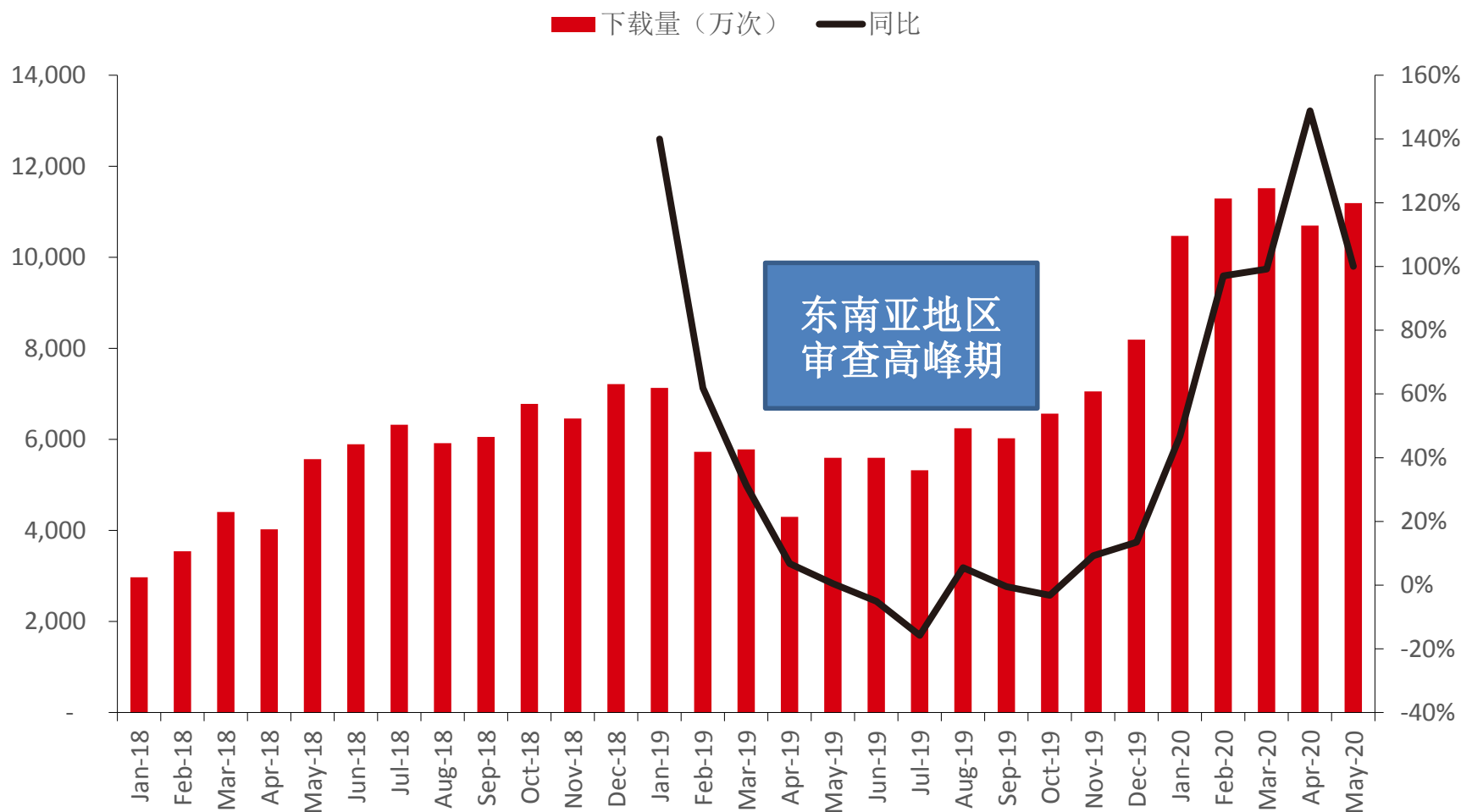


资料来源：各公司财报，中信证券研究部 年度ARPU=年广告收入/年平均MAU 字节跳动（全球）采用2019公布的15亿全球MAU，国内MAU估算为7亿（Questmobile），腾讯采用微信MAU，百度MAU为百度APP DAU*3估算，汇率为7 若仅计算腾讯社交广告（社交广告收入/微信MAU），腾讯为1-2美元/季度

1. 字节跳动的成长速度有多快？
2. 字节跳动的高增长是动了谁的蛋糕？
3. 字节跳动的核心竞争力是什么？
4. 字节跳动在广告市场的成长空间还有多大？
5. 国际化，为什么是字节跳动？
6. 新业务，未来的收入增量将来自于哪里？
7. 从4G到5G，字节跳动的成功能否延续？

