传媒

行业专题报告

2025 年 09 月 30 日

团播，一次产业的自我升级

——传媒互联网行业专题报告

投资评级： 看好（维持）

投资要点：

- **团播是什么？**所谓团播，是指多人在同一直播间进行舞蹈、唱歌等才艺表演的演艺直播形式，内容更接近小型综艺或舞台表演。凭借“生产主体团队化、内容主题化、互动双向化、变现多元化” 的鲜明特征，已成为连接文化传播、商业价值与社会效益的重要纽带。

- **这是一次产业的自我革新和升级。1）精品直播内容的创造，更专业，更成熟，更规范。**团播将传统选秀核心要素简化为“素人快速入场+标准化内容输出+高频互动玩法”。但相对于传统直播内容，团播是更为精品的内容创造，专业人员的配置，基础技术和设备强化投入，显著提升直播内容品质。**2）真人养成体系的构建，更具交互的情感体验。**团播通过各种玩法，并依托直播的互动属性，将观众从“被动观看”转化为“主动参与”，每场团播本身既是内容生成，也是流量运营与社交互动的再生产。这其实是类似于游戏一样更强的情感体验反馈。

- **几点认知差：人群、政策、商业化和国际化。**

  1）男团和女团的核心受众均是女性为主。目前女团/男团核心受众均是女性（18–40 岁）为主，是直播打赏市场中的增量消费人群，“世另我”的情绪消费+社交氛围+粉丝经济，或将拉伸整体付费宽度+水位，明显区别于过去“暧昧经济”的直播内容受众。

  2）政策的高要求和严监管推动行业集中度提升。2025 年，抖音发布《抖音直播团播机构管理规范》，从团播机构管理层面明确六项禁止行为。近一年来，平台已处置 1200 多个违规团播账号，清退 12 家违规经营机构，为优质团播成长营造健康环境。

  3）直播打赏之外，IP 和流量塑造，创造电商新模式和粉丝经济衍生品的基础。在变现模式上，以 C 端直接打赏为基础，B 端商业合作为延伸，直播公会积极为旗下主播拓展线下资源，如承接商业演出、参与地方文旅项目推广，以及获取品牌广告或影视合作机会。此外，流量聚集后有望延展【电商】和【IP 变现】模式，商业化空间广阔。

  4）国际市场，团播也是一种优质直播内容的文化输出。跟随 TikTok 用户增长，海外直播流量提升，直播打赏赛道仍是蓝海。东南亚+欧美区域更本土化和精细化的运营成为关键。

- **投资分析意见。**建议重点关注产业模式升级中的高成长机遇。相关标的包括：直接布局团播业务的相关公司；受益于团播业务高速发展的平台公司；其他具备网红/艺人运营能力/场地+设备服务的相关公司。

- **风险提示。MCN 机构竞争加剧，平台政策风险，行业监管风险。**

证券分析师

陈良栋

SAC：S1350524100003

chenliangdong@huayuanstock.com

周政宇

SAC：S1350525050006

zhouzhengyu@huayuanstock.com

联系人

魏桢

weizhen@huayuanstock.com

板块表现：



内容目录

1. 团播是什么？ 6
1.1. 团播是综艺的轻量化，也是直播的综艺化 6
1.2. 顺势而起，专业+规范驱动行业规模快速成长 7
2. 这是一次产业的自我革新和升级 10
2.1. 精品直播内容的创造，更专业，更成熟，更规范 10
2.2. 真人养成体系的构建，更具交互的情感体验 12
3. 几点认知差：人群、政策、商业化和国际化 17
3.1. 男团和女团的核心受众均是女性为主 17
3.2. 政策的高要求和严监管推动行业集中度提升 18
3.3. 直播打赏之外，IP 和流量塑造，创造电商新模式和粉丝经济衍生品的基础 20
3.4. 国际市场，团播也是一种优质直播内容的文化输出 23
4. 投资建议与相关标的梳理 25
5. 风险提示 28

图表目录

图表 1： 帅库网络旗下 SK 系女团 6
图表 2： 帅库网络旗下 SK 系男团 6
图表 3： 团播的内容生成模式和互动逻辑 7
图表 4： 2015 年-2024 年中国 MCN 机构的注册公司数量（个） 7
图表 5： 2024 VS 2023 年 MCN 机构组织规模分布 7
图表 6： 2024 年 MCN 机构运营平台平均比重 8
图表 7： 国内 MCN 机构入驻的海外平台选择 8
图表 8： 团播发展历程 8
图表 9： 中国演出行业协会携手抖音直播发起“优质团播计划” 9
图表 10： 即将发布的《2025 中国网络表演行业团体直播业务现状与发展情况分析报告》 9
图表 11： 帅库网络旗下 SK 厂牌团播现场 10
图表 12： 帅库网络旗下团员们在练习室练习舞蹈 10
图表 13： 帅库网络招聘信息，广纳具有丰富综艺经验的人才 10
图表 14： 帅库网络搭建的直播间 11
图表 15： 帅库网络搭建的大舞台 11
图表 16： 某男团直播间的白棚 11
图表 17： 某男团直播间的舞台棚 11
图表 18： 帅库网络的团播现场 12
图表 19： “抖音团播”类比“综艺选秀节目”，是更亲民、更高频的形态 13
图表 20： 团播可看作是真人女团/男团养成游戏的模式塑造 13
图表 21： 团播中的才艺展示 14
图表 22： 团播中的才艺展示 14
图表 23： 团播中的游戏环节 14
图表 24： 团员周榜 15
图表 25： SK 月度盛典赛颁奖直播 15
图表 26： 帅库网络举办的 SK 月度盛典公演赛制 15
图表 27： 帅库网络为旗下女团团播设计了多元的直播主题 16
图表 28： 观众不仅是观看者，更是参与者 16

