

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
沪深300指数	3710.54
上证指数	2823.82
深证成指	9060.92
中小板综指	8543.47

短视频收割暑期流量，免费阅读硝烟再起

——移动互联网 APP 七月数据分析

行业动态

- **短视频：收割暑期流量，竞争格局进一步确立。**随着暑期的到来，短视频行业展现出了强大的流量收割能力，MAU 同比增长 31.4%，环比增长 3.7%，使用时长同比增长 39.4%，环比增长 6.0%。抖音和快手 7 月 MAU 同比增速均超过 30%，环比增速保持在 5% 左右，不断扩大领先优势。好看视频和微视表现不佳，7 月 MAU 环比增长平平，同比增速不断放缓，均未能突破亿级大关。
- **免费阅读硝烟再起，能否成为下一个风口。**免费阅读是过去几年里互联网行业最热门的新兴领域之一，免费阅读模式有望为移动阅读行业带来新的用户群和新的收入模式。随着 7 月百度入股七猫免费小说，免费阅读领域硝烟再起。目前新入局者形成了米读小说（趣头条）、连尚免费读书（WiFi 万能钥匙）和七猫免费小说（百度）三足鼎立的局势。而付费阅读龙头阅文在二季度全面推出免费阅读 APP 飞读小说。长期看阅文作为付费阅读的绝对龙头，在这次免费阅读的浪潮，通过自我革命或许能够进一步拓宽疆界。
- **人口红利见顶，泛娱乐类是 MAU 高增长的爆发区：**我们统计了千万级 MAU 应用的季度环比增速，增速最高的 APP 主要集中在泛娱乐内容消费类，包括短视频领域的微视，以及移动阅读领域的七猫免费小说。此外，社交电商淘集集，亲子类 APP，以及受益于暑期出行的马蜂窝旅游等 APP 的 MAU 增速同样可观。
- **时长增长放缓，泛娱乐类仍是使用时长的主要增量来源：**时长增长放缓，7 月用户总使用时长环比小幅下滑，同比增速连续四个月下降至 16%，亟待新的增长点。泛娱乐类贡献了最大的时长增量，19 年 7 月的同比增速达到了 22%。细分来看视频和资讯类 APP 贡献了近一半的时长增量。

投资建议

- 长期看阅文作为付费阅读的绝对龙头，在这次免费阅读的浪潮，通过自我革命或许能够进一步拓宽疆界。

重点关注：阅文集团 (0772.HK)

- 学生群体对于泛娱乐类和社交类的需求更强，暑期的到来有望带动相关 APP 的热度和用户活跃度，尤其是视频、音乐和游戏类。

重点关注：爱奇艺 (IQ.O)，芒果超媒 (300413.SZ)，腾讯音乐 (TME.N)，哔哩哔哩 (BILI.O)

风险提示

- 1) 数据准确性说明：相关数据通过自有技术监测获得，并进行去重去噪点处理，力求客观地反映业务表现。因统计方法和口径的差异，与官方数据可能存在差异，仅为定性分析而用。
- 2) 政策监管；
- 3) 用户行为变化。

黄梓灿 联系人
huangzican@gjq.com.cn

王平 联系人
wangping@gjq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号：S1130517110001
tangchuan@gjq.com.cn

内容目录

关键词：短视频、免费阅读	3
短视频：收割暑期流量，竞争格局进一步确立	3
免费阅读能否成为下一个风口	4
人口红利见顶，时长增长放缓	6
MAU 高增长集中在泛娱乐类	6
时长增长放缓，泛娱乐类仍是时长增量的主要来源	7
风险提示	13

图表目录

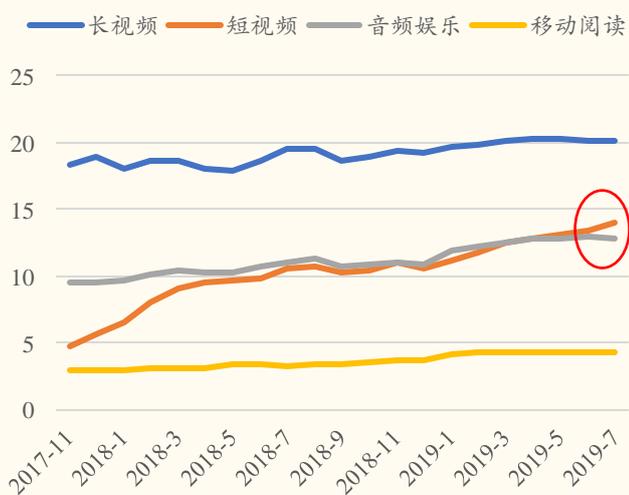
图表 1：泛娱乐类的加总 MAU 对比（亿）	3
图表 2：泛娱乐类的总使用时长对比（亿分钟）	3
图表 3：短视频头部 APP 的 MAU 对比（万）	3
图表 4：短视频头部 APP 的 MAU 同比增速对比	3
图表 5：短视频头部 APP 的使用时长对比（分钟/天）	4
图表 6：短视频头部 APP 的活跃度对比（DAU/MAU）	4
图表 7：七猫免费小说 APP 的下载界面	5
图表 8：免费阅读 APP 的 MAU 对比（万）	5
图表 9：免费阅读 APP 的每日使用时长对比（分钟）	5
图表 10：中国移动互联网月活跃用户规模及增速（亿）	6
图表 11：一级行业分类的加总 MAU	7
图表 12：一级行业分类的加总 MAU 同比增速	7
图表 13：千万级 MAU 季度环比增速排行榜（MAU/万）	7
图表 14：中国移动互联网月活用户总使用时长（十亿分钟）	8
图表 15：一级行业分类的使用总时长（十亿分钟）	8
图表 16：一级行业分类的使用总时长占比	8
图表 17：人均使用时长（分钟/天）	9
图表 18：一级行业分类的人均使用时长（分钟/天）	9
图表 19：使用时长占比分布（2019 年 7 月）	10
图表 20：一级行业分类的使用时长同比增量分布（分钟/天）	11
图表 21：细分行业分类的使用时长同比增量占比	11
图表 22：一级行业分类的用户黏性对比（7 月）	12

