



征途在前，行稳致远

—— 中企出海专题系列研究（传媒互联网篇）

传媒互联网分析师：岳铮

传媒互联网研究助理：祁天睿

征途在前，行稳致远

—— 中企出海专题系列研究（传媒互联网篇）

2024 年 08 月 13 日

核心观点

- **经济高质量发展，出海势在必行** 经济的高质量发展和对外贸易的扩大为文化产业的国际化提供了物质和市场支撑，而政策端的利好与企业端的发展需要则共同推动出海进程：作为世界第二大经济体，中国的经济实力可以作为文化出海的坚实基础，且经济高质量发展也需要产业出海为经济增长赋能；**政策端内外协同**：在外部广泛参与多种多边、双边及区域合作框架，为企业国际化发展铺设了坚实的外部平台。在内部出台一系列支持性政策都为出海进一步提供了政策导向和资源支持；**企业端三重驱动**：战略驱动型企业注重全球布局和国际竞争力的提升；市场驱动型企业瞄准海外市场巨大的需求空间和丰富的细分赛道；成本驱动型企业着眼于降低生产成本和税收负担。
- **海外经验：优质内容是核心竞争力** 以好莱坞全球化为例，其文化出海的路径主要分为萌芽期、成长期、扩张期、爆发期四个关键阶段。在萌芽期，好莱坞电影突破文化障碍，在全球市场中站稳脚跟。在成长期和扩张期，其通过多样化的电影类型和品牌 IP 打造，进一步增强了国际影响力。我们认为，文化出海的关键发展因素在于打造核心优质内容，持续吸引消费者，从而开拓全球市场。
- **文化内容出海：内容先行，脚踏实地** 游戏与影视剧作为文化出海的内容载体，也是文化出海的“探路者”。游戏方面，2024 年初至今出海游戏市场同比有明显的提振，随着国内游戏市场竞争的白热化，游戏出海将成为多数厂商未来发展的重要方向之一；影视方面，海外市场用户付费意愿更强，微短剧出海这一新兴业态也有望为中国影视行业出海开辟新的增长空间。
- **文化平台出海：布局全球，锐意开拓** 文化平台出海以电商平台和短视频平台为主线，不断开拓海外市场份额。在跨境电商技术长期积累及消费者多样化需求的催化下，国货的多重优势推动国产品牌崛起并向全球市场突围；同时，短视频平台在积极开拓东南亚蓝海市场的同时，也在竞争较为激烈的欧美市场逐渐占有率一席之地。
- **投资建议**：文化出海作为文化强国的重要组成部分，其不仅是文化产品的输出，更是一种国家软实力的展示和文化自信的体现，对全球文化生态的多样性和共同繁荣具有重要意义。**我们认为：以相关政策为导向，以优质内容为核心，以新质生产力为动力将是未来文化出海的主要发展模式。**随着政策支持的不加加码，精品内容的不断累积，以及新质生产力带来的生产效率提升，我国的文化出海有望在未来实现更长足、更优质的发展，也必将为我国的文化强国事业做出坚实贡献。**建议关注**：1) 文化内容出海相关的游戏行业和影视院线行业公司：神州泰岳、腾讯控股、网易-S、光线传媒等；2) 文化平台出海相关的电商和短视频平台类互联网公司：阿里巴巴-SW、快手-W 等。
- **风险提示**：海外政策文化差异的风险，海外市场竞争加剧的风险，汇率波动的风险，新兴业态需求不及预期的风险，AIGC 技术和应用发展不及预期的风险等。

传媒互联网行业

推荐 维持

分析师

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎: 010-8092-7603

✉: qitianrui_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】二十届三中全会《决定》传媒行业解读_乘振兴之势，扬文化之帆

【银河传媒互联网】2024 年中期策略报告_内生外延，稳中求进

目录

Catalog

一、 产业结构升级，出海政策助力	4
（一） 中国经济高质量增长，文化建设上升为国家战略	4
（二） 海外经验：好莱坞全球化的复盘和启示	6
二、 文化内容出海：内容先行，脚踏实地	9
（一） 游戏：机遇挑战并存，游戏出海扬帆	9
（二） 影视：短剧开辟蓝海市场，三大模式保驾护航	14
三、 文化平台出海：布局全球，锐意开拓	19
（一） 短视频平台：出海进程加速，全球化布局发力	19
（二） 跨境电商平台：新市场，新模式，新机遇	23
四、 投资建议	29
五、 风险提示	30

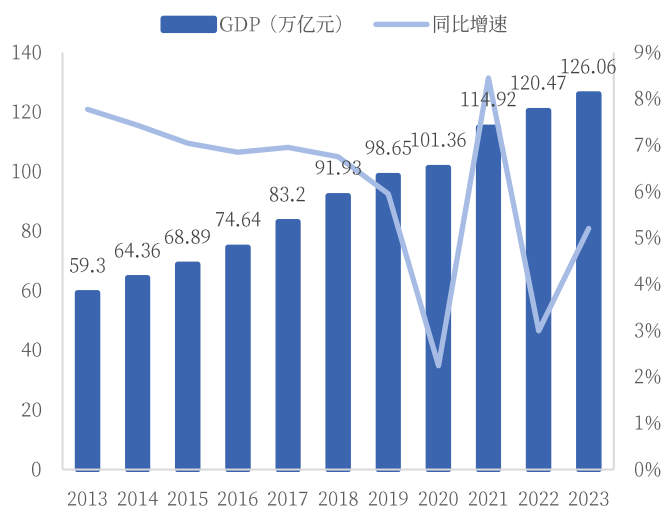
一、产业结构升级，出海政策助力

（一）中国经济高质量增长，文化建设上升为国家战略

1. 中国经济转向高质量增长，科技赋能产业结构调整

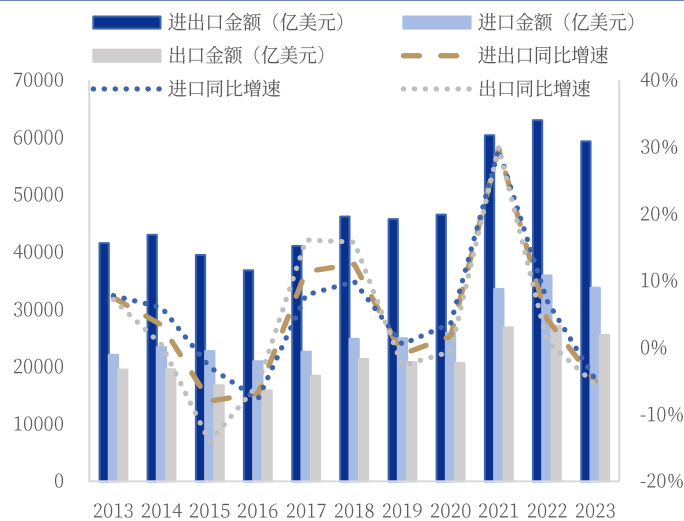
经济方面，中国 GDP 总量与增速居世界主要经济体前列。2023 年中国国内生产总值超过 126 万亿元，增长 5.2%，增速同比增长 2.2 个百分点，经济增量超 6 万亿元，经济整体稳健增长。同时，货物贸易进出口总值 41.76 万亿元，同比增长 0.2%，位居全球第一，再创新高；外汇储备全年稳定在 3.1 万亿美元以上，稳中向好。作为世界第二大经济体，中国拥有强大的经济实力作为文化出海的坚实基础，GDP 的稳定增长和对外贸易的扩大为文化产业的国际化提供了物质和市场支撑。

图1：2013-2023 年我国 GDP 及增速情况



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图2：2013-2023 年我国进出口额及增速情况



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

随着中国经济步入新的发展阶段，国内经济和产业结构面临重大转型。劳动力、能源和技术等关键资源的禀赋发生了显著变化，同时受到人口老龄化、成本上升、房地产市场变动和疫情长期影响等多重因素的叠加作用，国内市场需求增长显得不足，一些行业出现了产能过剩的问题。特别是传统的劳动密集型和资源密集型产业，它们通常附加值低、能耗高、污染严重，越来越难以满足新时代经济发展的要求。应对这些挑战，中国正在加快产业结构的调整和升级，以促进新旧动能的平稳过渡。

中国企业凭借多年的发展积累，在新技术和新经济领域的全球竞争力不断增强，展现出更强的国际化拓展能力和决心。作为全球第二大经济体的核心力量，中国企业在专利申请和产业化方面取得了进步，这表明了其创新能力和市场竞争力的提升。面对未来，中国企业需要持续跟踪科技前沿，积极参与国际合作与竞争，以维持其在全球市场中的竞争力并实现可持续发展。

在全球竞争和新旧动能转换的背景下，中国企业的国际化战略，特别是“走出去”的政策，成为了推动发展的关键。企业通过参与国际市场，不仅能够吸收先进技术和管理经验，还能够获取更广阔的市场资源，从而提升自身的技术实力和生产效率，促进企业的转型升级。在国内市场，这种转型升级有助于构建新的竞争优势。同时，国际市场的多样化需求也为中国企业提供了丰富的市场机遇，有助于在全球范围内寻找新的增长动力，为中国企业的创新和发展注入新的活力。

我们认为：企业出海是中国经济实现高质量发展的重要途径。它要求企业在国际化过程中不仅要扩大规模，更要提升发展质量，通过创新和管理优化，增强国际竞争力，以适应全球市场的需求。

和挑战。随着中资企业在全球范围内的战略布局，中国经济的转型和增长将更加依赖于企业的国际化表现和全球资源整合能力。企业出海对于推动中国经济向高质量发展转型具有关键的战略价值。在这一转型过程中，中国经济增长的重心正从速度转向质量，强调发展质量和效益的双重提升。

2.文化出海迎政策利好，助力文化强国重大战略。

政策方面，国家积极鼓励出海和对外开放。2000年初，“走出去”战略被提升到“关系我国发展全局和前途的重大战略之举”的高度。2013年，习近平总书记提出建设“新丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的合作倡议，进一步推动了国内企业的对外交流合作。

中国除了积极倡导并推进“一带一路”倡议外，还广泛参与多种多边、双边及区域合作框架，为企业国际化发展铺设了坚实的外部平台。2022年《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）的正式生效，该协定由东盟十国与中国、日本、韩国、澳大利亚及新西兰共同签署，标志着全球最大自由贸易区的诞生。中国作为RCEP的重要成员，其企业不仅享受到了与协定国之间更为优惠的关税待遇，还受益于协调统一的原产地规则，这些规则极大地简化了跨境贸易流程，提升了中资企业“走出去”的便利性和效率，为企业在全球市场的拓展注入了新的动力。尽管当前全球面临逆全球化趋势与单边主义抬头的挑战，对全球产业链的稳定构成显著威胁，但全球互联互通的趋势依然强劲，各国深化经济全球化的决心未改。

文化出海政策利好，中华文化走向世界。2009年，国家首次发布了鼓励游戏等文化产业进入国际市场的相关政策。近年来，国家为建设文化强国，陆续出台了更多鼓励优质文化对外输出的相关政策。2014年2月，中央全面深化改革领导小组第通过了《深化文化体制改革实施方案》，提出重要改革举措推动中华文化走向世界，开展多渠道多形式多层次对外文化交流，广泛参与世界文明对话，促进文化相互借鉴，增强中华文化在世界上的感召力和影响力。并按照2015年、2017年、2020年三个时间节点明确了进度要求，确保各项改革任务能落地、见实效。2020年，全国首项聚焦游戏企出海的政府扶持项目“千帆计划”正式开启，体现出国家对游戏产业在文化建设上积极作用的认可。2022年7月，多部委联合发布了《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》，再次强调积极培育包括网络游戏在内的文化产品出口竞争优势，打造具有国际影响力的中华文化符号。这些支持性政策都为文化出海进一步提供了明确政策导向和坚实的资源支持。

表1：文化出海相关政策

时间	相关政策	发布机构	相关内容
2009.11	《2009-2010年度国家文化出口重点企业和项目目录》	商务部、文化部、广电总局、国家新闻出版总署	重点扶持具有民族特色的文化艺术、展览、电影、电视剧、网络游戏、出版物、民族音乐舞蹈和杂技等产品和服务的出口，抓好国际营销网络建设。支持动漫、网络游戏、电子出版物等文化产品进入国际市场等。
2009.07	《关于实施中华优秀传统文化传承发展工程的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	加强“一带一路”国家文化交流合作。鼓励发展对外文化贸易，让更多体现中华文化特色、具有较强竞争力的文化产品走向国际市场等。
2014.02	《深化文化体制改革实施方案》	中国共产党中央全面深化改革委员会	推动中华文化走向世界。开展多渠道多形式多层次对外文化交流，广泛参与世界文明对话，促进文化相互借鉴，增强中华文化在世界上的感召力和影响力，共同维护文化多样性。实施文化走出去工程，完善支持文化产品和服务走出去政策措施，支持重点主流媒体在海外设立分支机构，培育一批具有国际竞争力的外向型文化企业和中介机构，完善译制、推介、咨询等方面扶持机制，开拓国际文化市场。
2020.11	《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》	国务院办公厅	提出加快发展对外文化贸易，加大对国家文化出口重点企业和重点项目的支持，加强国家文化出口基地建设等。

2021.01	《关于支持国家文化出口基地高质量发展若干措施的通知》	商务部、中央宣传部、外交部、教育部、科技部、财政部、人力资源社会保障部等	鼓励优秀传统文化产品、文化创意产品和影视剧、游戏等数字文化产品“走出去”等。
2021.01	《“十四五”服务贸易发展规划》	商务部、中央宣传部、发展改革委、教育部等	首次特“数字贸易”列入服务贸易发展规划，鼓励支持数字产品贸易，为数字产品走出去营造良好环境等。
2022.01	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	支持我国数字经济企业走出去，积极参与国际合作等。
2022.07	《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》	商务部	扩大优质文化产品和服务进口、大力发展数字文化贸易、扩大出版物出口和版权贸易、鼓励优秀广播影视节目出口、加强国家文化出口基地建设、加强知识产权保护等。

资料来源：国务院办公厅，中华人民共和国文化部，国家广播电视总局，新华社，中国日报网，中国银河证券研究院整理

3.企业层面多重驱动，出海决策势在必行。

根据银河证券研究院 2024 年 8 月发布的深度报告《扬帆大时代，出海新征程》，**当前，中国企业出口商品种类齐全，涉及行业众多，进一步出海的动力主要来自战略驱动、市场驱动和成本驱动**：战略驱动型企业注重全球布局和国际竞争力提升；市场驱动型企业瞄准海外市场巨大的需求空间和丰富的细分赛道；成本驱动型企业着眼于降低生产成本和税收负担。

