



传播文化业

2021.05.11

二十年繁花路，互联网内容社区绽放新生机

评级: **增持**

上次评级: 增持

细分行业评级

	陈筱(分析师)	陈俊希(分析师)
	021-38675863	021-38032025
	chenxiao@gtjas.com	chenjunxi@gtjas.com
证书编号	S0880515040003	S0880520120009

本报告导读:

互联网内容社区以优质的内容，良好的互动氛围，吸引了众多高粘性用户进驻，随着商业化能力提升，头部社区和快速发展的垂类社区有望获得较好发展契机。

摘要:

- **我国互联网社区经历二十余年的发展，已经具备较强的变现能力。**我国第一批图文类社区在二十世纪末二十一世纪初形成，包括西祠胡同、天涯社区、虎扑、豆瓣等等，后随着快手、哔哩哔哩的成立，社区内容形式向视频化拓展，而知乎等社区的诞生标志着知识类社区等垂类内容的成熟。根据 CIC 的数据，在 2019 年我国互联网内容市场规模已超过万亿元，到 2025 年有望达 3.7 万亿元。且广告、付费、电商等商业化模式逐渐完善，互联网内容社区的用户 ARPU 值有望在 2024 年超过千元/人/年，网络社区已具备较强商业化能力。
- **文娱和消费类社区率先崛起，垂类社区方兴未艾。**文娱类社区的代表是快手、哔哩哔哩等，其兴起的原因在于能涵盖多种兴趣类别，从而吸引更多的用户参与，在此基础上通过算法提升用户粘性。消费类社区的代表为大众点评、小红书、什么值得买等，其与线上线下消费关系密切，作为消费决策平台引导用户完成商品购买。此外，随着知识付费类产品的崛起，知乎等知识类社区异军突起，依托数量庞大的创作者及内容库，具备较强发展潜力。
- **广告模式创新，付费方式增加，电商生态建设有望成为互联网内容社区加速商业化的关键。**2020 年互联网广告市场收入中，效果广告占比提升至 65.1%，内容社区具备发展效果广告的先天优势，能实现与创作者的协作共赢，同时也可接入广告联盟，获取优质广告主资源，提升广告收入。在 C 端付费方面，除传统的会员、打赏付费外，随着消费者更关注知识付费，普及型的知识类产品能获得更多青睐，在 2020 年接近 60% 的用户会每月花费 100-1000 元购买在线知识付费产品，付费金额远高于会员付费等形式。此外，发展直播电商为代表的电商生态更契合在线社区的特点，目前快手、哔哩哔哩均在建设平台内的电商生态，未来电商有望成为内容社区重要收入来源。
- **重点推荐头部互联网社区及具有较强发展潜力的垂类社区。**参考目前我国互联网社区发展，我们重点推荐两家头部优质社区快手（1024.HK）和哔哩哔哩（9626.HK），月活跃用户数的高速增长有望推动两个平台广告价值和付费率的提升。同时，推荐知识类社区领军者知乎（ZH.N），有望乘知识付费快速发展的东风，获得较好的发展动力。此外还推荐较快发展中的消费类社区什么值得买（300785.SZ），改版后以双列瀑布流，承载短视频、直播等多元内容形态，未来引流效果有望提升。
- **风险提示:** 广告主减少营销投入，付费率下降，电商发展不及预期。