关键词：短视频、免费阅读

短视频：收割暑期流量，竞争格局进一步确立

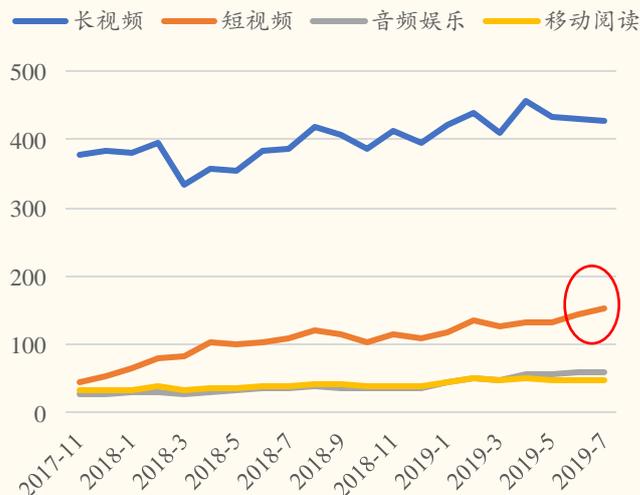
暑期是学生群体的休假时段，因此成为了各大厂商抢占学生年轻群体，收割假期流量的好时机。学生群体以 95 后和 00 后为主，其对于泛娱乐类和社交的需求更强，尤其是短视频、在线视频、音乐和游戏类。随着暑期的到来，短视频行业展现出了强大的流量收割能力，MAU 同比增长 31.4%，环比增长 3.7%。相较之下，长视频、音频娱乐和移动阅读的 MAU 环比增长平平。使用时长方面，短视频行业的总使用时长同比增长 39.4%，环比增长 6.0%。在短视频疯狂掠夺用户时长的同时，长视频、音频娱乐和移动阅读的总使用时长均出现了小幅下降。

图表 1：泛娱乐类的加总 MAU 对比（亿）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

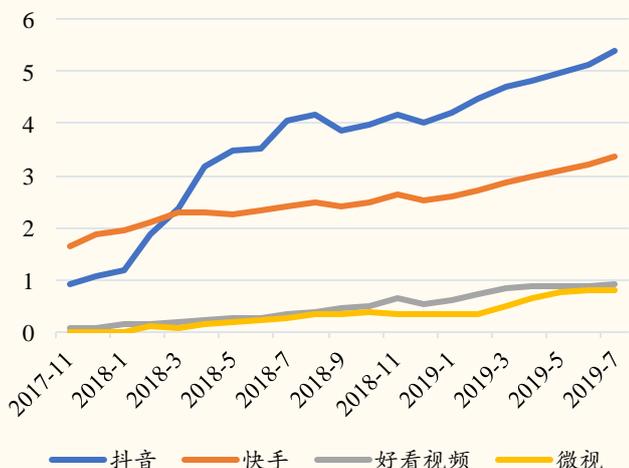
图表 2：泛娱乐类的总使用时长对比（亿分钟）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

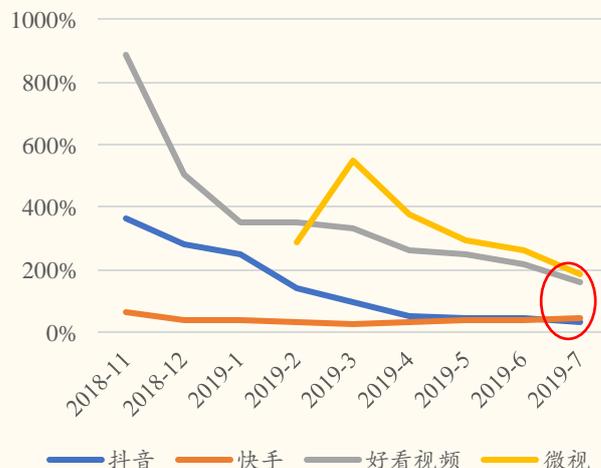
抖音、快手不断扩大领先优势，好看视频和微视表现令人大失所望。短视频行业双雄，抖音和快手 7 月 MAU 同比增速均超过 30%，环比增速保持在 5% 左右，不断扩大领先优势。根据国金证券研究创新数据中心的监测数据，2018 年二季度抖音的 MAU 开始超过快手，此后两家的 MAU 差距一直稳定在 25% 以内。而背靠百度、腾讯两座流量大山的好看视频和微视表现不佳，7 月 MAU 环比增长平平，同比增速不断放缓，均未能突破亿级大关。

图表 3：短视频头部 APP 的 MAU 对比（万）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

图表 4：短视频头部 APP 的 MAU 同比增速对比

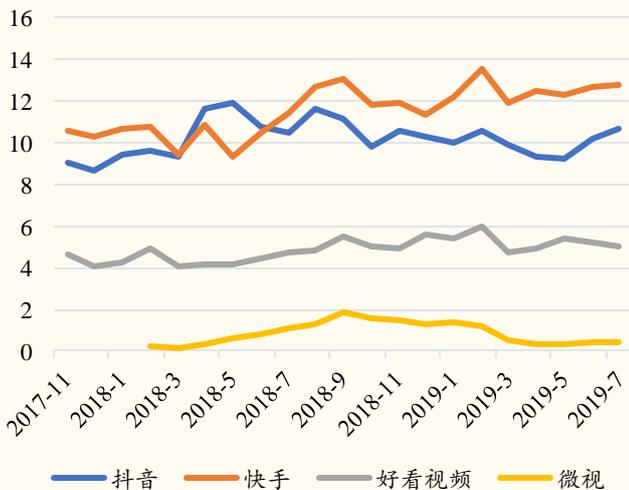


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

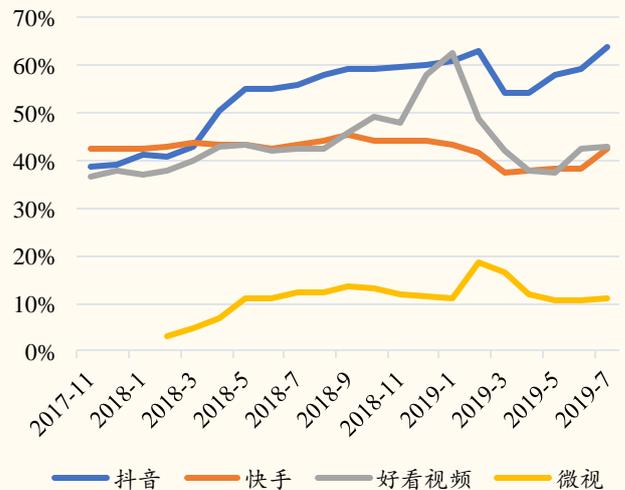
使用时长方面，目前抖音和快手的人均每日使用时长均超过 10 分钟，而好看视频为 5.2 分钟，微视不足 1 分钟，差距明显。7 月抖音的使用时长增长至 11 分钟，大有向快手逼近的趋势。好看视频和微视的使用时长反而出现了下滑，与抖音、快手的差距进一步拉大。