图表 29： “SK 江浙粤 005”观众年龄分布 17
图表 30： “SK 江浙粤 005”观众性别分布 17
图表 31： “SK 江浙粤 005”观众地域分布 17
图表 32： 帅库网络在杭州奥体中心举办线下公演 18
图表 33： 帅库网络在杭州奥体中心举办线下公演 18
图表 34： 七维动力旗下“SLAY D”男团获得央视联合抖音举办的综艺《开播吧！国潮》团播赛道第一名 18
图表 35： 无忧传媒旗下“宇宙 009”男团获得抖音官方活动《燃烧吧！团魂》周舞台冠军 18
图表 36： 2025 年 3 月典型新媒体平台月活跃用户规模 19
图表 37： 2025 年 3 月典型新媒体平台月人均使用时长 19
图表 38： 2025 年，抖音发布《抖音直播团播机构管理规范》 19
图表 39： 部分团播机构盘点 20
图表 40： 团成员的礼物展馆与团员周榜 20
图表 41： 抖音团播的每日鲜花玩法 20
图表 42： 在“广东夫妇”带货直播间中，男团成员在表演的同时带货蓝月亮洗衣液 21
图表 43： OST 旗下男团“Moon 以动之名”合作了绝味鸭脖 21
图表 44： 瑞幸咖啡与苏江传媒旗下古风女团“盛世临安”合作 21
图表 45： 香飘飘合作无忧传媒旗下的“宇宙 009”男团 21
图表 46： 抖音团播带货案例（部分） 22
图表 47： 帅库网络旗下 SK 女团的小卡 22
图表 48： 帅库网络旗下 SK 女团的人物立牌 22
图表 49： 帅库网络旗下主播“SK 卡卡”抖音橱窗中的 IP 周边商品和联名产品 22
图表 50： Ordient Entertainment 娱乐公会旗下女团 23
图表 51： 印尼头部团播公会 NovaVista Media 旗下 “Anthemgirls”女团 23
图表 52： 帅库网络旗下的越南分团“SKY MOON 006” 24
图表 53： 帅库网络在 TikTok 中的 SK 系列男团 24
图表 54： 国内头部公会“OST”推出环球团综计划 24
图表 55： OST 传媒越南分部 24
图表 56： 帅库网络主要业务与旗下红人矩阵 25
图表 57： 2025 抖音直播机构大会荣誉授予帅库网络“突破创新”奖 26
图表 58： 遥望科技以“签约明星主播+自孵化达人”等方式，打造直播矩阵 26

图表 59： 遥望科技围绕经典 IP、直播形式等，创新“综艺型”直播形式 26
图表 60： 上海国际短视频中心的直播基地 27
图表 61： 某剧组在上海国际短视频中心拍摄 27
图表 62： MetaBox 虚拟直播影棚 27
图表 63： MetaBox 虚拟拍摄产品解决方案示例 27

1. 团播是什么？

1.1. 团播是综艺的轻量化，也是直播的综艺化

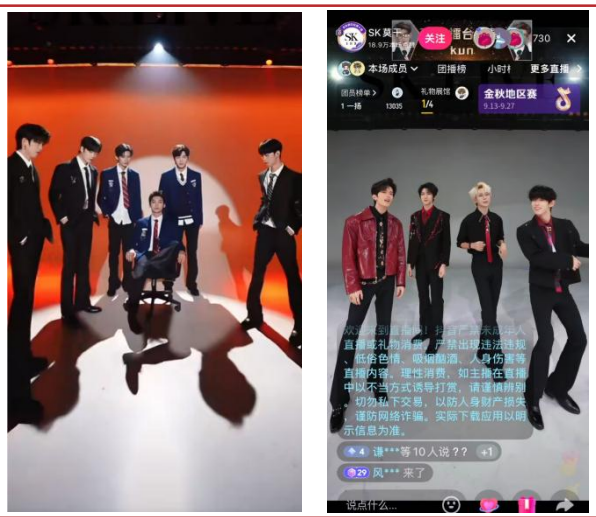
所谓团播，是指多人在同一直播间进行舞蹈、唱歌等才艺表演的演艺直播形式。主播以“练习生”身份在直播间直接面对观众，内容则更接近小型综艺或舞台表演。粉丝通过打赏、应援等方式参与偶像的养成过程。凭借“生产主体团队化、内容主题化、互动双向化、变现多元化” 的鲜明特征，已成为连接文化传播、商业价值与社会效益的重要纽带。

图表 1：帅库网络旗下 SK 系女团



资料来源：抖音（sk 望江路 019），华源证券研究所

图表 2：帅库网络旗下 SK 系男团



资料来源：抖音（sk 莫干山 183），华源证券研究所

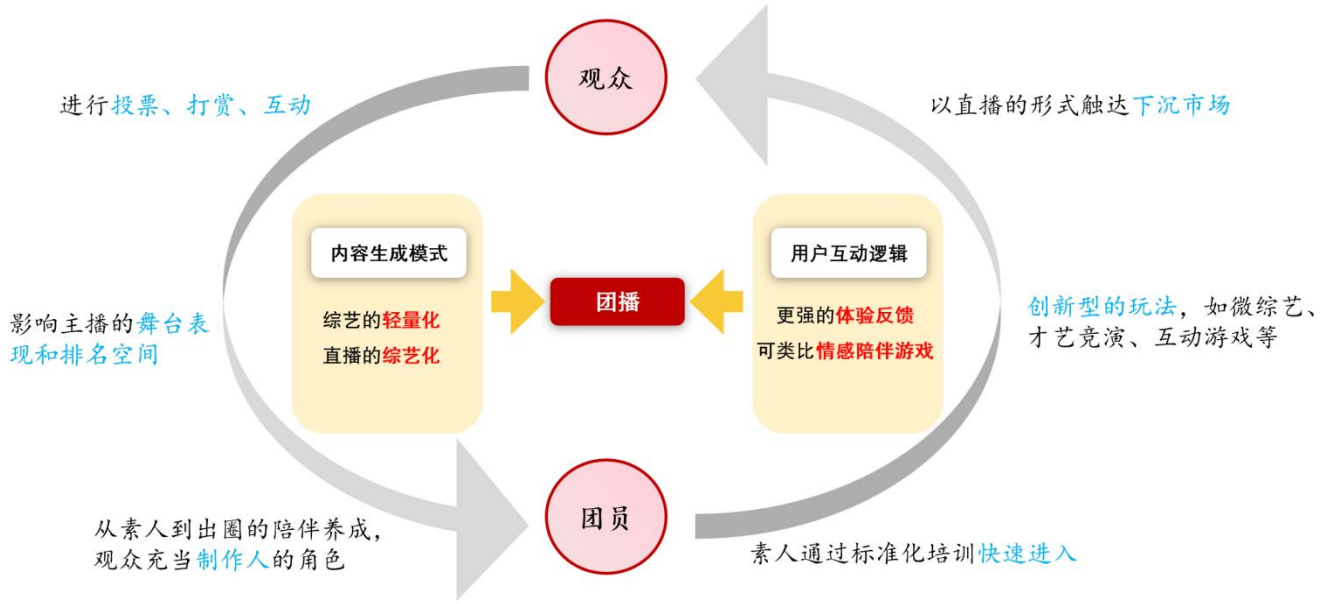
团播将传统综艺时代大体量、更繁杂的选秀方式，压缩到更轻量级、更快速的直播当中。

1）内容生成模式：综艺的轻量化，直播的综艺化。素人主播通过标准化培训快速进入，叠加创新型的玩法，如微综艺、才艺竞演、互动游戏等，本质上是化繁为简，但玩法并不简单，将大体量的选秀模式以团播的形式触达下沉市场，形成轻量化的微综艺直播体验。

2）用户互动逻辑：更强的体验反馈。不论是传统的直播还是选秀综艺，观众仅通过弹幕、打赏单向互动；团播赋予用户“导演权”，如通过打赏决定主播出场顺序、触发剧情分支等，“观众即制片人”的感受给予观众更强的体验反馈。

团播延续电视时代的制作精髓，但又通过直播的方式拉近了与用户的距离，映射出直播行业从“流量经济”向“体验经济”的范式转移。

图表 3：团播的内容生成模式和互动逻辑

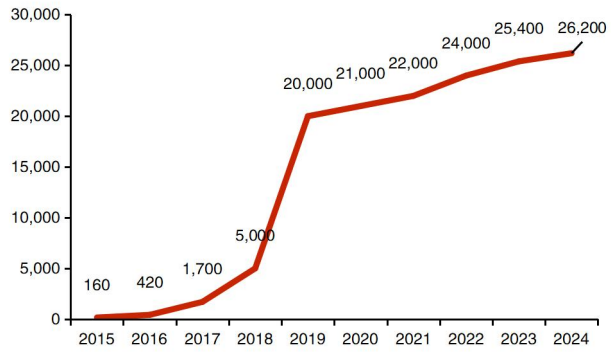


资料来源：华源证券研究所绘制

1.2. 顺势而起，专业+规范驱动行业规模快速成长

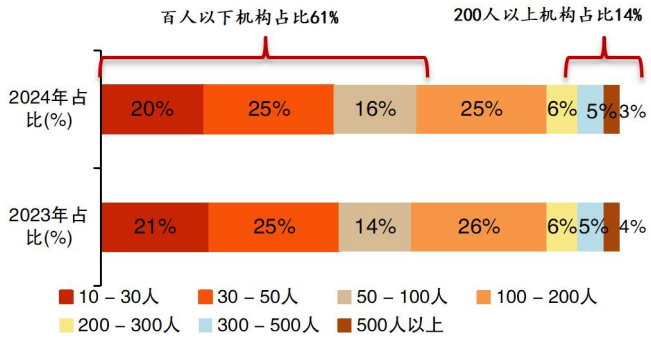
MCN 规模增速放缓，规模保持两极化态势。中国 MCN 产业在经历了自 2015 年从 160 家开始的飞跃式增长后，于 2024 年达到约 26200 家的规模，但年度净增数量已降至不足千家，行业进入到增速显著放缓的存量整合阶段。行业规模结构呈现出明显的两极化趋势，2024 年高达 61%的机构为百人以下的中小规模，而与之并存的则是少数头部机构的持续扩张，市场竞争日趋激烈，行业正朝着成熟化方向演进。

图表 4：2015 年-2024 年中国 MCN 机构的注册公司数量（个）



资料来源：克劳锐，华源证券研究所

图表 5：2024 VS 2023 年 MCN 机构组织规模分布

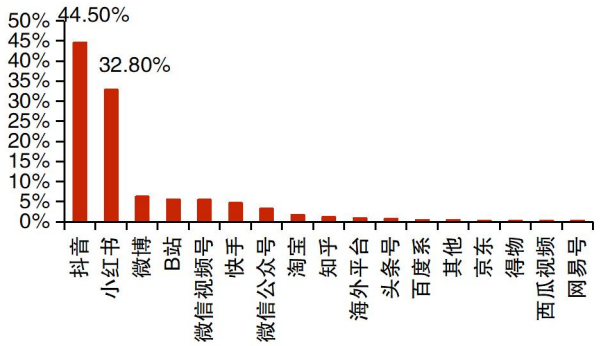


资料来源：克劳锐，华源证券研究所
注：调研周期为 2024 年 11 月-2025 年 1 月，总样本量 N=562

中国 MCN 机构的入驻平台以抖音系为主。在国内市场，2024 年抖音以 44.5%的 MCN 机构平均运营比重占据首位，并与小红书（32.8%）共同构成头部地位，具有较强的马太效

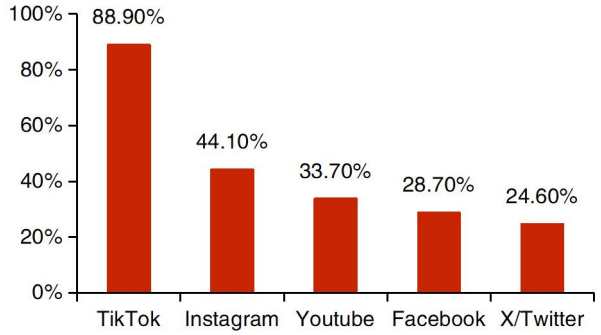
应。出海方面， 有 88.9%的机构将 TikTok 作为国际化布局的首要阵地，并辅以 Instagram、YouTube 等成熟社交网络进行多平台协同，国内 MCN 机构正积极开拓全球市场。

图表 6：2024 年 MCN 机构运营平台平均比重



资料来源：克劳锐，华源证券研究所
注：调研周期为 2024 年 11 月-2025 年 1 月，总样本量 N=562

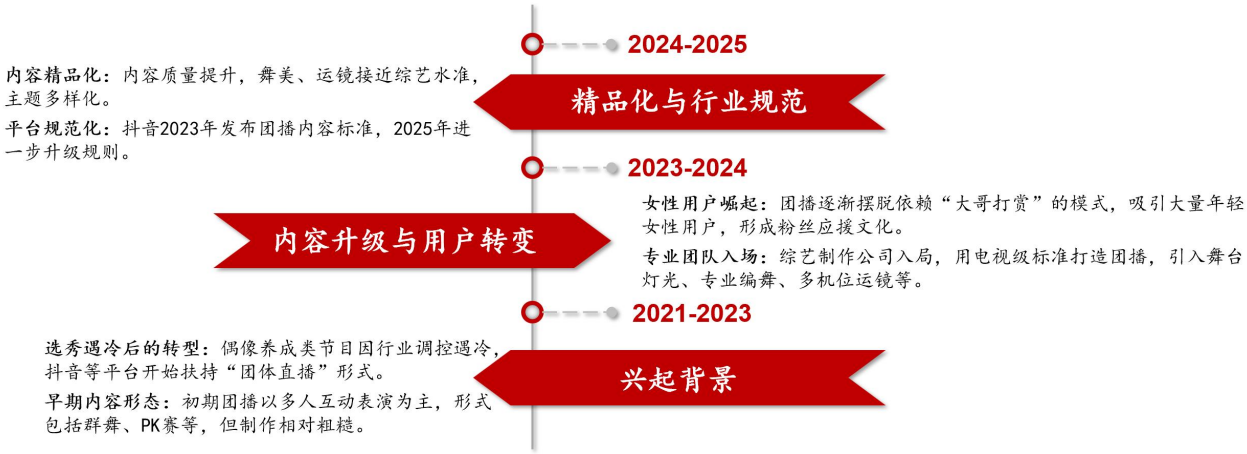
图表 7：国内 MCN 机构入驻的海外平台选择



资料来源：克劳锐，华源证券研究所
注：调研周期为 2024 年 11 月-2025 年 1 月，总样本量 N=562

2021 年左右，偶像养成类节目因行业调控遇冷，抖音等平台“团体直播”这一新形态顺势而起。**2023-2024 年进入内容升级与用户转变阶段，内容舞美和运镜趋近综艺水准，同时女性用户崛起逐步改变了过去依赖“大哥打赏”的商业模式，形成了健康的粉丝应援文化。**2024-2025 年，行业进一步走向精品化与规范阶段，专业综艺制作团队开始以电视级标准提升制作水平，而抖音平台也相继发布行业规范标准，推动团播从早期的粗放生长迈入专业化、规范化的成熟业态。

图表 8：团播发展历程



资料来源：财经三分钟微信公众号等，华源证券研究所

团播正从直播行业的新兴内容形式，成长为线上文化演出的重要增长引擎。2025 年 9 月 26 日，在文化和旅游部市场司指导下，中国演出行业协会携手抖音直播发起“优质团播计划”。计划在 2025 年底前培育超过 100 个符合行业标准、具备内容特色的优质团播，构建覆盖多垂类、多场景、多地区的优质团播矩阵，以标杆力量形成示范效应。

行业规模快速成长。据即将发布的《2025 中国网络表演行业团体直播业务现状与发展情况分析报告》，2025 年团播日均开播房间数约 8000 个，较 2024 年同比增长超 20%；团播市场规模持续扩容。

图表 9：中国演出行业协会携手抖音直播发起“优质团播计划”



资料来源：抖音集团微信公众号，华源证券研究所

图表 10：即将发布的《2025 中国网络表演行业团体直播业务现状与发展情况分析报告》



资料来源：抖音集团微信公众号，华源证券研究所

2. 这是一次产业的自我革新和升级

2.1. 精品直播内容的创造，更专业，更成熟，更规范

团播相较于传统选秀综艺呈现出轻量化的特征。传统选秀综艺通常依赖长周期的筹备、复杂的舞美制作、明星导师与高成本的赛制设置，内容产出需要庞大团队的协作与强运营驱动。而团播则将核心要素简化为“素人快速入场+标准化内容输出+高频互动玩法”。素人主播通过短时间培训即可完成基本的舞台表现和内容演绎，借助微综艺化的单元设计、轻量才艺竞演与即时互动游戏，实现低成本、高效率的内容供给。本质上是化繁为简，也使得内容生成更具规模化和持续性。

但相对于传统直播内容，团播是更为精品的内容创造，专业人员的配置，基础技术和设备强化投入，显著提升直播内容品质。

1）专业团队的加入推动团播内容精品化。团播不再局限于 MCN 机构，如团播厂牌 SLAY D 背后的七维动力，其联合创始人芦林曾在湖南卫视任职，参与过《歌手》节目前五季的制作，联合研发制作过综艺节目《创造 101》。帅库网络广纳具有丰富综艺经验的人才，据其招聘信息显示，岗位舞台秀导要求有 3 年以上综艺舞台导演岗位相关经验，岗位编剧/内容导演则要求 2-3 年综艺编剧经验。

图表 11：帅库网络旗下 SK 厂牌团播现场



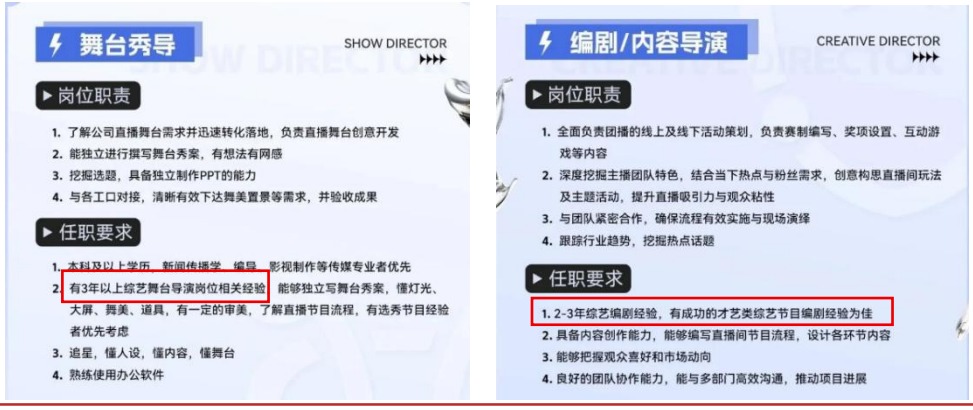
资料来源：小红书（SK 团播娴子），华源证券研究所

图表 12：帅库网络旗下团员们在练习室练习舞蹈



资料来源：小红书（SK 团播娴子），华源证券研究所

图表 13：帅库网络招聘信息，广纳具有丰富综艺经验的人才



资料来源：四川电影电视学院招生就业处微信公众号，华源证券研究所

2）**基础技术和设备强化投入。**据新榜微信公众号，根据投入不同，目前的团播大致分为标准团、精品团、大舞台团。标准团使用的多是白棚，演出背景是白墙，成本在 10 -20 万元之间；精品团使用的多是舞台棚，演出背景是 LED 屏幕，成本通常在 60 万元以上；大舞台团使用的是实景或者大舞台，设备更多、空间更大，成本通常在 100 万元以上。

图表 14：帅库网络搭建的直播间



资料来源：小红书（SK 团播娴子），华源证券研究所

图表 15：帅库网络搭建的大舞台



资料来源：小红书（SK 团播娴子），华源证券研究所

图表 16：某男团直播间的白棚



资料来源：新榜微信公众号，华源证券研究所

图表 17：某男团直播间的舞台棚



资料来源：新榜微信公众号，华源证券研究所

团播直播间运作展现出远超常规直播的综艺级制作规格。据小红书账号（SK 团播娴子）发布的视频显示，其直播间除了出镜的主播外，还有主持、运营、运镜等工作人员。幕后的专业设备远超常规直播级别，呈现出爱豆打歌的超标准舞台和视听体验。

图表 18：帅库网络的团播现场



资料来源：小红书（SK 团播娴子），华源证券研究所

2.2. 真人养成体系的构建，更具交互的情感体验

团播通过各种玩法，并依托直播的互动属性，将观众从“被动观看”转化为“主动参与”，每场团播本身既是内容生成，也是流量运营与社交互动的再生产。原本只存在于大型综艺舞台的选秀，以更亲民、更高频的形态触达大众，这是一种更为新型的综艺平民化路径。这**其实是和游戏一样更强的情感体验反馈。**

图表 19：“抖音团播”类比“综艺选秀节目”，是更亲民、更高频的形态



资料来源：腾讯视频《创造 101》，抖音（sk 望江路 019、WE-奉天站），华源证券研究所

我们认为，团播可看作是真人女团/男团养成游戏的模式塑造。核心在于以用户为中心的参与感与成长叙事。

情感陪伴型游戏/女性向游戏往往通过任务关卡、技能提升等机制，让玩家在陪伴与投入中参与偶像成长。**团播则把这种虚拟机制搬到现实：**素人主播就是【角色】，才艺展演相当于【升级系统】，而观众的投票、打赏、互动则是【陪伴养成】，直接影响主播的舞台表现和排名空间。团播同样建立了一种舞台成长线：素人从初级展示到获得粉丝支持，再到被平台重点推荐甚至出圈，这一过程就是现实版的【养成剧情】。观众在互动过程中充当着【制作人】的角色，从而给予用户持续性的情感牵引。

和游戏一样，团播通过高频活动提升用户粘性。多维度互动（才艺比拼、投票、即时 PK 等），团播让观众持续处于“决策—反馈—奖励”的循环中，实现了对用户的长期绑定。

图表 20：团播可看作是真人女团/男团养成游戏的模式塑造



资料来源：抖音（sk 望江路 019、WE-奉天站、SD-E01），恺英网络，《恋与深空》游戏截图，华源证

券研究所

我们归纳团播常见的几种玩法：

1）才艺竞演与分组比拼

现阶段，团播的核心玩法仍是才艺展示，但相比传统大舞台更轻量，一般采用“轮流 solo 展示+分组 PK”的方式。观众通过弹幕投票、打赏、点赞等方式影响胜负，实质上也相当于小型化的“综艺竞演机制”。

图表 21：团播中的才艺展示





资料来源：抖音（SD-E01, Quad 双子星），华源证券研究所

图表 22：团播中的才艺展示





资料来源：新榜微信公众号，华源证券研究所

2）游戏化的互动环节

在才艺与表演之外，常穿插简单的互动小游戏，如问答挑战、默契游戏等，既能打破单调，也强化了观众的参与感。玩法往往也借鉴综艺游戏，但经过简化，更适合线上即时互动。

图表 23：团播中的游戏环节





资料来源：抖音（晕碳阿豆），华源证券研究所

3）排名机制与养成体系

主播通过累计人气值、任务完成度或观众支持获得晋级机会。例如从“见习主播”成长为“正式成员”，再到成为“人气王”，让观众产生陪伴感和投入感。除了日常 PK，规模较大的 MCN 公司还会设置线下赛事，推选出周冠军、月冠军等。

图表 24：团员周榜



资料来源：抖音（热爱-HK），华源证券研究所

图表 25：SK 月度盛典赛颁奖直播



资料来源：抖音（sk 月度盛典），华源证券研究所

图表 26：帅库网络举办的 SK 月度盛典公演赛制



资料来源：小红书（SK 团播娴子），华源证券研究所

4）场景化与剧情化内容

团播往往会设定不同主题场次，围绕特定故事线设计表演，结合角色扮演和情节推进，或者模仿综艺/剧本杀的设定，让内容更具故事感，满足不同圈层用户的审美。例如，帅库网络为旗下女团团播设计了多元的直播主题，包括婚礼、新中式、睡衣趴、宫廷风等主题。

图表 27：帅库网络为旗下女团团播设计了多元的直播主题



资料来源：刀法研究所微信公众号，华源证券研究所

6）即时社交互动

观众不仅是观看者，更是参与者。比如“实时点歌”“观众决定游戏惩罚”“粉丝组队支持”等，把观众的选择直接嵌入内容生成，让直播内容高度个性化。

图表 28：观众不仅是观看者，更是参与者



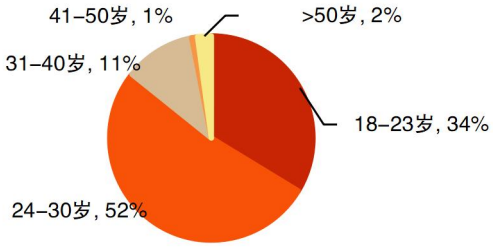
资料来源：抖音（HY-花海、Seven A.M、Msn001），华源证券研究所

3. 几点认知差：人群、政策、商业化和国际化

3.1. 男团和女团的核心受众均是女性为主

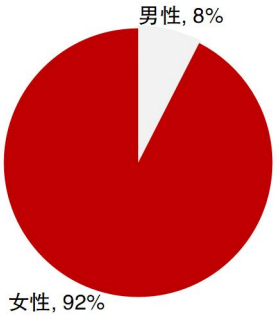
目前女团/男团核心受众以女性（18-40 岁）为主，是直播打赏市场中的增量消费人群，“世另我”的情绪消费+社交氛围+粉丝经济，或拉伸整体付费宽度+水位。这明显区别于过去“暧昧经济”的直播内容受众。蝉妈妈数据显示，从团播头部直播间的粉丝画像来看，以 SK 江浙粤 005 为例，其女性粉丝占比 92%，且年龄层主要集中在 18-23 岁和 24-30 岁的年轻群体。

图表 29：“SK 江浙粤 005”观众年龄分布



资料来源：蝉妈妈，华源证券研究所

图表 30：“SK 江浙粤 005”观众性别分布



资料来源：蝉妈妈，华源证券研究所

图表 31：“SK 江浙粤 005”观众地域分布



广州	3.65%	重庆	3.01%
成都	2.78%	深圳	2.43%
上海	2.43%	长沙	2.14%
南宁	2.14%	佛山	1.56%
东莞	1.56%	杭州	1.5%

资料来源：蝉妈妈，华源证券研究所

从线上到线下，是不输专业女团/男团的应援热情。2025 年 6 月 14 日，头部团播机构帅库网络在杭州奥体中心举办线下演唱会，卡卡、狐狸等人气主播登台表演，台下则是全国各地而来的应援粉丝。此外，七维动力旗下“SLAY D”男团曾获得央视联合抖音举办的综艺《开播吧！国潮》团播赛道第一名，无忧传媒旗下“宇宙 009”男团则获得过抖音官方活动《燃烧吧！团魂》周舞台冠军。

图表 32：帅库网络在杭州奥体中心举办线下公演



资料来源：抖音（sk 摄影师阿和），华源证券研究所

图表 33：帅库网络在杭州奥体中心举办线下公演



资料来源：抖音（摆烂小鱼），华源证券研究所

图表 34：七维动力旗下“SLAY D”男团获得央视联合抖音举办的综艺《开播吧！国潮》团播赛道第一名



资料来源：抖音（DOU 来团艺秀），华源证券研究所

图表 35：无忧传媒旗下“宇宙 009”男团获得抖音官方活动《燃烧吧！团魂》周舞台冠军



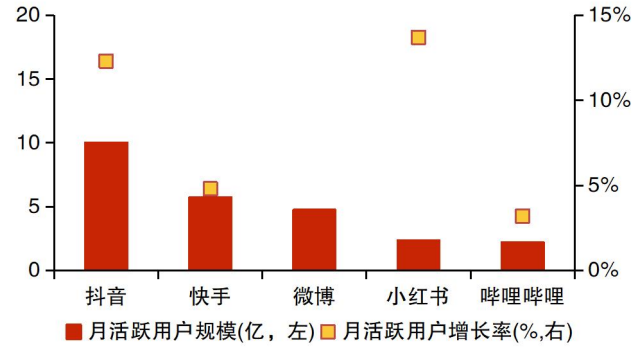
资料来源：抖音（无忧传媒-李业堂），华源证券研究所

3.2. 政策的高要求和严监管推动行业集中度提升

3 月抖音月活破 10 亿，团播用户新，空间大。据 QuestMobile，2025 年 3 月，抖音（包括抖音和抖音极速版）月活跃用户规模突破 10 亿，达到 10.01 亿，同比增长 12.3%。抖音月人均使用时长也增长至 46.54 小时，平均每人每天刷 1.5 小时以上。

抖音等平台政策高要求和严管理或将推动行业集中度从扩散化走向聚焦。截至 2025 年上半年，抖音累计清退 54 家涉嫌传播色情低俗信息、诈骗、为未成年人提供经纪服务等违规行为的公会。 早在 2023 年，抖音发布《抖音直播团播内容管理规范》，从画风呈现、内容与玩法等角度，明确平台标准。2025 年，抖音进一步发布《抖音直播团播机构管理规范》，从团播机构管理层面明确六项禁止行为，包括严禁机构违反签约履约规范、严禁低俗内容及不当直播内容、严禁侵犯未成年人权益等。近一年来，平台已处置 1200 多个违规团播账号，清退 12 家违规经营机构，为优质团播成长营造了健康环境。

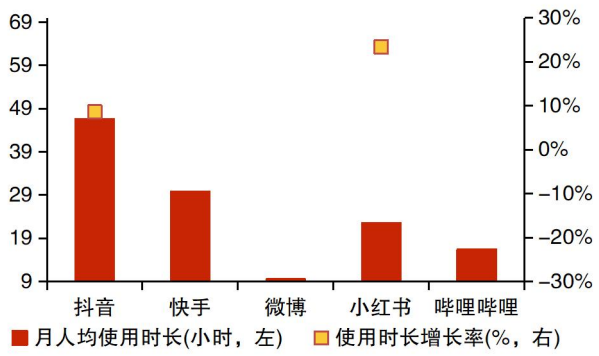
图表 36：2025 年 3 月典型新媒体平台月活跃用户规模



资料来源：QuestMobile，华源证券研究所

注：增长率数据为同比；图中均为各平台 APP 端数据，其中抖音包括抖音及抖音极速版 APP，快手包括快手及快手极速版 APP

图表 37：2025 年 3 月典型新媒体平台月人均使用时长



资料来源：QuestMobile，华源证券研究所

注：增长率数据为同比；图中均为各平台 APP 端数据，其中抖音包括抖音及抖音极速版 APP，快手包括快手及快手极速版 APP

图表 38：2025 年，抖音发布《抖音直播团播机构管理规范》



资料来源：电商头条微信公众号，华源证券研究所

优质和专业的团队入场，公司更趋于平台化运营。2024 年 6 月，无忧传媒旗下的“宇宙 009”男团正式亮相，后续继续孵化了宇宙 R.E.D、SING 女团等近 20 个 IP。此外，头部机构 OST 也陆续孵化出了 60 多个精品团播，并形成了 18 男团、19 女团两大知名团播厂牌。帅库网络旗下的 SK 系女团和喜予文化的数字系男团在行业更为知名，孵化出了卡卡、李烨等人气主播。

图表 39：部分团播机构盘点

机构名称	所在城市	代表直播间	粉丝数
帅库网络	杭州	SK 江浙粤 005	38 万
苏江传媒	杭州	Fire 苏江 107	9.1 万
无忧传媒	杭州	宇宙 009	3.6 万
喜予文化	杭州	喜悦-023M	29 万
七维动力	长沙	SLAY D	6.4 万
宝宝秀传媒	长沙	长沙全明星	3.6 万
OST 传媒	成都	1901	24 万
喜乖乖传媒	成都	DR 千金府-S1	23 万
海川星辰	重庆	HC 超新星	6.3 万
蒲公英传媒	重庆	梦回春秋·PGY	19 万
麦浪传媒	重庆	ML-107	21 万
沈酒传媒	泸州	赘婿 2	14 万

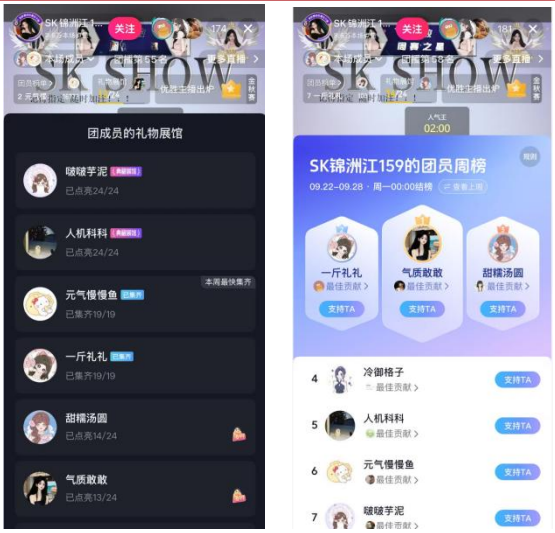
资料来源：新榜微信公众号，华源证券研究所
注：统计时间为 2025.6.17

3.3. 直播打赏之外，IP 和流量塑造，创造电商新模式和粉丝经济衍生品的基础

在变现模式上，以 C 端直接打赏为基础，B 端商业合作为延伸，直播公会积极为旗下主播拓展线下资源，如承接商业演出、参与地方文旅项目推广，以及获取品牌广告或影视合作机会。

打赏是主要的变现方式。除了即时性的礼物消费外，团播通过精心设计的竞赛体系和活动节奏，将用户逐步引导至长期的稳定投入。以“日 PK 赛”为例，它是用户参与和打赏的入口，公会还会搭建阶梯式的竞争体系，例如“周赛”“月赛”“季度赛”，并结合“主题日”或“战队制”等玩法，将用户的短期打赏行为转化为连续性的陪伴和长期投入。

图表 40：团成员的礼物展馆与团员周榜



资料来源：抖音（锦州江 159），华源证券研究所

图表 41：抖音团播的每日鲜花玩法



资料来源：抖音（锦州江 159），华源证券研究所

流量聚集后有望延展【电商】和【IP 变现】模式，商业化空间广阔。除了打赏之外，已经有团播开始直播带货变现。2025 年 7 月 15 日，在“广东夫妇”带货直播间中，男团成员在表演的同时带货蓝月亮洗衣液。据凤凰网时尚微信公众号，该场直播累计观看人次高达 1981 万，预估销售额在 2500 – 5000 万之间。**更多的品牌开始借势团播**，如香飘飘合作无忧传媒旗下的“宇宙 009”男团，绝味鸭脖合作 OST 旗下的“Moon 以动之名” 男团。2025 年 6 月，瑞幸咖啡上线了“长安的荔枝”系列新品，并顺势与苏江传媒旗下古风女团“盛世临安”合作，将团播主题与品牌形象融合，营造出古色古香的意境。

图表 42：在“广东夫妇”带货直播间中，男团成员在表演的同时带货蓝月亮洗衣液



资料来源：抖音（广东夫妇），华源证券研究所

图表 43：OST 旗下男团“Moon 以动之名”合作了绝味鸭脖



资料来源：新播场微信公众号，华源证券研究所

图表 44：瑞幸咖啡与苏江传媒旗下古风女团“盛世临安”合作



资料来源：抖音(瑞幸咖啡)，华源证券研究所

图表 45：香飘飘合作无忧传媒旗下的“宇宙 009”男团



资料来源：抖音（香飘飘），华源证券研究所

图表 46：抖音团播带货案例（部分）

团播账号名	所属机构	合作品牌
FG 盛世临安（已解散）	苏江传媒	瑞幸咖啡
MOON 以动之名	OST 传媒	绝味鸭脖
MOON 以动之名	OST 传媒	龍歌自助小火锅
宇宙 N05	无忧传媒	半天妖
宇宙 009	无忧传媒	麻辣王子
宇宙 009	无忧传媒	香飘飘

资料来源：新播场微信公众号，华源证券研究所

IP 周边衍生品销售成为重要的变现支点。以 SK 卡卡为例，其推出了小卡、人物立牌、谷子等周边，此外，SK 卡卡还与化妆品、零食等品牌进行了跨界合作。

图表 47：帅库网络旗下 SK 女团的小卡



资料来源：华源证券研究所

图表 48：帅库网络旗下 SK 女团的人物立牌



资料来源：华源证券研究所

图表 49：帅库网络旗下主播“SK 卡卡”抖音橱窗中的 IP 周边商品和联名产品

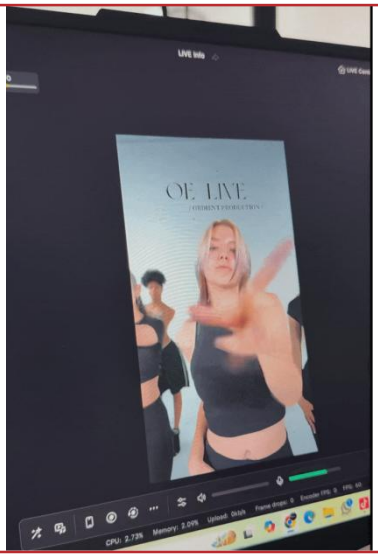


资料来源：抖音，华源证券研究所

3.4. 国际市场，团播也是一种优质直播内容的文化输出

直播打赏出海空间广阔。跟随 TikTok 用户增长，海外直播流量提升，直播打赏赛道仍是蓝海。东南亚+欧美区域更本土化和精细化的运营成为关键。2024 年，Ordient Entertainment 娱乐公会成立，复刻国内的运营模式做团播。公司的团播直播间最高在线人数有一万以上，单场直播最高 9000 美元打赏。印尼头部团播公会 NovaVista Media 旗下 “Anthemgirls”女团，依据本地较为保守的文化，穿衣打扮更像日常的都市白领，每次上播能够吸引超过五千人在线，营收在 3-5 万美金左右。

图表 50： Ordient Entertainment 娱乐公会旗下女团



资料来源：最人物微信公众号，华源证券研究所

图表 51：印尼头部团播公会 NovaVista Media 旗下“Anthemgirls”女团



资料来源：最人物微信公众号，华源证券研究所

国内头部公会“帅库网络”已经开始开拓海外直播业务，公司在海外的迪拜、摩洛哥、黎巴嫩、日本、越南、印尼等地开设线下分公司，将团播带向国际。帅库网络旗下 SK 女团的越南分团“SKY MOON 006”由越南本土成员组成，其在秉持着国内 SK 女团的标准化模式的基础上，结合越南本地流行音乐实现本土化，出道至今在 TikTok 直播圈颇受欢迎。

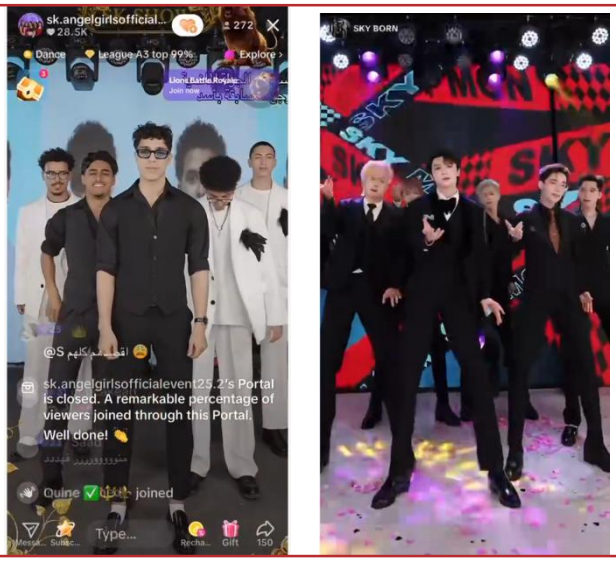
团播的海外拓展有望延展至更具文化价值的传播方向。我们认为，未来通过在团播场景中引入传统文化元素，如国风表演、汉服展示、非遗技艺或传统音乐舞蹈，团播出海或能将娱乐性与文化性结合，使直播间成为文化交流的结合点。

图表 52：帅库网络旗下的越南分团“SKY MOON 006”



资料来源：传媒 1 号微信公众号，澎湃，华源证券研究所

图表 53：帅库网络在 TikTok 中的 SK 系列男团



资料来源：TikTok（sk.angelgirlsofficials、SKY BORN），华源证券研究所

国内头部公会“OST 传媒”推出环球团综计划，建立海外团综团队，并在 Tiktok 上推出优质的团综直播节目。计划展业国家包括泰国、马来西亚、美国、欧洲各国、菲律宾、日本、韩国。2025 年，OST 传媒成立越南分部，打造汇集办公、短视频拍摄、直播间等基础设施为一体的场地，为海外团综业务发展提供保障，并召集了有主播招募、主播孵化与运营方面经验优势的工作人员组成团队，全力孵化 10 个新成立的团播账号。

图表 54：国内头部公会“OST”推出环球团综计划



资料来源：OST 娱乐微信公众号，华源证券研究所

图表 55：OST 传媒越南分部



资料来源：OST 娱乐微信公众号，华源证券研究所

4. 投资建议与相关标的梳理

我们认为，团播正推动行业从依赖个人魅力的“偶然性爆发”，转向依靠系统创新的“确定性增长”，模式升级，收入结构健康，公司平台化发展掌控力变强。且壁垒和竞争优势来自于正能量+专业化+数值体系构建+玩法内容迭代+生态运营等的综合能力。目前直播间专业化配置高，主播培训体系和成长数值体系完善。**而抖音等平台加强管理，我们认为或将推动行业集中度提升，优质和专业的团队有望提升市占率，并优化相关公司的净利率水平。同时，“世另我”的情绪消费+社交氛围+粉丝经济，或将拉伸整体付费宽度+水位，流量聚集后【电商】和【IP 变现】模式的商业化空间也较为广阔。**

建议重点关注产业模式升级中的高成长机遇。相关标的梳理基于三个维度：

（1） 直接布局团播业务的相关公司，例如：【网龙】【遥望科技】等。其中网龙公司投资支持业务孵化抖音团播创新公司“帅库网络”。帅库网络科技有限公司自创立以来，实现了以达人品牌孵化和娱乐营销为核心驱动力的泛娱乐内容布局。公司凭借丰富的行业经验、专业且多元化的内容创作力、扎实的客户基础、强大的媒体渠道、多领域的商务资源以及专业的策划营销团队，为客户量身打造高级定制般的整合运营管理服务。在 2025 年 9 月 25 日-26 日举办的抖音直播机构大会上，**帅库网络获得“突破创新”奖，官方表述帅库网络“开创了团播新时代”。**

而遥望科技旗下拥有贾乃亮、王祖蓝、张柏芝、黄子韬等顶流明星主播，截至 2024 年末，公司的明星+达人主播达 200 多位。相关业务包括自营直播、内容化直播、海外电商等。

图表 56：帅库网络主要业务与旗下红人矩阵



资料来源：帅库国际公司官网，华源证券研究所

图表 57：2025 抖音直播机构大会荣誉授予帅库网络“突破创新”奖



资料来源：抖音直播，华源证券研究所

图表 58：遥望科技以“签约明星主播+自孵化达人”等方式，打造直播矩阵



资料来源：浙江省健康产品化妆品行业协会微信公众号，华源证券研究所

图表 59：遥望科技围绕经典 IP、直播形式等，创新“综艺型”直播形式



资料来源：浙江省健康产品化妆品行业协会微信公众号，华源证券研究所

（2） 受益于团播业务高速发展的平台公司，包括【快手】【哔哩哔哩】等；

（3） 其他具备网红/艺人运营能力/场地+设备服务的相关公司。例如【奥拓电子】【姚记科技】等。2020 年底，姚记科技集团下属文创产业园区“上海国际短视频中心”成立，占地面积近 250 亩，位于上海市嘉定区曹安公路 4218 号姚记科技园，相关业务包括短视频和短剧拍摄、直播基地内外景建设、高科技影视棚建设等。

图表 60：上海国际短视频中心的直播基地



资料来源：新民眼微信公众号，华源证券研究所

图表 61：某剧组在上海国际短视频中心拍摄



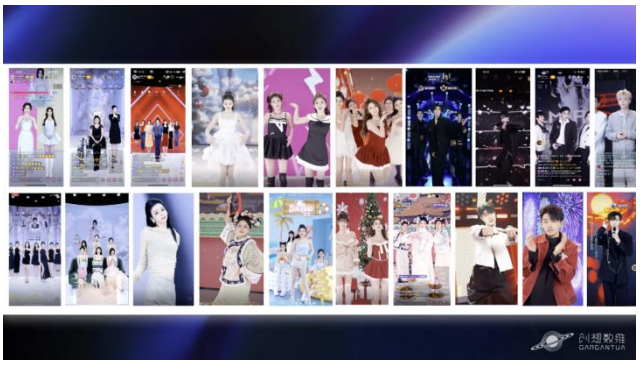
资料来源：新民眼微信公众号，华源证券研究所

图表 62：MetaBox 虚拟直播影棚



资料来源：创想数维微信公众号，华源证券研究所

图表 63：MetaBox 虚拟拍摄产品解决方案示例



资料来源：创想数维微信公众号，华源证券研究所

5. 风险提示

MCN 机构竞争加剧风险。随着团播模式的走红，MCN 机构之间的竞争愈发激烈。头部机构凭借资金、资源和流量优势，不断加大主播培养和市场投放力度，资源逐渐向头部集中，中小机构的生存空间被进一步压缩。

平台政策风险。由于团播依托平台生态发展，平台在抽成比例、流量分发、内容规范等方面的调整，都会直接影响机构与主播的收益模式。平台若提高抽成比例或收紧流量扶持政策，将显著挤压 MCN 机构的利润空间。

行业监管风险。团播在快速扩张过程中不可避免地面临内容导向、交易合规性等问题。未来，随着相关规范的细化，团播行业必须在合规运营、内容健康与用户保护方面投入更多资源。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。