相关报告

传播文化业《20 年游戏板块业绩亮眼，21Q1 营销板块表现强劲(原 2021 年 05 月 06 日报告的修改版)》

2021.05.10

传播文化业《传媒 20 年净利增幅超 2 倍，23 年全球游戏市场望超 2000 亿美元》

2021.05.09

传播文化业《假期延长造就最强五一档，暑期档有望接力增长》

2021.05.05

传播文化业《泡泡玛特新品首日售罄，《航海王热血航线》上线表现优异》

2021.04.25

传播文化业《Q1 传媒业绩预告表现良好，游戏市场景气度超预期》

2021.04.18

目录

1. 二十年砥砺前行，步入发展黄金时期.....	3
1.1. 乘互联网流量红利，内容社区向阳而生.....	3
1.2. 互联网内容的黄金年代，在线社区万亿规模可期.....	6
1.3. 内容社区渐成头部应用标配，有望成为提升留存重要方式.....	8
2. 文娱和消费类社区成主流，新垂类正在崛起.....	9
2.1. 兴趣和算法加持，文娱和消费类社区率先突围.....	9
2.2. 豆瓣&虎扑：文娱类内容社区初代王者.....	11
2.3. 快手&哔哩哔哩：破圈中的新晋互联网内容社区巨头.....	14
2.4. 小红书&什么值得买：以内容社区引导消费决策.....	16
2.5. 进击中的垂类社区，知乎异军突起.....	18
3. 互联网社区商业化升级：广告创新、付费提升、电商发力.....	21
3.1. 中外网络社区对比：商业化路径异曲同工.....	21
3.2. 广告模式与时俱进，探索更多营销形式.....	22
3.3. 会员付费已成主流，寻找内容付费“必需品”.....	23
3.4. 内容社区发力电商，内容电商方兴未艾.....	25
4. 投资建议.....	26
5. 风险提示.....	27

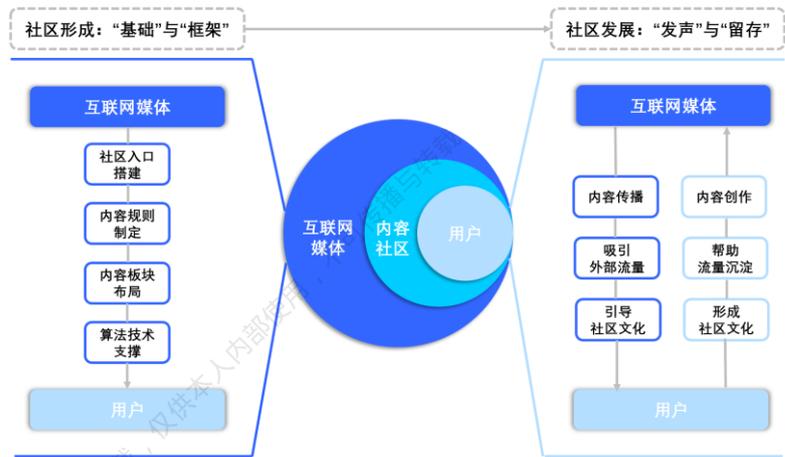
用户388517738于2021-05-13日下载，仅供本人内部使用，不可传播

1. 二十年砥砺前行，步入发展黄金时期

1.1. 乘互联网流量红利，内容社区向阳而生

互联网内容社区依托内容生态、社区文化和用户交互建立而来，社区发展的背后是中国互联网普及率提升和商业化程度加深。互联网提供的技术和搭建的模块是用户参与互动，形成内容社区的基础，在此之上，用户和平台互相赋能，不断推动社区的发展。内容社区所具有的发声优势可以帮助平台上的内容实现更广的传播，并吸引更多契合平台文化的用户，进一步提升流量留存，强化平台文化。

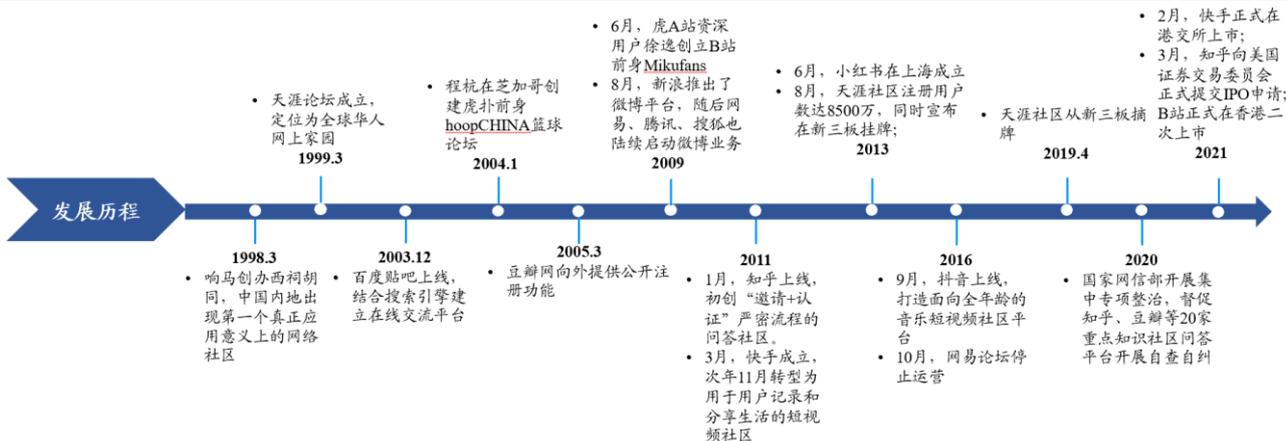
图 1: 我国互联网的进步加快在线社区的发展



资料来源：艾瑞咨询，国泰君安证券研究

我国互联网内容社区已经历二十余年发展历程，内容从图文向视频转变。我国第一个真正意义的网络社区是响马 1998 年创立的西祠胡同，后在 1999-2005 年，天涯论坛、百度贴吧、hoopCHINA 篮球论坛、豆瓣先后创立，形成第一批以图文为主的内容社区。2009 年新浪上线微博，随后网易、腾讯、搜狐也陆续上线微博业务，这意味着网络社区开始向“轻量化”发展，并且内容的创作门槛下降。此后，B 站、知乎、快手、小红书创立，探索各类社区交互形式。而随着天涯社区等第一代网络社区的没落，快手、B 站等以视频为主的内容社区崛起，我国的互联网社区正式进入新的阶段。

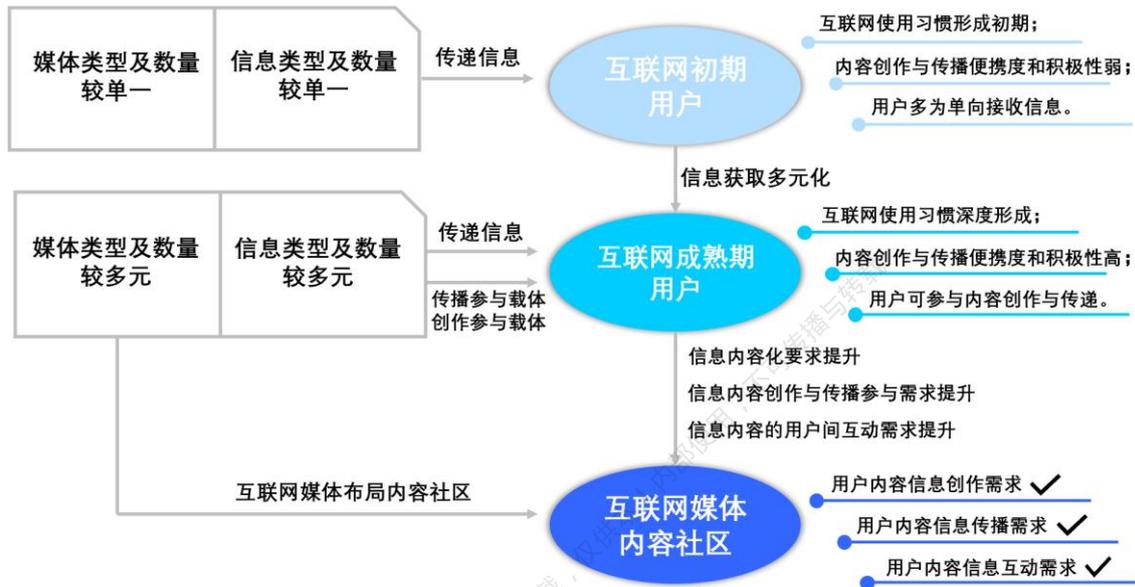
图 2: 我国互联网内容社区已经历二十余年发展历程



资料来源：腾讯新闻，知乎，国泰君安证券研究

互联网内容社区发展的内在驱动力是用户对信息的多元化需求增强，用户参与信息传播、创作和互动的动力提升所致。在互联网发展初期，用户对互联网的使用习惯在形成过程中，信息传递主要以单向接受媒体信息为主。而随着互联网发展逐步成熟，互联网信息类型和数量都趋于多元，身处其中的用户养成深度使用习惯，对内容互动、传播和创作的需求提升，也推动社区走向繁荣。

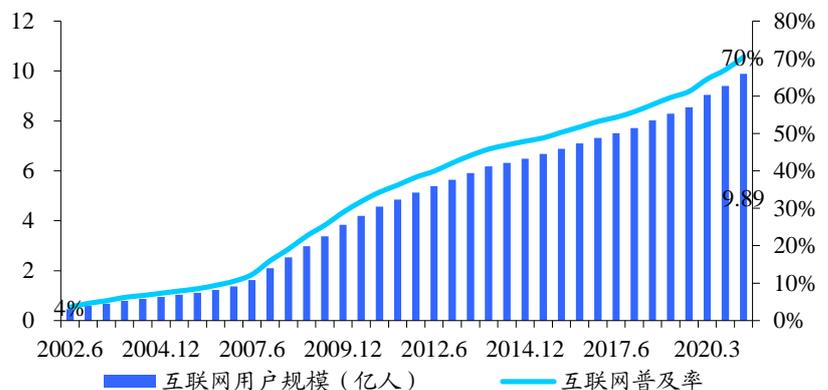
图 3: 互联网内容社区发展的内在驱动力为用户对信息类型和数量多元化需求增强



资料来源: 艾瑞咨询, 国泰君安证券研究

同时，互联网内容社区的繁荣与我国互联网用户规模增长有密切关系，流量红利带来的社区用户爆发助力平台形成内容和用户交互的正循环。根据 CNNIC 的数据，截止 2020 年 12 月，我国互联网用户规模达到 9.89 亿人，互联网普及率从 2002 年的 4% 增长至 2020 年的 70%。持续加入的对信息多元化需求较强的用户驱动社区内容和社区文化、互动交流更加频繁。

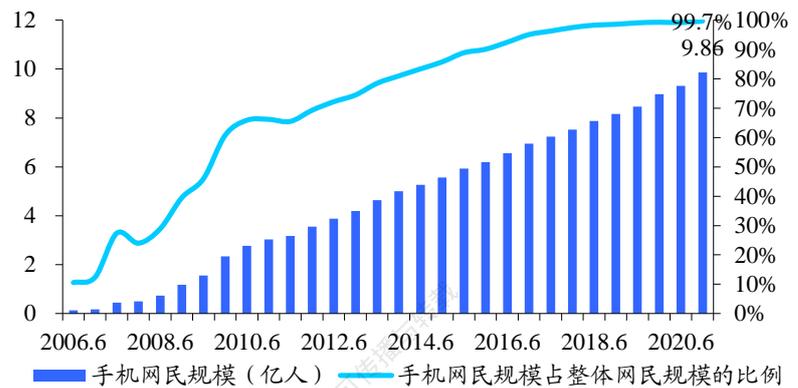
图 4: 中国互联网普及率从 2002 年的 4% 提升至 2020 年的 70%



数据来源: CNNIC, 国泰君安证券研究

而智能手机的普及带来的移动互联网发展使得用户参与社区的场景更加广泛，且碎片化的时间进一步得到运用。根据 CNNIC 的数据，截止 2020 年我国手机网民规模达到 9.86 亿人，占整体网民规模的比例已达 99.7%，几乎所有网民均会使用手机上网，互联网内容社区的用户不再局限于仅在 PC 端参与交互，同时弹幕评论等模式的创新也促进了内容的高效产出。伴随着互联网的发展，内容社区向阳而生。

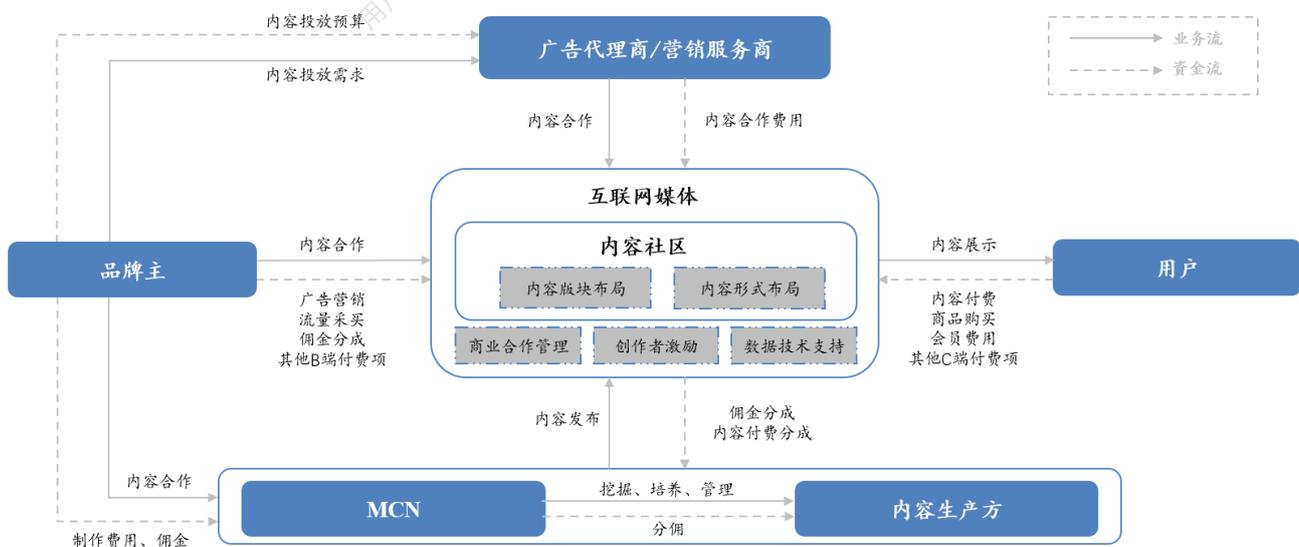
图 5: 2020 年我国手机网民占整体网民规模的比例已达 99.7%



数据来源: CNNIC, 国泰君安证券研究

互联网内容社区发展到目前，已形成较为完备的产业链结构，保证合理的商业化变现。网络社区运营平台在内容板块布局的基础上，通过多种形式的创作者激励，吸引 MCN 或独立内容生产者的参与，完成内容创造与内容付费分成的正向循环。品牌主通过内容社区完成广告营销或产品销售，用户通过付费完成打赏、商品购买等行为。此外，广告代理商和代运营服务商等公司共同参与，推动内容社区高效运转。

图 6: 互联网内容社区产业链包括平台、品牌主、用户、内容创作者等多个环节

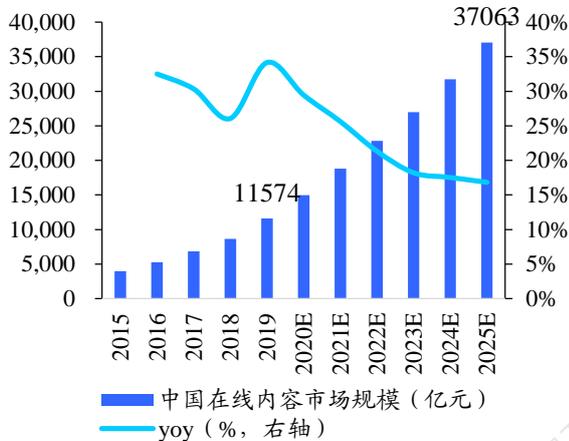


资料来源: 艾瑞咨询, 国泰君安证券研究

1.2. 互联网内容的黄金年代，在线社区万亿规模可期

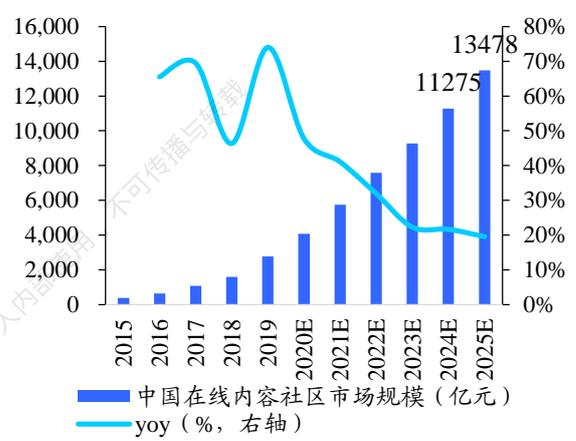
在流量导入后，以内容来实现用户留存尤为重要，这也直接促进了我国互联网内容市场的繁荣。互联网内容是比较宽泛的概念，如果以创作者分类的话，可以分为 PGC、PUGC 和 UGC，其中 PGC 的创作者是专业的且官方的内容生产机构，PUGC 以明星和 KOL 为核心创作者，而 UGC 主要为广大用户原创。如果考虑互联网内容整体市场的话，根据 CIC 的数据，在 2019 年我国互联网内容市场规模已达 1.16 万亿元，到 2025 年有望达 3.7 万亿元；而如果仅考虑 UGC 和 PUGC 为主的内容社区，则有望在 2024 年突破万亿市场规模。

图 7: 2025 年中国互联网内容市场规模有望达到 3.7 万亿元



数据来源: CIC, 国泰君安证券研究

图 8: 2025 年中国互联网内容社区市场规模有望达到 1.3 万亿元



数据来源: CIC, 国泰君安证券研究

万亿市场规模的变现支撑在于多重商业模式，其中以 C 端的用户付费和 B 端的广告收入为主。在用户付费方面，除了会员费充值外，针对特定内容还可额外收费，亦可通过直播打赏等方式在 C 端实现变现。而在 B 端，广告类型的多元化使得营销的边界持续拓展，这其中更加匹配内容社区的内容营销有望受到青睐。此外，内容社区还可向创作者收取佣金分成，通过电商、版权、游戏等多种形式变现。

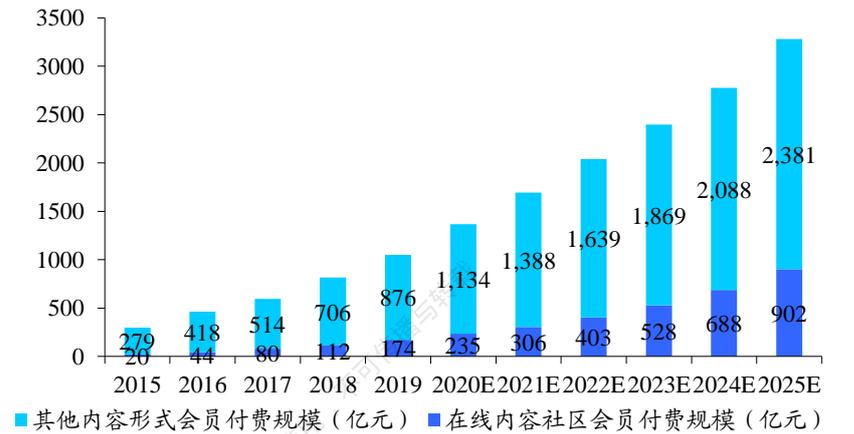
图 9: 互联网内容社区有多种变现形式



数据来源: 艾瑞咨询, 国泰君安证券研究

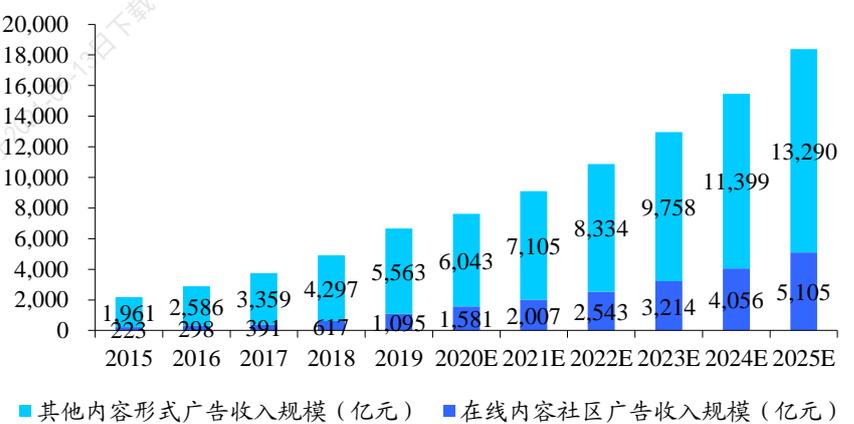
依托内容而创立的商业模式使得内容社区会员付费规模和广告收入规模在整体互联网内容市场对应领域中占比不断提升。根据 CIC 的数据，在 2019 年各类内容形式会员付费市场规模超过千亿，其中互联网内容社区会员付费占比为 17%，而到 2025 年这个比例有望提升至 27%。同期，互联网内容社区广告收入规模占比也有望从 2019 年的 16% 提升至 2025 年的 28%。互联网内容社区变现逐渐成为各类内容变现方式的核心贡献者。