- **战略驱动**：全球化已成为企业推动持续增长的关键策略。企业在全球关键市场布局，不仅接触并吸纳了国际先进的技术、管理智慧及商业思潮，促进了自身的转型升级。在国际化进程中，企业灵活运用多种市场进入策略，精准定位目标市场并优化资源配置，成效显著。设立研发中心、营销中心及生产基地于目标市场，显著增强了企业的市场契合度与竞争力，为其在高强度国际竞争中赢得一席之地。同时，并购海外企业或建立战略联盟，迅速汇聚市场资源与技术优势，助力企业在全球产业链中攀升更高位置。
- **市场驱动**：面对国内经济竞争加剧与“内卷”挑战，众多中国企业积极寻求海外拓展，开辟增长新蓝海。它们深入分析目标市场的消费者偏好、消费习惯及市场动态，定制化推出符合当地需求的产品与服务，并通过精准营销与文化交融，深度融入当地法规环境。参与国际展会、举办新品发布会等举措，有效提升了品牌形象与国际认知度。此外，通过并购、投资等手段拓宽业务领域，进一步巩固了企业在国际舞台上的地位，技术创新成为其持续领先的强大引擎。
- **成本驱动**：出海战略让中国企业充分利用全球资源优化配置的优势，降低了生产成本，提升了生产效率，显著增强了全球市场竞争力。贴近目标市场的布局还使企业能够享受当地政策优惠，进一步压缩运营成本。在全球贸易环境复杂多变的当下，出海战略有效分散了单一市场风险，优化了供应链结构，赋予企业更强的灵活应变能力与发展潜力，确保其在全球舞台上的稳健前行。

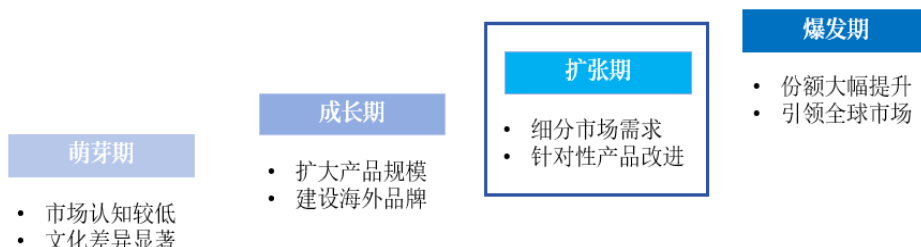
（二）海外经验：好莱坞全球化的复盘和启示

通过复盘主要国家的文化出海路径，以好莱坞全球化为例，我们认为，其文化出海的路径主要分为萌芽期、成长期、扩张期、爆发期四个关键阶段，关键发展因素在于打造核心优质内容，持续吸引消费者，进行全球市场扩张。

最初阶段，国家首次尝试将本土文化产品推向国际市场。这一时期，出海会面临市场认知度低、文化差异导致的接受度问题等。文化产品需要在保持本土特色的同时，积极寻求与海外市场的契合点。进入成长期后，出海产品规模不断扩大，海外品牌持续建设：一方面，出海产品种类更加多样化，与海外竞争者形成错位竞争，逐步在国际市场上占据市场份额；另一方面，通过打造具有国际影响力的文化品牌 IP，出海产品的市场竞争力得以提升带动出海产业进入扩张期。在扩张期，出海

产品将对市场进行细分，针对不同地区和消费者群体的特定需求，提供定制化的产品的改进。在前期铺垫到位后，出海进程将有望进入爆发期，相关产业实现爆发性增长，海外市场份额大幅提升，不仅实现全球范围布局，更通过创新和高质量的产品引领市场潮流。

图3：经济强国文化出海路径



资料来源：中国银河证券研究院整理

以美国好莱坞电影产业为例，我们对文化出海路径进行分析：

萌芽期：在 20 世纪初，好莱坞电影开始尝试进入国际市场。这一时期，好莱坞电影面临着较低的市场认知度和文化差异带来的挑战。为了吸引海外观众，好莱坞在保持美国文化特色的同时，开始制作一些具有普遍吸引力的电影，如喜剧片《热情似火》和史诗片《一个国家的诞生》，这些电影往往跨越文化障碍，受到广泛欢迎。

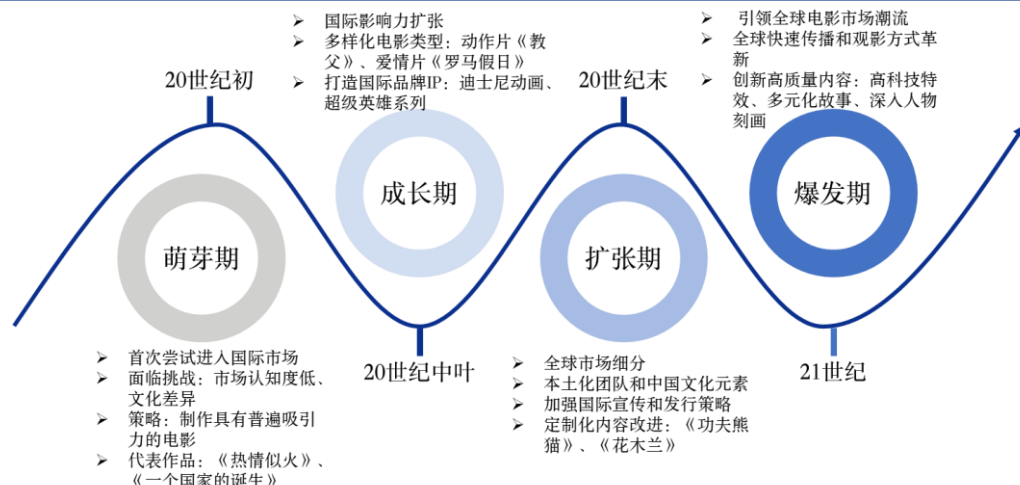
成长期：随着有声电影的出现和电影技术的进步，好莱坞电影在 20 世纪中叶开始大规模扩张其国际影响力。好莱坞电影种类逐渐多样化，如动作片《教父》、爱情片《罗马假日》等，这些不同类型的电影满足了不同观众的口味。同时，好莱坞开始打造具有国际影响力的品牌 IP，如迪士尼的动画电影和超级英雄系列，这些 IP 在国际上具有很高的知名度和市场竞争力。

扩张期：进入 20 世纪末至 21 世纪初，好莱坞电影开始对全球市场进行细分，针对不同地区和文化背景的观众进行定制化的内容改进。例如，针对中国市场，好莱坞打造本土化团队，推出了《功夫熊猫》、《花木兰》等一系列中国电影，增加中国文化元素或明星，以吸引当地观众。此外，好莱坞电影也开始更加注重国际市场的宣传和发行策略，以适应不同国家和地区的市场需求。

爆发期：在 21 世纪，随着数字化和互联网的发展，好莱坞电影实现了全球范围内的快速传播和观影方式的革新。流媒体平台如 Netflix 的兴起，使得好莱坞电影能够迅速触及全球观众。好莱坞电影不仅在全球范围内布局，而且通过创新和高质量的内容，如高科技特效、多元化的故事叙述和深入的人物刻画，引领了全球电影市场的潮流。

从长期的维度来看，好莱坞电影产业通过多阶段的发展，成功实现了其文化出海的目标。在萌芽期，好莱坞电影突破文化障碍，在全球市场中站稳脚跟。在成长期和扩张期，通过多样化的电影类型和品牌 IP 打造，进一步增强了国际影响力。进入 21 世纪，随着数字化的推进和流媒体平台的兴起，好莱坞电影实现了全球范围内的快速传播和市场渗透。

图4：好莱坞全球化路径



资料来源：中国银河证券研究院整理

我们认为，目前中国的文化产业出海正处于扩张期向爆发期过渡的关键阶段，着眼传媒互联网行业，我们认为当前中国文化产业出海有望在内容出海平台出海两个大方向持续突破：

- **文化内容出海：**文化内容的出海需要通过不断的技术创新和内容创新，打造自身优质文化内容，结合全球化视野，创造出具有国际影响力的原创作品，进一步提升核心竞争力和国际影响力。目前，游戏和影视产业在海外市场已取得显著成果。我们认为：在中国迈入经济强国的背景下，文化内容出海发展路径主要聚焦游戏、影视两大行业，优质内容将成为文化内容出海的核心竞争力。
- **文化平台出海：**以短视频平台、跨境电商平台为代表的平台类出海目前正在蓬勃发展中，部分头部平台类企业龙头目前已经具有了一定规模优势，在海外市场上占有一席之地。我们认为，短视频平台出海加速了文化交流，而跨境电商平台出海则在服务实体经济的同时，助力了国产品牌“走出去”的进程，二者都是承载中华文化传播的重要媒介。文化平台出海产业的蓬勃发展，都在一定程度上展示了我们在文化上和品牌上的自信。

图5：文化出海产业链



资料来源：中国银河证券研究院整理

二、文化内容出海：内容先行，脚踏实地

（一）游戏：机遇挑战并存，游戏出海扬帆

1. 游戏出海发展历程：从品牌到厂牌，讲好中国故事

我国游戏出海的发展历程可以大致分为以下几个阶段：

➤ 萌芽期（2010 年以前）

中国游戏出海最早可以追溯到上世纪 90 年代，最早的游戏出海作品为 1994 年出品的《神鹰突击队》以及《生死之间》《傲世三国》等游戏。在这个阶段，中国游戏厂商开始尝试将游戏推向海外市场，但规模和影响力都相对较小，基本以东南亚市场为主。这一时期的出海主要是基于少数游戏厂商的尝试和探索，由于技术和硬件条件都相对落后，尚未形成规模化的趋势。

➤ 成长期（2010-2015 年）

在这一阶段，越来越多的游戏厂商开始将目光投向海外市场，尝试不同的出海策略和模式。此时中国厂商已经在东南亚的游戏市场为我国文化出海打开突破口。

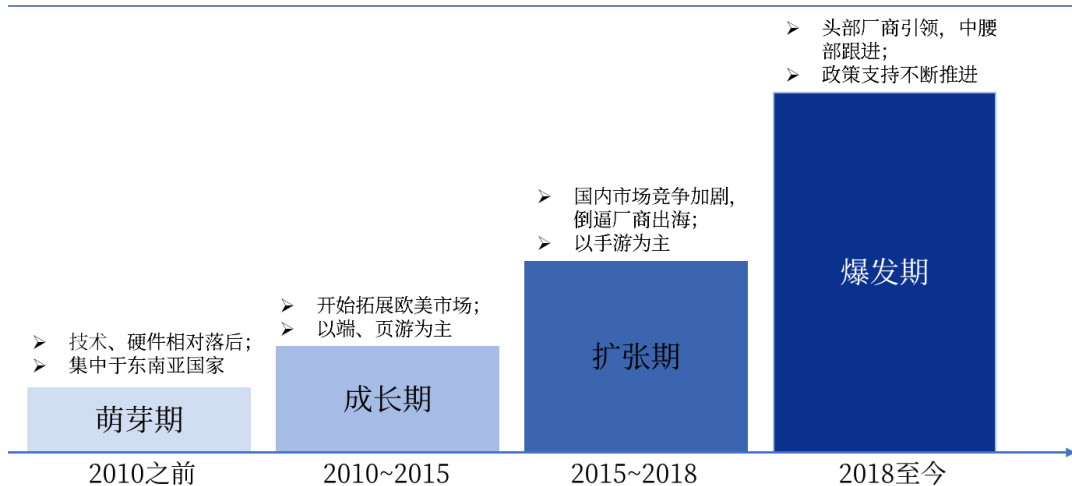
➤ 扩张期（2015-2018 年）

这一阶段，随着国内游戏市场流量红利的消退以及竞争的加剧，越来越多的厂商尝试将产品投放至海外市场。此外，随着二次元文化的兴起和普及，大量二次元题材的游戏被推向海外市场，并获得了一定的关注和认可。这一时期的出海潮不仅推动了中国游戏产业在海外市场发展，也进一步提升了中国游戏厂商在国际市场的知名度和影响力，为后续。

➤ 爆发期（2018 年至今）

2018 年和 2021 年的两次版号政策收紧，推动中国游戏出海进入了行业爆发期。越来越多的中国游戏厂商加入到出海的大军中，游戏出海的数量和规模都实现了快速增长。目前游戏出海呈现出头部厂商引领，中腰部厂商跟进的态势。此外，国家层面也出台了一系列政策来支持游戏产业的国际化发展，为游戏出海提供了更加有利的政策环境。

图6：国产游戏出海发展历程



资料来源：中国银河证券研究院整理

在国产游戏出海过程中，国产游戏在海外市场上越来越受欢迎，尤其是那些融合了中国传统文化元素的游戏，这些游戏不仅吸引了海外玩家，还推动了中国文化的全球传播。其中以三国历史和中国古典名著《西游记》为原型的题材较多。从早期的 IP《大话西游》《梦幻西游》，到 2019 年出海的《率土之滨》（《大三国志》），以及即将于 8 月 20 日上线的《黑神话：悟空》，传统文化

元素在国产游戏出海中始终扮演着重要的角色。此外，部分游戏的角色设计、故事情节、建筑设计融入了众多中国风元素，在全球范围内获得了极高的人气的同时，推动了中国文化的传播。文化传统游戏《剑网3》、《逆水寒》以中国武侠文化为核心，吸引了许多对中国传统文化感兴趣的国外玩家。

图7：西游题材新作《黑神话：悟空》最终预告片



资料来源：《黑神话：悟空》官方账号，中国银河证券研究院

图8：《原神》4.4版本徽派建筑和江南水乡风格新地图

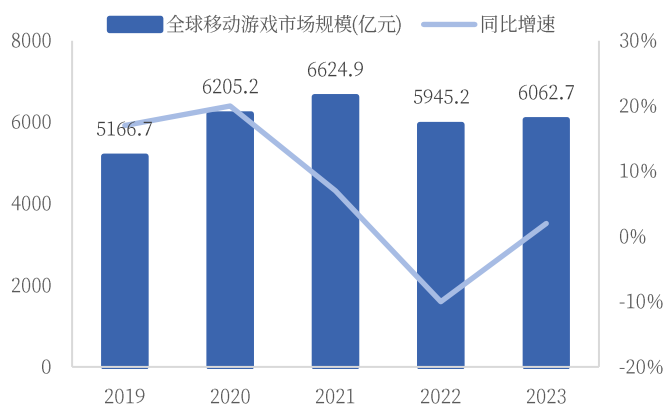


资料来源：《原神》官方账号，中国银河证券研究院

2.全球游戏市场企稳，游戏出海仍有潜在空间

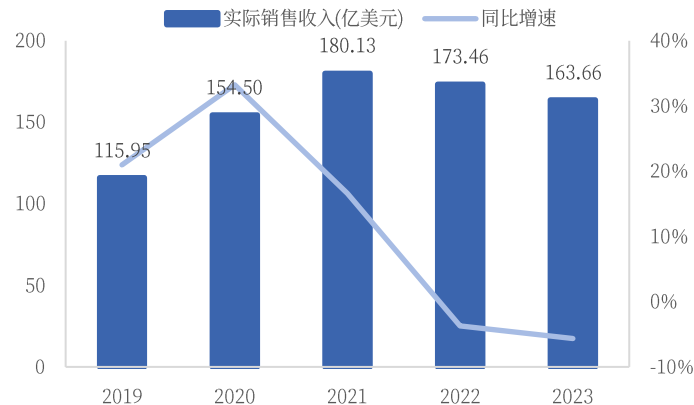
根据伽马数据，2023年全球移动游戏市场规模达到6062.7亿元，同比增长2%，重新回归正向增长轨道。全球游戏市场在经历了2022年的下滑后已逐步回稳并开始回升，为中国游戏企业的海外扩展提供了良好的市场环境。中国游戏市场出海方面，受国际游戏市场竞争加剧以及年内新游供给端走弱的影响，2023年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入163.66亿美元，同比下降5.65%，连续两年呈现下滑态势。

图9：2019-2023年全球移动游戏市场规模



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

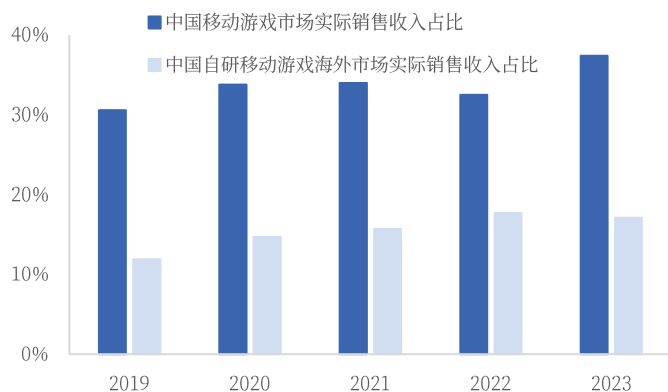
图10：2019-2023年中国自研游戏海外市场实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

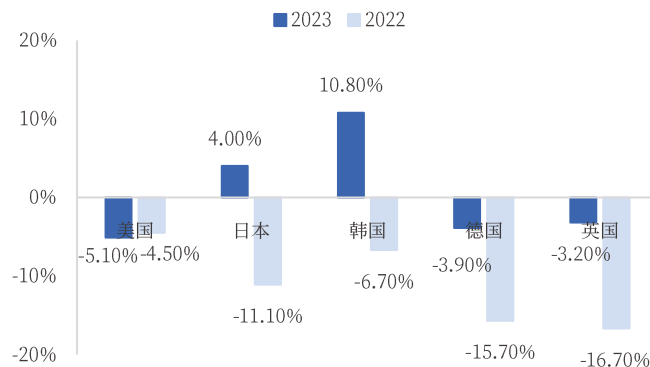
中国的游戏出海经历了一定时期的内卷竞争阶段。游戏市场饱和，市场竞争加剧，流量红利消失，导致中国游戏出海规模呈现小幅下跌。然而，随着美国、日本、韩国等多个头部市场等用户支出同比回升，有望带动中国游戏出海市场复苏改善。长期来看，得益于中国游戏领域多年的深耕经验和自研能力的不断增强，中国游戏凭借优质的内容制作和强大的运营能力，相较于其他国家仍存在明显优势。2019-2023年中国自研移动游戏海外市场实际销售收入占比为17.1%，呈增长态势。持续提高中国的游戏出海市场未来仍存在较大的潜在增长空间。

图11：2019-2023 年全球移动游戏市场中国游戏产业贡献状况



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

图12：2022-2023 年中国出海游戏头部市场收入增长情况



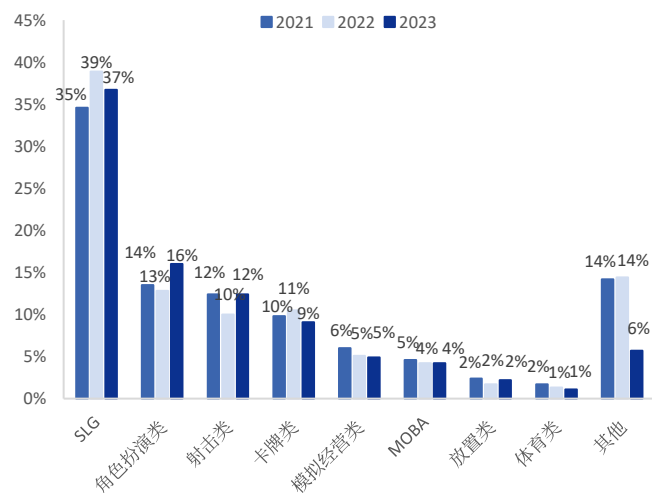
资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

3.SLG 类游戏大热，成熟市场潜力巨大

从品类分布上看，据伽马数据，中国出海的自研游戏中，SLG 游戏产品连续三年收入占比第一，2023 年收入占比为 38.9%。SLG（策略类）、射击以及 APRG（角色扮演）等为主的重度产品最受欢迎。在创新题材和玩法的驱动下，SLG 游戏的长线运营能力使其具有较强的市场竞争力。

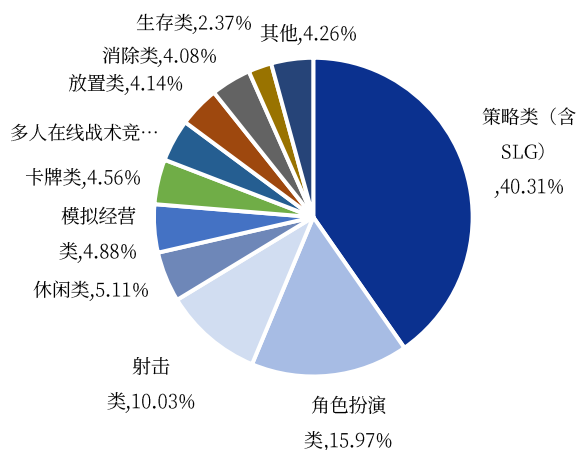
SLG 品类游戏热度持续升温的情况下，国产游戏不断向新领域拓展。休闲类、模拟经营类、卡牌类等细分品类游戏也在持续挖掘潜在玩家，其中休闲品类在 2023 年用户支出增长明显。多款出海细分品类游戏打破传统品类垄断，取得不俗成绩。可以预见，在 SLG 等品类已成为出海厂商的兵家必争之地的情况下，品类创新将成为国内游戏厂商新的突破口。

图13：2021-2023 中国自研移动游戏海外市场收入 TOP100 品类分布



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

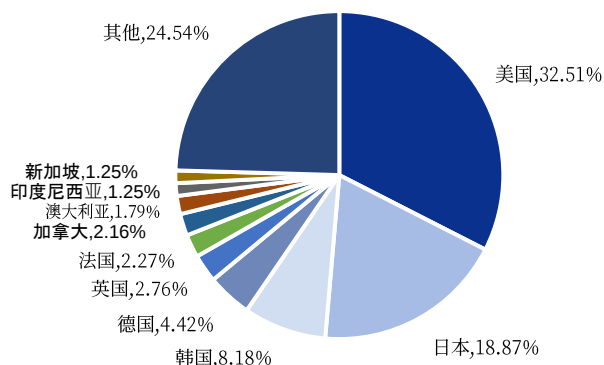
图14：2023 中国自研移动游戏海外市场收入 Top100 产品品类分布



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

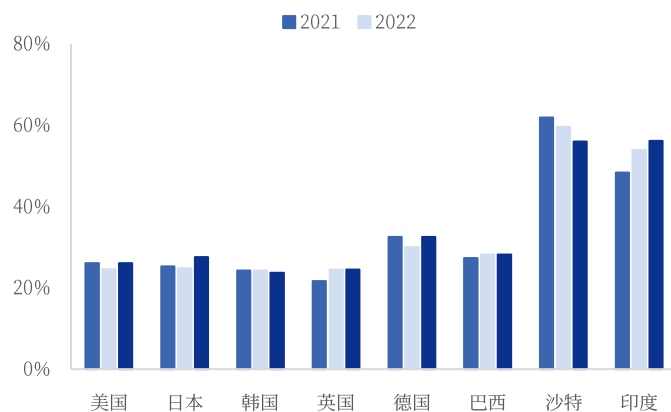
成熟市场潜力巨大，新兴市场竞争加剧：从地区分布上看，中国自主研发的移动游戏在海外市场的收入分布呈现出明显的地域特征，主要可以分为成熟市场和新兴市场。成熟市场的游戏用户基数庞大、用户付费能力强，是中国游戏厂商出海的主要目标市场。根据伽马数据，美国、日本、韩国为游戏出海的主要成熟市场。美国以 32.5% 的市场份额，稳居中国游戏出海的第一市场。其次为日本、韩国等东亚国家，分别占比 18.9% 和 8.2%。后续为德国、英国等欧洲国家，其中发达国家和地区的市场占比超过一半。目前，中国游戏厂商在这些重点市场取得了持续突破，虽然不敌本土厂商，但增长迅速。

图15：2023 年中国出海游戏地区收入构成



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

图16：2021-2023 重点市场流水 TOP200 中中国自研产品收入占比



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

新兴市场的人口红利大，进入门槛低，但付费能力弱，需要一定时间培育用户习惯。目前中国游戏商的在这些市场占有率较高，基本处于领先地位。2023 年中东、非洲和拉丁美洲游戏玩家增长显著，其中，中东、非洲的玩家数量同比增长 12.3%。新兴市场获客量已是成熟市场的四倍。

成熟市场更加稳定，拥有新兴市场所不可比拟的营收优势，中国游戏在这些地区的市场份额仍有巨大的增长空间。虽然在美日韩等成熟市场中，中国游戏已经积累了一定的市场，但其市场份额依然较低，主要市场地位仍由本土游戏厂商把握。

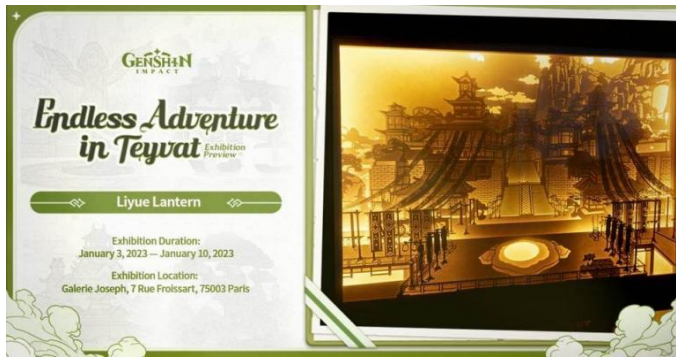
4.本地化运营打造区间优势，小游戏出海加速成新增长点

本地化精细运营，全面提升国际影响力：本地化精细运营是中国游戏出海的成功关键。通过深入了解当地文化和玩家需求，定制化游戏内容，提升玩家的参与度和忠诚度。例如，米哈游先后在日本、韩国、加拿大、美国和新加坡设立分部，深入了解当地市场需求，进行语言翻译、游戏内容、游戏玩法的相应调整。旗下《原神》坚持全球化定位，通过全球同步的整体设计、开发及运营，充分考虑不同海外地区的玩家需求。同时在游戏中融入了世界各地不同的文化元素，在角色设定、剧情安排、场景呈现等方面进行全面地沉浸式诠释。此外，在营销方面，米哈游同样重视本地化推广，2023 年在巴黎举办《原神》线下艺术展、在全球 20 多个国家举办《崩坏：星穹铁道》巡礼活动等。

小游戏集中出海，有望成为游戏出海新赛道：国内厂商将已验证成功的小程序游戏产品在海外市场二次包装发行，通过在社交平台和应用商店进行推广，小游戏能够快速积累用户基础，并通过广告和内购实现盈利。以四三九九旗下出海产品《菇勇者传说》为例：据 Sensor Tower，截止 2024 年 4 月，《菇勇者传说》全球累计下载量已近 1500 万次，累计内购收入超 2.7 亿美元。除此之外，《肥鹅健身房》、《寻道大千》等国内“爆款”微信小程序游戏，在海外市场发行后，也都收获可观流水。我们预计，随着小游戏产品和玩法的丰富度提升，小游戏端优质产品的海外发行可能成为新的出海增量。

整体来看，中国游戏出海市场虽然面临一定的挑战，但全球市场的回暖和新的出海品类的出现，使得未来几年中国游戏出海仍然具有较大的发展潜力。**我们认为，未来随着小游戏出海的打法逐渐成熟，小游戏板块将有望成为游戏出海的稳定增量，叠加国内游戏企业在题材创新、玩法融合等方面的持续发力，中国游戏出海市场有望实现稳步增长。**

图17: 巴黎《原神》线下艺术展



资料来源: 米游社, 中国银河证券研究院

图18: 《菇勇者传说》登顶韩国 App Store 游戏畅销榜

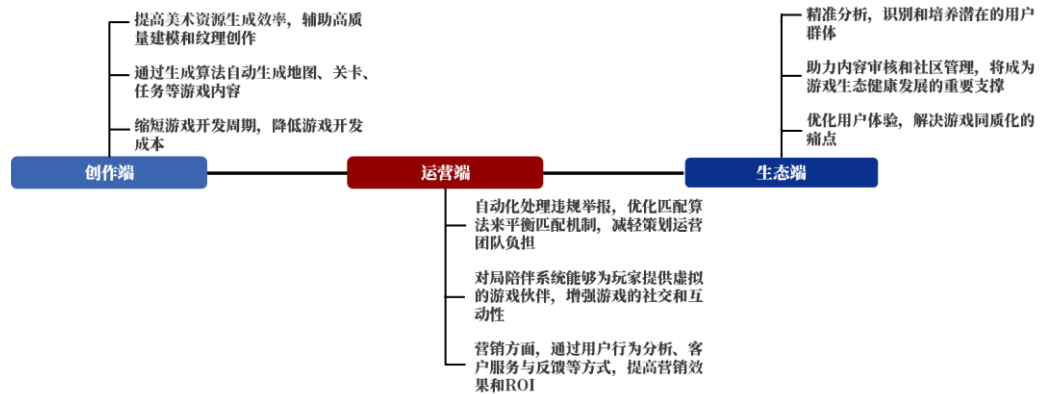
畅销榜			
数据更新时间: 2024年03月01日			
1	버섯키 키우기 AD	总榜: 1名	Joy Net Games
2	리니지M	总榜: 2名	NCSOFT
3	오딘: 발할라 라이징	总榜: 4名	Kakao Games Corp.
4	FIFA ONLINE 4 M by EA S...	总榜: 5名	NEXON Company
5	라스트 워: 서바이벌	总榜: 6名	FirstFun

资料来源: 七麦数据, 中国银河证券研究院

5.AIGC 赋能, 打开增量空间

经过技术探索 and 商业化落地, AIGC 技术已被广泛应用在游戏资产生成, 仿真场景渲染等多个环节。AI 技术将通过 AIGC 工具 (绘画工具、文本创作、语音合成等) 和 AI 工具来对游戏行业全产业链条进行重塑: AI 技术在游戏中创作、运营、生态构建等环节的赋能与应用, 能够快速提高生成内容效率, 进行自动化运营与管理, 并不断分析优化游戏生态, 为用户带来了更加丰富和沉浸式的体验的同时, 推动游戏产业全面降本增效。我们认为, 综合应用 AIGC 技术可以降低游戏开发成本和人力投入, 同时提升游戏的创新性、个性化和用户体验, 增加游戏产业的商业价值, 提高国产自研游戏在海外游戏市场的竞争力。此外, 游戏+AI 在智能 NPC、AI bot、结合 AIGC 的玩法创新等领域有望逐步落地, 进一步提升用户体验和付费意愿, 打开游戏整体收入增量空间。

图19: AI 赋能游戏产业链



资料来源: 中国银河证券研究院整理

(二) 影视：短剧开辟蓝海市场，三大模式保驾护航

1. 影视出海增量广阔，短剧产业开辟新蓝海

影视行业包括影视艺术的创作、制作、发行和营销，是文化内容出海的重要载体。党的二十大报告提出：“加强国际传播能力建设，全面提升国际传播效能，形成同我国综合国力和国际地位相匹配的国际话语权。”近年来，国家出台了一系列支持影视行业出海的政策，鼓励和支持国产影视作品向海外市场推广和发行。2014 年，国务院首次提出了对于重点鼓励的文化产品出口实行增值税零税率等措施，扭转核心文化产品和服务贸易逆差状况。2015 年，国家首次发布了鼓励影视文化产业进入国际市场的相关政策，从知识产权、税费、专项资金、影院管理等维度发布支持和规范电影产业相关政策。2021 年，国家电影局发布的《“十四五”中国电影发展规划》，提出了深化电影国际交流和对话，提升中国电影国际传播的能力。2024 年，政策继续推动影视内容出海，促进中华文化的国际传播，同时鼓励创新传播方式、拓展发行渠道，让电影这一跨文化传播的载体“走出去”，进一步推动中国电影全球化发展。国家高度重视企业国际传播能力的建设,支持持续探索中国故事和中国声音的全球化表达。

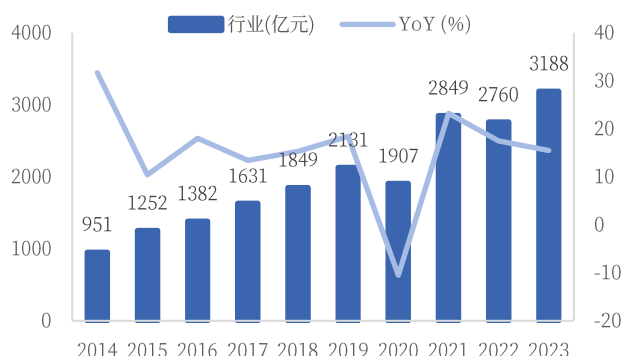
表2：影视出海相关政策

时间	相关政策	发布机构	相关内容
2014.03	《关于加快发展对外文化贸易的意见》	国务院	重点鼓励的文化产品出口实行增值税零税率等措施，扭转核心文化产品和服务贸易逆差状况。
2015.10	《关于繁荣发展社会主义文艺的意见》	中共中央政治局	创作生产符合对外传播规律、易于让国外受众接受的优秀作品，不断增强中国文艺的吸引力感召力。
2016.11	《关于进一步加强和改进中华文化走出去工作的指导意见》	中央全面深化改革领导小组	加强顶层设计和统筹协调，创新内容形式和体制机制，拓展渠道平台，创新方法手段，增强中华文化亲和力、感染力、吸引力、竞争力。
2021.03	《国家电影事业发展专项资金2021 年度国产影片海外发行与版权销售奖励项目申报指南》	国家电影专资办	对国产影片在海外影院上映和海外版权销售，依据所取得的相应收入，按比例给予奖励。
2021.11	《“十四五”中国电影发展规划》	国家电影局	适应国际形势新变化和对外交流合作新需要，坚持高点站位，树立全球视野，创新方式方法，开拓海外市场。
2022.07	《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》	商务部、中央宣传部、广电总局等	鼓励优秀广播影视节目出口。支持电影、电视剧、纪录片、动画片、综艺节目创作和出口，加大海外推广力度，做强“中国联合展台”，创新叙事方式，推进中国故事和中国声音的全球化表达、区域化表达、分众化表达。

资料来源：国务院办公厅，中华人民共和国文化部，国家广播电影电视总局，新华社，中国日报网，中国银河证券研究院整理

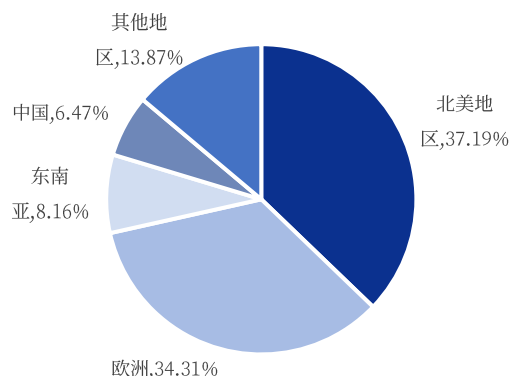
影视行业海外需求广阔，短剧开辟蓝海新篇章：2023 年，中国影视行业市场规模接近 400 亿美元，相比之下全球影视行业市场规模超 5000 亿美元，影视出海行业发展空间广阔。目前，全球影视行业的主要市场仍旧分布在美国、欧洲等传统发达国家，这些国家地区的影视监管审核较为宽松，竞争激烈程度较低，用户付费习惯较好，有着巨大的增长空间。随着国内影视市场的竞争日益激烈，海外市场对于高质量内容的需求不断增加，未来中国影视行业出海或将开辟新的增长空间。其中，影视出海行业中海外短剧产业表现格外亮眼，增量潜力巨大。相对于国内短剧，海外短剧的监管环境更宽松、用户规模庞大，付费力高，买量成本较低，竞争较少，处于蓝海市场，未来增长潜力巨大。

图20: 2019-2023 年中国影视行业规模 (亿元)



资料来源: 艾媒咨询, 中国银河证券研究院

图21: 2023 年全球影视行业地区市场分布



资料来源: 共研网, 中国银河证券研究院

2. “平台+内容+渠道”三大出海模式保驾护航

平台型出海: 目前, 平台型出海主要为影视出海“全产品+全平台”联合传播模式, 通过推动内容版权出口与平台服务同步出口, 以重点市场为突破点, 销售节目版权, 同时采用并购、与本地视听企业、电信运营商合作、融入智能终端等多种方式在推动平台本土化运营。当前, 这些平台主要针对东南亚、非洲、中东、拉美等网络视听快速发展的区域为突破口开展推广。例如, 芒果超媒公司积极推出了“芒果出海 2024”行动计划和国际 APP 用户“倍增计划”, 不断创新国际传播矩阵, 推动自制剧和爆款综艺优质内容出海, 打通海外落地渠道, 开展本土化创新制作。同时, 不断提升国际 APP 用户体验, 增加语言种类, 扩大用户覆盖范围, 加强海外运营商、电视台、应用商店合作, 强化芒果内容在海外市场的推广力度。目前芒果 TV 国际 APP 覆盖全球 195 个国家和地区, 下载量超 1.4 亿次, 实现了出海业绩的快速增长。此外, 爱奇艺、腾讯、优酷等主流视频平台也纷纷推出国际版平台, 积极探索海外市场发展。

目前, 对比国际与国内主流视频平台, 可以看出国际视频平台相较于国内付费人数较高, ARPU 也相对更高, 国际主流视频平台用户拥有更强的付费意愿和能力, 用户付费习惯培育较好。因此, 未来平台型企业出海在海外市场有着较大的潜在发展空间。

表3: 国际国内主流视频平台对比 (截止 2023Q4, ARPU 为使用用户数量估算得到)

海外平台	用户量 (百万)	ARPU (美元/人)	国内平台	用户量 (百万)	付费用户数 (百万)	ARPU (美元/人)
 NETFLIX	260	15.7	 爱奇艺	589	100	2.4
 prime video	200	-	 腾讯视频	427	200	-
 Disney+	116	3.9	 芒果tv	330	67	0.9

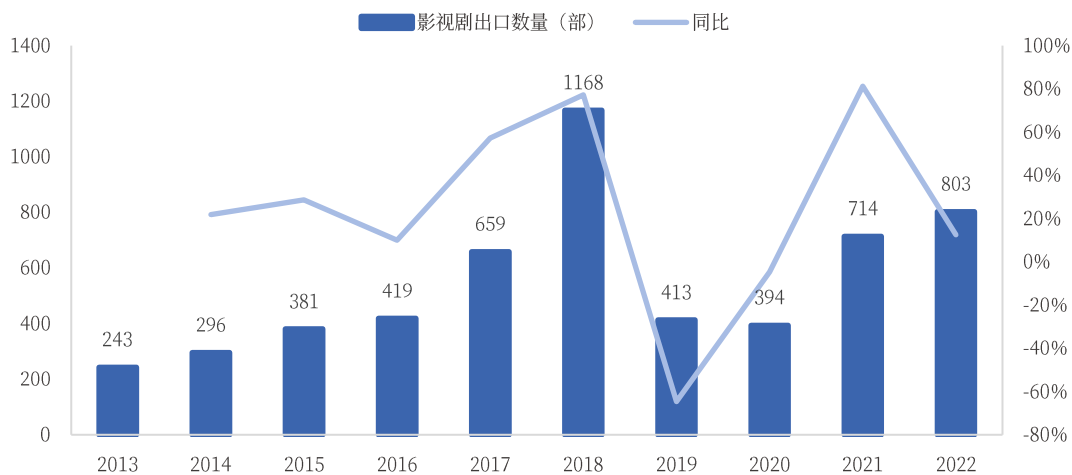
资料来源: Netflix、Amazon、Disney、爱奇艺、腾讯、芒果超媒等公司公告, 中国银河证券研究院整理

内容型出海: 内容型出海的核心逻辑为“优势内容+本土化”的传播推广, 主要可以分为**长视频、短剧和综艺**三种类型。

- **长视频出海:** 影视剧为主, 吸纳海外用户。长视频出海主要以影视剧为主, 经过翻译后在海外市场进行发行, 其内容规模相对较小, 国际化程度较低, 题材较为单一, 主要以国

产古装内容为主，本土化力度较低，内容普适性较差。例如，Netflix 制作的海外版《甄嬛传》、《陈情令》、《琅琊榜》等，吸纳了一定的海外用户。近两年中国电视剧出口额保持快速增长。据广电总局《2023 中国剧集发展报告》：2022 年全年电视剧出口额同比增长 45.6% 达 8274 万美元，中国电视剧出口同比增长 12.25% 达 803 部。

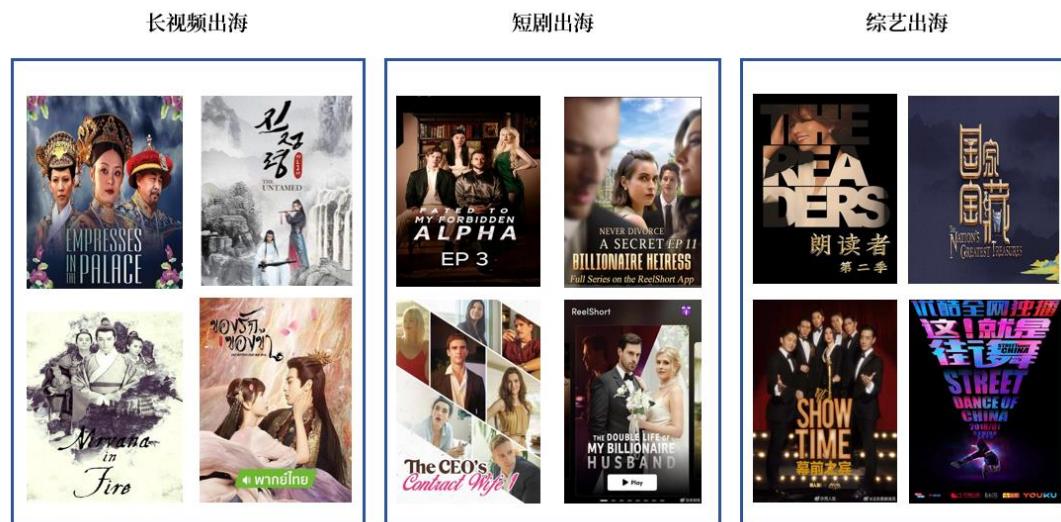
图22：2013-2022 年中国影视剧出口数量



资料来源：国家广电总局，中国联合展台在线平台，中国银河证券研究院

- **短剧出海：本土化程度高，短期增速可观。** 短剧出海类型主要可以分为翻译短剧和本地化原创短剧，本土化程度高。且题材广泛，以爱情、家庭、情感、复仇为主，制作成本门槛较低，剧情直击而节奏快，得到了海外市场的热烈追捧。2022 年 8 月，海外短剧应用 Reel Short 首次上线，后续其他出海短剧 APP 陆续推出。2023 年 11 月，Reel Short 超越 Tik Tok 登上美国 iOS 娱乐榜第 1 名，实现强势破圈。据 Sensor Tower，截至 2024 年 2 月底，短剧出海应用累计下载量已接近 5500 万次。

图23：长视频、短剧、综艺出海部分情况



资料来源：中国银河证券研究院整理

- **综艺出海：多元化发展，本土化改造。** 综艺出海渠道包括海外录制、海外公司联合制作、邀请海外艺人等。类型上，文化类综艺和各垂类综艺数量增长明显；渠道上，出海渠道途径逐渐多样化。《国家宝藏》与恩德莫尚集团（Endemol Shine Group）合作了节目国际版模式，并与 BBC 世界新闻频道（BBC World News）进行深度合作。《声入人心》实

现原创模式落地北美，与引进方共同推动节目本土化改造，与国外制作公司合作发行海外版节目的形式，推动综艺节目在当地落地。

渠道型出海：渠道型出海主要为中国影视内容在海外各大视频平台的主动输出。2014 年前后，中国影视机构开始登陆 Netflix、YouTube 等流媒体平台进行传播推广。目前，中国影视内容在海外视频平台的传播类型主要可以分为四类：**集成型**，以“大剧独播”、“中剧独播”等为代表，向用户提供最新、最热播的影视内容；**自有型**，以华策影视、华录百纳等为代表，上传自制或代理影视内容的海外新媒体播放权；**电视台型**，以 New TV、芒果 TV 为代表，在海外视频平台播映自制影视内容；**聚合型**，以热播剧场为代表，聚合一些优质影视内容的海外网络播放权。

3. 欧美市场贡献流水，东南亚市场贡献下载量

目前，中国的影视出海的主要地区为东南亚地区和欧美地区。中国影视出海的首要选择为东南亚地区，通过逐步过渡跃迁，最终进入欧美主流地区。

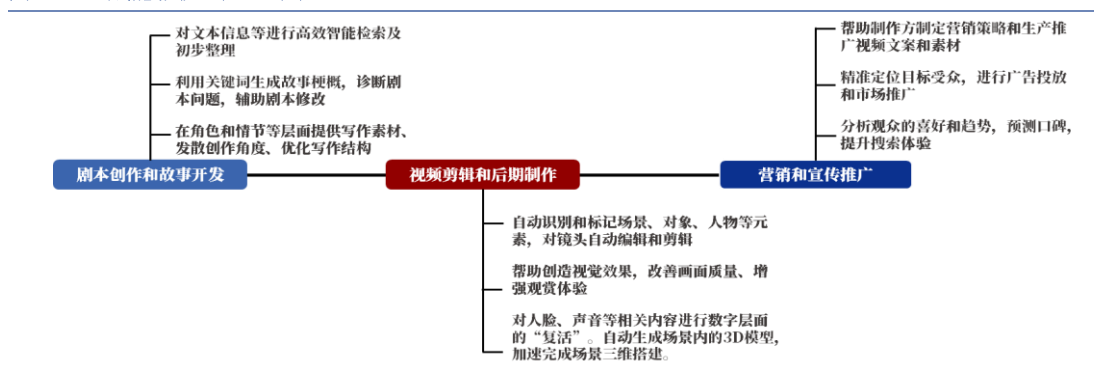
东南亚成出海首选，成本低流量大。据 Statista，东南亚 OTT 市场近五年的复合年增长率为 11.16%，增长迅速。预计到 2028 年市场规模将达到 22.4 亿美元。据 Media Partner Asia 和 The Straits Times，中国内容在东南亚地区付费流媒体的收视比重都已达到 10%；在新加坡地区，中国电视剧在 2021 年就已占当地居民流媒体在线观看节目的 48%。我们认为，东南亚地区靠近中国，对于中国文化接受程度高，有一定的用户基础。且东南亚用户基数大，移动互联网用户用户偏向于年轻化，投入成本较低，是中国影视出海初期阶段的第一选择。随着东南亚互联网的高速发展，互联网用户数量迅速增加，数字经济行业迅速发展，未来中国影视出海东南亚将具有巨大的增长潜力和商业价值。

欧美地区用户付费能力强，流水高空间广。以北美地区为例，2023 年北美 OTT 电视和视频市场规模达 810 亿美元，AVOD 和 SVOD 市场规模分别达 170 亿和 570 亿美元。我们认为：欧美地区影视市场发展较为成熟，影视市场规模庞大，空间广阔，且用户具有较高的可支配收入和付费意愿，对于优质内容付费意愿更强，是中国影视出海未来发展的重要方向。

4. AIGC 赋能影视全产业链条

AIGC 技术在影视策划、制作、宣发等全链条的广泛应用，提升了内容制作的效率和质量，改善了整体呈现的视觉效果和观赏体验，提高了影视整体的宣传效率和营销效果，助力整个产业实现产能升级。前期策划阶段，AIGC 可以自动生成剧本草稿，辅助分镜制作，提供视觉参考，从而加快电影前期准备工作。电影制作阶段，多模态 AI 可以低成本地生产图片、音频、视频等素材提供更多元的内容供给，辅助场景生成，特效制作，提升画质。宣发阶段，AI 模型可根据用户画像定制优化预告片、海报及展示的评论等。

图24：AI 赋能影视生产全环节



资料来源：中国银河证券研究院整理

我们认为，当前 AIGC 工具应用已经逐步迈向正规，随着 AI 视频工具等应用的不断完善和更新，我们认为 AIGC 工具有望凭借人工智能的技术优势和视频这一品类的内容优势为影视行业赋能：

在 C 端，通过 AI 视频生成，此类 AI 视频应用有望通过其生成的内容来构建自有用户流量池，完成后续的流量变现；在 B 端，AI 视频可以大幅度降低视频的制作成本，对以影视院线为代表的行业等都有可观的降本增效作用，同时，也将显著提升影视出海产品的内容质量和生产效率。

三、文化平台出海：布局全球，锐意开拓

（一）短视频平台：出海进程加速，全球化布局发力

1. 短视频海外加速增长，国际化布局成型

我国的短视频出海历程主要可以分为萌芽期和发展期：

萌芽期（2014-2016）：嗅到海外市场先机，巨头开启试探性出海

我国短视频行业发展较早，2014年4G网络的普及促进了短视频分发渠道的逐步多元化。并且，随着快手和抖音在2015年和2016年依靠智能算法迅速抢占风口，互联网巨头开始了对于短视频行业的相继布局，国内短视频行业迎来了爆发式的增长。此时，与国内竞争激烈的局面相比，海外短视频市场还存在着较大空缺。广阔的海外市场和潜在的用户增量不断吸引短视频企业走出国门，进行海外扩张。

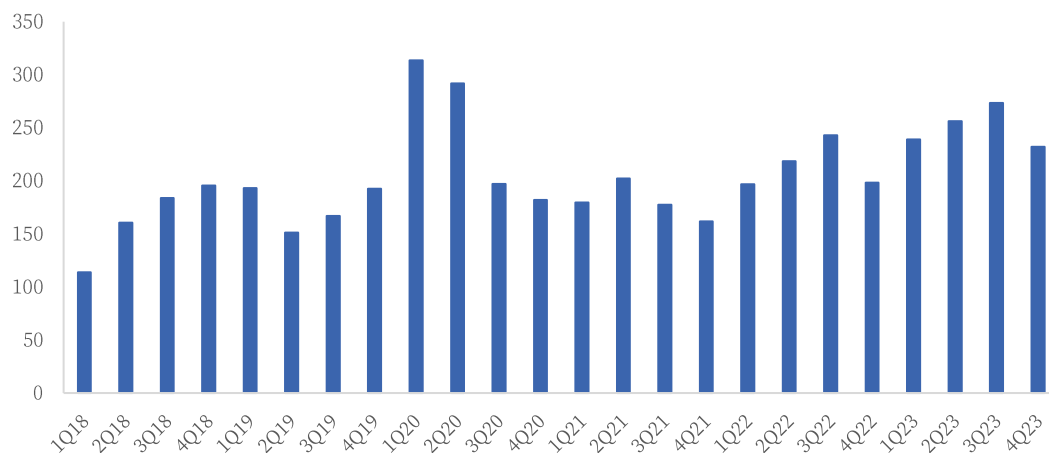
2014年成立的Musical.ly拉开了中国短视频出海的序幕，其是一款成立于中国但主营美国市场的音乐短视频创作社区平台。并且，在其成立的第二年，Musical.ly就在ios榜单中排名第一，成为30多个国家下载次数最多的免费应用程序。开始了正式的国际化运营试水阶段。次年9月字节跳动也在推出了海外版今日头条——TopBuzz，后上线了TopBuzz Video，并很快跃居北美google play榜单前列。自此字节开始着手布局短视频业务。2016年9月，字节推动了海外版西瓜视频BuzzVideo的上线，与此同时，欢聚时代作为最早一批布局海外市场的中国互联网企业，也在2015年正式开展了bigo海外业务板块的布局。并在2016年，推出了旗下头部直播平台BIGO live。

发展期（2017-至今）：产品不断推陈出新，海外市场逐步扩大

在此阶段，国内短视频行业爆发期已过、行业竞争格局已渐趋稳定，国内外互联网巨头纷纷加入海外市场，从对海外产品实施投资收购的早期发展策略转变为对自身产品不断推陈出新。国内的短视频平台在技术上处于国际领先地位，在视频编辑、特效和AI算法方面具有显著优势。短视频平台基于用户行为数据分析提供多样化的内容满足全球用户的需求，同时通过向世界输出不同文化，促进了全球文化的融合。

2017年2月，字节跳动收购了美国Flipagram，并投资了Vshow。9月，抖音国际版TikTok在美国正式推出，迅速成为海外短视频行业的一匹黑马。据Statista，在2021年9月，TikTok的月活用户就已突破10亿，成为全球最受欢迎的短视频平台之一。

图25: Tik Tok 季度下载量（百万）



资料来源: Statista, 中国银河证券研究院整理

同一阶段，欢聚时代和快手也在相继进行着海外扩张。2017年7月，欢聚时代上线了主打短视频社交领域的 Likee，与去年推出的 BIGO Live 一起为公司拓展其海外市场。2019年3月，欢聚时代也完成了对 BIGO 余下 68.3%股份的全资收购，进一步加速了其全球化布局。2020年，BIGO Live 依靠其多样的社交玩法以及推荐算法，受到全球范围内多个国家的用户欢迎：据 Sensor Tower，2020年 BIGO 在全球热门娱乐应用排行榜的用户支出榜单排名第7，在应用下载量榜排名第10。快手在2017年也加入了短视频出海的历程。其海外版本 Kwai 开始出海，分别进入了印尼、俄罗斯、南美等多个国家市场，目前，快手的国际版 Kwai 在多个新兴市场快速增长，用户规模持续扩大。

图26：中国短视频行业出海历程梳理

海外平台	萌芽期 2014年-2016年			发展期 2017年-至今						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	4月，Musical.ly成立	7月，Musical.ly登顶iOS总榜	9月，海外版西瓜视频 BuzzVideo 上线	2月收购美国短视频应用 Flipagram 并投资 Vshow；7月海外版火山小视频 Hypstar (VigoVideo) 上线；9月，上线了海外版抖音 TikTok；11月，字节跳动收购了 Musical.ly 并投资短视频平台	8月，抖音海外版和 Musical.ly 合并为 TikTok		TikTok 拿下全球 App 下载量冠军，下载量达 8.5 亿；8月，美国月活用户超过 1 亿	10月，美国总统拜登除了前任总统特朗普签署的针对抖音海外版 TikTok 的禁令	TikTok 推出 TikTok Shopping、TopView 和 in-Feed Ads，进一步商业化	TikTok 持续登顶全球应用程序下载榜冠军，下载量超 10 亿次
				Kwai 开启出海，率先进入印尼、俄罗斯和韩国海外市场。并在一个月的时间里，Kwai 在韩国的下载量达千万	Uvideo 在印度上线	10月，SnackVideo 短视频软件在印度东南亚地区推出。MVmaster 和 Vstatus 两款视频编辑软件也在 Google Play 下载量榜上	5月推出 zyrrn，且位居美国 iOS 总榜和娱乐类榜单的双料冠军；7月，SnackVideo 成功登顶印度 Google Play 下载量榜	产品合并，计划将 Kwai 中东、Kwai 拉美与 SnackVideo 合并成 Kwai	海外业务结构调整，在国际化事业部内单独设立国际化商业部	Kwai 上线海外电商业务，大力发展直播
		BIGO 开展海外布局	推出一款直播社交平台 BIGO	7月，上线 Likee，一款集创作、编辑与分享的视频平台	4月，上线 Hago，一款全球多人群组互动社交产品	3月，完成了对 BIGO 的全资收购	BIGO Live 在全球热门娱乐应用排行榜用户支出榜单和下载榜单中位居第7和第10名			公司主攻市场战略转移至中东、欧洲等地区

资料来源：字节跳动，快手，欢聚集团，中国银河证券研究院整理

2. 成熟市场竞争激烈，新兴市场迅速起量

目前，我国的短视频出海市场主要可以分为以北美为主的成熟市场和以东南亚为主的新兴市场：

成熟市场：本土竞争激烈，未来空间广阔

以北美为主的成熟市场短视频行业整体发展较早，美国本土的互联网巨头实力强劲，现阶段竞争较为激烈。随着字节跳动旗下的海外版抖音 TikTok 自 2017 年进入美国市场后，美国本土互联网巨头也纷纷推出了相应的功能，抢占市场。2019 年，Facebook 开始在 Instagram 原有平台的基础上增添了短视频功能，推出了 Instagram Reels；音乐社交平台 Triller 也开始仿照 TikTok 的产品特点逐渐走向泛娱乐化道路。其他产品如 Byte、Google 旗下的 Youtube Shorts 虽然起步较晚，但也占据了一定的市场份额。

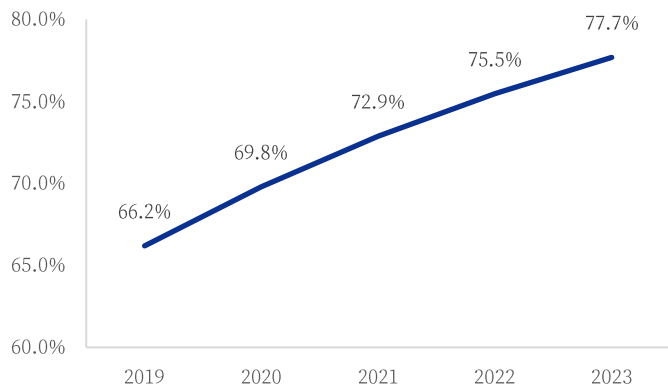
通过对比 Instagram Reels、Triller 等北美主要互联网平台，虽然成熟市场的竞争较为激烈，但 TikTok 仍在技术支持、用户人数、用户粘性、产品本地化运营和变现模式等方面具有绝对优势。其他短视频平台，如欢聚旗下 Likee 等目前商业化进程迅速，增长显著，预期未来短视频出海发展前景广阔，有望在成熟市场实现更大的突破。

新兴市场：市场潜力无限，互联网红利庞大

以东南亚印度尼西亚为主的新兴市场仍处于蓝海市场，竞争程度较低，存在广阔的市场潜在增量。2024 年，大部分东南亚国家互联网渗透率超过 65%，且整体增长显著，是新兴市场中的主导力量。其中，印度尼西亚作为东南亚第一大经济体、全球第四人口大国，互联网行业发展前景广阔，

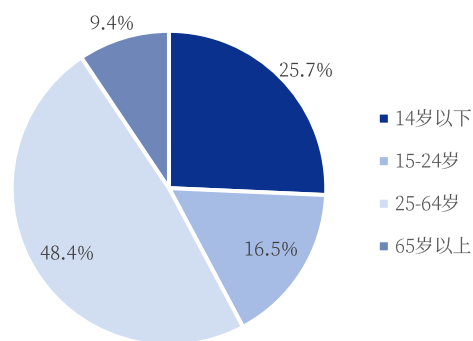
2024 年印尼的互联网用户高达 1.85 亿，互联网渗透率高达 78%，且预计将不断增长。目前印度尼西亚具有着庞大的互联网人口红利，印度尼西亚的人口年龄分布中，超过 50% 的人口年龄在 30 岁以下，年轻化的人口分布更适合互联网的渗透和发展。

图27：2019 年-2023 年印度尼西亚互联网渗透率



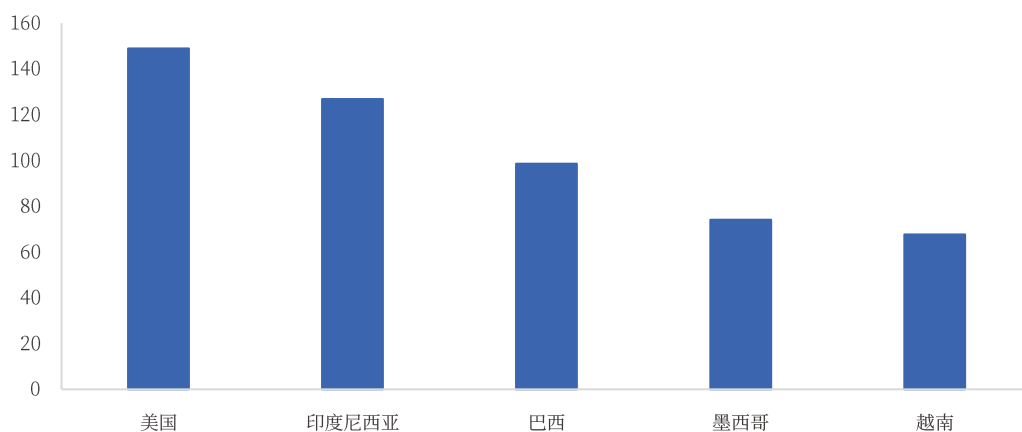
资料来源：Statista, 中国银河证券研究院

图28：2023 年印度尼西亚人口年龄结构分布百分比



资料来源：OOSGA, 中国银河证券研究院

图29：2024 年 TikTok 在海外用户数 TOP5 排行（百万）



资料来源：Statista, 中国银河证券研究院

未来以东南亚为主的新兴市场仍有较大增长空间。目前，字节旗下的 TikTok 和快手的 Snack Video 已相继进入东南亚市场，拥有了一定的市场份额，形成了新的竞争局面。印尼的 TikTok 用户数量在过去三年中持续增长，目前已经超过 1.2 亿，占印尼总人口比例超过 40%，是 TikTok 用户数量第二多的国家，且预计未来仍会持续增长。而据 Ipsos《2023 印尼短视频发展白皮书》，Snack Video 在印尼表现持续亮眼：自 2019 年进入东南亚市场以来，用户数量不断累计，目前 Snack Video 在印尼的月活跃用户已达 4300 万，3 年间增长达 318%。

3. 商业变现以广告和直播电商为主

随着短视频行业发展不断成熟，其盈利模式逐渐多样化。目前，短视频主要有五种盈利模式，分别是广告变现、直播变现、电商变现、内容变现和会员变现。以 TikTok 为例，作为目前海外最大的短视频平台，其变现模式也主要以这五种方式呈现。

表4：短视频变现模式

盈利模式	简介
广告变现	通过品牌投放广告获得的收入
直播变现	平台将用户对主播的打赏进行分成
电商变现	网红经济与电商相结合，向商家收取佣金和手续费
内容变现	将平台高品质和专业性较强的内容对用户进行收费，并与内容创作者分红
会员变现	为用户提供相关会员权利，收取对应会员费用

资料来源：中国银河证券研究院

广告变现：类型多样，需求空间大。2020 年，TikTok 推出了 TikTok For Business 广告投放平台，分别提供五种类型的广告投放服务。广告类型不仅多样化，还将品牌与用户连接了起来，吸引了 NBA、美宝莲、Calvin Klein、华盛顿邮报等大量知名品牌的入驻。目前 TikTok 在海外的广告变现增速也较为可观，预计 2025 年将突破 200 亿美元。

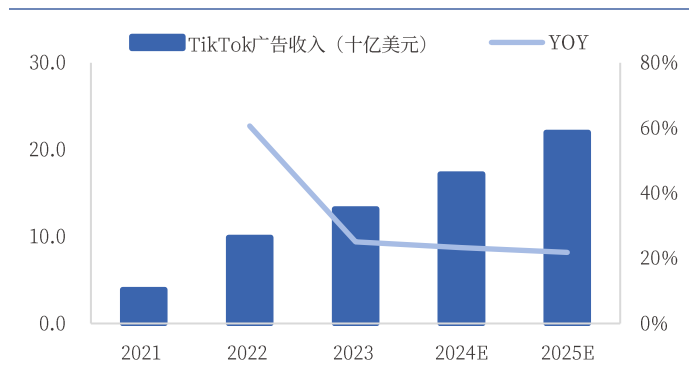
表5：短视频广告变现模式对比

广告类型	简介	特点	定价
In-feed video ads (信息流广告)	用户滚动 For You 页面时出现在视频之间的视频广告	时长：一般为 9-15 秒 支持各种 call-to-action（下载软件、进入官网）	\$10/次展示
Brand takeover (品牌开屏广告)	用户打开应用时出现的第一个全屏广告	时长：3-4 秒 静态图片、GIF 视频，并提供跳转品牌 tag 或官网链接	\$50,000/天
Top View ads (原生开屏广告)	用户打开应用时出现的全屏广告，并且在 3 秒后会自动转入普通信息流的广告样式	时长：最长可达 60 秒 支持添加 call-to-action	\$65,000/天
Branded effects (品牌效果广告)	TikTok 为品牌提供特定的贴纸和滤镜，可以添加到其广告视频中	时长：可持续 10 天 鼓励用户与品牌互动	\$80,000/天
Branded hashtag challenge (品牌标签挑战广告)	品牌可以要求用户上传特定的挑战视频，上传时要添加品牌标签	时长：持续六天 用户点击品牌 tag 即可参与挑战	\$150,000/周

资料来源：Tik Tok，中国银河证券研究院整理

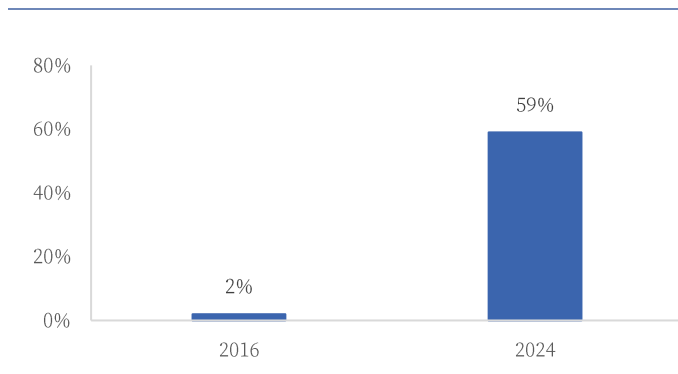
直播电商变现：发展迅速，持续升温。美国为代表的成熟市场电商渗透率增长迅速，2024 年美国电商渗透率为 87%，位居全球第一，预计未来美国电商渗透率将超过 96%。对比于成熟市场，以印尼为代表的新兴市场电商业务发展表现更为亮眼，印尼的电商渗透率从 2016 年的 2% 增长至 2024 年的 59%，海外直播电商仍具有广阔的增长空间。

图30：2021 年-2025 年 TikTok 预计广告收入及增速



资料来源：Statista, eMarketer, 中国银河证券研究院

图31：2016 年与 2024 年印尼电商渗透率



资料来源：tmo group, 中国银河证券研究院

（二）跨境电商平台：新市场，新模式，新机遇

1.跨境电商高质量发展，深度融入全球市场

随着改革开放和加入世贸组织，中国在过去三十年成为“世界工厂”，整合了大量的产业上下游资源。凭借长期积累的海外代工经验及硬件设备基础，从大众消费品到高端制造业，国产品牌逐渐向产业链上游攀升。随着中国经济进入高质量发展阶段，以及在跨境电商技术长期积累及消费者多样化需求的催化下，国货的多重优势推动国产品牌崛起并向全球市场突围。目前，我国跨境电商的发展历程主要可以分为萌芽期、发展期、爆发期和成熟期：

萌芽期（1999-2003）：B2B 平台应运而生，交易尚未实现闭环

1999 年，B2B 外贸平台开始兴起，1688.com 出现，中国中小企业开始接触到海外采购商；同时环球资源、中国制造网、慧聪网等平台也应运而生，跨境电商初具形态。在这一时期以阿里巴巴为首的外贸平台都没有实现交易流程的闭环。因此，第一代 B2B 平台更像是一个商业信息中心，而非真正意义上的电商平台。

发展期（2004-2012）：交易闭环，商业模式逐渐拓宽

2004 年，跨境电商平台实现了支付、物流、服务等环节的电子化，交易全链路打通。同年，主打担保交易的支付宝应运而生。B2B 行业迎来了新一轮变革。在商业模式上，各电商平台也由之前单一的会员费逐渐向外拓展。敦煌网创新了“交易佣金”这一变现形式，此外营销服务、支付服务、物流服务等增值收益路径也开始显现。跨境电商开启了快速发展之路。

爆发期（2013-2019）：全产业链条开始建立，跨境电商深度融入全球市场

这一阶段，跨境电商全产业链开始建立，跨境电商不再局限于解决“交易”问题，而是打通了从贸易、制造、营销、物流至金融的全链条。2013 年，敦煌网将营销、物流等单点连成生态面，给跨境电商的中小企业提供全方位的能力。同年，阿里成立了菜鸟网络解决零售生态的物流问题；2014 年蚂蚁金服的成立推动支付宝从“支付”单点不断衍生，各电商公司都在逐步建立起生态服务全产业链。此外，中国电商凭借着自身优势顺利入驻 eBay、亚马逊、速卖通等 B2C 式第三方电商平台，开始深度融入海外市场，同时，为了应对第三方平台逐步增加的运营成本与头部效应等问题，独立站开始兴起，扶持了一批中小企业。2019 年，我国跨境电商交易规模突破 10 亿元，我国跨境电商的交易规模在这一时期实现了高速增长。

图32：中国跨境电商行业出海历程梳理



资料来源：中国银河证券研究院整理

成熟期（2020-至今）国货文化强势崛起，跨境电商呈现显著增长

这一阶段，我国跨境电商凭借着自身优势以及政府政策的大力支持，经历了迅速发展。2023 年我国跨境电商交易规模为 16.85 万亿元，同比增长 7.3%。其中出口占比达到 78.6%，跨境出口电

商市场规模达 13.2 万亿元，同比增长 7.64%。尤其是随着国货文化的崛起和民族自信心的提升，国货的设计、质量和文化韵味赢得了全球消费者的青睐。目前，国货潮牌正逐渐成为国际市场的一股新兴力量，不仅代表着“中国制造”向“中国创造”的转型升级，还承载着丰富的文化内涵与创新设计。小米、OPPO、比亚迪、大疆等众多国货品牌越来越得到海外市场认可，成为海外新兴市场发展的重要力量。习近平主席也在 2024 年新年贺词中指出，“国货潮牌广受欢迎，国产新手机一机难求，新能源汽车、锂电池、光伏产品给中国制造增添了新亮色”。国货潮牌的海外拓展不仅是企业发展的新蓝海，也是增强国家文化自信的有效途径。未来随着中国制造的不断升级，以及国货文化的持续崛起，跨境电商高质量发展大有可为。

我们认为，综合供给端、需求端和政策端，中国在跨境电商领域主要有以下优势：

政策端，政策进一步支持，商业化前景广阔。目前政府出台了一系列政策鼓励跨境电商的发展，提高跨境电商福利，给予其税收政策优惠。目前，中国跨境电商综合试验区已有 165 个，实行对综合试验区内跨境电商零售出口货物按规定免征增值税和消费税、企业所得税核定征收等支持政策。

表6：跨境电商政策梳理

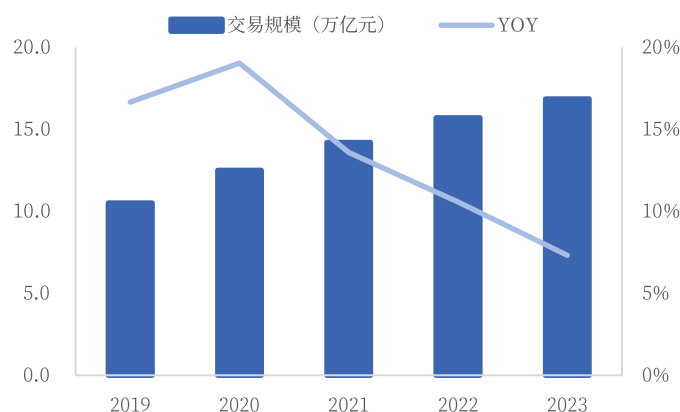
政策类型	政策要点
综试区	从 2015 年起，国务院发文批准建设 7 批次、共 165 个跨境电商综合试验区，覆盖 31 个省份
海外仓	2016 年 5 月，国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，提出支持企业建设一批出口产品“海外仓”和海外运营中心 2021 年 3 月，国务院发布《“十四五”规划和 2035 远景目标》，加快发展跨境电商，鼓励建设海外仓，保障外贸供应链运转 2021 年 7 月，国务院发布《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》，在全国适用跨境电商 B2B 直接出口、跨境电商出口海外仓监管模式，便利跨境电商进出口退换货管理。依托海外仓建立覆盖全球、协同发展的新型外贸物流网络 2021 年 11 月，商务部发布《“十四五”对外贸易高质量发展规划》，积极扩大进口、优化出口，推动对外贸易高质量发展。支持加快发展贸易新业态，包括促进跨境电商持续健康发展、发挥外贸综合服务企业带动作用、加快海外仓发展等 2022 年 9 月，商务部发布《支持外贸稳定发展若干政策措施》，提出“进一步发挥跨境电商稳外贸的作用”，即“出台进一步支持跨境电商海外仓发展的政策措施。研究年内启动服务贸易创新发展引导基金二期，进一步带动社会资本，并统筹利用外经贸发展专项资金等现有资金渠道，共同支持跨境电商、海外仓等外贸新业态发展。优化海关备案流程，加强中欧班列运输组织，支持海外仓出口货物运输。” 2024 年 6 月，商务部等 9 部门发布《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，提出积极培育跨境电商经营主体、加大金融支持力度、加强相关基础设施和物流体系建设、优化监管与服务、积极开展标准规则建设与国际合作
税收	2013 年 12 月，财政部、税务总局发布《关于跨境电子商务零售出口税收政策的通知》，对符合条件的电子商务出口货物退(免)增值税、消费税 2018 年 9 月，财政部、海关总署、税务总局、商务部发布《关于跨境电子商务综合试验区零售出口货物税收政策的通知》，对综试区符合条件的货物实行增值税、消费税免税政策 2023 年 2 月，财政部、海关总署、国家税务总局联合发布《关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告》，对符合条件的货物免征进口关税和进口环节增值税、消费税;出口时已征收的出口关税准予退还
支付结算	2015 年 1 月，国家外汇管理局发布《关于开展支付机构跨境外汇支付业务试点的通知》，将支付机构跨境外汇支付业务试点范围扩展至全国，允许支付机构为跨境电子商务交易双方提供外汇资金收付及结售汇服务，并将网络购物单笔交易限额提高至 5 万美元 2020 年 5 月，国家外汇管理局发布《关于支持贸易新业态发展的通知》，从事跨境电子商务的企业可将出口货物在境外发生的仓储、物流、税收等费用与出口货款轧差结算。2022 年 6 月，中国人民银行发布《关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知》，提出加大对外贸新业态的支持力度，完善跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策
物流	2022 年 1 月，国家发展改革委发布《“十四五”现代流通体系建设规划》，促进跨境贸易多元化发展，培育外贸新动能，深入推进跨境电商综合试验区建设，研究调整跨境电商零售进口商品清单范围，支持发展保税进口、企业对企业(B2B)出口等模式，鼓励跨境电商平台完善功能

资料来源：人民网，中国银河证券研究院

供给端，中国供应链和产业链完善，集聚制造业生产要素。商家分布高度集中，交易产品种类丰富。通过前期积累的技术成本优势，中国能够以较低成本提供高质量的商品。另外，中国深耕电商行业多年，在运营、物流、支付等环节具备了成熟的解决方案。物流方面，中国不断加深跨境电商物流的国际合作，持续发展线下物流体系，增强跨境物流时效性，能够以最短的时间，最低的价格，将中国商家的产品从国内送到海外。支付方面，银行、支付机构等积极参与到跨境支付当中，为跨境电子商务提供便利化的外汇结算服务,提升结算效率，提高跨境支付交易便捷性。

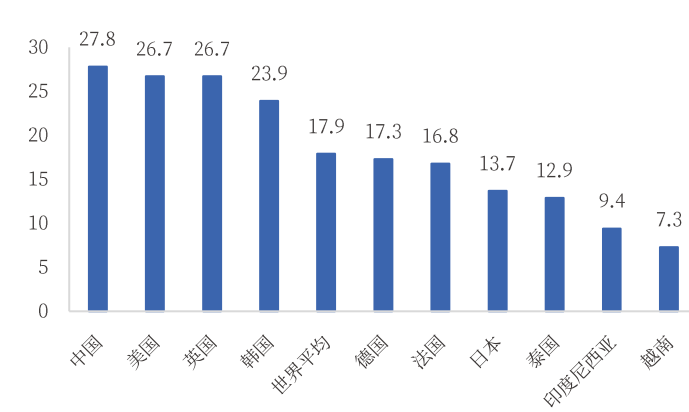
需求端，海外电商渗透率增长空间大。2023 年我国电商渗透率为 27.8%，高于美国、英国、韩国等国家。预期未来伴随海外地区电商不断发展，印尼、越南等东南亚国家的电商渗透率将进一步提升，为我国跨境电商行业的发展带来新的增长空间。

图33：2019 年-2023 年中国跨境电商市场交易规模



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图34：2023 年各国电商市场渗透率对比 (%)

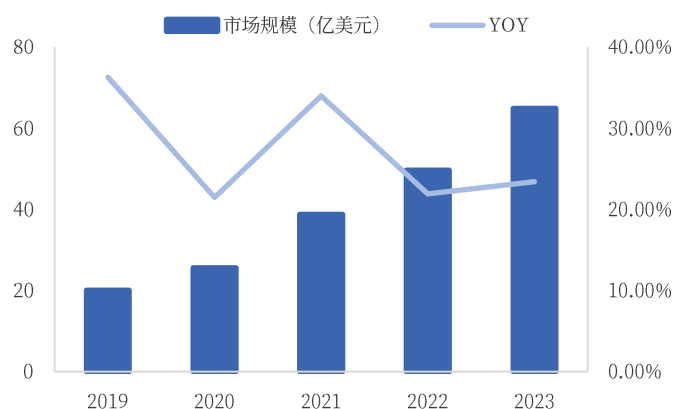


资料来源：Statista，中国银河证券研究院

2. 东南亚电商经济高速发展，新兴市场前景广阔

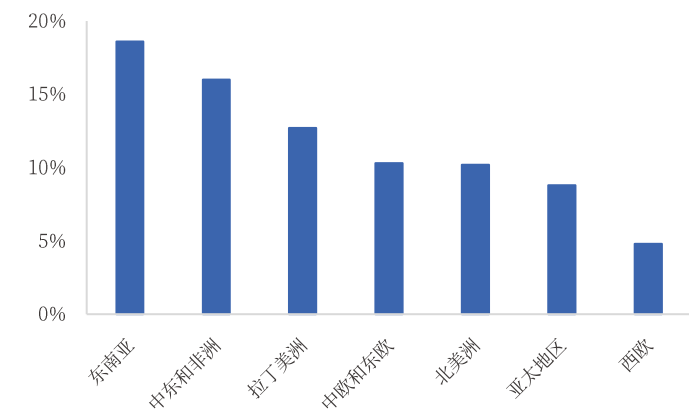
目前，东南亚为主的新兴市场起步较晚，增长较为迅速。2023 年全球零售电商市场增速排名中，东南亚地区增速达 18.6%，远超全球电商 8.9% 的平均增速，位居全球第一。总体来看，2023 年东南亚电商市场的 GMV 为 1390 亿美元，预计到 2025 年将达到 1860 亿美元。其中，印尼电商 GMV 约为 620 亿美元、泰国为 220 亿美元、越南和菲律宾均约为 160 亿美元、马来西亚约为 130 亿美元、新加坡约为 80 亿美元。

图35：2019 年-2023 年东南亚跨境电商市场交易规模



资料来源：Frost & Sullivan，中国银河证券研究院

图36：2023 年全球电子商务销售增速



资料来源：eMarketer，中国银河证券研究院

东南亚电商渗透率还处于较低水平，其电商零售将保持高速增长，跨境电商用户增长潜力巨大。东南亚零售电商渗透率普遍低于 5%，对比中国 31%、美国 21%，零售电商渗透率仍存在 4-6 倍的增

长空间。随着消费者对线上购物的逐渐适应和接受，东南亚市场具有巨大的增长潜力。随着东南亚地区智能手机和互联网普及率的提高、年轻消费群体的增长，未来东南亚电商经济将加速发展，有望成为跨境电商的主要增量市场。

3.渠道模式浪潮兴起，竞争优势显著

我们认为未来跨境电商将以“DTC 模式+社交电商+直播带货”新渠道模式方向发展，叠加海外仓的物流解决方案，市场潜力巨大。

DTC 模式：加速“去中心化”。DTC 模式，即 Direct-to-consumer，卖家通过互联网和终端买家直接联系，去中心化、平台化和去中间商差价，以消费者为终端，整合线上线下生态系统中的营销、支付、物流和售后工具来管理并扩大业务。对比于传统经销模式，DTC 品牌模式优势显著。一是塑造差异化品牌形象，打破跨境电商出口行业同质化程度高的限制，构建行业壁垒，突出品牌自身特色优势；二是进入门槛低，起步快，通过摆脱第三方平台等约束进行自主研发、自主销售，极大降低中间成本，发挥成本优势；三是卖家可与买家建立直接联系，通过买家的实时反馈掌握精准信息，积累自有用户数据，而后从消费者最真实的体验和反馈出发，对下一代产品进行相应改良和升级，以致提升消费者购物体验，塑造良好品牌形象。

表7：传统电商平台模式与 DTC 新兴模式比较

传统电商平台模式	DTC 新兴模式
中心化、平台化	去中心化、平台化
有中间商	去中间商差价，直接面向消费者
同质化程度高	差异化品牌认知
运营效率较低	运营效率较高
与消费者互动较少	通过社交媒体与消费者紧密互动，借助数字化优势，以消费者需求为核心，通过数据和用户反馈及时改变产品
依靠跨境电商平台的流量机制，用户粘性较低	建立自己的私域流量池，提高复购和回购率，新品信息更容易传达到用户，更快建立起用户粘性
中心化、平台化	去中心化、平台化

资料来源：中国银河证券研究院整理

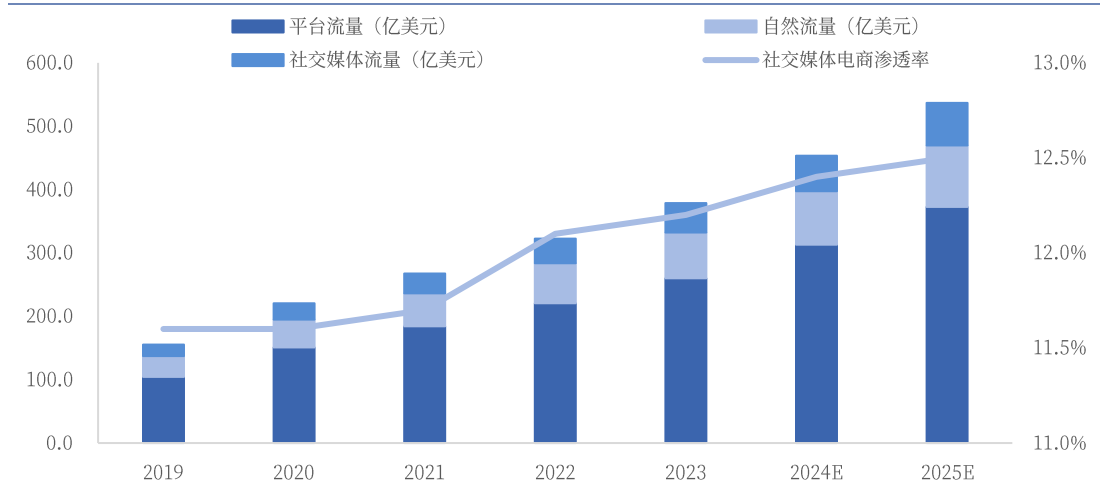
社交电商：私域电商渗透率持续提升。2022 年中国 B2C 出口社交媒体电商行业的市场规模达 390 亿美元，占中国 B2C 出口电商市场的 12.1%。预计到 2027 年，中国 B2C 出口社交媒体电商市场的市场规模将占中国 B2C 出口电商市场的约 12.8%，趋势持续向好。由于平台推广成本较高，社交电商更适合成为品牌出海沉淀私域的模式，进一步实现跨境电商的去中心化。跨境电商商家通过自身的运营引流，实现去中心化品牌直营。通过社交电商，商家可以直接、多样地触达消费者，并实现一次获客，反复触达，与客户的协同关系更加紧密，更有机会创造现象级的销售增长。随着社交媒体平台继续对互联网用户发挥越来越重要的作用，跨境社交媒体电商市场有望进一步发展。

直播带货：渠道崛起创造新机遇。目前，随着 TikTok 电商平台的迅速发展，各大平台也将发力跨境直播电商，中国直播电商产业链领先全球一方面能够提供具有价格竞争力的商品，另一方面相关直播电商机构拥有丰富的产业经验，能够快速形成领先的市场地位。据新华社和海关总署，2023 年我国跨境电商进出口额达 2.38 万亿元，增长 15.6%。其中出口 1.83 万亿元，增长 19.6%；进口 5483 亿元，增长 3.9%。跨境电商进出口额相较于 2018 年的 1.06 万亿元，增长 1.2 倍。

海外仓：提升交付效率。目前，跨境物流主要分为跨境直邮和海外仓两种模式。直邮是在消费者下单后，货物再从所在国通过邮政、其他物流专线等送至目的地，库存管理风险较小，但运输时效较长，目前仍是占比较高的物流出口模式，而海外仓模式通过在海外设立仓库进行提前备货，

提升了交付效率,优化客户购物体验,具有清关快、配送快、周转快、服务快和成本低等优点。据海关总署和 Frost & Sullivan, 2023 年 B2C 出口电商供应链市场规模中,直邮模式为 2532 亿元,占比 55%,海外仓模式为 2039 亿元,占比 45%;预计到 2028 年,海外仓市场规模将扩大至 3870 亿元,市场份额将提高至 51%。

图37: 2019 年-2025 年预计中国 B2C 出口电商行业的市场规模



资料来源: 灼识咨询, 中国银河证券研究院

4. “出海四小龙”逆势崛起，头部效应明显

2023 年以来,伴随中国跨境电商平台加速出海,被合称为“出海四小龙”的四家平台,阿里巴巴旗下 AliExpress(全球速卖通)、SHEIN、拼多多旗下 Temu、字节跳动旗下 TikTok Shop,呈现出逆势崛起、迅速扩张的态势,受到全球消费者的青睐。“出海四小龙”相较全球电商平台巨头的低价策略定位、高时效的供应链体系为其加速获取流量提供了显著的优势。

表8: 跨境电商平台比较

	AliExpress	Temu	SHEIN	TikTok Shop
平台简介	阿里旗下的国际站之一, 发展成为跨境出口电商平台	拼多多旗下的跨境电商平台	以国际 B2C 快时尚为主的中国跨境电商平台	TikTok 推出的跨境电商平台, 短视频平台
成立时间	2010	2022	2008	2017
商业模式	覆盖国家市场数量多; 出海服务体系健全; 覆盖商品品类齐全	拼多多模式, 高额补贴; 主打性价比	“小单快返”柔性供应链模式; 专注快时尚女装产品	短视频+直播模式引流; 聚焦年轻及社媒用户
覆盖网络	全球 200 个国家及地区	主攻欧美、日韩, 已进入 47 个国家及地区	北美、欧洲、中东等 150 个国家及地区	东南亚、美国、英国等
卖家模式	全托管/半托管/平台模式	全托管/半托管/平台模式	全托管/独立站	全托管/跨境店
物流模式	平台自建物流 “全球五日达”	第三方物流	第三方物流	第三方物流
主要品类	全品类	服装鞋帽、家具用品、3C 等	时尚服装、家具生活等全品类	服装、美妆、3C 等

资料来源: AliExpress, Temu, SHEIN, TikTok, 中国银河证券研究院整理

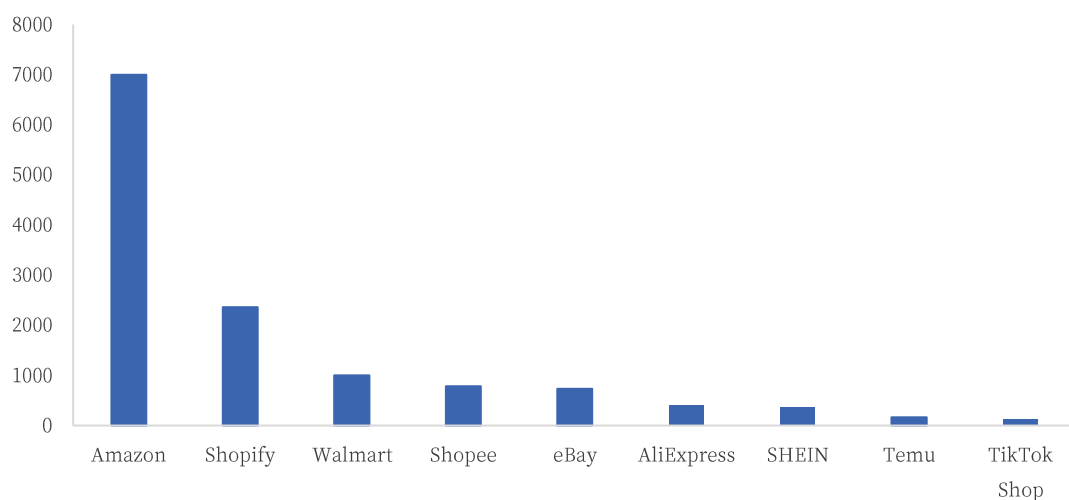
SHEIN: 小单快返深耕女装品类。SHEIN 成立于 2008 年, 主营深耕于跨境快时尚领域, 自发展之初, 就自建了独立站模式, 并由期初的 PC 端官网发展至当前的移动端 APP。SHEIN 凭借其“小单快返+柔性供应链”模式, 最大化程度确保了供应链效率。目前, SHEIN 的每日上新量通常在 5000 件以上, 高频次的上新量极大地丰富了用户的选择空间。SHEIN 在并女装品类建立品牌优势后, 逐步向美妆、家居等领域进行扩展, 吸引了大规模新增流量, 目前已进入北美、欧洲等 150 个及地区。

TEMU：多样化营销打响知名度。TEMU 成立于 2022 年，上线之后，强势登顶 App Store 下载量排行榜。Temu 通过超高的性价比，利用低价策略迅速吸引用户流量。Temu 的鞋服、日用品等相比竞争对手价格要低上 30%-50%。同时，Temu 通过多样化的营销策略，提高海外市场知名度。Temu 采取社交裂变玩法、海外主流社交媒体上广告投放等一系列营销方式，迅速获取海量用户。此外，Temu 所推出的全托管模式，能够解决商家的运营难题，吸引了大量商家入局，为平台发展起到了积极作用。在 Temu 的全托管模式下，商家只需要供货，将货物提前运送至平台仓库，其他的运输、运营等环节均由平台负责，极大地降低了商家的参与门槛、运营难度，商家也无需考虑后续环节。而这一举措也吸引了大量商家入驻，平台商品品类持续增加，Temu 也实现了快速成长。

AliExpress：自建物流稳健经营。AliExpress 成立于 2010 年，深耕跨境电商领域已久，具有一定的用户基础。由于起步时间早，AliExpress 的覆盖范围也极为广阔。AliExpress 目前已经开通了 18 个语种的站点，已覆盖了 200 多个国家和地区。同时，AliExpress 持续完善跨境物流基础设施建设，通过自建物流为海外消费者带去了更加优质的物流体验。近年来，AliExpress 更是不断进行物流投入，以提升物流时效性。而物流基础设施的不断完善，也为速卖通带来了订单和用户数量的增长。

TikTokShop：社交与电商深度融合。TikTokShop 成立于 2017 年，作为短视频平台 TikTok 的电商平台，通过其独特的社交媒体属性，开辟新的营销渠道。TikTokShop 通过网红营销、直播带货等方式与用户在平台上产生互动，创造了独特的购物体验。并且通过社交分享和口碑传播扩大影响力和提高品牌认知度，吸引更多潜在客户。结合 TikTok 强大的算法分析能力，进行视频的定向推送和精准营销，更加准确地将产品推荐给目标受众，提高广告投资回报率，并增加转化率。TikTok Shop 目前已支持东南亚及英国的跨境电商业务，预期将向全球市场持续扩张。

图38：2023 年主要跨境电商平台 GMV（亿美元）



资料来源：公司公告，财新周刊，网经社，Momentum Works，中国银河证券研究院

四、投资建议

文化出海作为文化强国的重要组成部分，其不仅是文化产品的输出，更是一种国家软实力的展示和文化自信的体现，对全球文化生态的多样性和共同繁荣具有重要意义。**我们认为：以相关政策为导向，以优质内容为核心，以新质生产力为动力将是未来文化出海的主要发展模式。**随着政策支持的不不断加码，精品内容的不断累积，以及新质生产力带来的生产效率提升，我国的文化出海将在未来实现更长足、更优质的发展，也必将为我国的文化强国事业做出坚实的贡献。

1) 文化出海的关键发展因素在于打造核心优质内容，持续吸引消费者，不断开拓全球市场。游戏与影视剧作为文化出海的内容载体，也是文化出海的“探路者”。游戏方面，受益于出海新游的亮眼表现以及老游戏玩法更新和买量获客提供的增长，2024年初至今出海游戏市场同比有明显的提振，未来随着国内移动游戏市场竞争更加趋于饱和，游戏出海将成为多数厂商未来发展的重要方向之一；影视方面，海外市场用户付费意愿更强，随着海外市场对于高质量内容的需求不断增加，未来中国影视行业出海或将开辟新的增长空间。**建议关注：文化内容出海相关的游戏行业和影视院线行业公司：神州泰岳、腾讯控股、网易-S、光线传媒等。**

2) 文化平台出海以电商平台和短视频平台为主线，不断开拓海外市场份额。随着中国经济进入高质量发展阶段，以及在跨境电商技术长期积累及消费者多样化需求的催化下，国货的多重优势推动国产品牌崛起并向全球市场突围；同时，短视频平台在积极开拓东南亚蓝海市场的同时，也在竞争较为激烈的欧美市场逐渐占有率一席之地。**建议关注：文化平台出海相关的电商和短视频平台类互联网公司：阿里巴巴-SW、快手-W等。**

表9：重点公司估值表（截至 2024 年 8 月 12 日，港股标的股价已按 0.92 汇率折算）

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
0700.HK	腾讯控股	12.19	16.42	18.39	20.18	28.31	21.01	18.76	17.10
9999.HK	网易-S*	9.05	9.87	11.02	12.13	14.31	13.12	11.75	10.68
9988.HK	阿里巴巴-SW*	3.91	5.02	5.90	8.68	18.46	14.38	12.23	8.31
1024.HK	快手-W*	1.44	3.31	4.64	5.99	28.81	12.54	8.94	6.93
300002.SZ	神州泰岳	0.45	0.54	0.62	0.70	18.57	15.57	13.62	12.00
300251.SZ	光线传媒	0.14	0.35	0.39	0.43	50.84	20.62	18.59	16.84

资料来源：Wind，中国银河证券研究院预测（标*公司预测数据来自wind一致预测（180天））

注：对于阿里巴巴-SW，由于其财年划分为上年度 4 月 1 日至本年度 3 月 31 日，故上表中的近一个财年和下三个财年所对应的时间节点分别为 2024A、2025E、2026E、2027E。

五、风险提示

1.海外政策文化差异的风险

海外市场的国家或地区政策、法律法规、文化习俗等方面可能存在差异，可能导致企业在海外市场的经营活动无法满足当地的监管要求，从而影响企业在海外市场的运营效率、盈利能力和长期发展。企业的出海业务可能因此产生不确定性和潜在损失。

2.海外市场竞争加剧的风险

当企业进入国际市场时，可能会面临来自当地及全球竞争对手的激烈竞争，这些竞争可能通过价格战、产品创新、市场营销策略或技术优势等形式体现。若企业不能保持自身核心竞争力，不断创新，这种加剧的国际市场竞争可能导致企业在海外市场的份额下降、盈利水平降低。

3.汇率波动的风险

出海企业会开展大量涉外业务，因此会持有相当数量的外币资产（或负债）。当外汇市场上相关货币汇率在短期内出现大幅波动时，企业的汇兑损益会收到直接影响，企业可能面临利润端的不确定性。

4.新兴业态需求不及预期的风险

目前，小程序游戏和影视微短剧作为新兴业态，在出海方面的表现较为亮眼。然而，当前这些新兴业态的体量相对较小，市场的需求的顶部目前尚不明确。因此，从长期来看，新兴业态的发展存在一定的不确定性，相关业务的公司未来的收入可能会有不及预期的风险。

5.AIGC 技术和应用发展不及预期的风险

AIGC 技术具有巨大的潜力，但其发展速度或实际应用效果可能无法满足市场和用户的期望。这种风险可能源于技术成熟度不足、算法精确度不够或市场接受度低等因素。如果 AIGC 技术不能提供高质量、高效率、有竞争力的内容生成服务，可能会使在此方面布局或投入较大的企业投资回报周期变长，进而导致整体经营效率的下降。

图表目录

图 1: 2013-2023 年我国 GDP 及增速情况	4
图 2: 2013-2023 年我国进出口额及增速情况	4
图 3: 经济强国文化出海路径	7
图 4: 好莱坞全球化路径	8
图 5: 文化出海产业链	8
图 6: 国产游戏出海发展历程	9
图 7: 西游题材新作《黑神话: 悟空》最终预告片	10
图 8: 《原神》4.4 版本徽派建筑和江南水乡风格新地图	10
图 9: 2019-2023 年全球移动游戏市场规模	10
图 10: 2019-2023 年中国自研游戏海外市场实际销售收入	10
图 11: 2019-2023 年全球移动游戏市场中国游戏产业贡献状况	11
图 12: 2022-2023 年中国出海游戏头部市场收入增长情况	11
图 13: 2021-2023 中国自研移动游戏海外市场收入 TOP100 品类分布	11
图 14: 2023 中国自研移动游戏海外市场收入 Top100 产品品类分布	11
图 15: 2023 年中国出海游戏地区收入构成	12
图 16: 2021-2023 重点市场流水 TOP200 中中国自研产品收入占比	12
图 17: 巴黎《原神》线下艺术展	13
图 18: 《菇勇者传说》登顶韩国 App Store 游戏畅销榜	13
图 19: AI 赋能游戏产业链	13
图 20: 2019-2023 年中国影视行业规模 (亿元)	15
图 21: 2023 年全球影视行业地区市场分布	15
图 22: 2013-2022 年中国影视剧出口数量	16
图 23: 长视频、短剧、综艺出海部分情况	16
图 24: AI 赋能影视生产全环节	17
图 25: Tik Tok 季度下载量 (百万)	19
图 26: 中国短视频行业出海历程梳理	20
图 27: 2019 年-2023 年印度尼西亚互联网渗透率	21
图 28: 2023 年印度尼西亚人口年龄结构分布百分比	21
图 29: 2024 年 TikTok 在海外用户数 TOP5 排行 (百万)	21
图 30: 2021 年-2025 年 TikTok 预计广告收入及增速	22
图 31: 2016 年与 2024 年印尼电商渗透率	22
图 32: 中国跨境电商行业出海历程梳理	23
图 33: 2019 年-2023 年中国跨境电商市场交易规模	25
图 34: 2023 年各国电商市场渗透率对比 (%)	25

图 35： 2019 年-2023 年东南亚跨境电商市场交易规模 25

图 36： 2023 年全球电子商务销售增速 25

图 37： 2019 年-2025 年预计中国 B2C 出口电商行业的市场规模 27

图 38： 2023 年主要跨境电商平台 GMV（亿美元） 28

表 1： 文化出海相关政策..... 5

表 2： 影视出海相关政策..... 14

表 3： 国际国内主流视频平台对比（截止 2023Q4，ARPU 为使用用户数量估算得到） 15

表 4： 短视频变现模式..... 22

表 5： 短视频广告变现模式对比 22

表 6： 跨境电商政策梳理..... 24

表 7： 传统电商平台模式与 DTC 新兴模式比较 26

表 8： 跨境电商平台比较..... 27

表 9： 重点公司估值表（截至 2024 年 8 月 12 日，港股标的股价已按 0.92 汇率折算） 29

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn