



在线视频：哔哩哔哩错位竞争 广告商业化空间广阔



平台的工具性或实用性越强,平台寿命将会越长,用户粘性也将更强。我们认为,同样作为UGC平台,工具性和实用性BILI和抖音/快手在产品逻辑上的重要区别,也是BILI在竞争中的重要武器。具备工具性的前提是拥有高质量内容,短视频平台创作门槛的降低将会稀释平台内容质量。我们认为,一个成熟的经济和文化体系,一定会有一个成熟的UGC&PUGC平台,来承载用户对视频内容质量性和实用性的要求,BILI和抖音/快手实际上是错位竞争。

定量来看,BILI日活用户和月活用户,在视频平台大盘中占比稳定提升;BILI用户数和用户时长均在稳定增长,并不存在被抖音/快手挤压的现象。

在社区中,人际关系较弱、人与人的连接更多靠内容,网络结构在于其中的超级节点(例如,主题、KOL等),因而BILI的社区性实质上来自于内容和UP主。活跃UP主数量的增长、OGV/PCG内容的扩充,是用户扩圈的底层动力。我们认为BILI扩圈思路正确,扩圈节奏符合预期。

BILI收入增长引擎已从游戏切换至广告。广告业务的增长驱动因素包括:1)用户数和时长的提升;2)广告加载率的提升;3)广告价格的提升。BILI广告业务包括:1)品牌硬广;2)效果广告;3)商单和花火平台;4)招商。我们认为,随着Story竖屏广告的加入,BILI中期广告增量来源为效果广告,预计公司2024年广告业务占总体营收将达33%,其中效果广告占总广告营收达34%;长期来看,若能实现商单和花火平台抽成,将打

开广告业务天花板。

对比快手和爱奇艺，BILI 在用户成本和获客成本上具备优势。以 23 年 4 亿 MAU 目标测算，2022-2023 年 MAU 增速为 31%、18%，随着 MAU 增速降低，销售费用增速有望随之下降。我们认为公司在实现用户及收入高速增长的同时，盈利模型有望实现边际改善，我们预测公司 2024 年毛利率为 29.4%，销售费用率 18%，对应 Non-GAAP 净利率-1.8%，可基本实现盈亏平衡。

短期来看，在线视频行业将温和受益于局部疫情带来的宅家红利，但各行业广告主预算投放、结算等或将负面影响相关公司业绩。建议关注广告需求的复苏，以及游戏版号发放对细分行业广告需求的影响。

风险提示：政策监管风险，用户增长不及预期，商业化不及预期。

关键词：疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40851