图 10: 我国互联网内容社区会员付费规模较快提升



数据来源: CIC, 国泰君安证券研究

图 11: 我国互联网内容社区广告收入规模较快提升



数据来源: CIC, 国泰君安证券研究

因此，互联网内容社区的用户 ARPU 值也呈现较快提升态势，并有望在 2024 年突破千元大关。根据 CIC 的数据，2019 年互联网内容社区用户 ARPU 值为 357 元/人/年，随着社区商业化步入高速发展期，在线广告、付费会员、内容电商、直播等变现形式将日趋成熟，带动单用户价值持续提升，预计未来将以 23.9% 的 CAGR 增至 2025 年的 1292 元/人/年，增长潜力较大。

图 12: 我国互联网内容社区用户 ARPU 至或在 2024 年突破千元

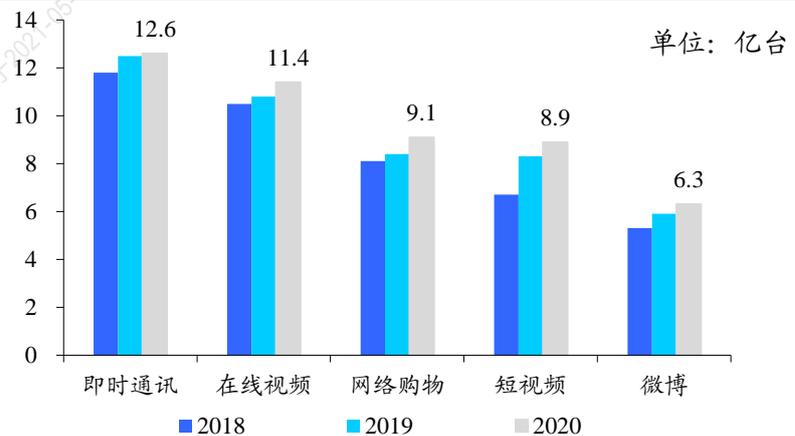


数据来源: CIC, 国泰君安证券研究

1.3. 内容社区渐成头部应用标配, 有望成为提升留存重要方式

内容社区一方面以独立应用的形态出现, 另外一方面作为内容产出成本低但收效好的方式, 也能内置于其他应用中。而随着互联网主要应用类型使用人群的增加, 内容社区可以成为增加信息产出及提高用户留存的较好方式。根据 UserTracker 的数据, 从 2018-2020 年即时通讯、在线视频、网络购物、短视频和微博的平均月度独立设备数均呈现上升趋势, 这些应用在获得流量红利的时候, 也在考虑如何提升内容产出效率及用户留存。

图 13: 可内置内容社区的应用平均月度独立设备数呈现增长趋势



数据来源: UserTracker, 国泰君安证券研究

因此, 从 2017 年开始, 今日头条、百家号、搜狐号等均开始对创作者进行补贴, 目的是为了增加平台内容的数量和质量, 通过丰富的内容来吸引和留存用户。从这个角度来看, 互联网内容社区或呈泛化发展, 为了增强用户使用时长和留存率, 头部应用以内容社区的模式来增强用户粘性, 进而实现商业化拓展。

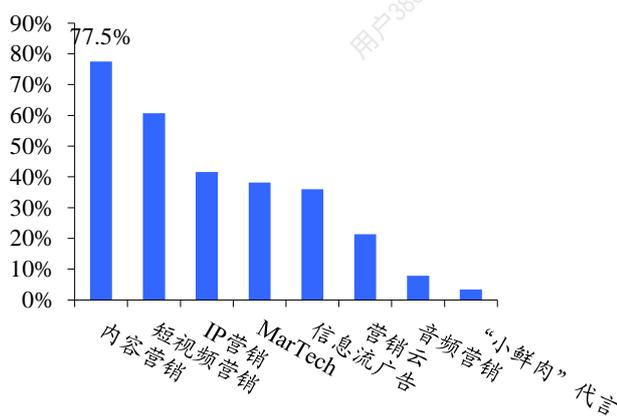
表 1: 2017-2019 年各平台推出对创作者的补贴政策

平台	年份	补贴名称	补贴内容
百家号	2017	百+计划	通过每月的“原创作者榜”公布获奖作者，给予创作奖金和定制权益
搜狐号	2017	星图计划	以月度形式发布星图榜单，为专注优质内容生产的“搜狐号”优先提供流量红利
大鱼号	2017	大鱼计划	为平台原创者提供大鱼奖金、广告分成和大鱼合伙人等三种获益方式
今日头条	2018	青云计划	给予针对优质图文及优质账号专项奖励，以文章内容为主要参考依据
微视	2018	达人计划	将按照每万次有效播放量乘以单价作为补贴
全民小视频	2018	拍视频得现金	内容质量、互动率、活跃度等构成魅力值，魅力值折合奖金
西瓜视频	2018	风车计划	为专业媒体机构提供内容代运营，技术深度支持等一揽子解决方案
西瓜视频	2018	万花筒计划	为宠物、手作、时尚、音乐等 30 余个垂直内容品类创作者提供 10 倍以上额外的流量支持和奖金制度
企鹅号	2019	TOP 计划	创作者通过新赛道、新平台生产内容，得到内容分成和平台补贴
好看视频	2019	Vlog 蒲公英计划	提供 5 亿现金补贴，20 亿流量扶持，并从品牌代言，电商带货，直播打赏方面全面赋能 Vlog 创作者
趣头条	2019	麦浪计划	为原创短视频机构提供百亿流量的支持与综合扶持方案

资料来源：艾瑞咨询，国泰君安证券研究

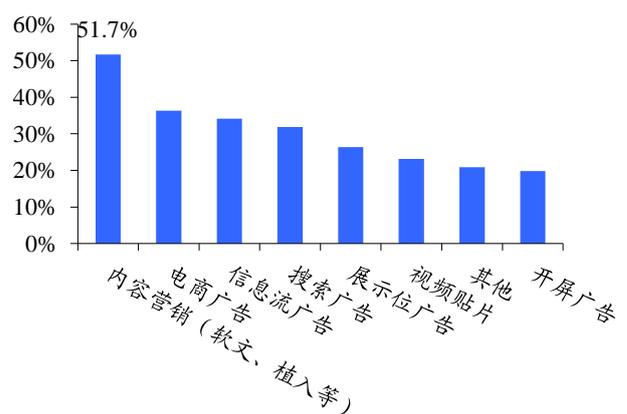
这其中，最为凸显的是内容社区能帮助应用完成向内容营销的拓展，作为广告主关注度较高的营销形式，头部应用开发出内容营销的变现模式更利于增强广告变现能力。根据艾瑞咨询的调研数据，内容营销成为广告主最为关心的营销方式，其中在 2019 年有 77.5% 的广告主关注内容营销，而在 2020 年有 51.7% 的广告主增加包括软文、植入在内的内容营销。因此，以内容社区为契机发展内容营销也是部分传统头部应用转型的重要途径。

图 14: 2019 年 77% 以上的广告主关注内容营销



数据来源：艾瑞咨询，国泰君安证券研究

图 15: 2020 年 50% 以上的广告主增加内容营销预算

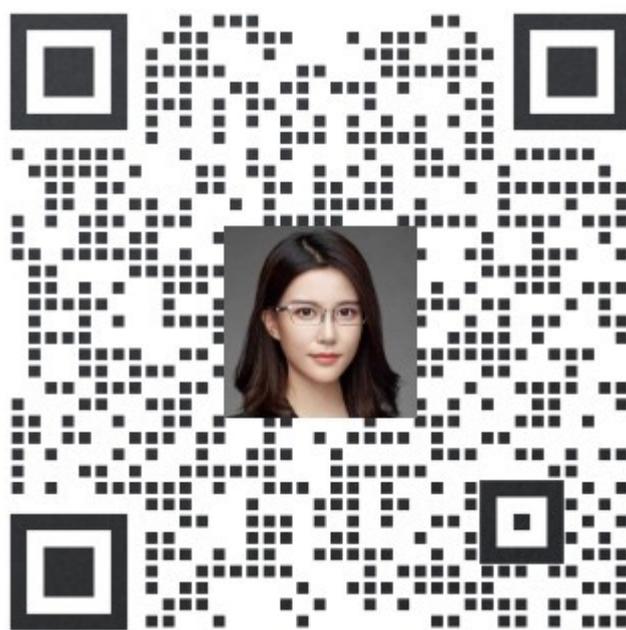


数据来源：艾瑞咨询，国泰君安证券研究

2. 文娱和消费类社区成主流，新垂类正在崛起

2.1. 兴趣和算法加持，文娱和消费类社区率先突围

互联网内容社区有多种展现形式，目前较为主流的是文娱和消费类社区。



扫码添加客服免费获取完整报告