另一方面，尽管背靠腾讯和百度两座流量大山，好看视频和微视在低基数的情况下，今年以来实现用户数的增长方面看似顺利，但如何进一步实现用户的沉淀，增强用户粘性，两者均需要更多的努力。活跃度方面，从春节过后，微视的 DAU/MAU 便不断下滑。即便在 6 月份微信开放微视的朋友圈分享功能之后，微视的活跃度也未能收获立竿见影的成效，从目前的数据来看，微视更像是一个朋友圈发布视频的编辑器。相反，7 月份抖音和快手的活跃度均有明显的上升，其中抖音的 DAU 已经达到了 3.5 亿，仅次于微信、QQ 和搜狗输入法，活跃度 DAU/MAU 高达 64%。作为直观的对比，目前微信的 DAU/MAU 为 79%。

图表 5：短视频头部 APP 的使用时长对比（分钟/天）



图表 6：短视频头部 APP 的活跃度对比（DAU/MAU）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

免费阅读能否成为下一个风口

过去几年，互联网行业最热门的新兴领域有哪些？除了短视频、小程序、网红带货，免费阅读肯定是其中之一。短短的 12 个月之内，互联网巨头也好、创业公司也好，无数资本玩家都盯上了“免费阅读”这个市场，其热度恐怕只有当年的“直播大战”、“拼团大战”、“短视频大战”可以相提并论。不同于以往付费制、会员制的传统在线阅读，免费阅读小说 APP 通过免费小说吸引流量，通过广告寻求流量变现，形成一个商业闭环。目前市场上的免费阅读 App 可以大致分为两类：一类是由阅文、掌阅等“付费阅读巨头”推出的免费 App，如飞读小说和得间小说，它们属于互联网阅读的“旧日支配者”；另一类是由其他互联网巨头乃至创业公司推出的免费 App，它们是立志“搅乱旧有秩序”的“革命者”，包括趣头条的米读小说，Wifi 万能钥匙母公司出品的连尚免费读书，以及原创网络文学平台梧桐中文网孵化的七猫免费小说。7 月 22 日百度旗下投资部入股七猫免费小说，百度正式进入免费阅读小说领域，一时间，免费阅读领域硝烟再起。

图表 7：七猫免费小说APP 的下载界面

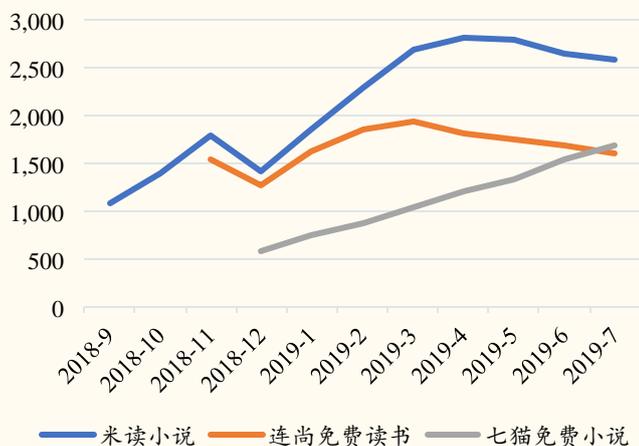


来源：七猫小说，国金证券研究所

免费阅读能带来新的用户群、新的收入模式。无论付费阅读订阅模式价格多么便宜，总会有一部分潜在用户承担不起，尤其是学生群体，而他们恰恰是网络小说的主力读者。同时还有一部分用户能够承担付费阅读的费用，但只属于网络小说的轻度读者，付费并不是刚性需求。对于这一部分用户，通过广告或者交叉销售的形式，提供免费小说满足用户需求，造就了移动阅读领域的一个风口。

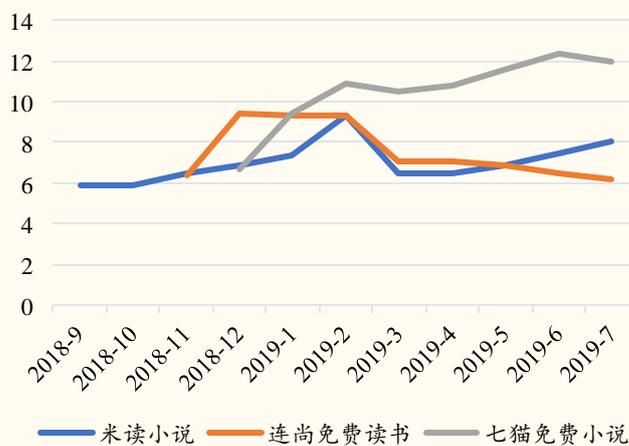
米读小说 MAU 最高，七猫小说 MAU 增速惊人。随着巨头不断加码，免费阅读的用户基数不断增长。目前米读小说的 MAU 最高，超过 2500 万，七猫小说的 MAU 增速最快，从 18 年 12 月的 579 万增长至 19 年 7 月的 1687 万。使用时长方面，七猫小说的时长最长，超过 12 分钟/天，增长趋势不减。

图表 8：免费阅读APP 的 MAU 对比 (万)



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

图表 9：免费阅读APP 的每日使用时长对比 (分钟)



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

除了新入局者，付费阅读巨头阅文显得更为谨慎，直至 2019 年一季度才开始在腾讯 QQ、QQ 浏览器等渠道分发免费内容，二季度才全面推出免费阅读 App 飞读小说。目前飞读上的主打内容主要分为三种：1. 有悠久历史、早已完本，或者早已过了付费热度的“老书”（例如《鬼吹灯》），或者至少是其中的大部分章节。对于轻度读者、新读者来说，这些“老书”还是很有阅读价值的。2. 在“阅文系”平台上签约了，但是付费热度不高，很难依靠订阅赚钱的小众书。3. 第三方内容、实体书电子化内容、非小说内容等。这些内容对某些免费阅读 App 来说可能很重要，但是对于飞读小说来说，事实上并没有那么重要。

除了阅文，网文付费领域的另一家头部掌阅，则选择与免费小说平台合作。今年 6 月份，米读小说宣布与头部付费平台掌阅达成深度合作，用户现在可以在米读小说 App 上免费阅读来自掌阅的 2 万本出版物。

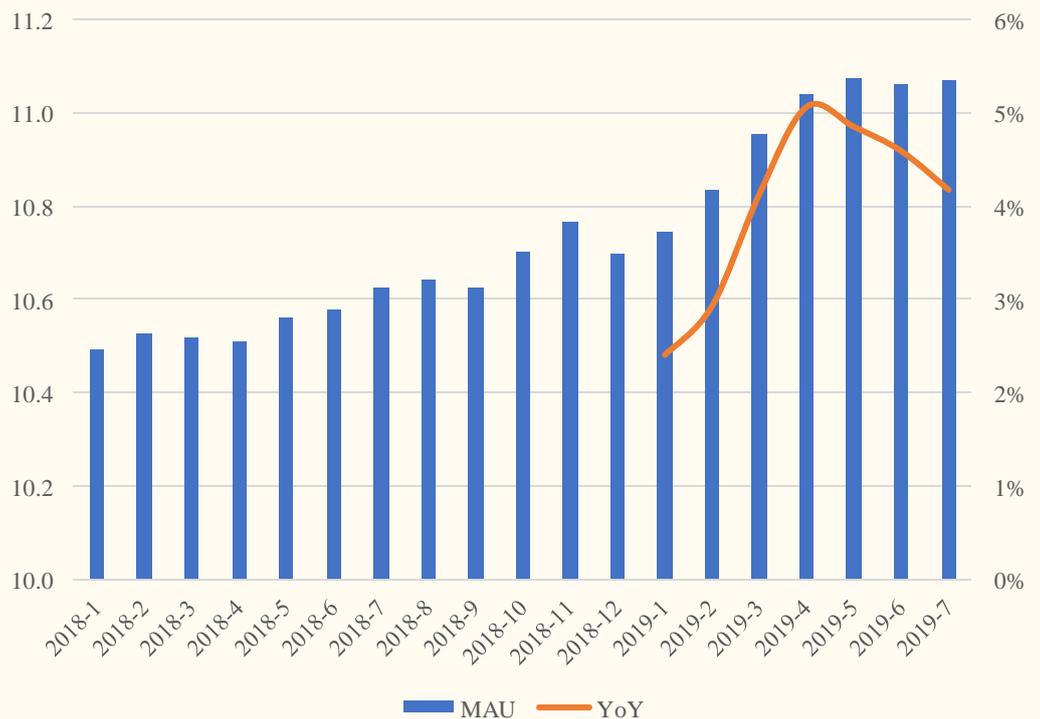
短期内免费阅读和付费模式之间肯定会产生一些冲突，新兴的免费阅读 App 在获得大量资源扶持之后，势必会抢走一些付费阅读用户。所以，阅文一定要亲自去加入这场竞争，现在看似“自己革自己的命”，其实是一场阵痛。长期看，对于阅文、掌阅，或者任何有志于互联网阅读业务的巨头来说，最理想的情况都是：依托经验和数据，构建一个“精品内容库”，用于付费阅读；再构建一个“免费内容库”，用于免费阅读。这两个内容库不是割裂的，精品内容可以随着时间流逝，慢慢变成免费内容。如果确实能构建“两个内容库”并存的体系（无论是阅文、掌阅还是其他人来构建），免费阅读和付费阅读确实能做到相安无事。这也意味着，只有具备强大、深厚的付费阅读体系，才能把免费阅读做成可持续的生意。那么阅文作为付费阅读的绝对龙头，在这次免费阅读的浪潮，将有望通过自我革命能够进一步拓宽疆界。

人口红利见顶，时长增长放缓

MAU 高增长集中在泛娱乐类

根据我们的监测数据，2019 年 7 月中国移动互联网月活用户规模已经突破 11 亿。国内智能手机的普及过程已经基本完成，移动互联网用户数近年来增长非常缓慢，同比增速放缓，保持在 5% 以内。人口红利已经渐行渐远，用户增长面临着巨大考验。

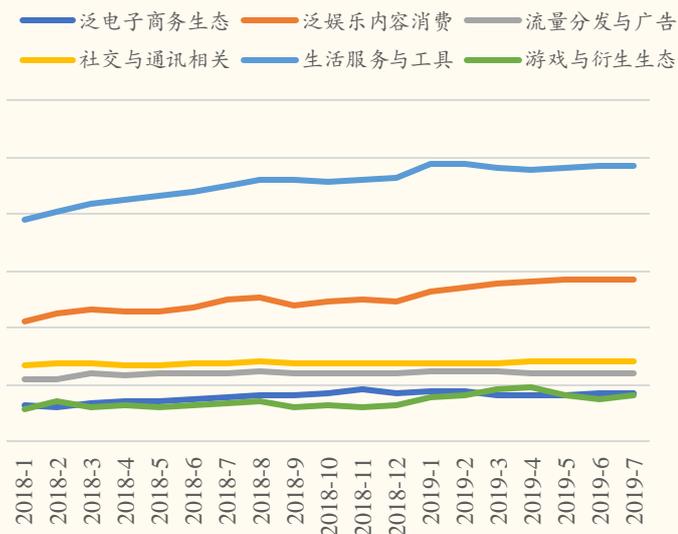
图表 10：中国移动互联网月活跃用户规模及增速（亿）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

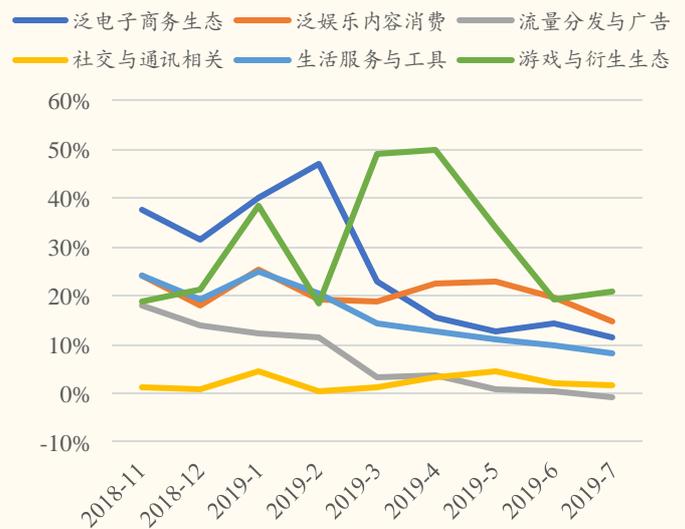
从一级行业分类来看，目前生活服务与工具类的加总 MAU 最高，泛娱乐内容消费类次之。从加总 MAU 的同比增速来看，游戏与衍生生态类受益于暑期的到来，加总 MAU 增速明显上升。社交与通讯相关类已经诞生了微信和 QQ 两大十亿级 MAU 巨头，拥有极高的渗透率，积累了足够高的壁垒。社交与通讯相关类的加总 MAU 增速始终不温不火，短期内很难出现现象级的社交 APP 新玩家。泛电子商务生态类和流量分发与广告类的加总 MAU 同比增速近期呈不断下滑趋势，其中流量分发与广告类的加总 MAU 几乎零增长。

图表 11：一级行业分类的加总 MAU



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

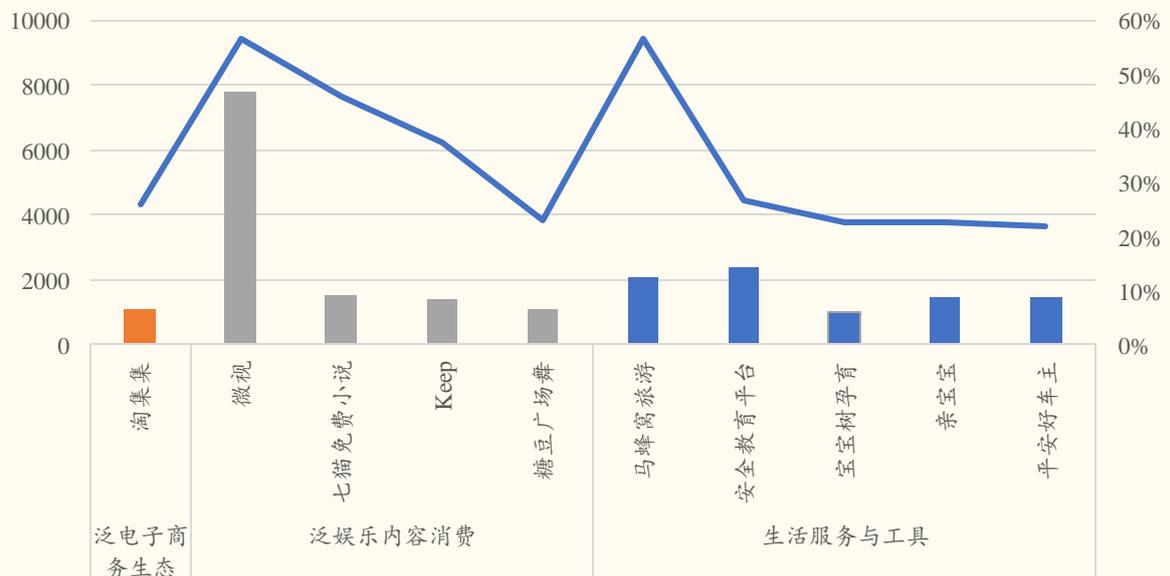
图表 12：一级行业分类的加总 MAU 同比增速



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

为了跟踪近期月活用户数持续高增长的 APP，我们将近三个月平均 MAU 在 1000 万以上的 APP 作为样本，统计了平均 MAU 季度环比增长最快的前十个 APP（此处的季度环比是将近三个月作为最新一个季度周期进行计算）。可以看出，季度环比增速最高的 APP 主要集中在泛娱乐内容消费类，包括短视频领域的微视（微信旗下），以及移动阅读领域的七猫免费小说。受益于暑期假期出行的需求，马蜂窝旅游的平均 MAU 季度环比增速高达 60%。此外，社交电商淘集集，亲子平台 APP 宝宝树孕育和亲宝宝增速同样可观。

图表 13：千万级 MAU 季度环比增速排行榜 (MAU/万)



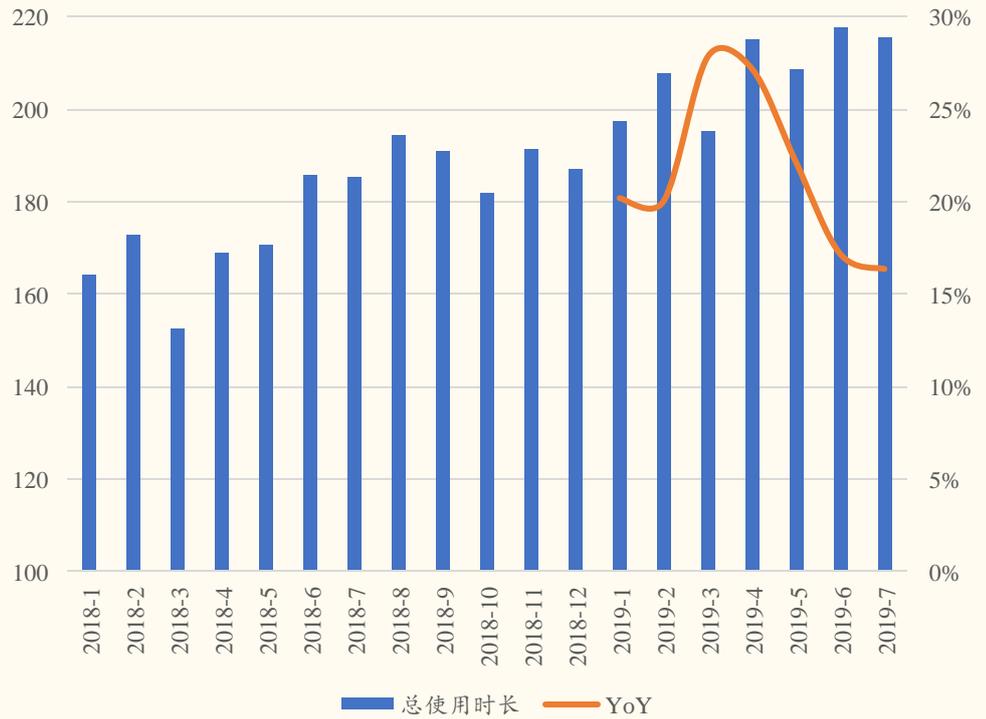
来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

注：季度环比是将近三个月作为最新一个季度周期进行计算

时长增长放缓，泛娱乐类仍是时长增量的主要来源

人口红利逐渐见顶，移动互联网进入了争夺存量用户注意力的竞争阶段。根据研究创新数据中心的监测数据，时长增长放缓，7 月用户总使用时长环比小幅下滑，同比增速连续四个月下降至 16%，亟待新的增长点。

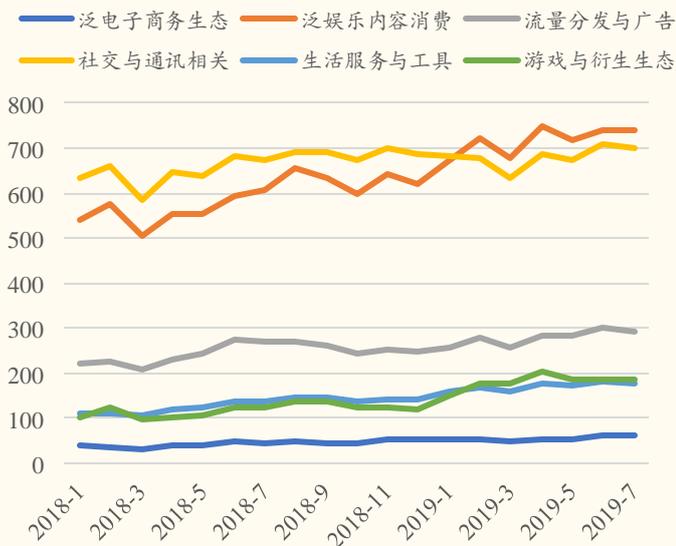
图表 14：中国移动互联网月活用户总使用时长（十亿分钟）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

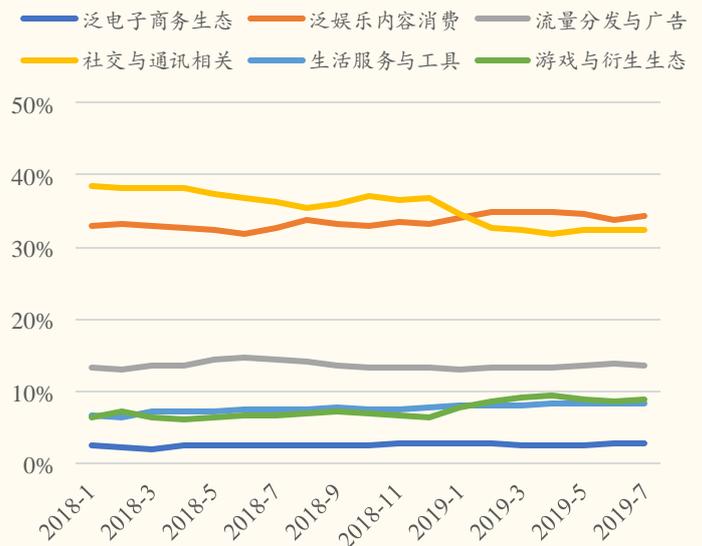
从使用总时长来看，泛娱乐内容消费和游戏与衍生生态类的时长增长显著。从使用总时长占比来看，社交与通讯相关的占比在不断下降，从 17 年 11 月的 40% 下降到了 19 年 7 月的 32%。而随着泛娱乐应用的多样化发展，泛娱乐内容消费的使用总时长增速惊人，19 年 7 月的同比增速达到了 22%，使用总时长占比稳居第一，达 33%。

图表 15：一级行业分类的使用总时长（十亿分钟）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

图表 16：一级行业分类的使用总时长占比



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

社交类时长占比下滑，短视频的时长增速放缓

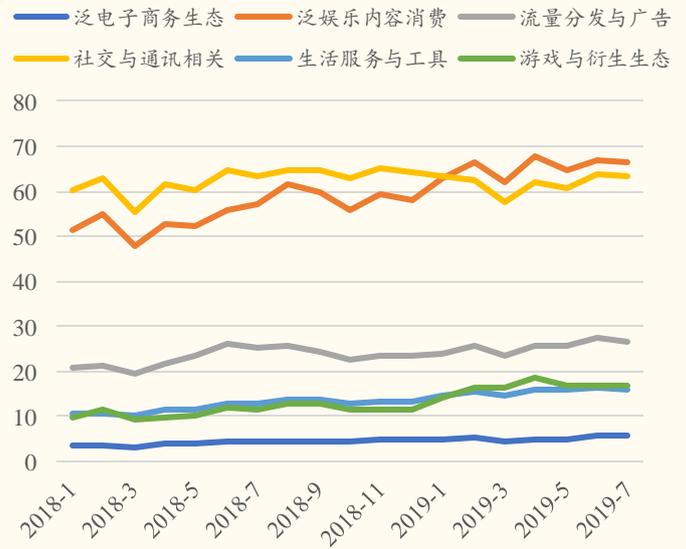
如今，沉迷手机已经呈现出全年龄段的共同行为特征，手机俨然成为了人类的一个新器官。为了更直观的理解手机 APP 究竟占据了我们多少时间，我们测算了全网 APP 的人均使用时长情况。数据显示，国人平均每天在手机 APP 的使用上花费超过三小时，同比增速为 12%，环比小幅下滑。其中社交与通讯相关的人均使用时长呈下降趋势，取而代之排在首位的是泛娱乐内容消费类。

图表 17：人均使用时长（分钟/天）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

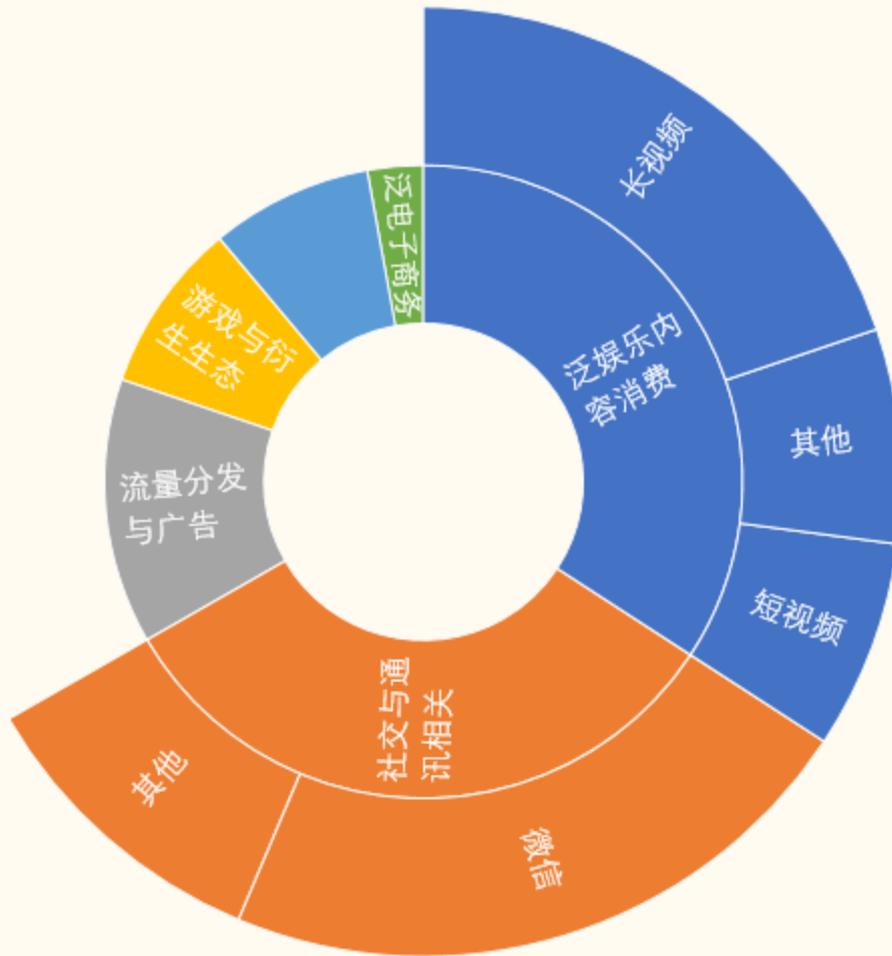
图表 18：一级行业分类的人均使用时长（分钟/天）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

细分来看，微信仍然是最大的流量入口。用户平均每天会花费 22% 的时间，约 43 分钟在微信上。而随着移动网络技术的发展，在线视频（长视频）逐步成为了除社交以外的最大流量入口，占据了总体应用使用时长的 20%。7 月份短视频的时长占比为 7%，增长显著。

图表 19：使用时长占比分布（2019 年 7 月）

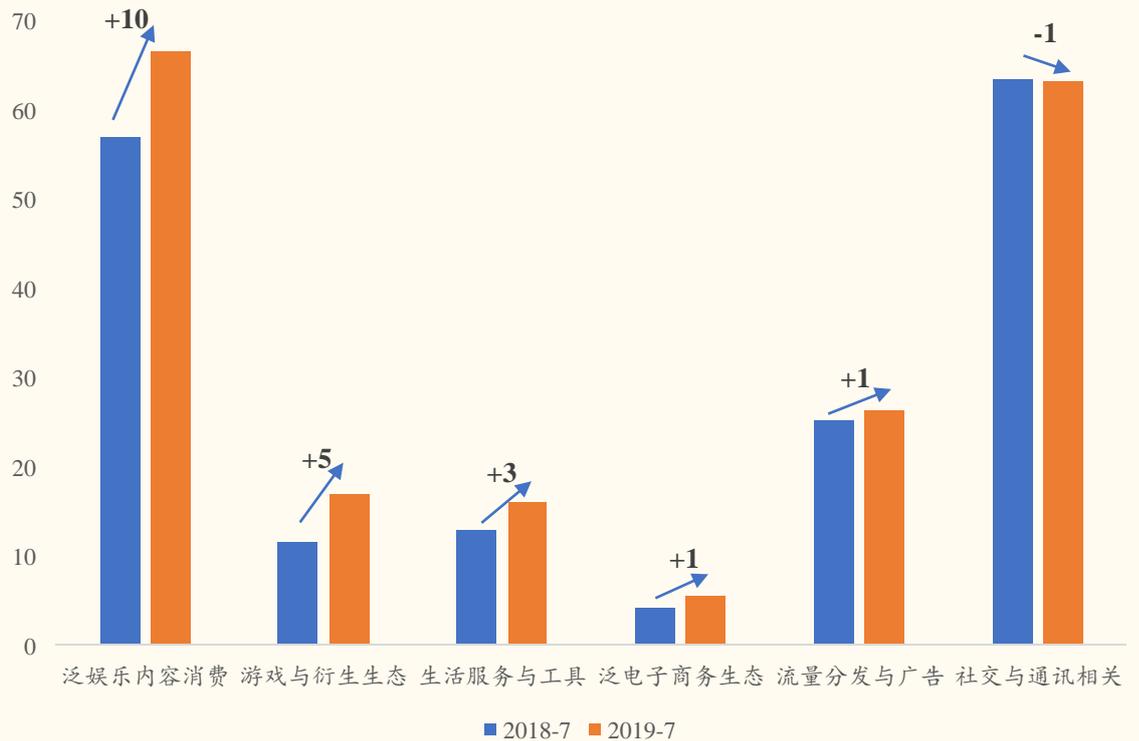


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

泛娱乐类 APP 是使用时长的主要增量

步入用户存量时代，如何吸引用户的注意力，把握下一波浪潮成为了关键。在用户使用时长的红利阶段，究竟是哪些细分领域 APP 赢得了先机呢？我们计算了 19 年 7 月的使用时长同比增量分布，可以看出，一级行业分类中，泛娱乐内容消费在原来接近 1 小时的基数上，贡献了最大的时长增量，相比 18 年 7 月，用户每天平均多花了 10 分钟在泛娱乐类 APP 上；而社交与通讯相关类的日均使用时长出现小幅下滑。

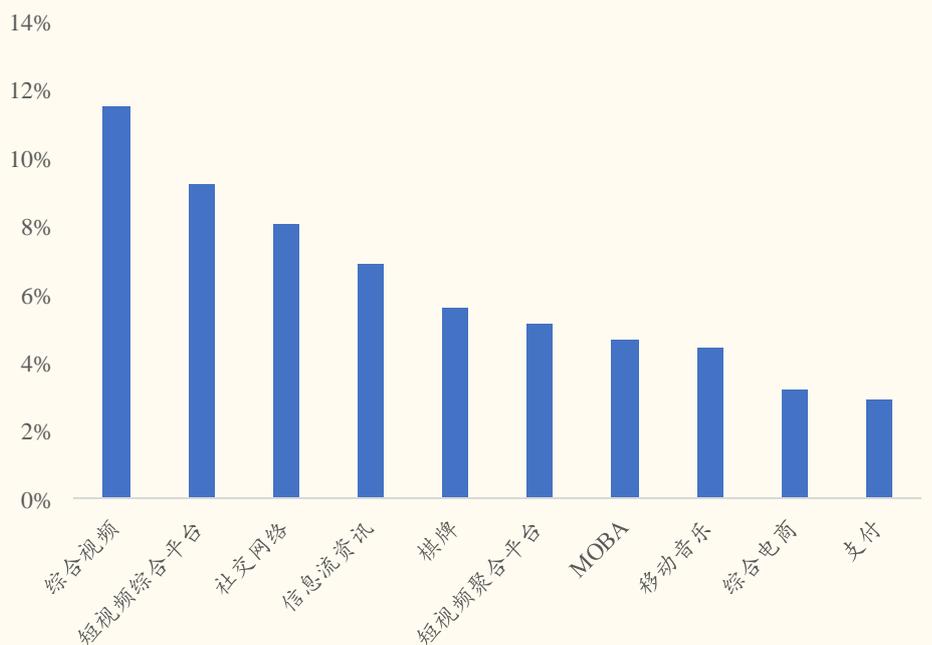
图表 20：一级行业分类的使用时长同比增量分布（分钟/天）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

进一步细分，视频和资讯类 APP 贡献了接近一半的时长增量，其中视频类 APP 主要得益于短视频的崛起以及综合视频的渗透率提高，资讯类的增量来源主要是以今日头条和趣头条为代表的信息流资讯。而社交类微信和 QQ 的使用时长仍有小幅上升，叠加上其可观的用户数，助推社交类的使用时长同比显著增长。

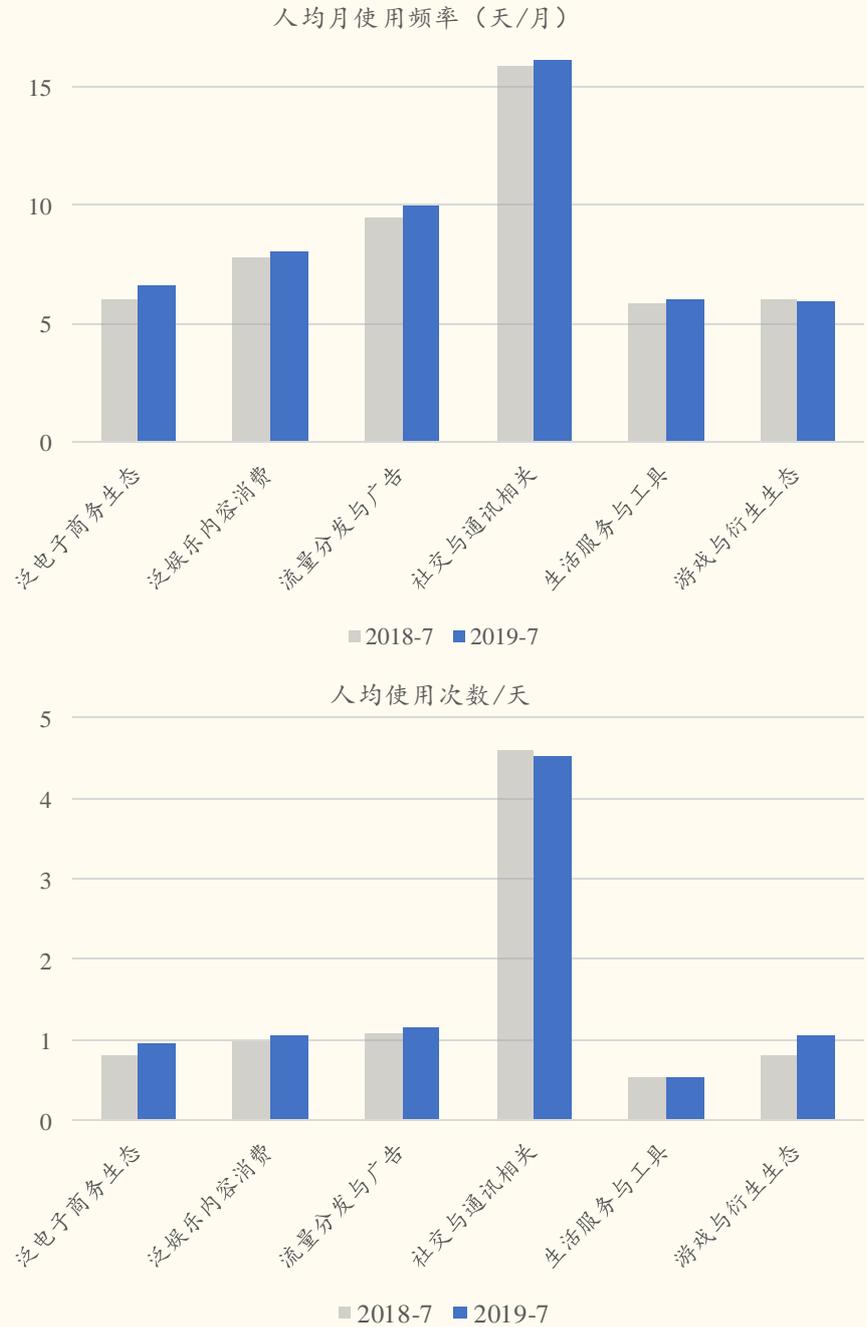
图表 21：细分行业分类的使用时长同比增量占比



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

从用户的黏性来看，除了游戏与衍生生态类，其他一级行业分类的人均月使用频率同比均有明显的上升。人均使用次数方面，除了社交与通讯相关类小幅下滑以外，其他一级行业分类相比去年同期均有所增加。

图表 22：一级行业分类的用户黏性对比（7月）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

风险提示

- 1) 数据准确性说明：相关数据通过自有技术监测获得，并进行去重去噪点处理，力求客观地反映业务表现。因统计方法和口径的差异，与官方数据可能存在差异，仅为定性分析而用。
- 2) 政策监管风险：在分析互联网与传媒行业时，政策监管风险的考量必不可少。不论是对于内容的监管，还是游戏版号的审批皆不离政策的出台和落实。如果互联网与传媒行业监管环境趋严，行业内公司或将面临政策监管风险。
- 3) 用户行为和习惯或发生重大变化：不同年龄层以及不同地域间用户会随着周边环境的改变成长变化，其习惯和行为也会随之改变。互联网产品紧随需求要求互联网行业内公司在用户行为和习惯变迁时不要落后。如果未及时捕捉用户行为和习惯变化，行业内公司或失去优势地位。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH