



# 传媒互联网产业行业研究

买入（维持评级）

行业研究  
证券研究报告

传媒与互联网组

分析师：陆意（执业 S1130522080009）

luyi5@gjzq.com.cn

分析师：廖馨瑶（执业 S1130522060005）

liaoxinyao@gjzq.com.cn

## Tik Tok 跨境电商高速发展，生态伙伴共同繁荣

### 投资逻辑

#### 一、TikTok shop 高速增长，东南亚占比高

据 36 氪，2023 全年 TikTok Shop 全球 GMV 约 200 亿美元，2024 年预计可达 500 亿美元。

- 东南亚市场：占比最高且增速强劲。TikTok Shop 首站于 2021 年 2 月在印尼上线（当时仅本土店），2022 年陆续开放泰国、越南、马来西亚、菲律宾等站点跨境业务。据 The Information，TikTok Shop 2022 年东南亚电商 GMV 达 44 亿美元，同比增长超三倍，主要由印尼贡献。到 2023 上半年，印尼直播 GMV 仍保持领先。今年 9 月受政策影响，TikTok 于 10 月 4 日关停印尼站点，12 月 11 日 TikTok 官方宣布在印尼与 Tokopedia 合并为 PT Tokopedia（TikTok 拥有该企业 75% 股份，并掌握控制权），并于 12 月 12 日印尼全国网购日重新上线 TikTok Shop，扭转局面。
- 英国市场：规模较小但客单最高。2023H1 全平台最畅销前三品类（美妆个护、女装内衣、食品饮料）中，客单价最高为英国。
- 美国市场：上线较晚但增长强势。根据 EchoTik，2022 年 11 月起美国仅开放本地商家，2023 年 9 月跨境业务开放后，TikTok Shop 美国小店数量达到了 1.8 万，较 8 月增加了约 70%。总销售额较 8 月增长约 47%，上升至 1 亿美元。

#### 二、高质量运营，生态伙伴繁荣发展

- 全托管或自运营，因地制宜打造商家经营模式。本地商家自运营有助于打开当地市场；跨境商家自运营模式下，商家自由度更高，目前在东南亚和美区开放；全托管模式商家可以专注供货，目前在沙特等地开放。
- 平台电商取消外链，鼓励商家专业化经营，主营类目减少至 1 个。
- 生态伙伴繁荣，服务思维不断升级：从“单纯 MCN”转变为以直播带货为主的“TSP+ MCN+TAP”多种合作服务商生态。TSP（TikTok Shop Partner）主要向商家提供 TikTok 账号运营、直播带货、短视频运营、店铺运营、广告营销、实战伴教陪跑等服务。红毛猩猩作为 2023 年第三季度东南亚优秀跨境 TSP，与多个国内品牌达成整合营销服务合作，如海尔、vivo、OPPO 等。TAP（TikTok Affiliate Partner）是商家和达人之间的中介，批量撮合商家和达人合作，并收取中介费。天下秀推出了海外红人营销 SaaS 产品 Adream，并且在 2022 年成为 Tik Tok 金牌跨境达人联盟（TAP），为出海品牌和 MCN 机构提供红人营销独立站构建、电商 CRM 管理系统等多项服务，着力帮助品牌和 MCN 快速出海，提升红人营销效率。

### 投资建议与估值

受益于 Tik Tok 出海进程加速，有望带动相关社交电商产业链共同繁荣。建议关注布局海外红人营销 SaaS 产品 Adream 的天下秀，东南亚社交电商龙头吉宏股份。

### 风险提示

海外消费修复风险，海外政策风险，汇率波动风险，物流运价波动风险等。



## 内容目录

一、Tiktok shop 高速增长，东南亚占比高.....	3
1.1 东南亚占比高，北美上线后呈现高速增长.....	3
1.2 Tik Tok 美国、巴西、墨西哥、越南、印尼访问量居前.....	3
二、高质量运营，生态伙伴繁荣发展.....	4
2.1 全托管或自运营，因地制宜打造商家经营模式.....	4
2.2 平台电商取消外链，鼓励商家专业化经营.....	5
2.3 生态伙伴繁荣，服务思维不断升级.....	6
三、风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1：TikTok Shop 跨境业务发展时间线.....	3
图表 2：2023 年 6-11 月 TikTok 访问量（网页+移动）.....	4
图表 3：2023 年 9-11 月期间 TikTok 访问来源前五位.....	4
图表 4：2023 年 9-11 月期间 TikTok 用户画像.....	4
图表 5：Tik Tok Shop 平台特征.....	4
图表 6：全托管/商家自运营模式汇总分析.....	5
图表 7：平台上线跨境主营类目管控.....	5
图表 8：东南亚跨境 TSP 2023 三季度榜单.....	6
图表 9：PONGO 为小米、泡泡玛特等品牌提供整合营销.....	6
图表 10：TAP 业务链路示意图.....	6
图表 11：TAP、TSP、MCN 多维度对比.....	6
图表 12：ADream 为 Tik Tok2022 金牌跨境达人联盟（TAP）.....	7
图表 13：ADream 机构定制独立站 TTsample.....	7



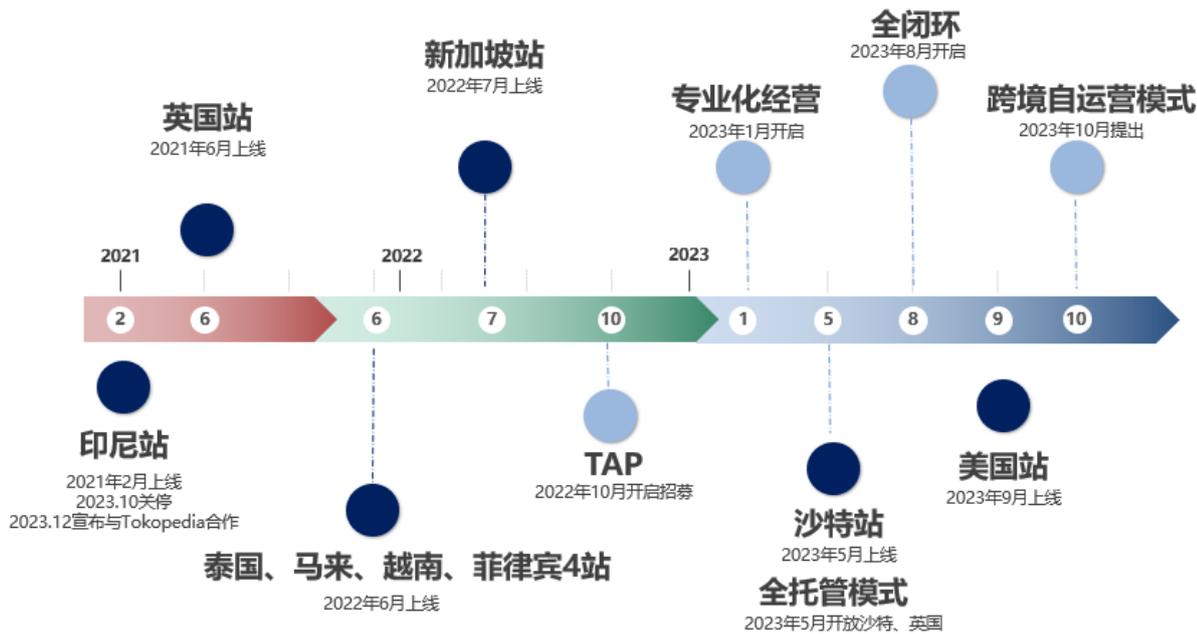
## 一、TikTok shop 高速增长，东南亚占比高

### 1.1 东南亚占比高，北美上线后呈现高速增长

TikTok Shop 首站于 2021 年 2 月在印尼上线（当时仅本土店），6 月从英国站开始跨境招商。2022 年陆续开放泰国、越南、马来西亚、菲律宾等站点跨境业务，扩展东南亚市场。2023 年 5 月进军沙特阿拉伯，9 月正式开放美国站点跨境业务。据 36 氪，2023 全年 TikTok Shop 全球 GMV 约 200 亿美元，2024 年预计可达 500 亿美元。

- **东南亚市场：占比最高且增速强劲。**据 TikTok Shop 官方数据，2022 全年，其东南亚市场 GMV 月平均复合增速近 90%，据 The Information，TikTok Shop 2022 年东南亚电商 GMV 达 44 亿美元，同比增长超三倍，主要由印尼贡献。到 2023 上半年，印尼直播 GMV 仍保持领先状态，其中单月带货直播总时长和总观看人次增速最高来自 3 月，主要是当月进行了首个斋月大促活动，带动印尼等穆斯林国家直播时长增长约 112%。今年 9 月，受政策影响，TikTok 被迫于 10 月 4 日关停印尼站点，12 月 11 日，TikTok 官方宣布在印尼与 Tokopedia 合并为 PT Tokopedia（TikTok 拥有该企业 75% 股份，并掌握控制权），并于 12 月 12 日印尼全国网购日重新上线 TikTok Shop，扭转局面。
- **英国市场：规模较小但客单最高。**据 Tichoo，2022 年，英国小店平均客单价最高，约 \$12-\$14，泰国、越南、马来西亚小店平均客单价在 \$4-\$6，印尼平均客单价在 \$2-\$4，菲律宾平均客单价最低，约 \$1-\$2。且英国客单增速较快，据 TikTok 官方数据，2022 年 12 月英国市场跨境平均交易客单价同比增长近 40%。据 FastData，到 2023H1，全平台最畅销前三品类（美妆个护、女装内衣、食品饮料）中，客单价最高仍为英国。
- **美国市场：跨境业务上线较晚，但表现强势增长。**根据 EchoTik，2023 年 9 月跨境业务开放后（此前仅本地商家，2022 年 11 月起），TikTok Shop 美国小店数量达到了 1.8 万，较 8 月增加了约 70%。总销售额较 8 月增长约 47%，上升至 1 亿美元。

图表1: TikTok Shop 跨境业务发展时间线



来源：TikTok Shop 跨境电商，FastData，World In Halls，跨通社，澎湃，Echotik，国金证券研究所

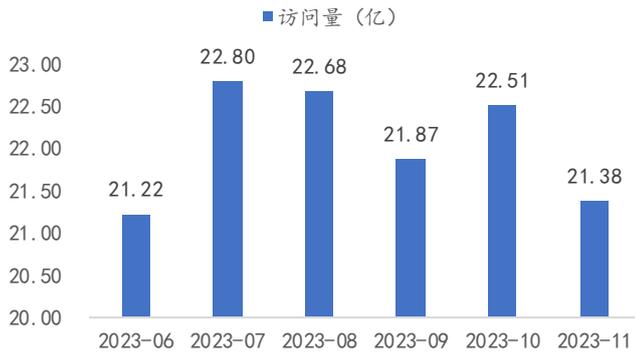
吉宏股份主营业务包括 ToC 端精准营销跨境社交电商业务和 ToB 端-为快消品龙头客户提供全案营销设计包装服务业务。目前公司已成为 RCEP 协议地区跨境社交电商龙头企业。公司自 2017 年起布局跨境电商业务，随着 RCEP 协议地区消费市场成复苏态势，消费者购买力进一步提升，以及公司坚持“数据为轴，技术驱动”的理念，持续迭代自主研发的跨境电商运营管理系统，积极研发 AIGC 应用助力降本增效。

### 1.2 Tik Tok 美国、巴西、墨西哥、越南、印尼访问量居前

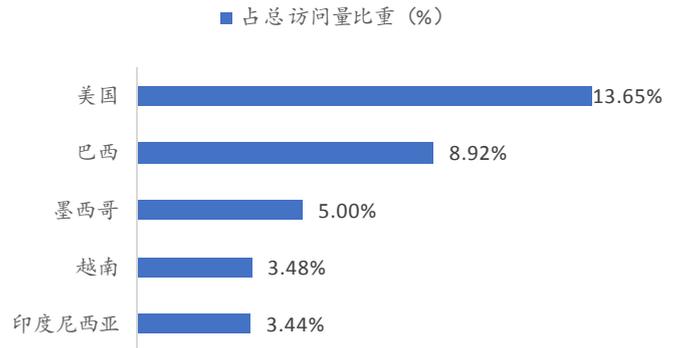
据 similarweb 数据，近半年来，TikTok 总流量有所波动，7 月达巅峰 22.80 亿，11 月有所回落，至 21.38 亿。近三个月内，TikTok 流量来源地前五分别是美国、巴西、墨西哥、越南以及印尼。受众性别上看，TikTok 用户男性稍多，占 53.19%；品类占比上，据 FastData，2022 年以及 2023 上半年 TikTok 平台最畅销两大品类分别是美妆个护和女装内衣；年龄上看，25-34 岁群体是最主要受众，占比 31.40%，其次是 35-44 岁以及 18-24 岁，分别占比 20.88% 和 20.66%。



图表2: 2023年6-11月 TikTok 访问量 (网页+移动)



图表3: 2023年9-11月期间 TikTok 访问来源前五位

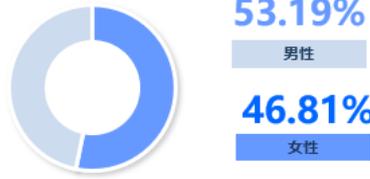


来源: similarweb, 国金证券研究所

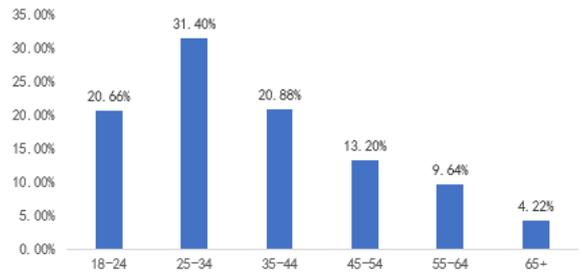
来源: similarweb, 国金证券研究所

图表4: 2023年9-11月期间 TikTok 用户画像

● 性别分布



● 年龄分布



来源: similarweb, 国金证券研究所

## 二、高质量运营, 生态伙伴繁荣发展

### 2.1 全托管或自运营, 因地制宜打造商家经营模式

Tik Tok Shop 以短视频、网红营销、直播带货等社交属性为主的流量增长迅速, 用户参与度高, 同样也对于商家有更高的运营要求, 需要有长期、稳定的高质量内容产出才能获得流量支持。

图表5: Tik Tok Shop 平台特征

出海平台	优点	缺点	新出海企业/品牌适用建议
TikTok Shop	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 国产社媒: 抖音国际版, 2021年开始电商化, 有原生用户基础, 便于上手</li> <li>2. 流量蓬勃: 以“短视频”、“网红营销”、“直播带货”等社交属性为主的流量增长迅速, 用户参与度高, 互动分享、自主推广使曝光量十分可观</li> <li>3. 数据支持: 平台拥有海量的用户数据, 可以通过数据分析和挖掘, 为卖方提供更加准确的用户画像和消费行为, 以及为商品推广和销售提供有效的支持</li> <li>4. 潜力巨大: 随着“敏捷营销”路径日益火爆, 社交电商增长速度已远超传统电商</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 运营要求高: 高水平的内容输出需要背后有强大的内容运营团队, 且能保障长期都有稳定高质量的内容输出</li> <li>2. 竞争成本大: 不少商家会通过购买流量、购买粉丝、虚假炒作等方式实现曝光与引流, 同品类间需要较高的竞争成本</li> <li>3. 用户粘性低: 用户的关注和兴趣点随时可能发生变化, 需要卖方不断地进行用户维护和服务, 才能提高用户粘性和转化率</li> </ol>	<p>适合有短视频创作和账号运营的商家进驻</p>

来源: Marketing Global, 国金证券研究所

经营模式上, 商家端“全托管”+“自运营”并行, 按地区与商家类型管理入驻:

- 本土商家自运营 (“本土店”): 即用本地资料开设店铺, 根据注册主体不同区别于“跨境店”。据鲸鱼出海研究院, 目前 TikTok 东南亚本土店背后实际操作的卖家大部分是中国人。本土店相较于跨境店优势在于: 1. 没有邀请码



限制；2. 流量扶持；3. 选品较自由；4. 费率较低；5. 本土化易打开市场。

- 全托管模式：2023年5月开放招商，该模式下，商家“专注供货，免运营”，平台帮助商家完成运营、物流、履约及售后等服务，简化商家经营链路和入驻门槛。据TikTok Shop官方信息，目前全托管模式下不收平台佣金、保证金及入驻费，仅开放美国、英国和沙特。
- 跨境商家自运营（“POP模式”）：继“本土店”、“全托管”上线后，TikTok Shop 2023年10月推出跨境商家自运营。商家自主负责商品上架、销售、营销、物流等全流程，根据自身能力灵活选择商城及直播、短视频、达人合作等场景，并参与平台营销活动。仅针对东南亚和美区，目前，美国市场跨境商家自运营模式支持三种类型商家定向邀约入驻：美国本土发货商家、品牌出海商家、珠宝水晶商家。

图表6：全托管/商家自运营模式汇总分析



来源：TikTok Shop 跨境电商，国金证券研究所

## 2.2 平台电商取消外链，鼓励商家专业化经营

鼓励商家专业化经营，聚焦垂类类目。2023年1月31日，平台更新政策，减少主营类目至1个，提出专业的经营才能交付合格的用户体验，商家应做好商品管控及履约、有效且客观的内容推广、在售前/售中/售后全链路过程中提供优质的消费者服务。据TikTok官方，小店卖家可以在2023年2月7日前确定1个主营类目，如过期末提交，平台将按2022年11月1日至12月31日销量最高-在线商品最多-第一个主营类目的优先级顺序变更卖家的主营类目。

图表7：平台上线跨境主营类目管控



来源：梯拓跨境，国金证券研究所

取消外部链接，开启“全闭环”时代。2023年9月12日，TikTok正式关闭与Shopify合作推出的“小黄车”模式，用户将无法点击视频内容的购物车或主页橱窗放置的商品链接直达卖家独立站网页以及亚马逊店铺。以前，一些商家



仅将 TikTok 作为流量渠道，但为了维持业务，目前只能开通小店或者全托管入驻，“全闭环”预计为 TikTok Shop 带来大幅 GMV 增量。

### 2.3 生态伙伴繁荣，服务思维不断升级

生态伙伴繁荣，服务思维不断升级：从“单纯 MCN”转变为以直播带货为主的“TSP+ MCN+TAP”多种合作服务商生态。

- TSP (TikTok Shop Partner): 官方 2022 年 2 月发力推进 TSP 渗透，主要向商家提供 TikTok 账号运营、直播带货、短视频运营、店铺运营、广告营销、实战伴教陪跑等服务。分为代播型和达播型，代播型是为商家提供服务的角色，达播型是通过合约管理创作者的角色。其中，红毛猩猩 (PONGO) 于 2022 年 4 月列入 TikTok 官方认证标准的 TSP 服务商名单，PONGO 已在东南亚地区落地多个 MCN 机构与直播基地，通过专业的主播筛选与培训机制，为合作伙伴带来更专业的本地化直播服务和红人营销服务。目前，PONGO 已成为 TikTok 官方认可的优秀 TSP 服务商以及一级广告代理商，为海尔、vivo、OPPO、红米、科沃斯、POCO、realme、传音、JDID 等知名企业提供出色的出海营销整合方案，并获得合作伙伴的高度认可。今年的“双 11”期间，红毛猩猩 PONGO 为小米、泡泡马特、LocknLock 等多个知名品牌提供本地化整合营销服务，帮助品牌商家更高效地开拓印尼、马来西亚、菲律宾、泰国等东南亚国家的市场。

图表8: 东南亚跨境 TSP 2023 三季度榜单



来源: Tik Tok, 国金证券研究所

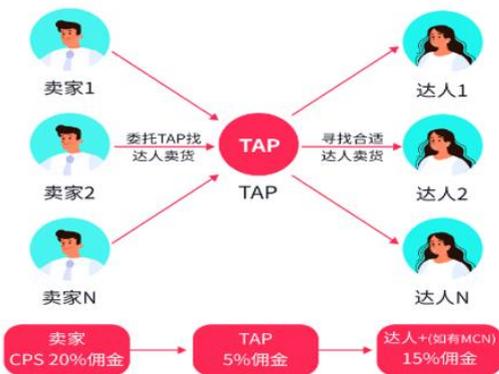
图表9: PONGO 为小米、泡泡玛特等品牌提供整合营销



来源: 红毛猩猩 PONGO 公众号, 国金证券研究所

- TAP (TikTok Affiliate Partner): TikTok Shop 于 2022 年 10 月开启 TAP 服务商招募，TAP 是商家和达人之间的中介，批量撮合商家和达人合作，并收取中介费。达人端，TAP 定位达人招商服务商，非签约弱绑定，多数基于商品颗粒度合作（少量会做整体招商承包）。商家端，TAP 定位商家达播服务商，多数为单品分发合作，逐步走向单品达播独家、全店达播独家。

图表10: TAP 业务链路示意图



来源: TikTok Shop 跨境电商, 国金证券研究所

图表11: TAP、TSP、MCN 多维度对比

角色	TAP	TSP	MCN
服务对象	商家、达人	商家	达人
收入来源	商家服务费	商家服务费	达人收入分成
运营维度	按商品维度运营	按店/号维度运营	按人/号维度运营
销售方式	非签约达人带货	商家代播/非签约达人联合带货	签约达人带货

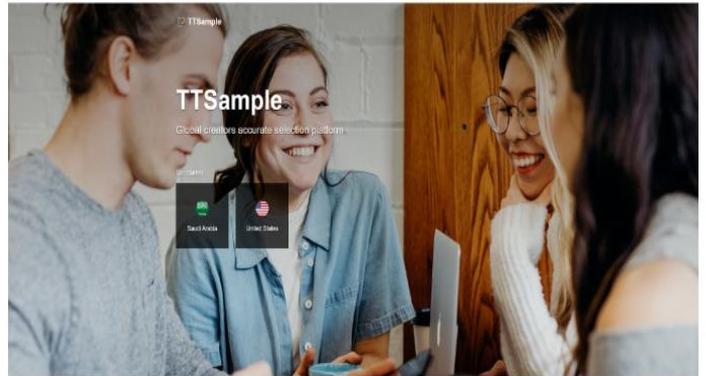
来源: TikTok Shop 跨境电商, 国金证券研究所

天下秀海外团队经过长期的业务实践，推出了海外红人营销 SaaS 产品 Adream，并且在 2022 年成为 Tik Tok 金牌跨境达人联盟 (TAP)，为出海品牌和 MCN 机构提供红人营销独立站构建、电商 CRM 管理系统等多项服务，着力帮助品牌和 MCN 快速出海，提升红人营销效率。已服务于北美、中东、东南亚等众多地区的红人、MCN 及商家，并成为 TikTok 北



美直营业务的首批合作伙伴之一。通过红人营销 CRM 管理系统，将帮助用户更加高效的管理红人、管理客户、管理商品、管理报价、管理分佣规则、管理运营人员等，以数字化技术和运营经验优势赋能跨境机构运营。

图表12: Adream 为 Tik Tok2022 金牌跨境达人联盟 (TAP) 图表13: Adream 机构定制独立站 TTsample



来源: Adream 产品介绍, 国金证券研究所

来源: Adream 公众号, 国金证券研究所

### 三、风险提示

**海外消费需求不及预期:** 全球范围内, 消费品通货膨胀持续上升, 消费者支出增加, 但购买的数量减少。消费力走弱或影响跨境电商的海外拓展进程。

**政策风险:** 不同国家和地区的政策变化, 如关税调整、贸易协议变更或特定商品的进出口限制, 都可能影响跨境电商的运营。政策变动可能导致市场准入难度增加或运营成本上升, 对企业的长期发展造成影响。

**汇率波动:** 由于跨境电商涉及不同国家货币的交易, 汇率波动可能导致商品价格不稳定, 进而影响利润。当汇率变化时, 可能会增加采购成本或降低销售价格, 从而影响企业的财务状况。

**物流运价波动:** 跨境电商依赖于国际物流, 而物流费用的波动可能直接影响产品成本和交付时间。例如, 燃油价格的上涨或运输需求的变化都可能导致运输成本上升, 影响企业的盈利能力和客户满意度。



**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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券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任何损失承担任何责任。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，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国金证券其它业务部门、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。

本报告仅为参考之用，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。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。

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。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；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。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究