TikTok全球化趋势正在加速

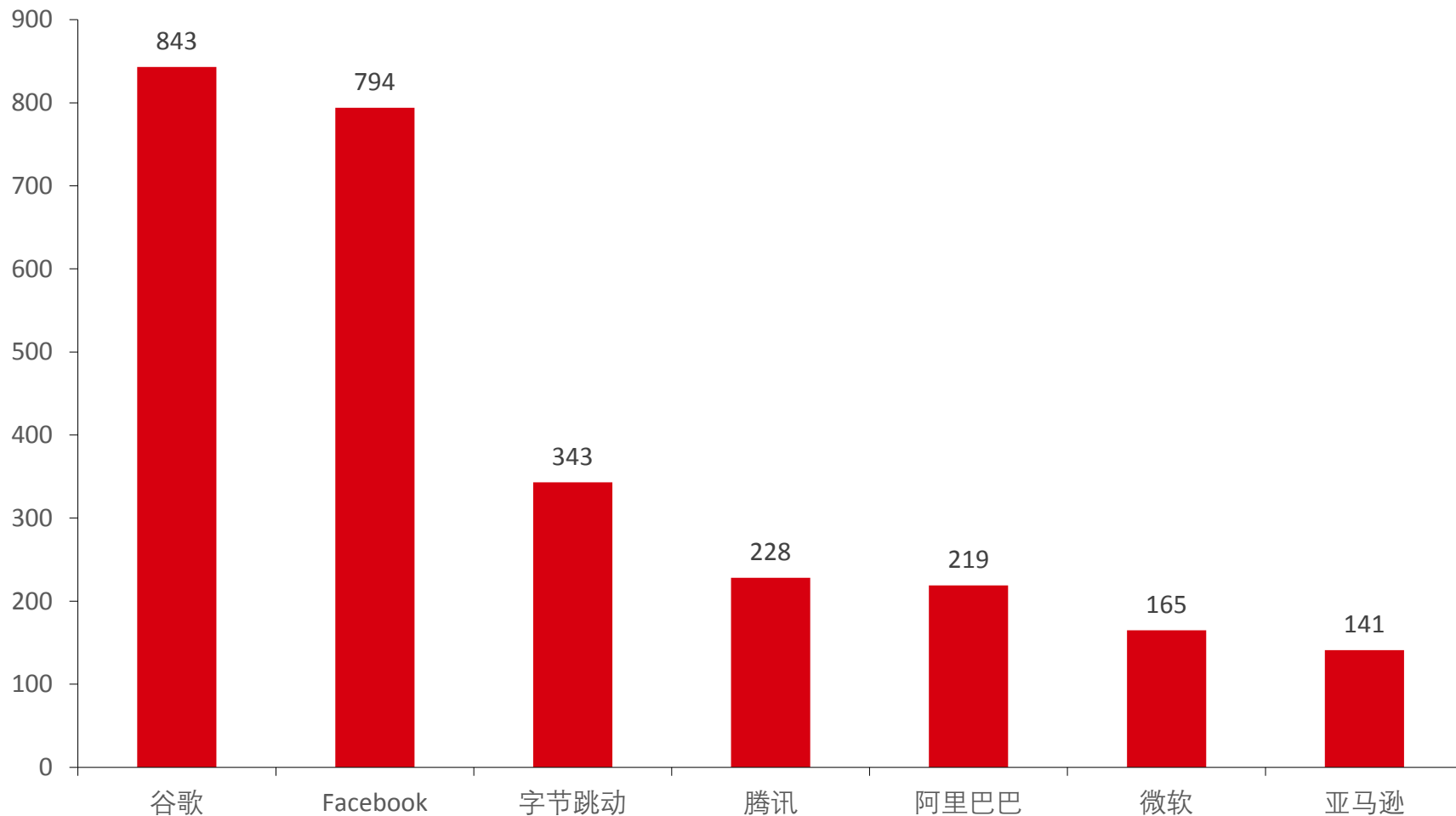
TikTok全球下载量



资料来源: Sensor tower, 中信证券研究部 注: 不含第三方安卓平台

TikTok已经成为仅次于谷歌、FB的全球第三大厂商

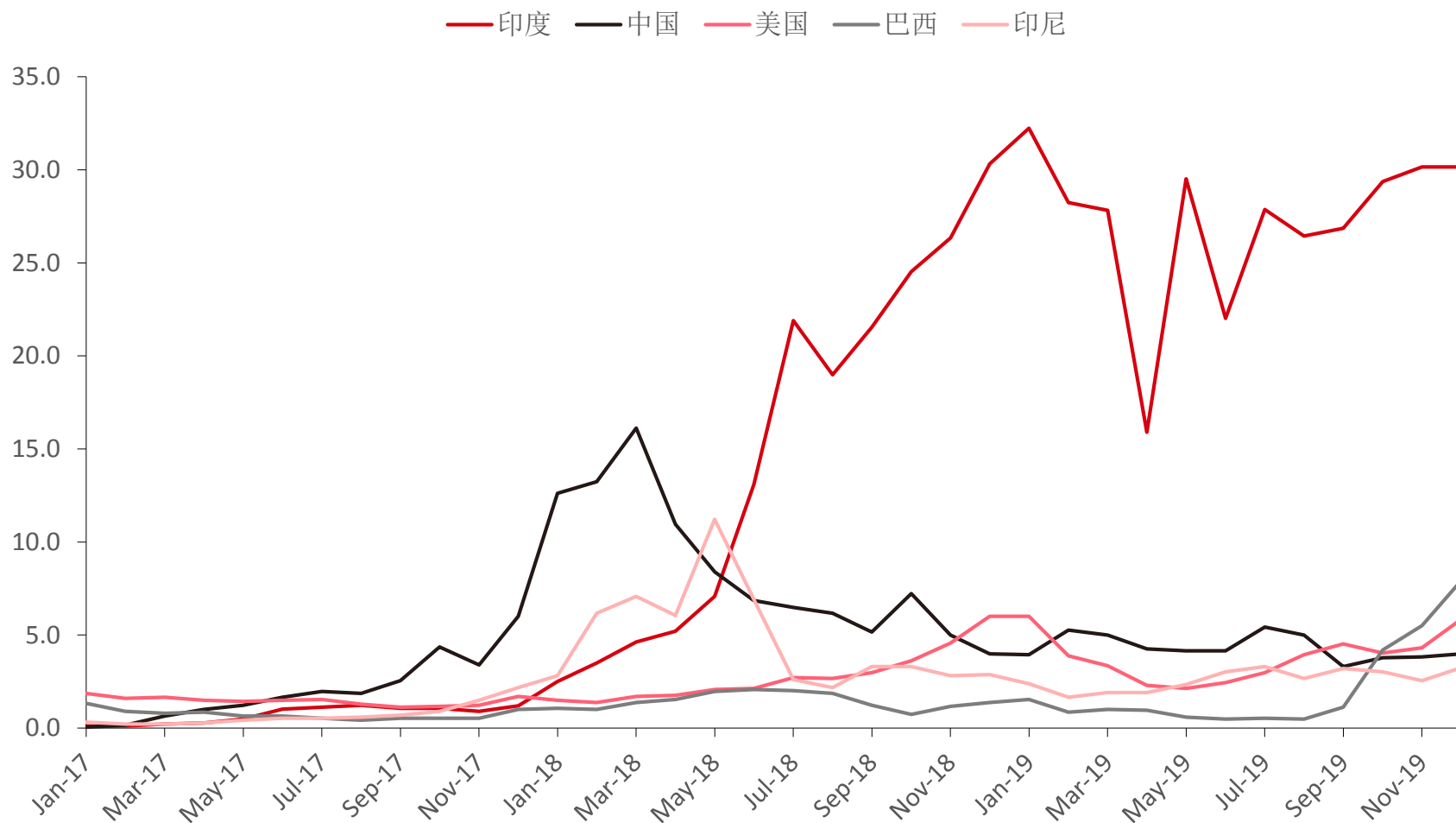
2019Q4主要科网公司APP全球下载量（百万）



资料来源：sensortower，中信证券研究部，不含第三方安卓平台

新兴市场、欧美为重点扩张地区

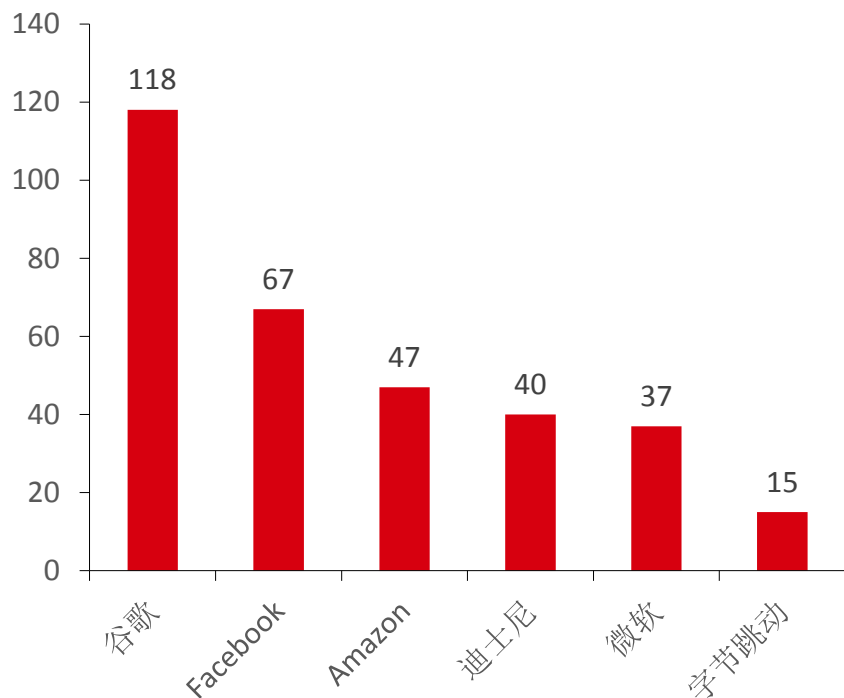
TikTok全球部分地区下载量（百万次）



资料来源: sensortower, 中信证券研究部, 不含第三方安卓平台

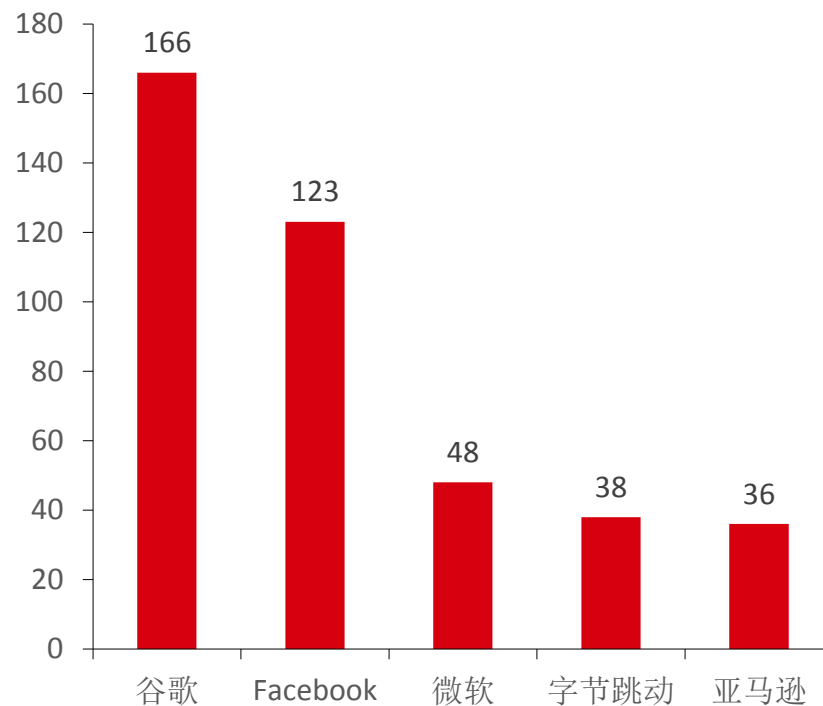
欧美市场：字节跳动已居于第一梯队

2019Q4美国下载量（百万次）



资料来源：sensortower，中信证券研究部，不含第三方安卓平台

2019Q4欧洲下载量（百万次）



资料来源：sensortower，中信证券研究部，不含第三方安卓平台

TikTok 全球排名一览



- 阿根廷 #1
- 巴拉圭 #1
- 玻利维亚 #1
- 哥伦比亚 #1
- 墨西哥 #1
- 危地马拉 #1
- 牙买加 #1
- 帕劳 #1

- 安提瓜和... #1
- 巴拿马 #1
- 伯利兹 #1
- 哥斯达黎加 #1
- 尼加拉瓜 #1
- 委内瑞拉 #1
- 希腊 #1
- 文莱 #1

- 巴哈马 #1
- 巴西 #1
- 厄瓜多尔 #1
- 秘鲁 #1
- 萨尔瓦多 #1
- 乌拉圭 #1
- 斐济 #1
- 也门 #1

资料来源：七麦数据

依靠海外内容，时长高速增长

TikTok海外使用时长



资料来源: APP Annie

TikTok 支持海外原创音乐与内容创作



资料来源: App Annie, 字节跳动官微

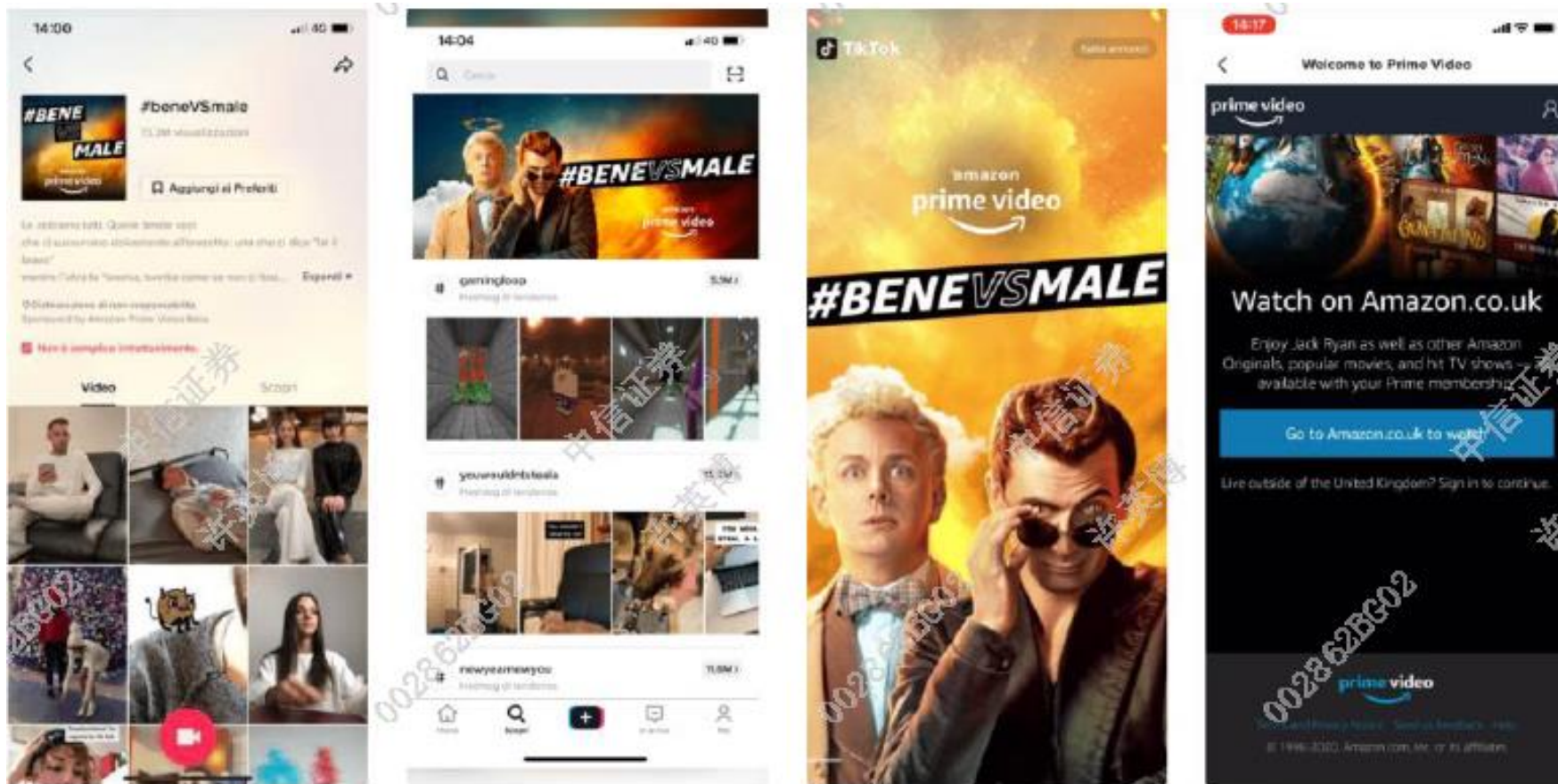
2020年海外货币化严阵以待

TikTok 海外电商广告



2020年海外货币化严阵以待

亚马逊在TikTok投放广告

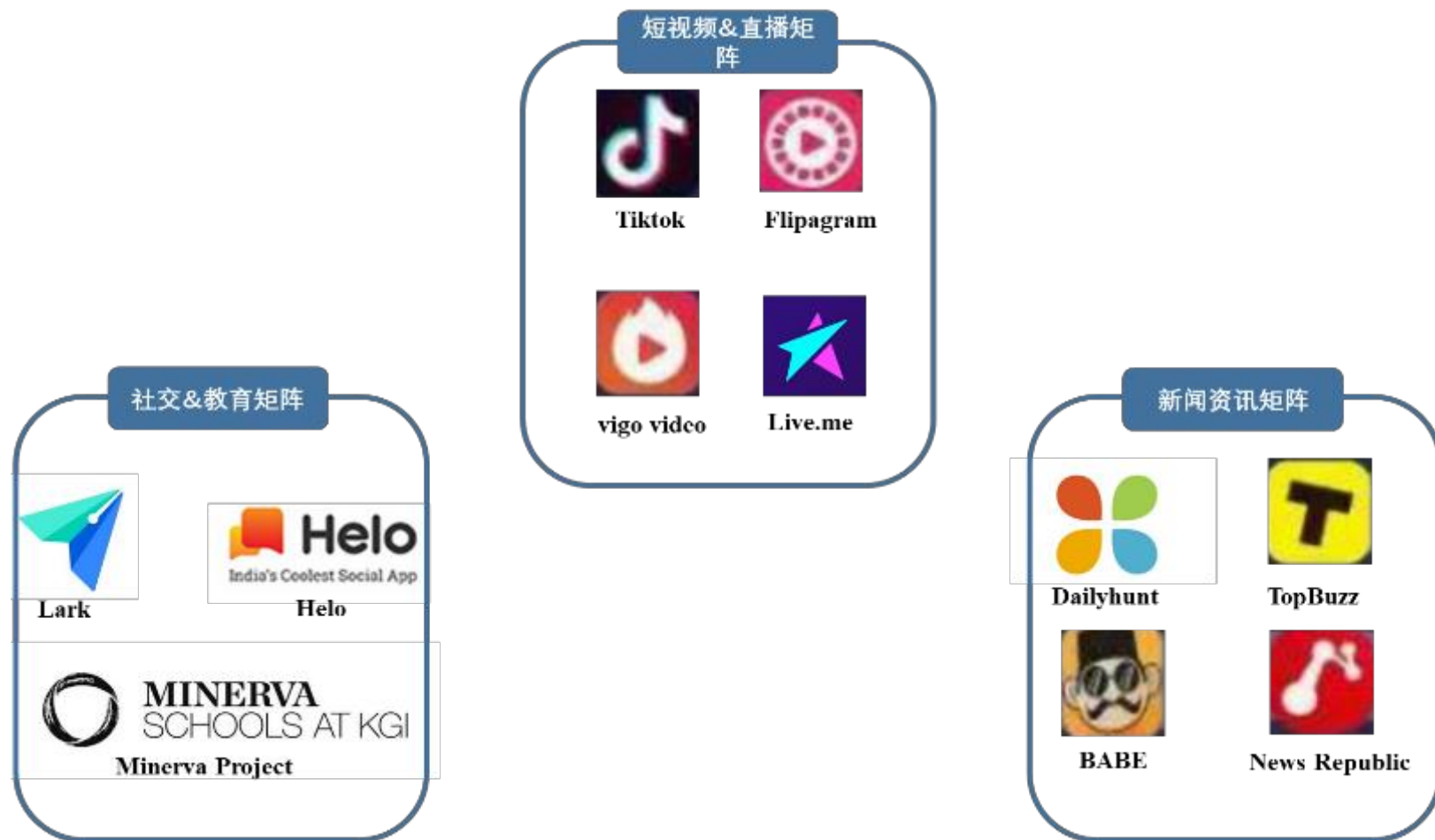


自研、果断的并购是公司海外扩张的重要手段

字节跳动海外布局

投资公司/产品	时间	地区	行业	轮次	投资额
TopBuzz	Aug-15	全球	新闻	自研	NA
Dailyhunt	Oct-16	印度	新闻	D轮	2500万美元
BABE	Dec-16	印度	新闻	并购	NA
Flipagram	Feb-17	北美	短视频	并购	5000万美元
TikTok	May-17	全球	短视频	自研	NA
vigo video	Jul-17	全球	短视频	自研	NA
Musical.ly	Nov-17	北美	短视频	并购	10亿美元
Live.me	Nov-17	欧洲	直播	收购	5000万美元
News Republic	Nov-17	欧洲	新闻	收购	8600万美元
Helo	Jun-18	印度	社交媒体	自研	NA
Minerva Project	Aug-18	北美	教育	C轮	未透露美元
Lark	Apr-19	全球	办公协同	自研	NA
Minerva Project	Jul-19	北美	教育	C+轮	5700万美元

海外产品矩阵：产品体系完善，协同效应显著



资料来源：字节跳动官网，中信证券研究部

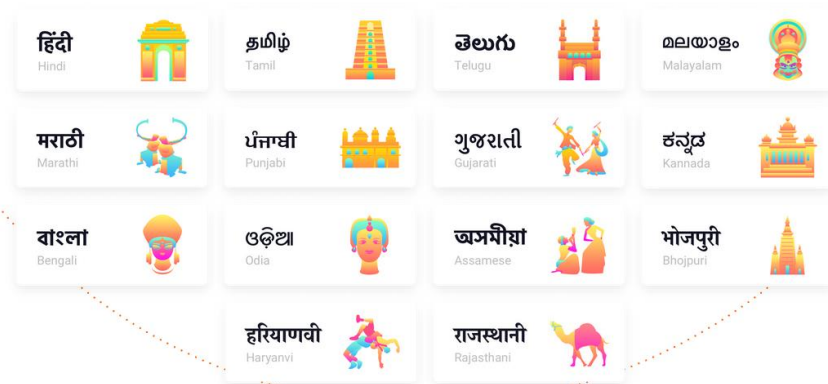
强大的本土化能力：Helo成功应对印度十四种方言

- 正是因印度市场的广阔的前景和高成长性，在字节跳动海外化的进程中成为了需要优先抢占的对象；但印度市场同样存在着官方语言、方言种类极多（合计超200种），使用本土语言的地域和人群远超使用英语，仅凭TikTok而不加以本土化难以覆盖全部用户群
- 对于字节而言，Helo作为TikTok短板补充这一定位极为明确，即专门打造的UGC和PGC并存的本土语言视频平台，抢占TikTok难以直接企及的市场

当前Helo已支持十四种印度本土官方语言（方言），意在抢占本土市场

Leading regional social media platform with 14 Indian Languages

Helo aims to bring people together, create and share content in your own language, and to connect with wider community.



全球架构：组织与管理团队全面升级

- 2020年3月，在字节跳动成立八周年之际，张一鸣在给员工的信中提到未来三大发展重点：
 - 研究如何更好地改进超大型全球化组织的管理
 - 研究科技公司如何创造更多的社会价值
 - 思考和规划教育等新战略方向
- 同时公司明确全球组织架构

字节跳动组织架构图（2019年底）



积极吸引海外本地化高管加入

公司海外高管					
高管	职务	历任公司	历任职位	任职期间	主要职能
Kevin Mayer	字节全球首席运营官 & TikTok 首席执行官	Disney	消费者和国际事务管理主席	2018.5-2020.5	统筹迪士尼全部流媒体业务
			高级执行副总裁/首席战略官	2015.6-2020.5	领导企业战略和商务拓展部门，推动迪士尼生态的扩展
			企业战略与业务发展执行副总裁	2005.6-2015.6	负责迪士尼的商务合作和战略规划工作
		LLC Consulting	合伙人兼全球媒体娱乐主管	2002.2-2005.6	领导公司对从事娱乐业的客户提供服务
Blake Chandlee	副总裁，全球商业化总监	Facebook	全球合作关系副总裁	2011.8-2020.1	维护Facebook与全球代理商、营销商和客户之间的关系
			新兴市场销部门副总裁兼商务总监	2010.6-2011.8	负责市场开拓，包括前期调研、组建新兴市场的经营管理团队等工作
			欧洲、非洲及中东地区副总裁	2007.10-2010.6	负责Facebook在欧、非洲市场的日常运营管理
		Yahoo!	英国地区副总裁兼商务总监	2003.7-2007.10	开拓英国市场

人才队伍：迪士尼流媒体业务任TikTok全球CEO

Kevin Mayer：字节全球首席运营官 & TikTok 首席执行官

- **管理领域：**全权负责字节跳动全球职能部门，领导销售、市场和发展等所有部门条线；同时主管TikTok和Helo的音乐、游戏等全部业务条线的运营，直接对创始人兼全球CEO张一鸣负责
- **任职原因：**在海外面临监管等挑战的背景下，本地化的运营成为字节新的发力点；海外作为增量市场有着更高的变现难度，故需要一位拥有丰富的海外流媒体运营变现经验的领导者



职业履历

任职公司	任职职位	任职期间	主要职能
Disney	消费者和国际事务管理主席	2018.5-2020.5	统筹迪士尼全部流媒体业务
	高级执行副总裁/首席战略官	2015.6-2020.5	领导企业战略和商务拓展部门，推动迪士尼生态的扩展
	企业战略与业务发展执行副总裁	2005.6-2015.6	负责迪士尼的商务合作和战略规划工作
LLC Consulting	合伙人兼全球媒体娱乐主管	2002.2-2005.6	领导公司对从事娱乐业的客户提供服务

Blake Chandlee：副总裁，全球商业方案总监

- **管理领域：**搭建TikTok业务的全球化商业模式
- **主要成就：**
 - 为Facebook搭建了业务商业化模式，在欧洲应用取得成功后，又主持建立了亚太和拉丁美洲各地的海外商业化团队
 - 推动Facebook与IBM等公司在广告营销领域达成深度合作，共同建设了营销云分析模式，有着营销领域的经验和深厚人脉资源

Blake Chandlee



职业履历

任职公司	任职职位	任职期间	主要职能
Facebook	全球合作关系副总裁	2011.8-2020.1	维护Facebook与全球代理商、营销商和客户之间的关系
	新兴市场销部门副总裁兼商务总监	2010.6-2011.8	负责市场开拓，包括前期调研、组建新兴市场的经营管理团队等工作
	欧洲、非洲及中东地区副总裁	2007.10-2010.6	负责Facebook在欧、非洲市场的日常运营管理
Yahoo!	英国地区副总裁兼商务总监	2003.7-2007.10	开拓英国市场

Erich Andersen：副总裁，全球法律顾问

- **管理领域：**为字节跳动海外和TikTok提供法务支持
- **主要成就：**
 - 为专利授权工作提供支持，推动微软与大众、宝马等公司就Azure云技术在车联网领域的落地应用达成协议
 - 推动微软加入OIN网络，保护微软产品免于遭受专利侵略
 - 协助参股子公司Rockstar战胜与Google之间的专利战
 - 处理欧盟委员会裁决微软的事项，解决双方长期法律纠纷

Erich Andersen



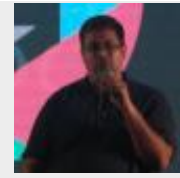
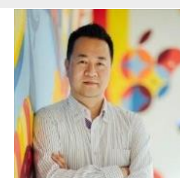
职业履历

任职公司	任职职位	任职期间	主要职能
Microsoft	副总裁/首席知识产权顾问	2014.6-2020.1	为微软公司的产品提供知识产权指导，同时领导产品组合分析、业务开发许可及标准制订等工作
	副总裁/副总法律顾问	2009-2014	Windows等产品和开发部门的首席法律顾问
	副总裁/区域法务主管	2006-2009	主管欧洲，中东地区和非洲的法律及政府事务
	副总裁/副总法律顾问	2001-2006	办公室和企业生产力部首席法律顾问
	内部律师	1995-2001	负责与开发人员部门的相关的法务工作
Davis LLP	律师	1991.8-1995.10	——

印度地区主要管理层简介

名字	职位	与职位相关的过往成就	
Nikhil Gandhi	TikTok印度地区负责人	担任迪士尼印度副总裁超过9年，期间开拓了广告渠道，同时负责Disney+的推广工作	
Rohan Mishra	Helo印度地区负责人	在Juul和Mastercard担任公共政策负责人超过15年，有着丰富的公共事务、业务发展和企业战略管理经验	
Sammer Singh	TikTok 印度地区商业副总裁	在GSK任职期间为公司组建全球媒体团队；后在Google从事品牌营销业务，而后转入GroupM任销售总监及首席执行官，在拓宽商业渠道方面有着丰富经验	
Chhandita Nambiar	Helo印度地区娱乐业务负责人	曾任职Sony娱乐的新媒体营销副总裁和Cinekorn公司（印度本土娱乐行业龙头）的市场营销副总裁	
Nitin Saluja	印度公共政策总监	曾担任印度国家研究小组成员，对数字媒体平台进行评估、测算和跟踪；入职TikTok前担任Facebook印度区公共政策总监，在与政府协调方面有着充足的经验和人脉	

西欧、亚太等地区主要管理层简介

姓名	职位	与职位相关的过往成就	
Farhad Zand	欧洲地区音乐负责人	在索尼音乐和华纳音乐累计从事15年国际音乐的出版和发行工作	
Ross Baron	欧洲地区招聘负责人	曾任Facebook招聘总监，有着8年的人事招聘及管理经验	
Theo Bertram	欧洲地区政府关系与公共政策总监	在Google担任公共政策经理近9年，领导团队解决了欧洲、非洲和中东等地的科技公共政策问题	
Arjun Narayan	亚太地区安全总监	在Google担任安全总监超过10年；建立了Google亚太区的安全团队	
Takuya Yamaguchi	日本、韩国及蒙古地区政府关系与公共政策总监	曾任微软、Google和Facebook在日本地区的公共政策负责人，从业超15年	

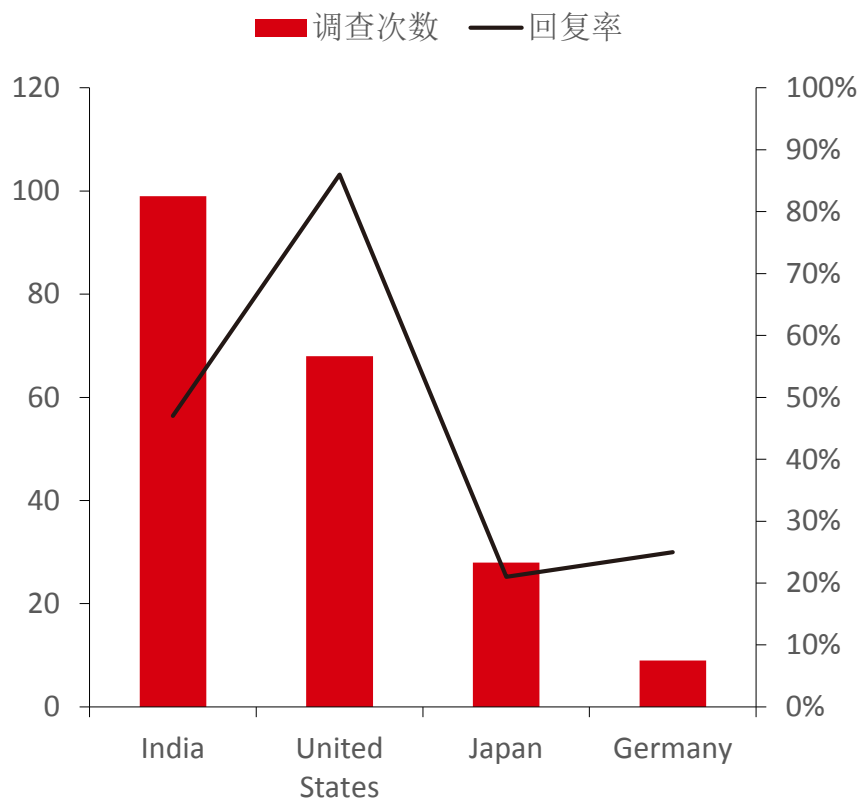
海外挑战：持续面临海外政策监管压力

Tiktok近期遭受的监管处罚

时间	监管事件
2018年7月	因违反少儿内容及宗教内容，Tiktok在印尼下线
2019年2月	Tiktok因为违反了美国《儿童隐私法》被处于570万美元的罚款
2019年4月	Tiktok在印度因儿童色情被迫下架，7月上架，但要求字节跳动修建1亿美元的数据中心
2019年7月	Tiktok在英国接受调查，涉嫌提供“完全开放”的信息，有可能导致儿童用户看到不良内容
2019年11月	“美国外国投资委员会（CFIUS）已经开始审查Musical.ly交易
2019年11月	美国参议院举行听证会，重点讨论Tiktok对美国国家安全和公民隐私的重大风险
2020年1月	美国军方发言人称禁止陆军使用Tiktok
2020年3月	美国参议院举行听证会讨论数据安全问题，要求禁止政府人员使用Tiktok
2020年3月	美国运输安全管理局公开发布，要求该机构员工停止向Tiktok发送宣传内容

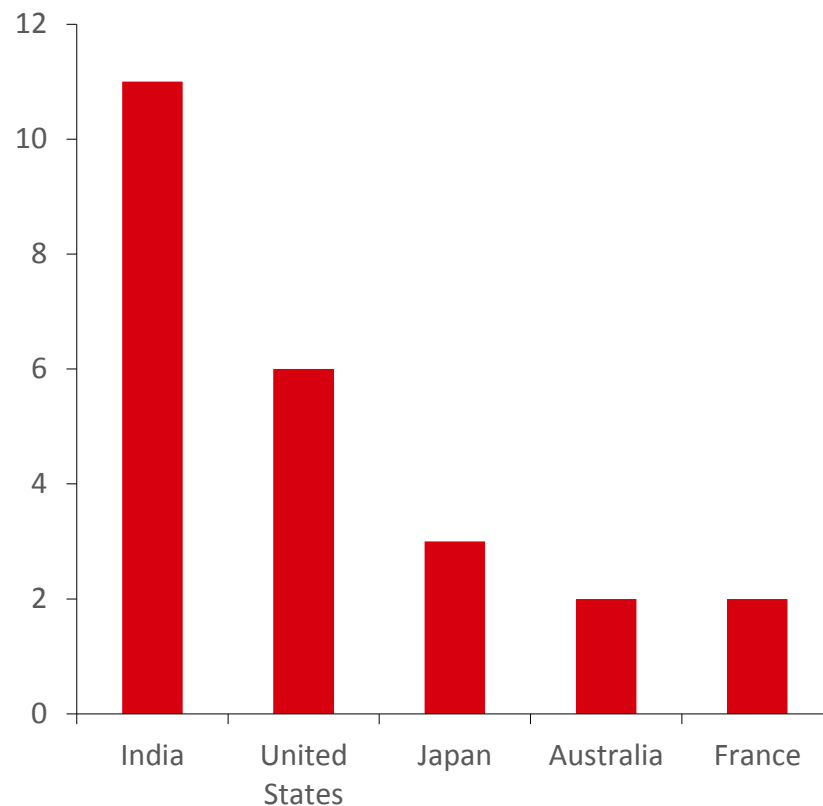
资料来源：路透社等，中信证券研究部

TikTok 2019上半年接受调查要求的国家及次数



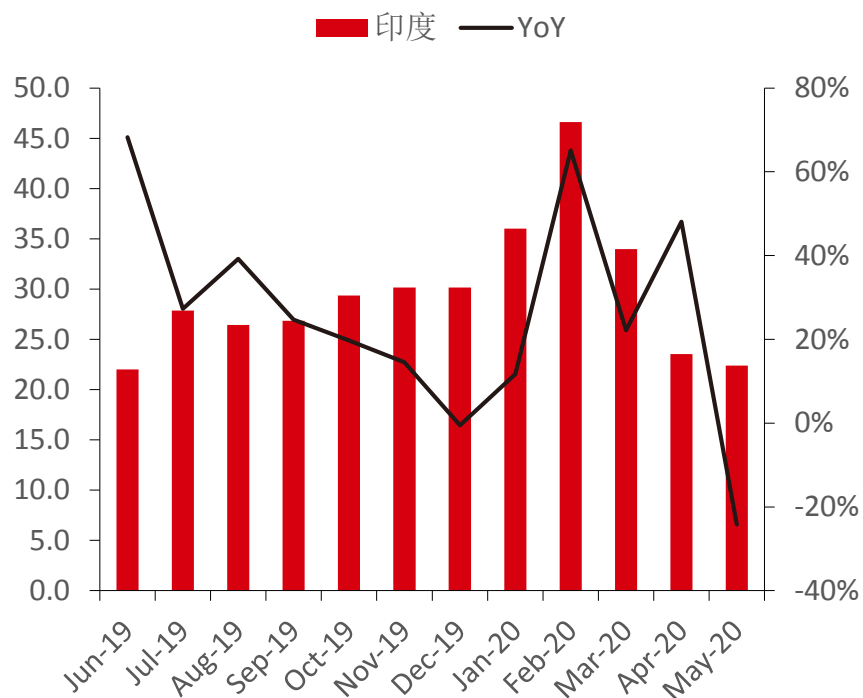
资料来源：TikTok2019H1透明度报告，中信证券研究部

2019H1当地政府要求调查TikTok的次数



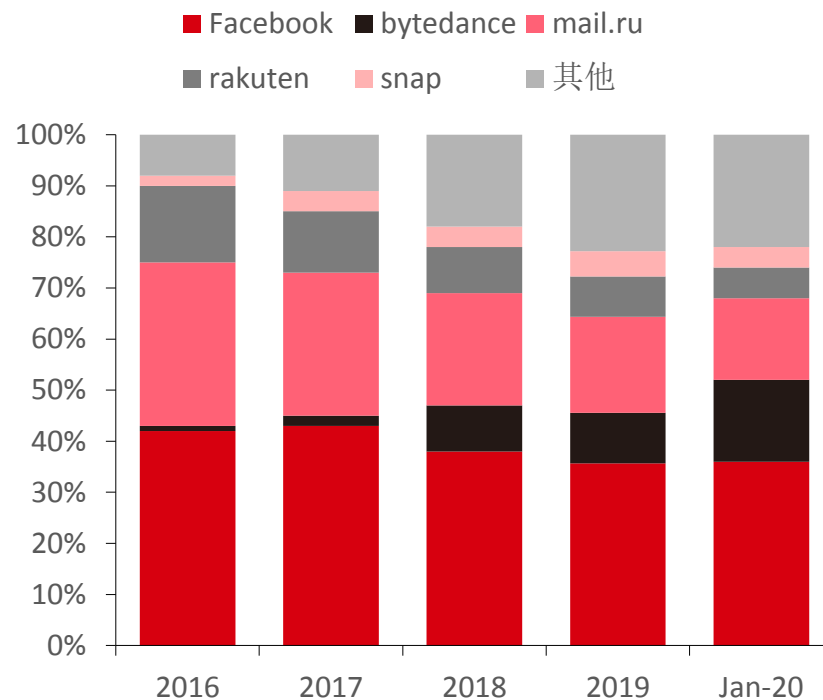
资料来源：TikTok2019H1透明度报告，中信证券研究部

印度下载量(百万次)



资料来源: sensortower, 中信证券研究部, 不含第三方安卓平台

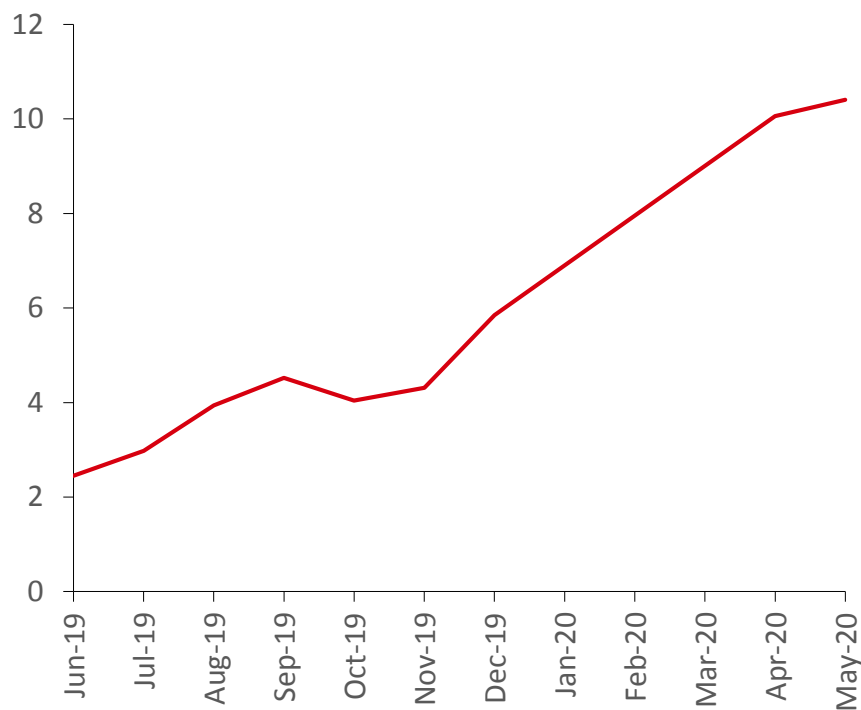
俄罗斯社交媒体份额



资料来源: sensortower, 中信证券研究部, 不含第三方安卓平台

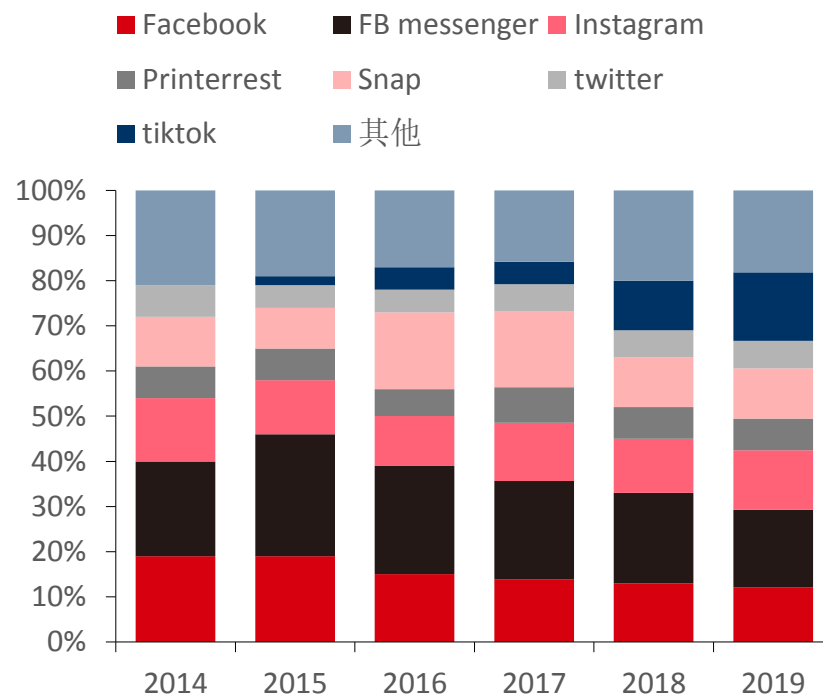
美国市场：千万量级下载，整体风险可控

北美下载量(百万次)



资料来源：sensortower，中信证券研究部，不含第三方安卓平台

北美社交媒体份额

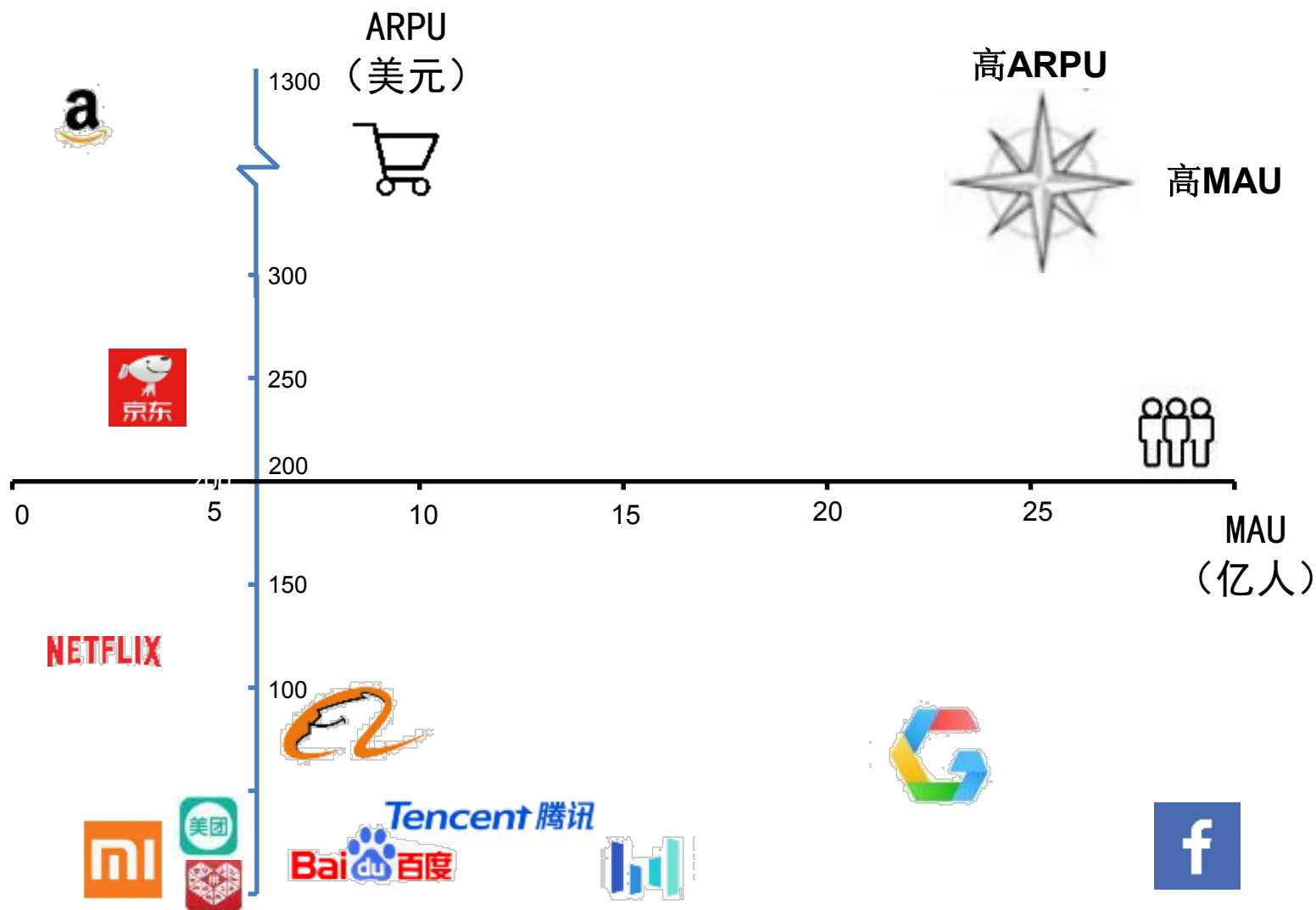


资料来源：sensortower，中信证券研究部，不含第三方安卓平台

1. 字节跳动的成长速度有多快？
2. 字节跳动的高增长是动了谁的蛋糕？
3. 字节跳动的核心竞争力是什么？
4. 字节跳动在广告市场的成长空间还有多大？
5. 国际化，为什么是字节跳动？
6. 新业务，未来的收入增量将来自于哪里？
7. 从4G到5G，字节跳动的成功能否延续？

字节跳动处在高MAU低ARPU位置，如何提升ARPU？

全球主要互联网公司MAU与ARPU

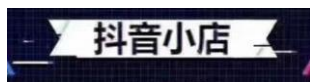


业务探索：从消费互联网向产业互联网迈进

直播



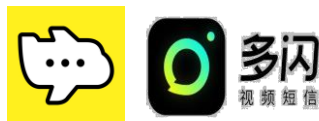
电商



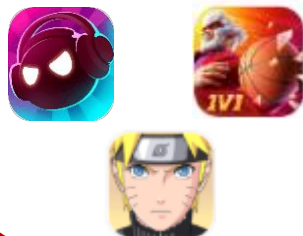
长视频



社交



游戏



教育

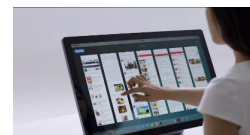


全面提升ARPU

SaaS



车联网



直播产品：分发逻辑全面升级

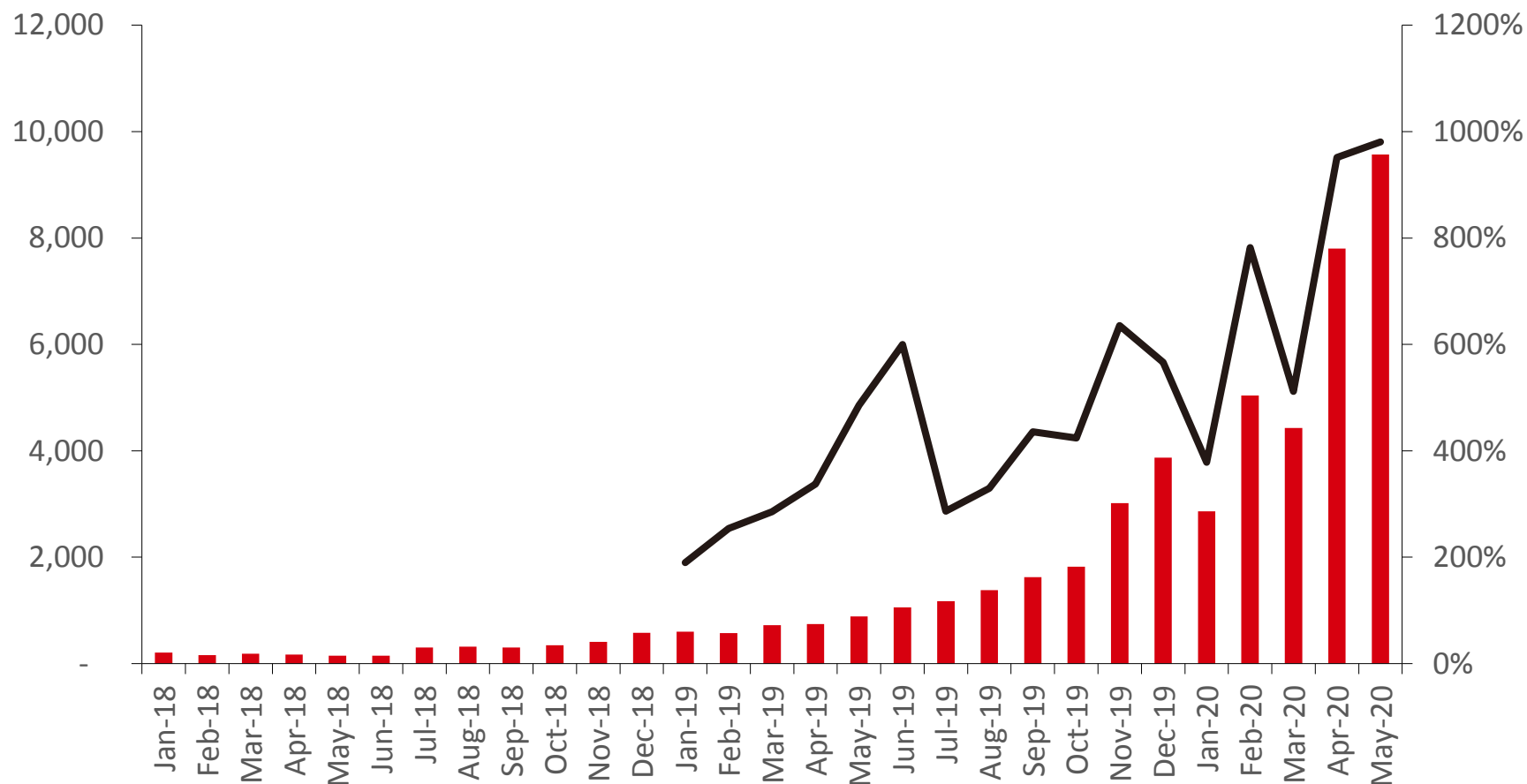
抖音直播TAB分发逻辑



直播：已开始贡献实质性收入

TikTok全球内购收入

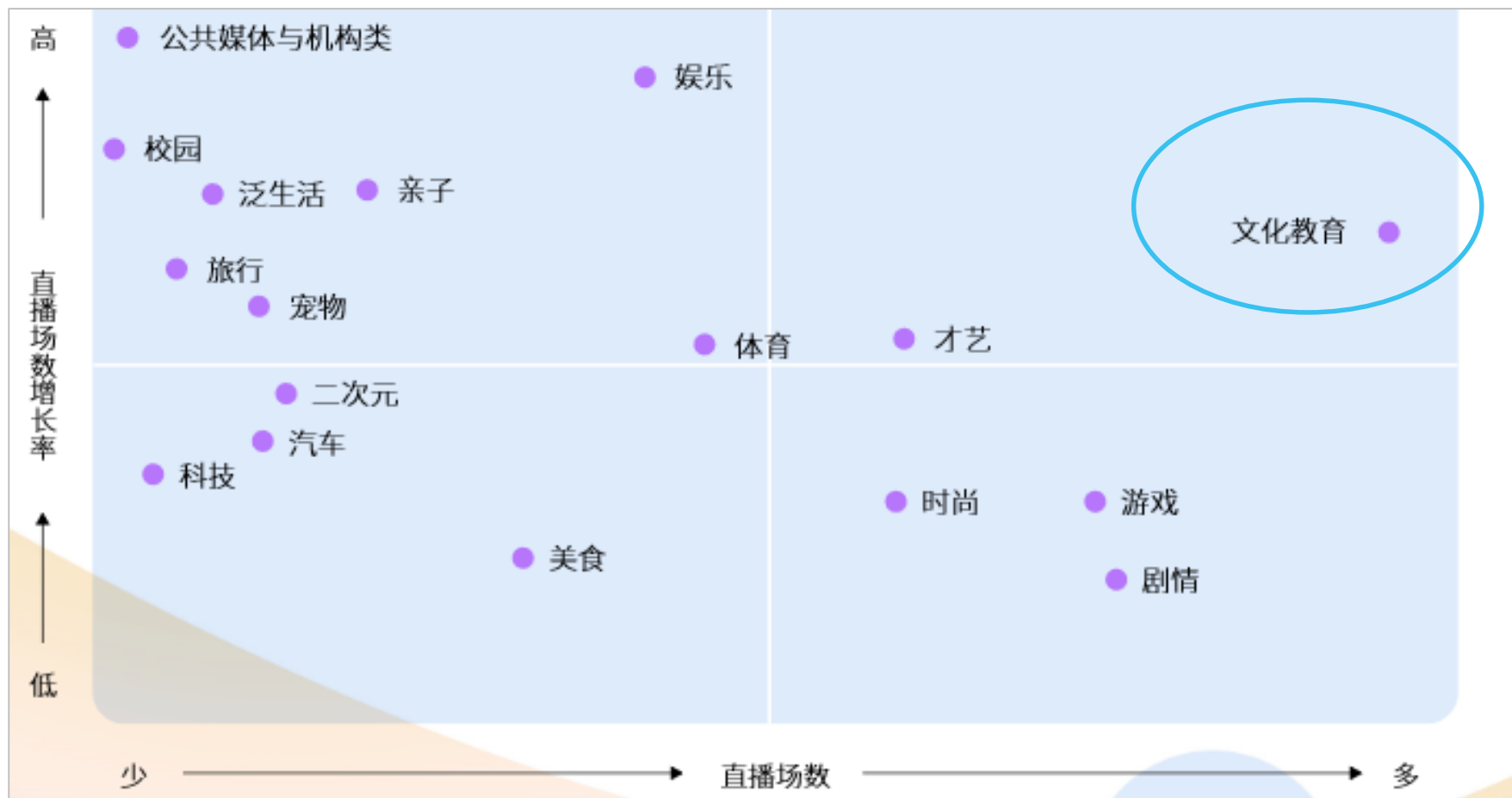
■ 收入（万美元） — 同比



资料来源：sensortower，中信证券研究部，不含第三方安卓平台

抖音直播：文化教育爆发式增长

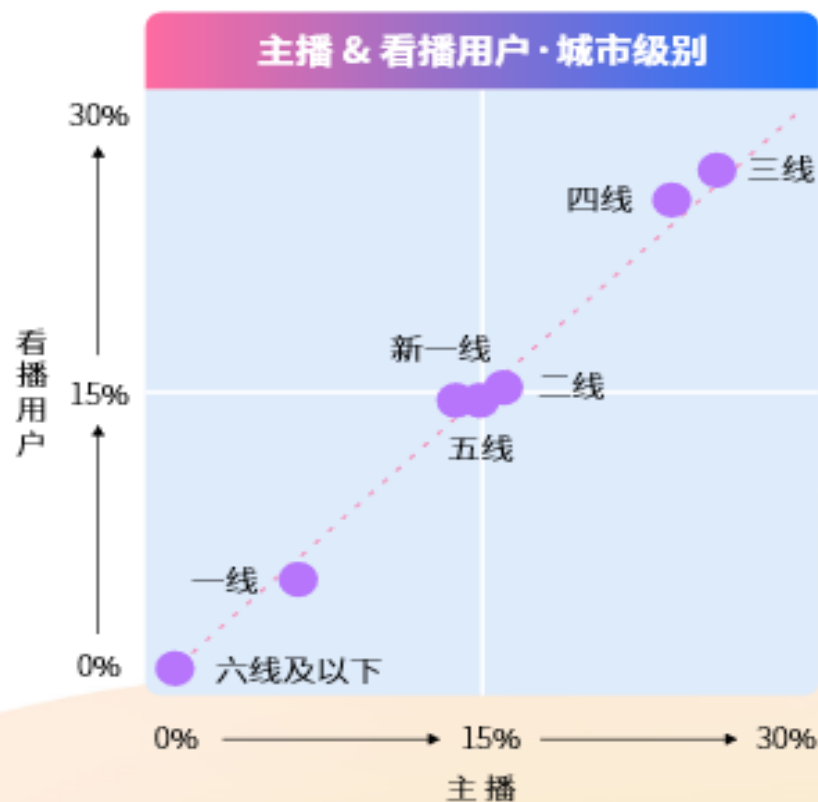
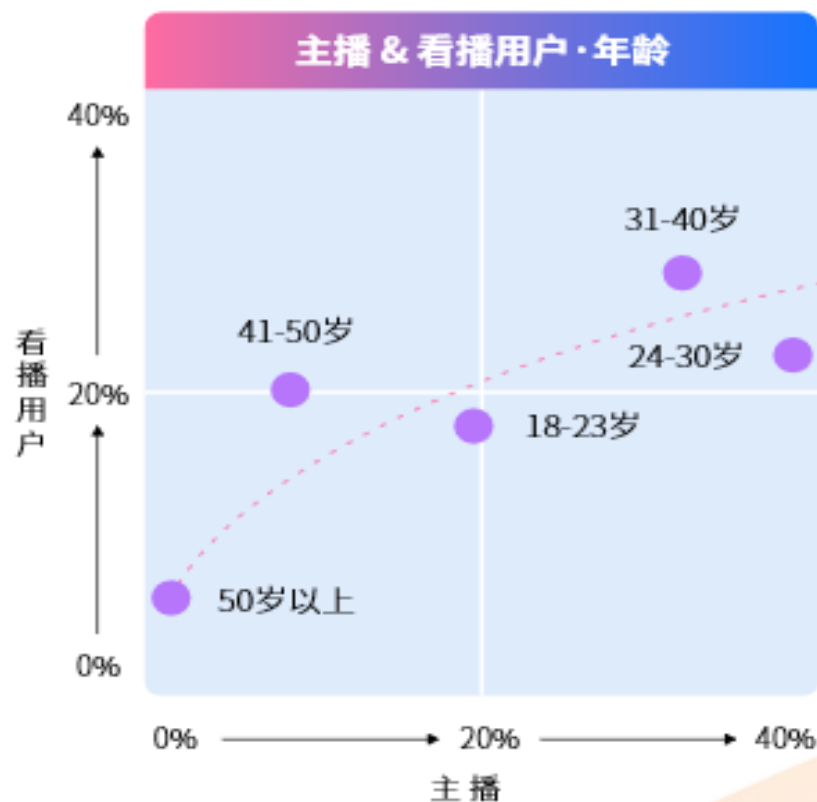
2020年2月抖音直播内容增长矩阵



资料来源：巨量引擎

直播用户：下沉市场值得关注

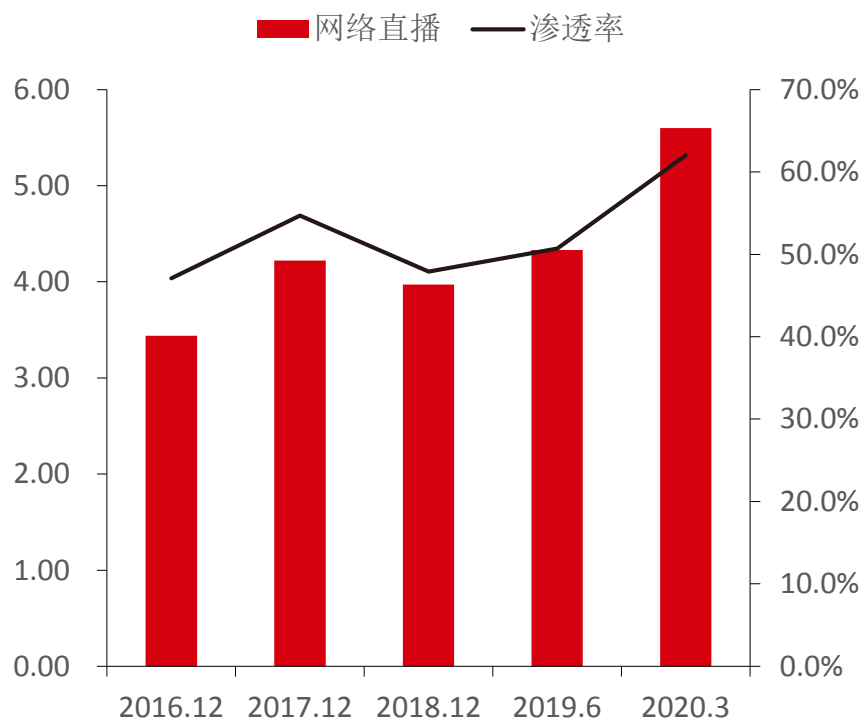
抖音直播用户画像



资料来源：巨量引擎

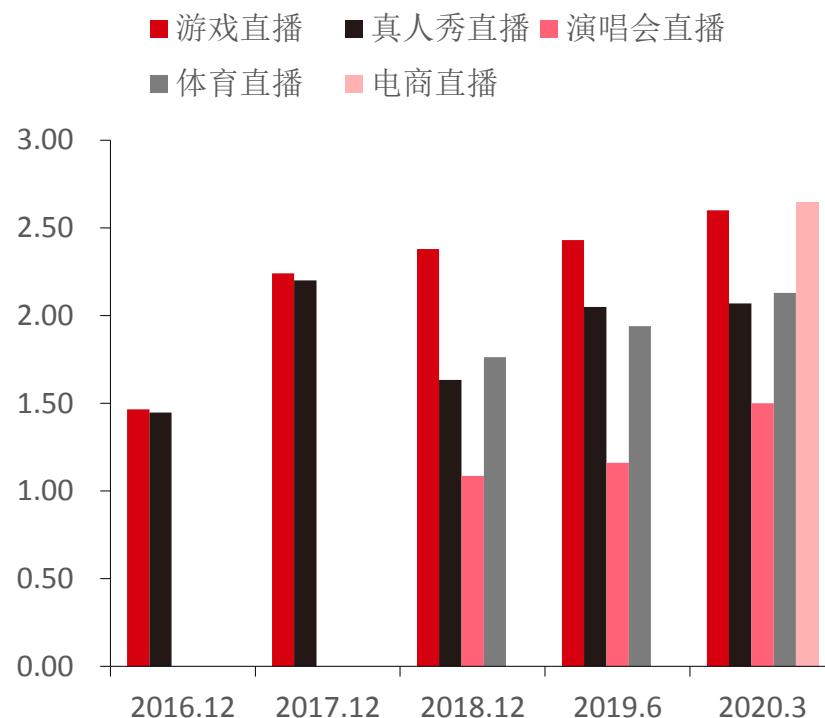
直播变化：直播+营销地位日益提升

网络直播用户及渗透率（亿人）



资料来源：CNNIC，中信证券研究部

各类型直播用户人数（非去重，亿人）



资料来源：CNNIC，中信证券研究部

直播电商：助力企业数字化转型，加速电商中短期增长



■ 罗永浩：抖音直播带货头部主播

- GMV & 观看用户：首日1.1亿元 & 4800万关注
- 销量：超过 93万件
- 单人最高GMV：23,000元
- 粉丝：入驻一周730万，单日净增200万，84%为男性
- 曝光量：搜索超1500万次

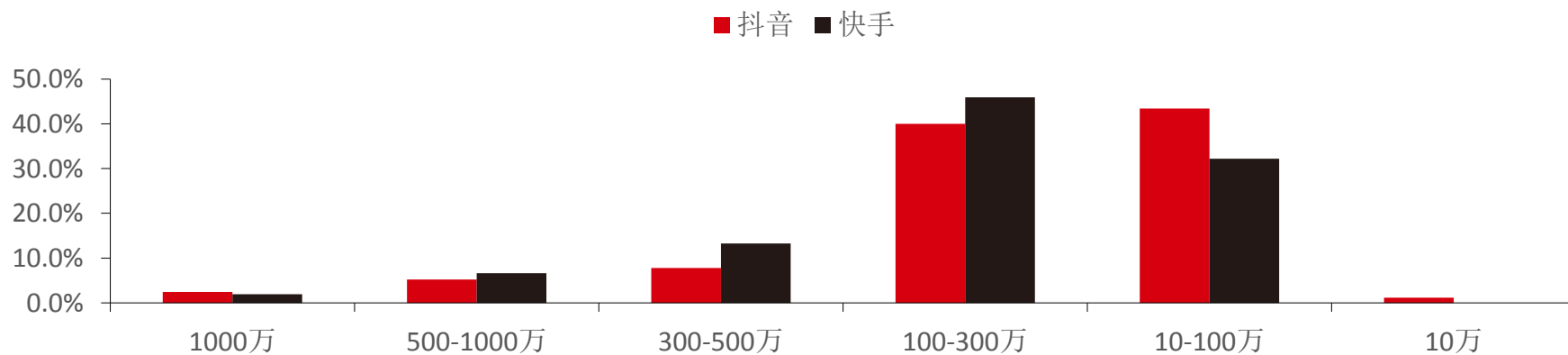


抖音企业账户（蓝V）数量



资料来源：巨量引擎

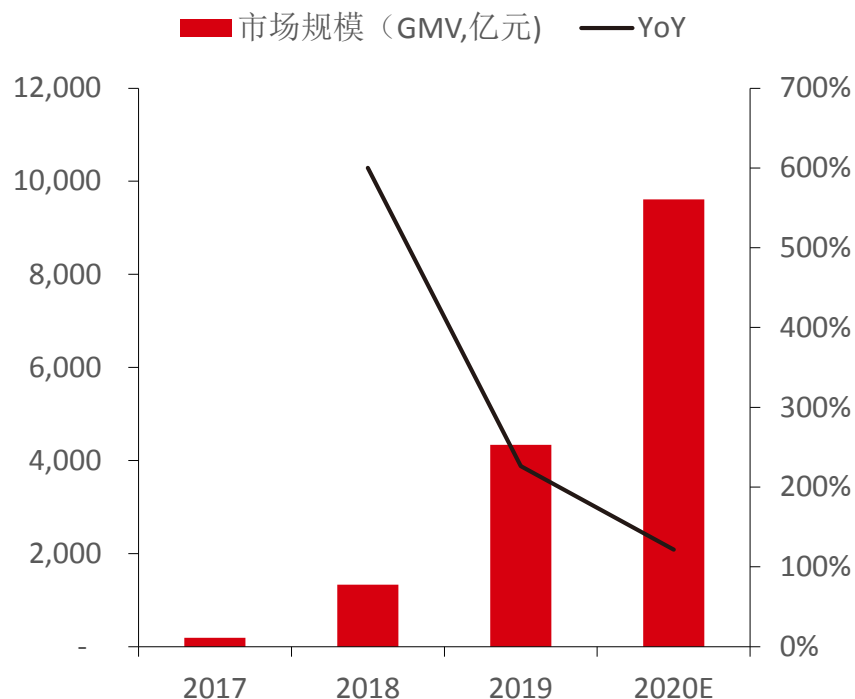
抖音快手KOL画像（粉丝数）



料来源：卡思数据，中信证券研究部

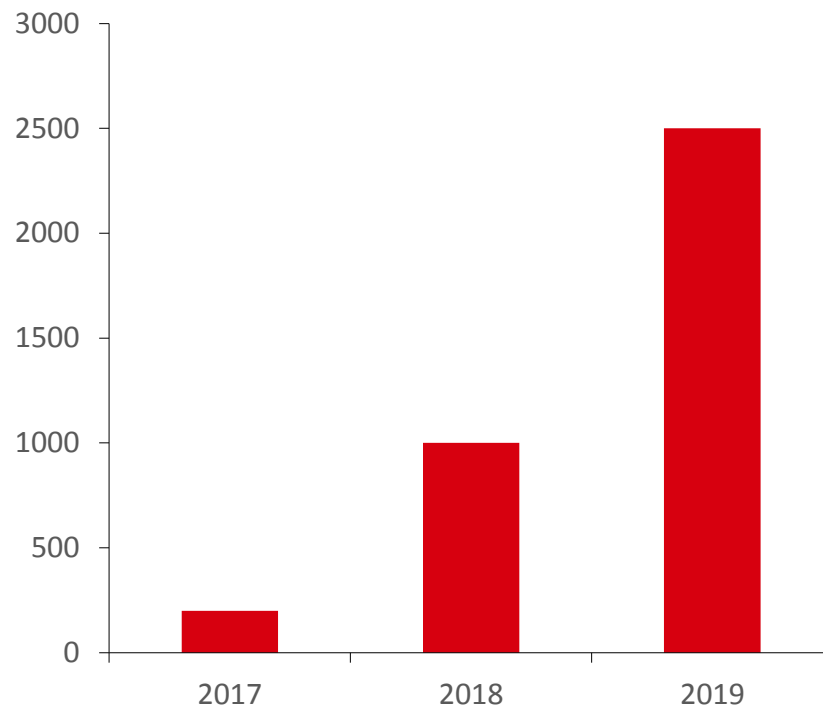
直播电商空间较大，持续挑战阿里地位

中国直播带货市场规模（亿元）



资料来源：艾媒咨询（含预测），中信证券研究部

淘宝直播带货GMV（亿元）



资料来源：艾媒咨询，中信证券研究部

通过直播带货强化电商能力

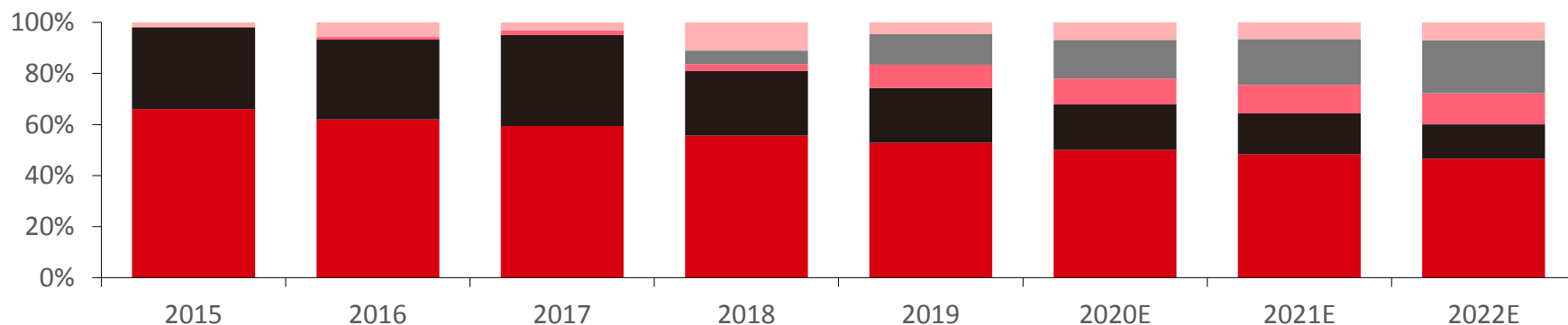
抖音小店抽成比例

品类	费率	品类	费率
家装建材	5%	服饰内衣	5%
农资绿植	5%	运动户外	5%
家用电器	2%	鞋靴	5%
电脑、办公	2%	礼品箱包	5%
手机类	2%	食品饮料	2%
数码	2%	酒类	2%
个人护理	5%	生鲜	2%
美妆	5%	钟表类	5%
教育培训	2%	珠宝首饰	5%
教育音像	2%	母婴	5%
图书	2%	玩具乐器	5%
本地生活/旅游出行	2%	宠物生活	5%
汽车用品	2%	厨具	5%
个护美妆	5%	家居日用	5%
其他	5%	家具	5%

亦有助于抖音获取更多电商营销、直播服务收入

2015-2022中国电商营销收入细分占比

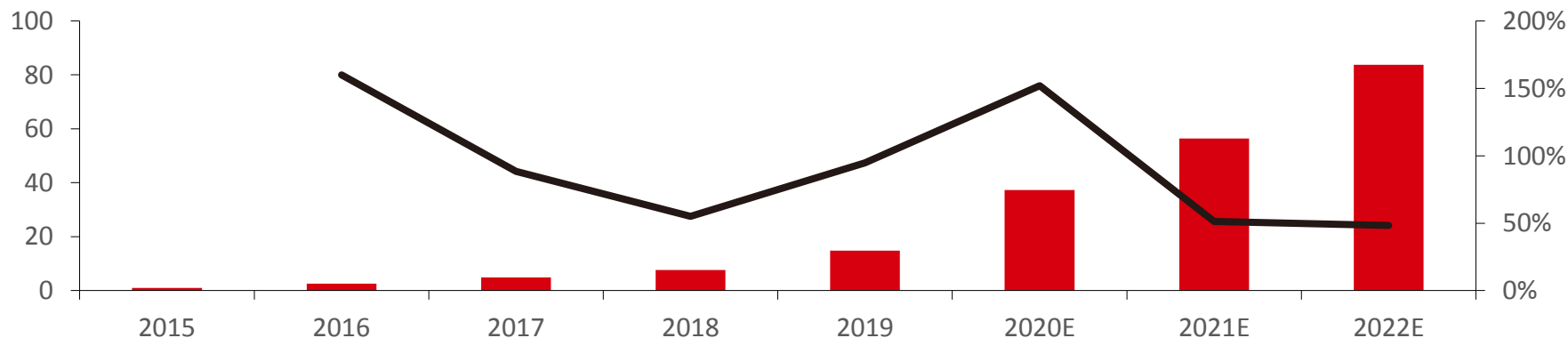
■ 搜索 ■ 展示 ■ 信息流 ■ 直播 ■ 其他



资料来源：艾瑞咨询（含预测），中信证券研究部

2015-2022中国企业直播服务市场规模

■ 市场规模（亿元） — YoY



资料来源：艾瑞咨询（含预测），中信证券研究部

游戏：流量资源丰富，买量贡献收入

抖音游戏平台具备渠道功能



短视频游
戏广告



抖音游戏
中心



开启下载

字节跳动已经成为主流游戏买量平台

2020年5月国内手游广告素材投放Top 5

排名	应用名称	应用类别	主投平台 仅罗列广告投放数Top4的平台	广告投放数
1	三国志·战略版	战争,三国	巨量引擎 阿里汇川 腾讯广告 WiFi 万能钥匙	
2	爱上消消消	消除	巨量引擎 快手 UnityAds 腾讯广告	
3	大赢家斗地主	棋牌	快手	
4	蓝月至尊版	传奇	腾讯广告 巨量引擎 阿里汇川 搜狗星耀	
5	三国志幻想大陆	三国	巨量引擎 斗鱼 网易易效 阿里汇川	

抖音小游戏分成比例

	广告流水区间	开发者	平台
普通游戏	广告日流水 $\leq 100W$ 的部分	60%	40%
	广告日流水 $> 100W$ 的部分	50%	50%
首发游戏	广告日流水 $\leq 100W$ 的部分	70%	30%
	广告日流水 $> 100W$ 的部分	60%	40%
	内购流水区间	开发者	平台
普通游戏 (渠道费率5%)	内购月流水 $\leq 50W$ 的部分	60%	40%
	内购月流水 $> 50W$ 的部分	70%	30%
首发游戏(免费渠道)	全部流水	70%	30%%

资料来源：抖音，中信证券研究部

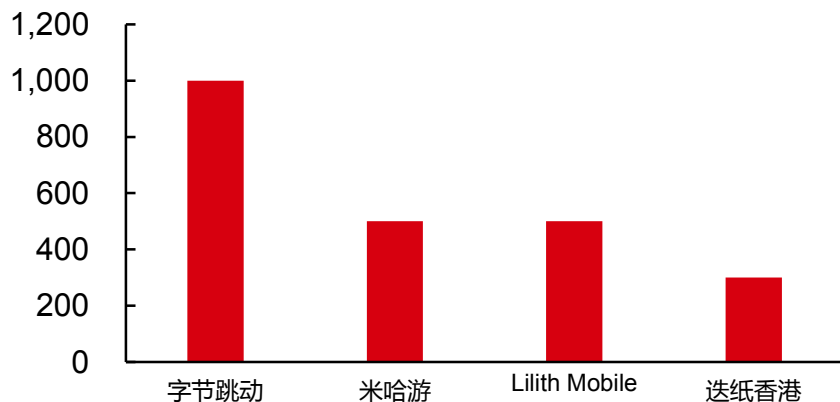
游戏投资：基石投资游戏社区及研发公司心动科技

- 心动网络在中国及海外开发及运营游戏，也运营中国领先的游戏社区及平台TapTap
- 字节跳动作为基石投资者，或将是其游戏扩张计划的一部分，投资开发社区游戏，将自有流量引向游戏领域



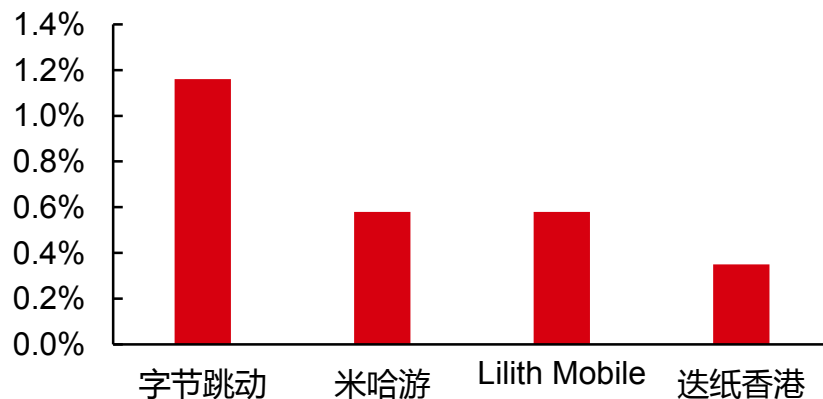
资料来源：心动公司官网

心动科技主要基石投资者投资规模（万美元）



资料来源：心动公司招股书，中信证券研究部

心动科技主要基石投资者持股比例



资料来源：心动公司招股书，中信证券研究部

重度游戏：已经开启部分尝试，中期有望贡献收入

- 重度游戏《热血街篮》公测
- MMORPG《火影忍者》制作方凯撒文化与字节跳动旗下朝夕光年合作

朝夕光年旗下部分游戏

推荐游戏



热血街篮

4.3 ★



火影忍者：巅峰对决

7.2 ★



镖人

7.6 ★

厂商游戏

更多



镖人

7.6 ★ (69199 人关注)

详情



火影忍者：巅峰对决

7.2 ★ (136962 人关注)

详情



战争艺术 CN

6.6 ★ (1456184 人关注)

详情



热血街篮 CN

4.3 ★ (197182 人关注)

详情



镖人 (测试服)

2.7 ★ (16148 人关注)

详情



火力对决

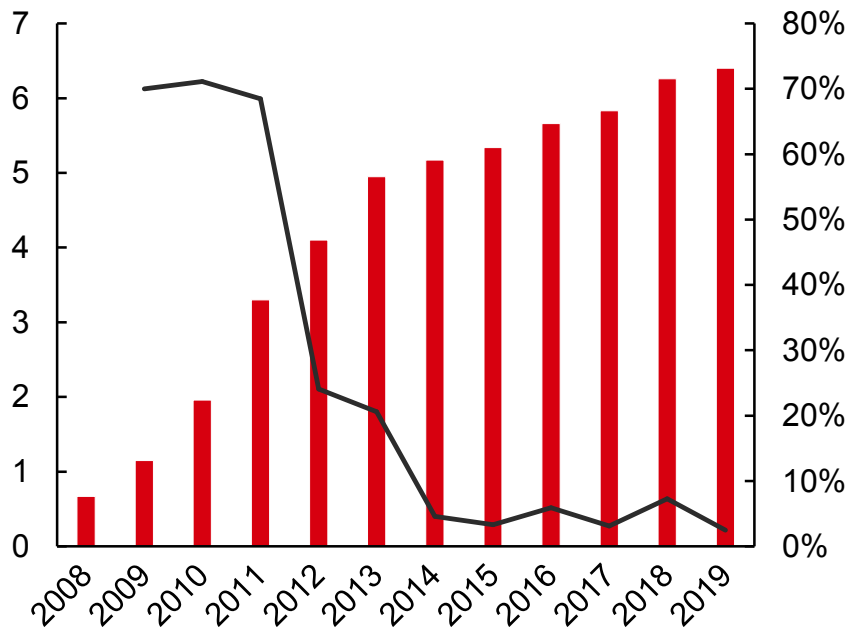
5.2 ★ (22801 人关注)

详情

为什么做游戏：覆盖用户广、ARPU较高

中国游戏市场用户

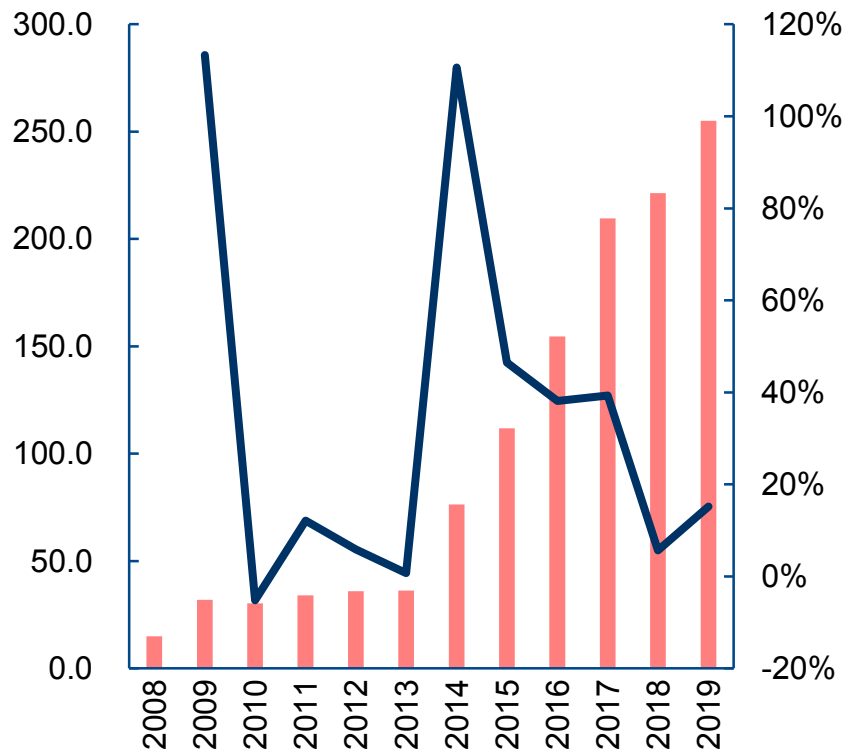
■ 中国游戏市场用户规模（亿人） — 同比增长率



资料来源：游戏工委，中信证券研究部

中国移动游戏用户ARPU

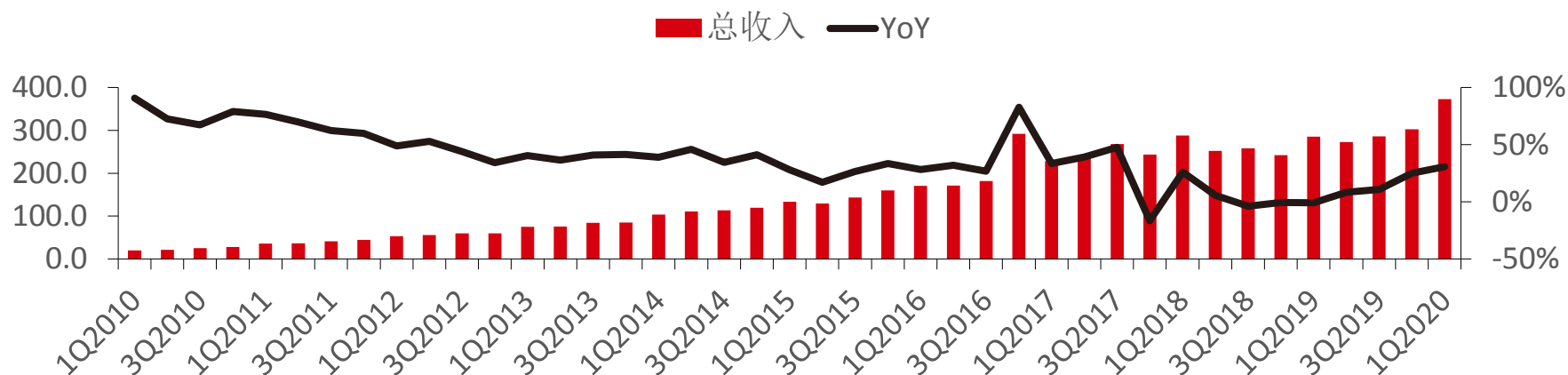
■ 移动游戏ARPU值（元） — 同比增长率



资料来源：游戏工委，中信证券研究部

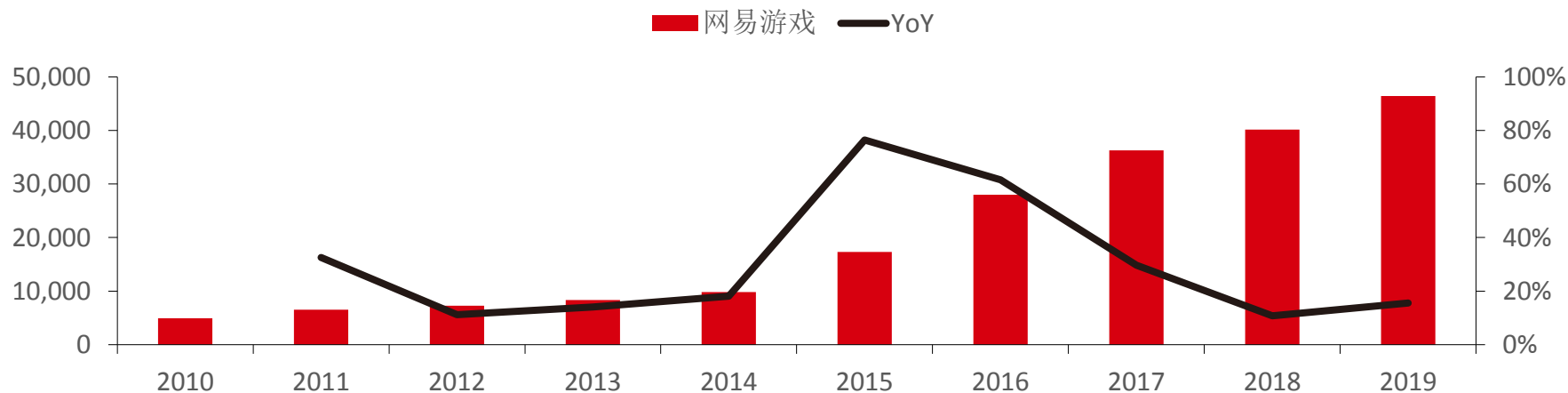
腾讯、网易依旧是国内龙头

腾讯游戏季度收入（亿元）



资料来源：腾讯财报，中信证券研究部

网易游戏年收入（百万元）



资料来源：网易财报，中信证券研究部

西瓜视频：主抓中长时间视频

西瓜视频的版权+抖音导流



视频版权



自制综艺



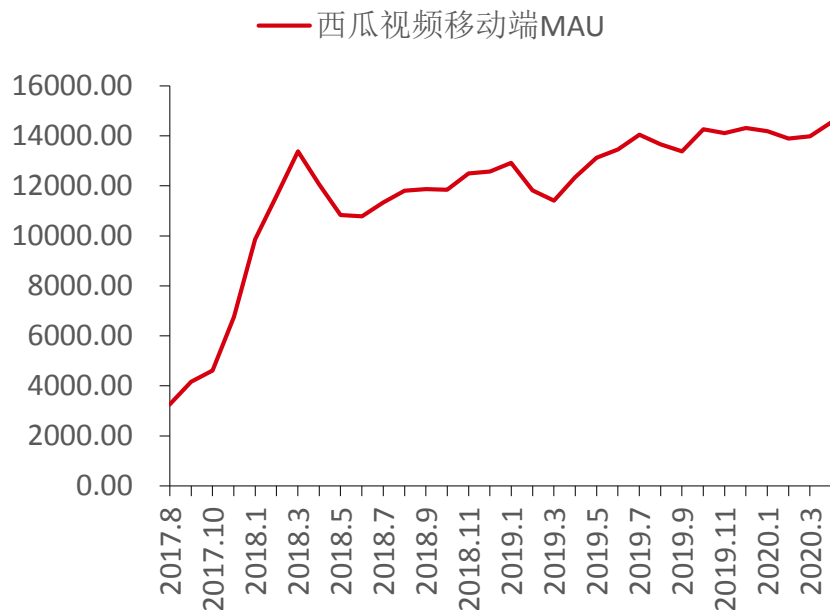
抖音导流

资料来源：西瓜视频APP，抖音APP，中信证券研究部

西瓜视频：用户达到B站量级

- 根据《2019年西瓜视频用户洞察报告》，2018至2019年6月，用户量同比增长122.9%，MAU达到1.31亿。

西瓜视频MAU（万）



资料来源：Wind，中信证券研究部

2019H1用户量增长



资料来源：头条数据

定位10-15分钟及以上视频，产品形态对标YouTube

15分钟视频优势

横屏较长视频

15 分钟以内
横版屏幕尺寸比例

以横向的屏幕比例
播放的短片视频

一般是在互联网
新媒体上传播

资料来源：巨量引擎

YouTube核心数据

YouTube 全球最具影响力的视频网站

52⁺亿

视频总存量

20⁺亿

总用户数

10⁺亿

每日观看总时长 (h)

13~14 分钟

前 25 万个频道中视频平均长度

资料来源：巨量引擎

视频资源：影视、综艺数量大幅增长

西瓜视频影视类视频指标

西瓜影视视频关键指标

 作者数量
110万+
同比增长：**1.3倍**

 视频数量
6100万+
同比增长：**6.2倍**

 日均播放量
7.4亿+
同比增长：**2.3倍**

 日均播放时长
5000万小时

资料来源：西瓜视频APP

西瓜视频综艺类视频指标

西瓜综艺视频关键指标

 作者数量
42万+

 视频数量
1100万+
同比增长：**2.5倍**

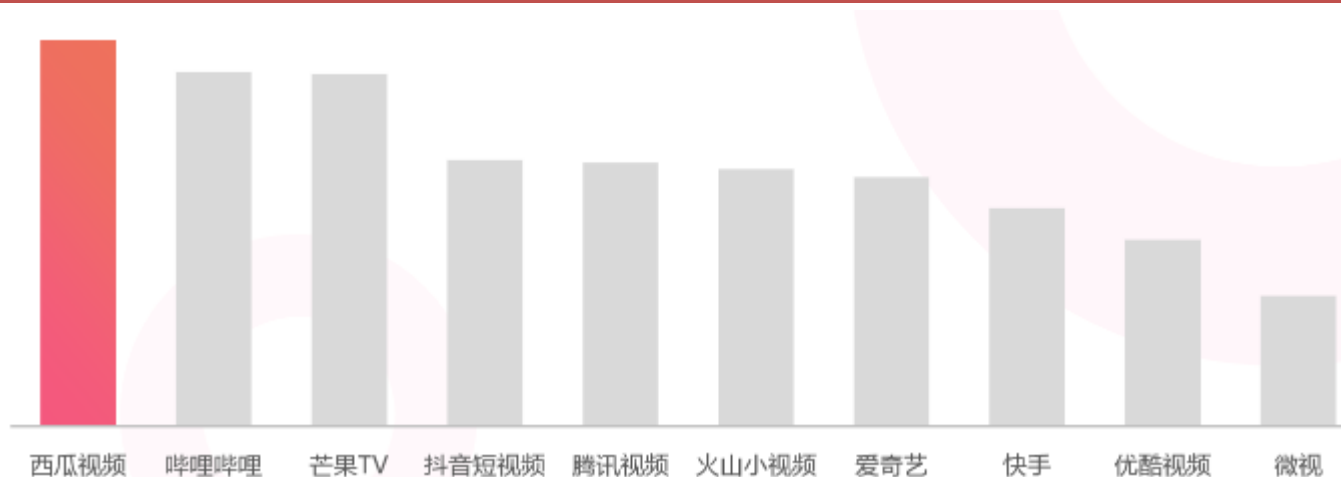
 日均播放量
1.6亿+
同比增长：**2.2倍**

 日均播放时长
1000万小时

资料来源：西瓜视频APP

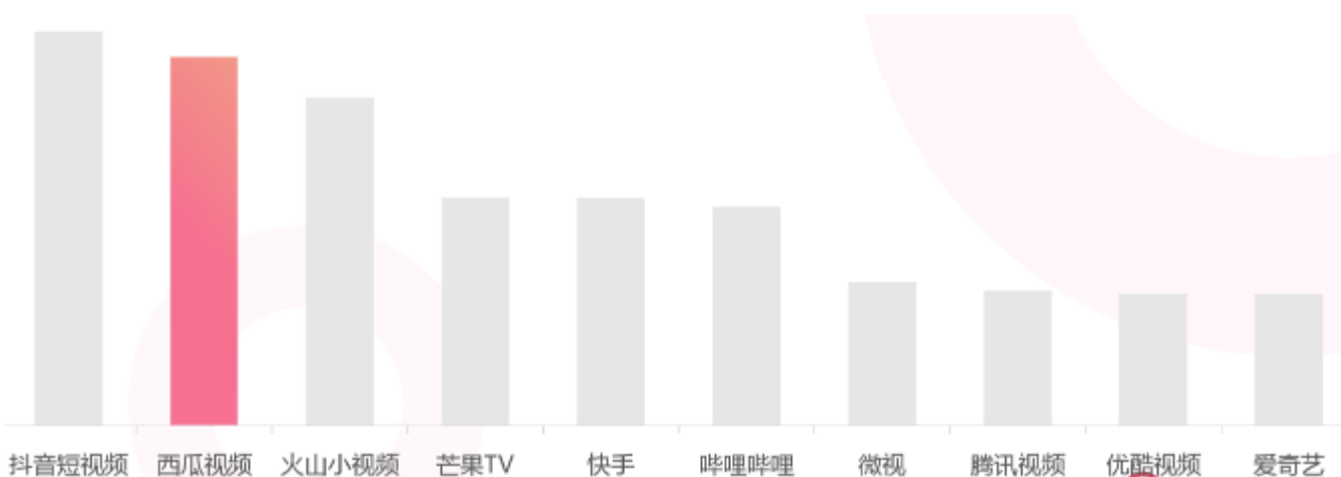
西瓜视频单日时长、单日使用次数位居前列

移动视频单日使用时长TOP10



资料来源：QuestMobile，字节跳动巨量引擎

移动视频单日使用次数TOP10



资料来源：QuestMobile，字节跳动巨量引擎

变现模式：信息流广告

西瓜视频开屏



西瓜视频信息流



西瓜视频后贴片



资料来源：西瓜视频官网

变现模式：提供会员服务

西瓜视频好莱坞会员定价

好莱坞会员套餐

iPhone支付教程 >

1个月 ¥6 每天低至2毛钱	3个月 ¥18 6元/月	1年 ¥60 5元/月
------------------------------------	----------------------------------	---------------------------------

购买成功会员有效期延长31天，到期后不会自动续费
开通即同意 西瓜视频会员服务协议

资料来源：西瓜视频APP

爱奇艺两档会员定价

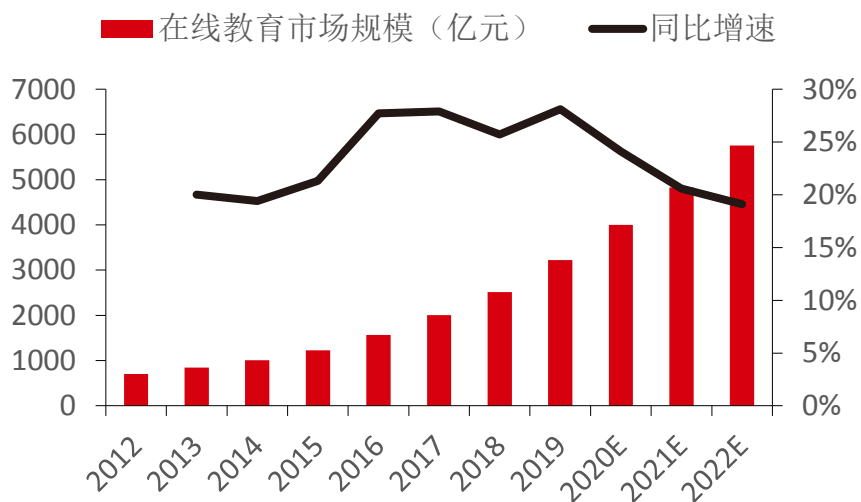
黄金VIP会员	星钻VIP会员 (享超前点播免费)	
尊享PLUS会员 连续包年 ¥178.00 (¥198.00) 次年续费178元	尊享季卡权益 连续包季 ¥45.00 (¥58.00) 次年续费45元	新客首月1元 连续包月 ¥1.00 (¥19.80)
推荐 连续包年 ¥398.00 (¥33.2/月) 次年续费398元	连续包季 ¥118.00 (¥39.3/月) 次年续费118元	新客首月12元 连续包月 ¥12.00 (¥12.0/月) 次年续费40元

资料来源：爱奇艺APP

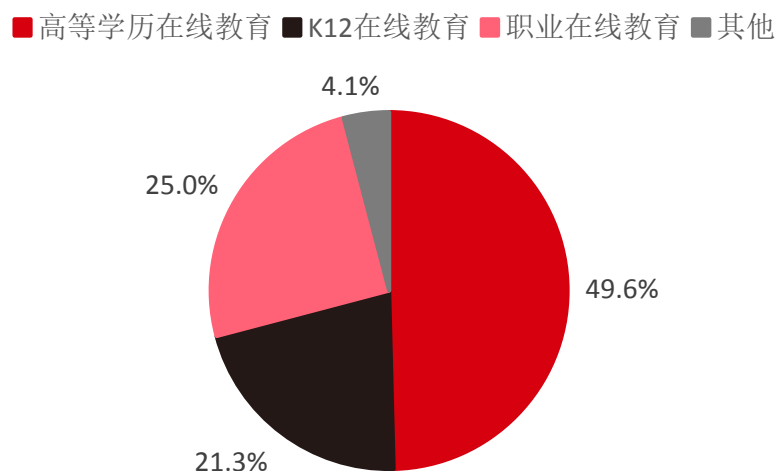
在线教育：字节系长周期的战略布局，短期尚在探索

- 艾瑞咨询数据显示，2019年中国在线教育市场规模3225.7亿元，同比增长28.1%，预计未来3年市场规模增速保持在19-24%之间。
- 用户对在线教育的接受度不断提升、在线付费意识逐渐养成以及线上学习体验和效果的提升是在线教育市场规模持续增长的主要原因。
- 目前市场细分领域中，高等学历在线教育营收占比最大，但K12领域潜力较大。K12家长及学生群体对在线教育的接受度正在快速增长，艾瑞预计到2022年，K12教育的占比能提升到28%左右。

在线教育市场规模



在线教育市场规模细分结构（2019年）



教育投资：集中英语与K12，软硬均有布局

字节跳动已投资教育项目

领域	名称	介绍	投资时间
英语	开言英语	开言英语是一个音频英语学习平台，致力于提高用户的口语能力	2018.4
	读白背单词	以视频等辅助形式帮助记忆的背单词APP	
K12	清北网校	清北网校是针对中小學生打造的一款在线学习辅导软件	2019.5
	极课大数据	极课大数据是国内领先的K12阶段大数据精准教学服务平台	2019.11
	一起作业	一起科技（原一起作业）是一家师生家长互动在线作业平台	2018.3
早教	新升力	新升力是一家专注于儿童启蒙的教育机构，打造优质学龄前儿童教育产品和服务	2019.10
高等教育	Minerva Project	Minerva Project是一家创新型大学教育机构，为大学教育带来全新体验	2019.7
知识付费	好好学习	好好学习是一款知识服务类软件，涵盖情商、口才、效率、职场等多个领域的知识	2019.12
toB	晓羊教育	晓羊教育是一家中小学智慧校园和教育云服务公司，帮助区域教育局、学校和教师提升管理和教学水平	2018.5
	原学霸君B端业务Ai学	Ai学智慧教育平台为教育监管部门、学校、老师、学生和家长提供个性化的智能教与学解决方案	2018.7
硬件	K12教育硬件产品	字节跳动收购锤子科技部分硬件专利，入局教育硬件领域	2019.1

AI辅助：字幕、语音智能推荐

读白背单词-原声视频辅助理解



清北网校-名师直播授课，随时回放



新升力-中英双语视频介绍知识



好好学习-有声书、音视频课程



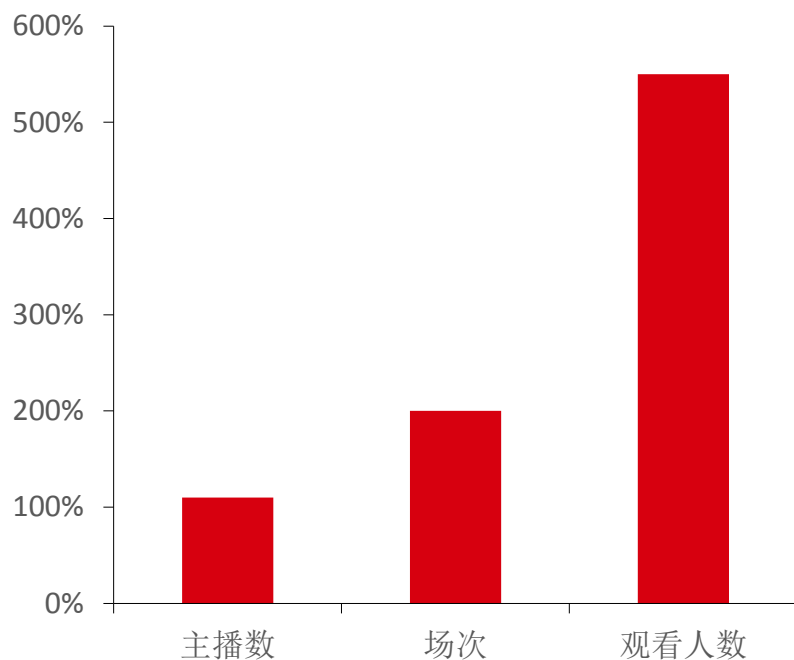
自主开发：从K12英语逐步导向其他领域

字节跳动自主开发的教育项目

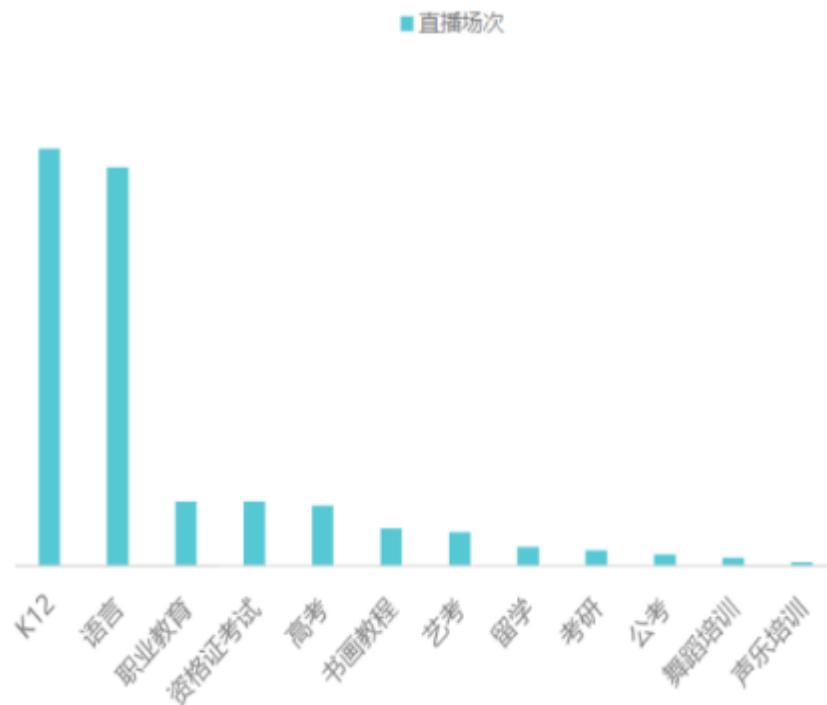
领域	名称	介绍	上线时间
英语	gogokid 	GoGoKid是一个面向4-12岁孩子的在线少儿英语1对1学习平台。主打100%纯北美外教；教材对标美国小学主流课标（CCSS），融入SED（社交情商培养）、多元智能理论	2018.5
	aikid 	AIKID是一个在线英语互动课堂，首创AI个性化课堂，1对1专属北美外教，AI自适应学习系统，动态调整学习计划	2018.12
	汤圆英语 	视频形式辅助单词记忆，真人形象+AI口语授课	2019.7
	瓜瓜龙英语  瓜瓜龙英语	瓜瓜龙英语是专门为2-8岁孩子打造的在线少儿英语启蒙品牌，提供有趣、专业和系统化的AI英语启蒙课程	2020.4
数学	瓜瓜龙思维  瓜瓜龙思维	瓜瓜龙思维提供立体互动AI教学的优质数学思维课程，提高数理逻辑和专注力	2020.4
K12	大力课堂 	收购清北网校后推出的中小学网校平台，后名称改回清北网校	2019.5
	大力小班  大力小班	专注于中小学网络互动教学的在线教育平台，小班教学，匹配孩子个性需求，将北京地区的优质教学资源提供给新兴城市的中小学生	2019.12

K12、英语是抖音教育类直播最多的门类

抖音教育类直播较2019年底增长情况



2020年2月抖音教育直播的类型分布



SaaS：依托飞书等孵化产品逐步扩张



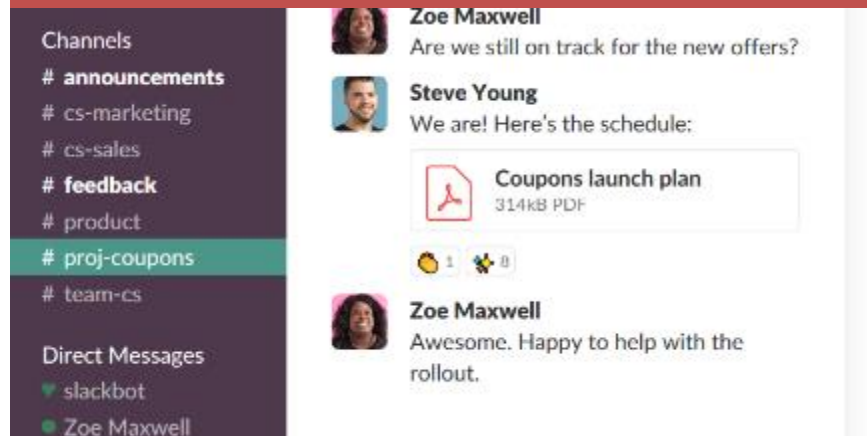
资料来源：各产品官网，中信证券研究部

Lark界面



资料来源：Lark APP

Slack界面



资料来源：Lark APP

飞书：字节跳动内部孵化，具备极致效率的基因

- 2019年4月，字节跳动孵化首款2B产品Lark海外发布；同年9月，更名飞书在国内正式上线
- 目前，飞书已从沟通工具拓展为包括即时通讯、在线文档、日历、视频会议和线上办公室的办公套件，专注提升协同效率，在公司内部实现5万+员工全覆盖

字节跳动沟通工具变迁



资料来源：飞书公开课PPT

飞书办公套件



资料来源：飞书公开课PPT

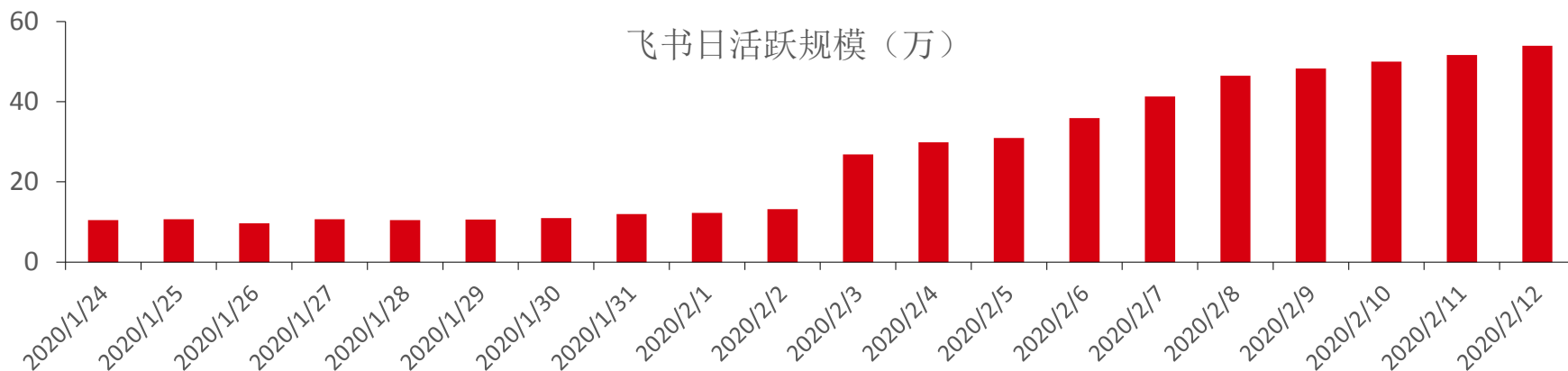
飞书：四年打磨，逐渐迭代成熟

飞书成长历程



飞书尚在初步扩张阶段

疫情期间飞书日活



资料来源：Mob研究院，中信证券研究部

飞书开放抖音、西瓜直播接口



资料来源：飞书公开课PPT

飞书直播可设置权限



资料来源：飞书公开课PPT

灵驹算法提供SaaS版本服务



资料来源：字节跳动官网

火山引擎提供私有云服务

火山引擎

[为什么选我们](#)[产品 ^](#)[解决方案 v](#)[文档中心](#)[支持与服务](#)

 智能应用	 视觉智能	 数据智能	 多媒体技术
智能推荐	贴纸特效	数据发现者	企业直播EL
机器翻译	美化滤镜	数据优化师	视频点播VoD
	人像特效	DataWind	ImageX
	手势交互	数据玩家	视频直播VL
	姿态交互		视频会议VC
	人像融合		

资料来源：火山引擎官网

车联网：参投理想汽车，尝试进入车联网

- 2020年，5月18日字节跳动正式组建“车联网团队”，主要由“锤子科技”团队负责；
- 计划将推出自己的**车载信息娱乐系统**方案，实现旗下抖音、今日头条等移动互联网产品在汽车终端落地；

字节跳动在汽车领域的三次重要布局



■ 各类直播平台入局汽车直播：

- 短视频平台流量大、用户数量可观，垂直平台深耕专注离潜客更近；
- 电商平台擅长交易，各有所长；

短视频平台和电商平台纷纷入驻汽车直播行业



资料来源：巨量引擎

流量储备：垂直平台懂车帝吸引车主流量与车厂

- 抖音、头条和西瓜多渠道汇集真实流量，拥有大量的用户基础，懂车帝深耕垂类，锁定汽车高意向用户；
- 截至2020年1月，抖音日活跃用户数已经突破4亿，公司旗下全线产品总月活跃用户数超过15亿；

字节跳动凭借公司的产品矩阵，实现了今日头条、抖音、西瓜视频和懂车帝的汽车直播生态



短视频平台大流量与垂直平台专业深度相结合，突破汽车直播平台的发展瓶颈，在用户媒体使用习惯变化进程中，塑造了汽车“云上市”新玩法

全新一代别克GL8 Avenir艾维亚家族“云首发”



全场发布会共吸引699万人次观看直播，同时在线人数超过50万，创下汽车新品上市发布会的直播新纪录。

“**用户**
像抖音他们做汽车直播，内容丰富，也更加生动，有很多和我一样看直播的人，大家会一起互动，了解一些我们不知道的内容，比如油耗、售后。”

车企
抖音不光是他的本身日活那么高，而且我还是觉得他们顾客一个是量大，一个是他的分布好，品牌你肯定先从从高端往下渗，不能一来就到农村去。

经销商
我们商务政策也不让我们把车卖到别的地方去，抖音看我们的观众本地人还是多一些。”

- 品牌联动经销商入驻抖音，沉淀私域用户，打造抖音范儿汽车内容；懂车帝发挥垂直平台优势，深耕多元化汽车直播内容生态；
- 抖音和懂车帝汽车直播集中大量车企、经销商、主机厂，并结合平台自身，构建完整垂类内容生态；
- **截至2020年1月，懂车帝拥有130+汽车知名KOL入驻、7000+经销商入驻，覆盖粉丝400万人次；**

抖音聚焦于汽车垂直内容生态共建，懂车帝聚焦多元化直播垂直内容生态

品牌私域内容阵地

超过130个汽车品牌开通抖音企业号
超过1万家汽车经销商入驻抖音



Doucar计划

共建平台、品牌、创作者共赢共生的商业内容生态，服务品牌新车上市的口碑传播。

星火燎原计划

以车企品牌诉求为核心，打通厂商与经销商营销链路，为汽车品牌构建私域营销阵地。

抖音汽车垂直内容生态共建

多元化直播垂直内容生态

汽车大咖KOL矩阵

130+

汽车知名KOL入驻



懂车帝原创直播天团

8大懂车帝原创主持人加盟
覆盖粉丝400万

经销商主播强大阵容

7000+经销商主播入驻
日均开播场次2000+

直播内容矩阵覆盖核心垂直场景

多档优质直播内容栏目矩阵构建，全面覆盖用户选车、买车、用车需求

4S计划全面扶植品牌经销商

通过流量支持、粉丝增长助力、营销方案全力扶持经销商主播，帮助培养金牌直播销售



技术储备：锤子科技“Smartisan OS”系统

- Smartisan OS系统是基于Android深度优化和改良的操作系统，于2013 年正式发布，主要搭载于坚果手机中；
- Smartisan OS系统也适配桌面操作——Smartisan TNT 大屏幕操作系统；

Smartisan OS系统用于坚果手机中



资料来源：中关村论坛

Smartisan OS系统用于TNT大屏操作系统中



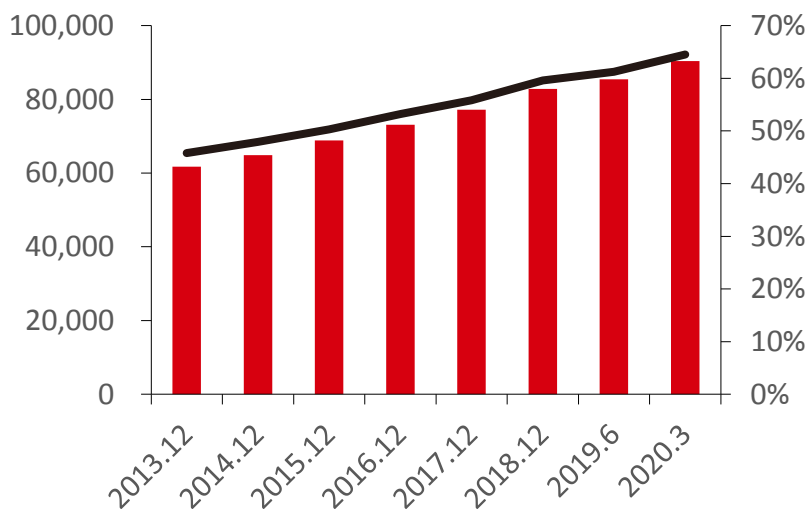
资料来源：锤子科技官网

1. 字节跳动的成长速度有多快？
2. 字节跳动的高增长是动了谁的蛋糕？
3. 字节跳动的核心竞争力是什么？
4. 字节跳动在广告市场的成长空间还有多大？
5. 国际化，为什么是字节跳动？
6. 新业务，未来的收入增量将来自于哪里？
7. 从4G到5G，字节跳动的成功能否延续？

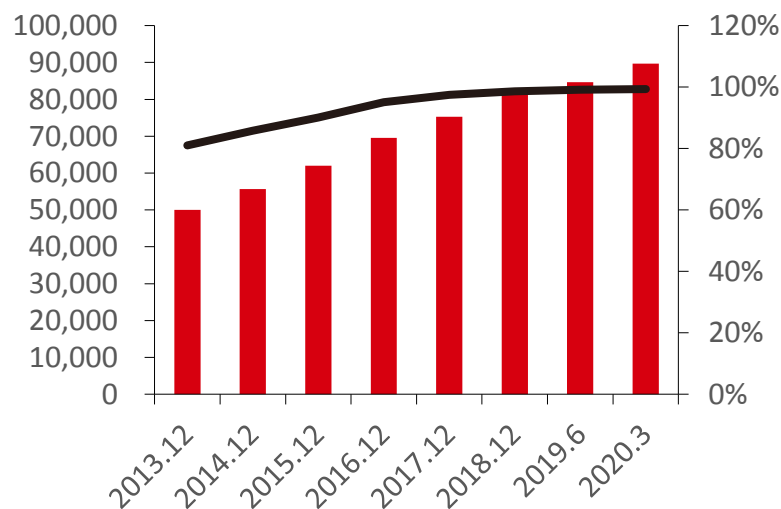
深耕4G存量市场：国内互联网仍有渗透空间

- 网民规模持续增长。截至2020年3月，总体网民规模9.04亿，互联网普及率达64.5%。
- 手机网民渗透率见顶。截至2020年3月，手机网民规模达8.97亿，网民使用手机上网比例达99.3%

网民规模（万人）及互联网普及率（%）



手机网民规模（万人）及其占网民比例（%）

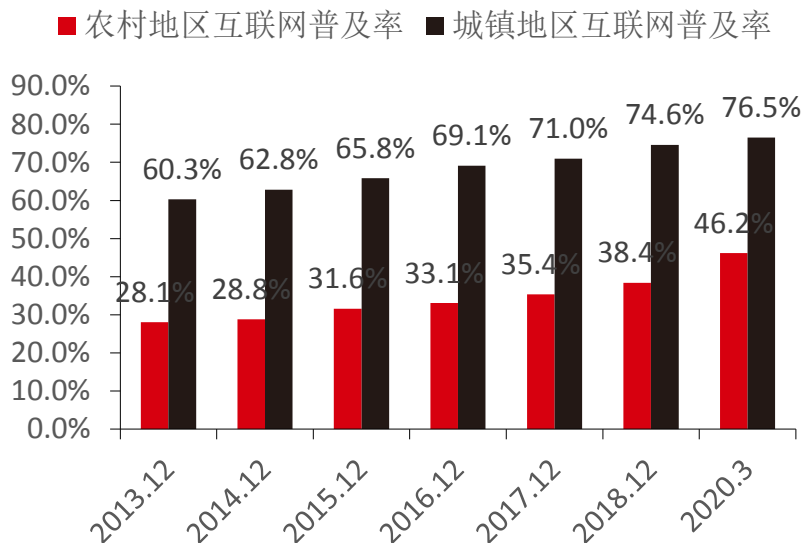


资料来源：CNNIC，中信证券研究部

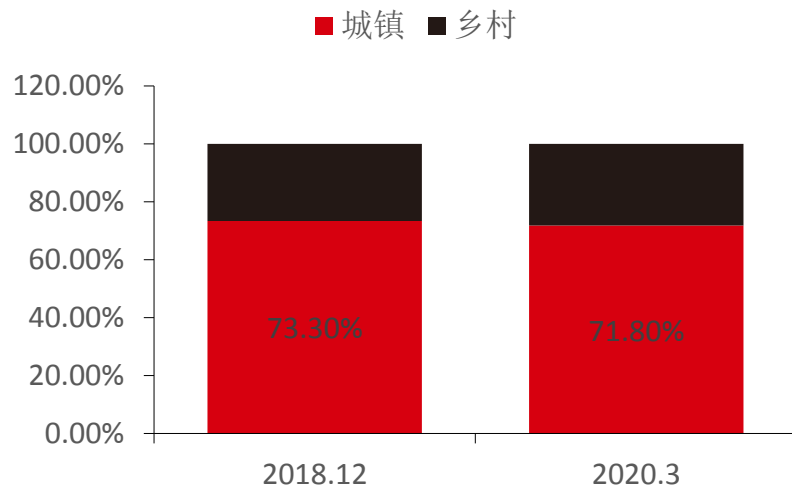
深耕4G下沉市场：加速渗透，城乡地区差距缩小

- 城乡地区缩小数字鸿沟。截至2020年3月，农村互联网普及率达46.2%，城乡地区互联网普及率差异减小。
- 农村网民占比提升。截至2020年3月，农村网民占比28.2%，较2018年底提升1.5%。

城乡地区互联网普及率（%）



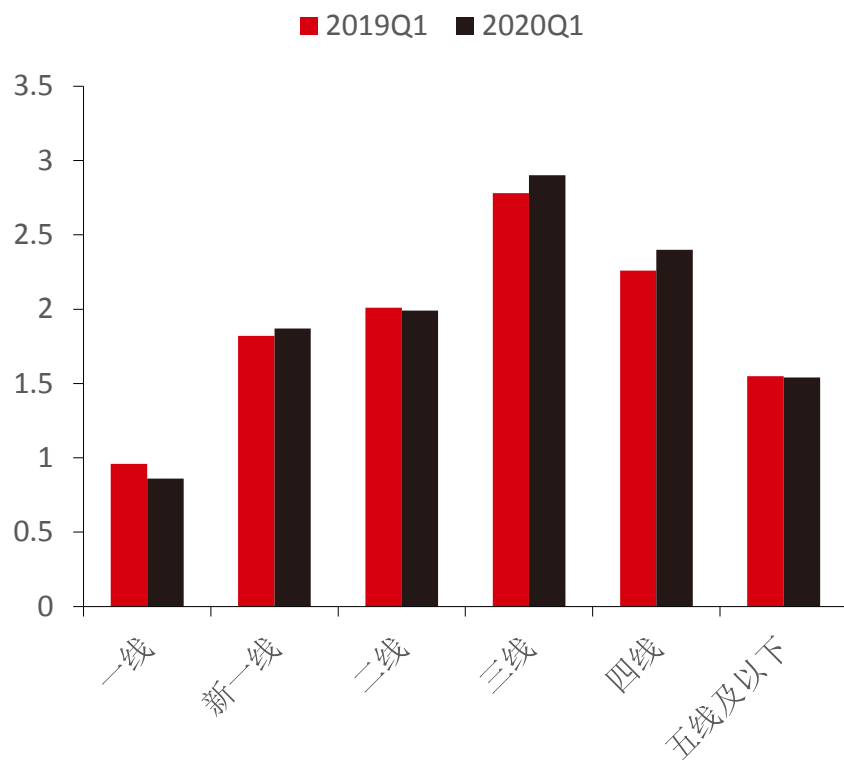
网民城乡结构



资料来源：CNNIC，中信证券研究部

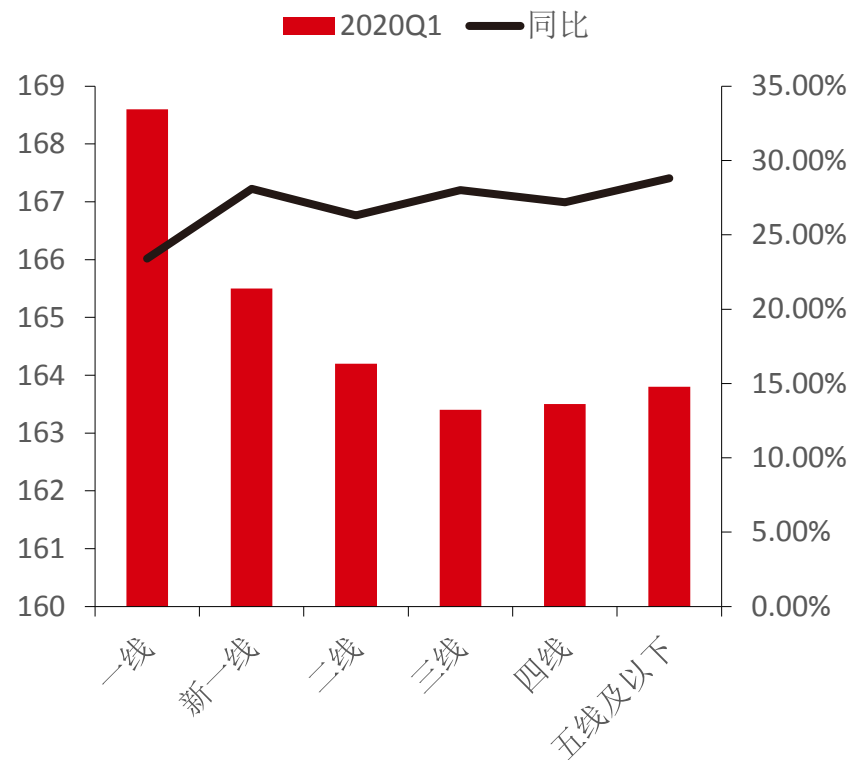
深耕4G下沉市场：用户流量依旧可观

不同等级城市月活用户（亿）



资料来源：Questmobile，中信证券研究部

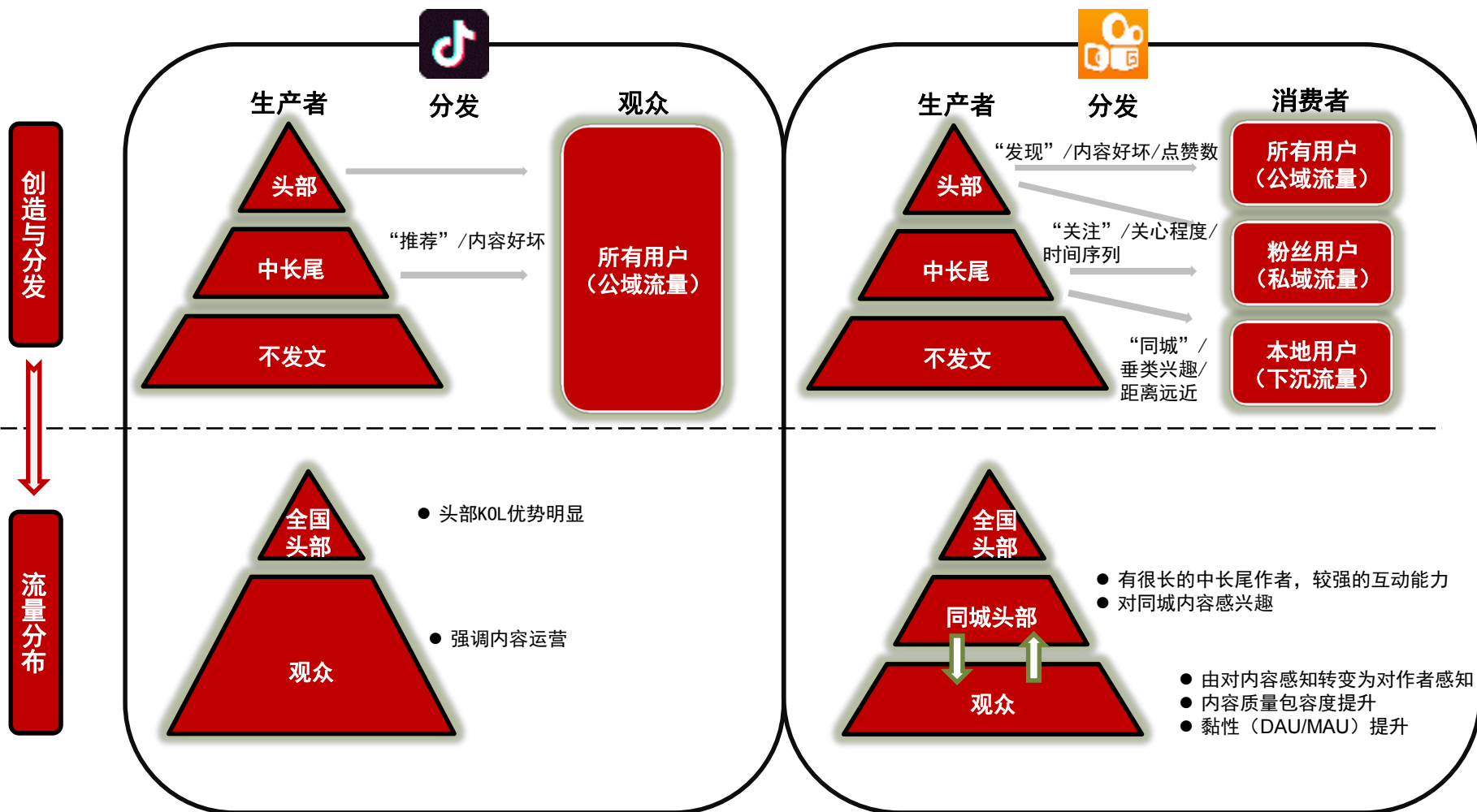
2020Q1不同等级城市用户月使用时长（小时）



资料来源：Questmobile，中信证券研究部

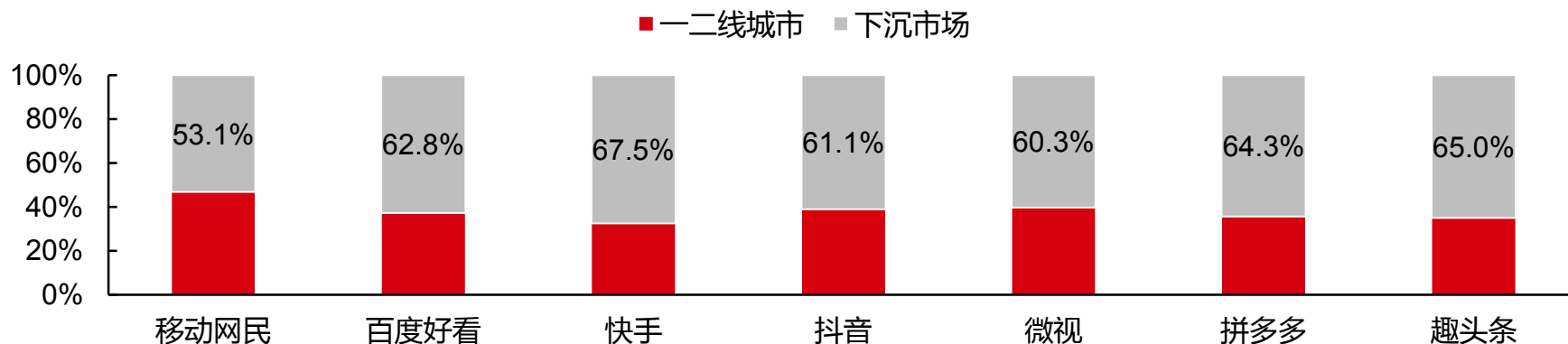
抖快之争：抖音强调整体运营，快手强化本地资源

抖音与快手分发机制差异



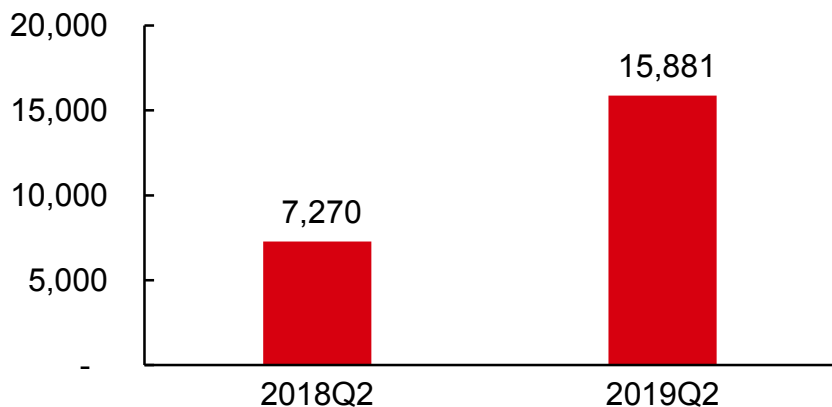
下沉市场与快手竞争步入白热化

2019中国移动网民及互联网新兴平台城际分布



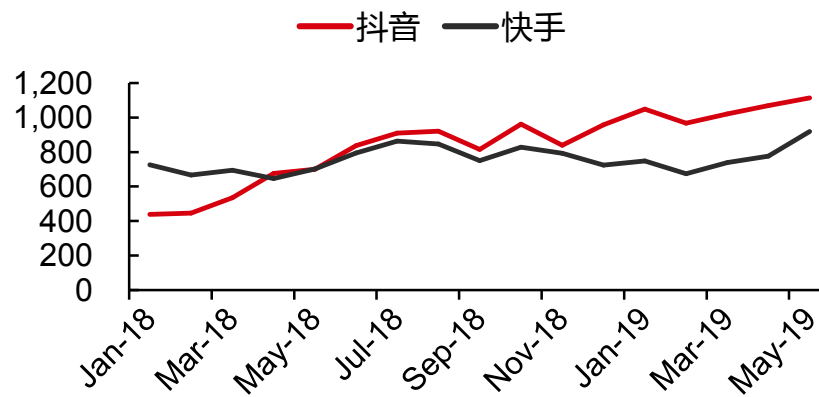
资料来源: Mobtech, 中信证券研究部

抖音、快手重合用户规模 (万人)



资料来源: Questmobile, 中信证券研究部

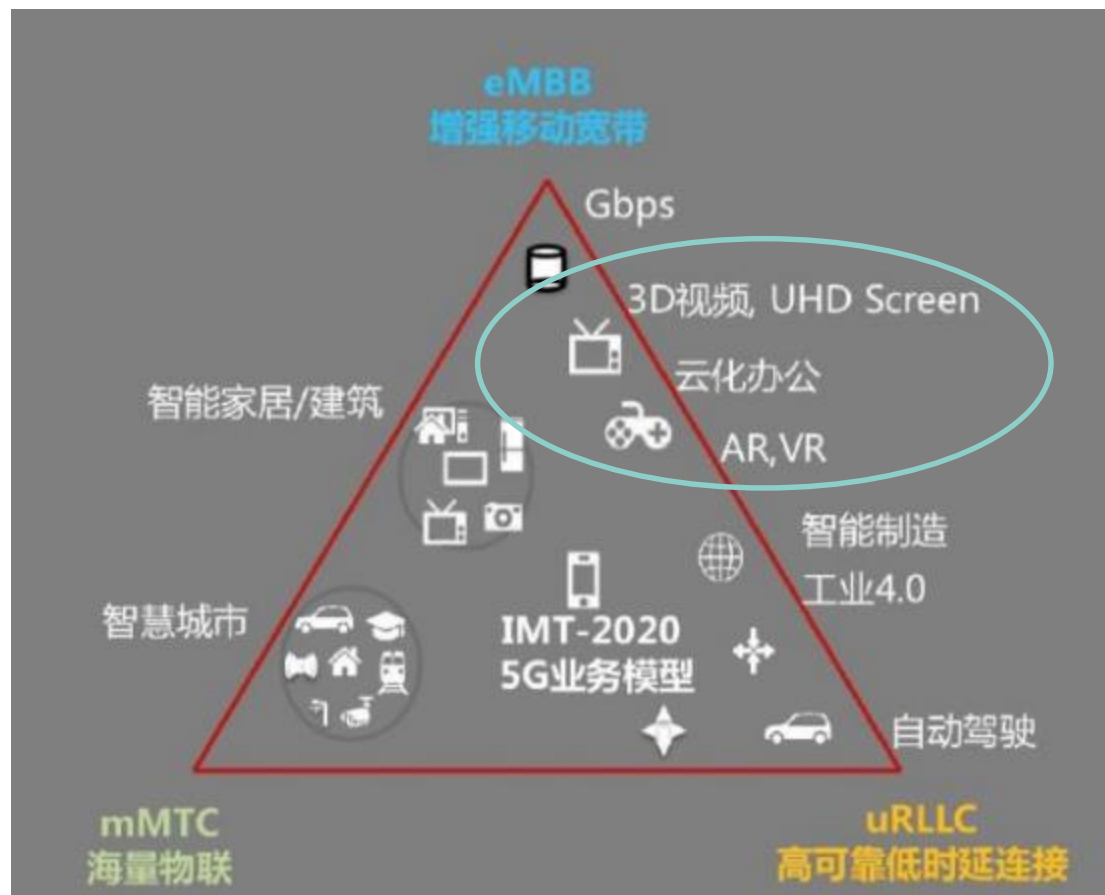
抖音、快手重合用户使用时长 (分钟/月)



资料来源: Questmobile, 中信证券研究部

5G：全新增量风口，人机互动的全面革新

5G时代畅想



5G

物联网时代



全息时代
万物互联



车联网/自动
驾驶



智慧城市

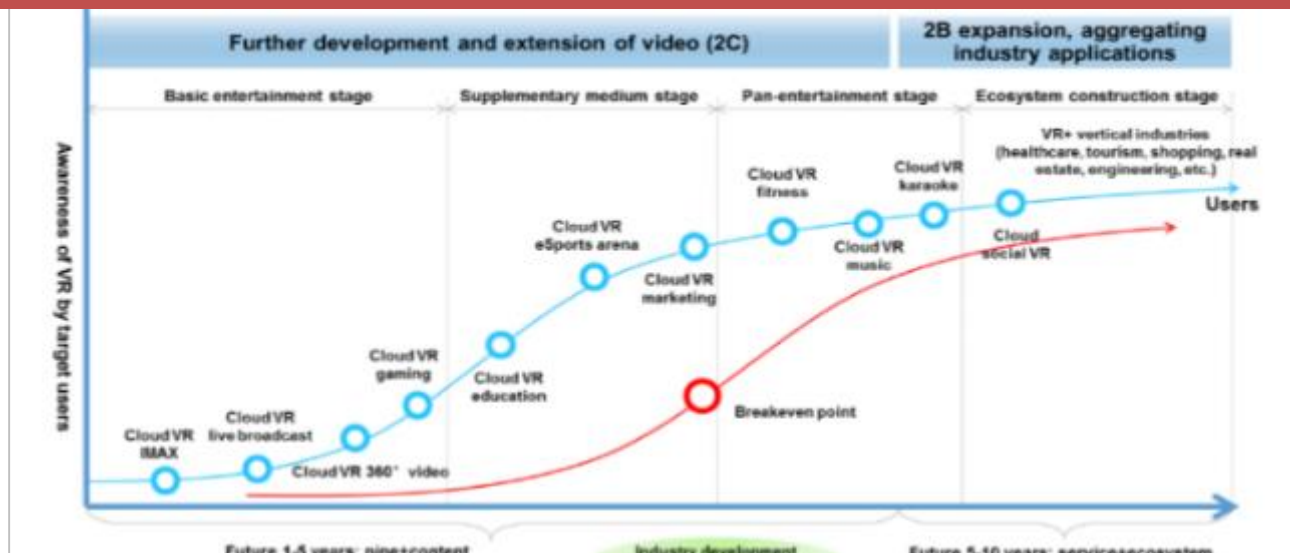


智能家居

资料来源：中国信通院，中信证券研究部

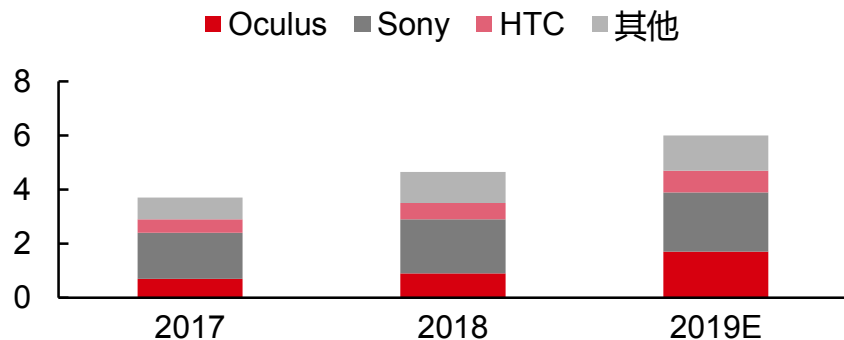
下一代视频平台：AR/VR

AR/VR路线图



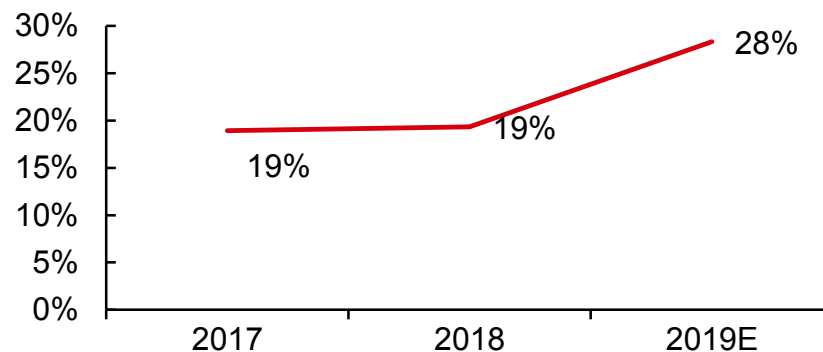
资料来源：华为AR/VR白皮书

主流VR厂商设备出货量（百万台）



资料来源：拓璞产业研究院（含预测），中信证券研究部

Oculus市占率稳步提升



资料来源：拓璞产业研究院（含预测），中信证券研究部

5G赛道的机遇挑战：全新的商业化模式

谷歌提前布局STADIA云游戏



No waiting for
game downloads.

Stadia streams directly to the screens on your favorite devices. It just works.

60^{FPS}
frame rate¹

4K²
resolution³

HDR⁴
support¹

5.1⁵
surround sound¹

资料来源：谷歌官网

Facebook 10年路线：AR/VR+AI+社交



资料来源：2016 Facebook投资者交流大会

未来展望：依靠强大的AI技术探索5G应用



自然语言处理：

- Byte Translator (为字节跳动所有产品提供翻译服务)
- AI 写稿机器人
- 涉猎体育、金融、时事的新闻写作机器人



机器学习：

- 提供个性化新闻、视频和其他类型的媒体



计算机图形&增强现实：

- 这项技术的应用涉及增强我们的自然外观、环境以及通过新的互动元素丰富我们的视觉世界



安全&隐私：

- 过滤垃圾邮件、敏感和不适当的内容、假新闻以及任何可能造成不良对社会影响的东西，保证在线社区的安全



计算机视觉：

- 内容审核
- 短视频推荐系统
- 足球比赛理解
- 尬舞机



数据挖掘：

- 提供了浏览大量用户生成的数据和发现模式的方法，是最有价值的资源



系统&网络：

- 机器学习培训
- 机器学习推理
- 云计算



语音与音频：

- AI 辅助呼叫中心
- 虚拟广播员和歌手
- 具有语音功能的机器人和设备

- 字节跳动的高成长性，以及近期媒体报道公司拟IPO进程，二级市场投资人对字节跳动及其旗下抖音、今日头条等产品关注度较高。
- 1、字节跳动的高成长源自：a) 公司独特的价值观，b) 通过今日头条打磨出来的“AI+LBS+标签”的产品和技术逻辑，c) 精准把握4G时代的短视频红利。自2012年成立以来，字节跳动从今日头条到抖音，从国内到海外，产品矩阵持续延伸，用户数、用户时长、ARPU持续增长。背后的核心驱动力是公司独特的文化，“延迟满足感”的价值观，以及强大的执行力和迭代能力。通过今日头条产品积累的产品和技术优势，凭借4G技术进步机遇，在老巨头忽略的短视频赛道上，实现跃迁式增长，撼动中国互联网产业格局。
- 2、当前公司正处在新业务探索突围、努力提升ARPU的关键时期。在互联网公司MAU、ARPU的二维矩阵中，字节跳动处于高MAU、低ARPU的象限。公司未来的成长需要寻找到更多的新业务和变现方式，以提升ARPU。公司在直播、电商、游戏、教育以及SaaS、车联网等多个领域进行探索，试图在广告方式之外突围。我们认为，依靠公司的运营能力、现金储备以及研发实力，公司高度依赖广告的业务模式有望逐步改善，但依旧需时间和耐心。我们判断，公司有机会率先实现收入突破的领域包括：直播、电商、游戏、教育等。我们预计公司有望在2020年实现2000亿元的收入量级，直播将成为仅次于广告的第二大收入来源。
- 3、5G将是公司面临的最大机遇和挑战。5G时代即将来临，终端设备、人机互动模式将全面变革，基于当前的4G基础设施，很难研判未来5G时代的爆款商业模式。但伴随5G手机的普及，5G有机会为视频娱乐、2B服务带来更多可能性。届时，很可能再次出现类似于2017年前后的短视频产业基于4G的机遇。如能准确把握5G机遇，公司有机会凭借AI领域具备强劲实力，在数据智能时代实现再次跨越式增长，成为真正比肩腾讯、阿里的超一线互联网巨头。



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

许英博（首席科技产业分析师）

执业证书编号：S1010510120041

陈俊云（前瞻研究高级分析师）

执业证书编号：S1010517080001

黄亚元（前瞻研究高级分析师）

执业证书编号：S1010520040001

免责声明

证券研究报告 2020年6月24日

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与美国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：本研究报告在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）仅向《公司法（2001）》第761G条定义下的批发客户分发，并非意图分发给任何零售客户。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬可能基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2020版权所有。保留一切权利。