



全球竞争出海系列

如何破局取新增之供需角度

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2024年10月08日

- 首席分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研究创造价值

供给端，全球跨境电商树立出海标杆

2023 年中国跨境电商进出口总额2.38 万亿元，同比增长15.6%；2024上半年中国跨境电商进出口总额1.22万亿元，同比增加10.5%，展望2028年，中国跨境电商市场规模有望达2.4万亿美元，2023年至2028年CAGR达11.4%。中国跨境电商新兴平台正迅速崛起，“一带一路”沿线国家互联网渗透率相对较低，跨境电商在沿线国家仍有较大增量空间。企业端，中国电商国内市场竞争下，跨境电商也在积极推进，中国互联网企业通过渠道变革、价格带优势等差异化模式在海外复刻“中国模式”，中国电商“四小龙”TikTok、AliExpress（速卖通）、Temu、Shein直面与电商龙头Amazon差异化竞争并逐步树立出海新标杆。

供给端，全球竞争出海多元范式具探索空间

跨境电商赛道下，数字营销也是较大市场之一，全球数字营销市场规模2027年拟达到9197亿美元（2023~2027年CAGR为10.8%），全球数字营销支出占比看，搜索广告、视频广告、社交广告为前三大类广告，企业数字化营销预算正向TikTok倾斜，TikTok用户全球分布看印度尼西亚达1.58亿人、美国1.2亿人，TikTok为代表出海新秀撬动的不仅是跨境电商，也有文化出海、数字营销、直播电商等；电商（传统电商出海以及出海四小龙崛起）之外，数字营销也是重要赛道，A股数字营销头部蓝色光标2024年上半年代理 Meta 和 Google 广告收入增长率保持两位数，代理 TikTokFor Business 的广告收入增长率同比增长100%。数字营销之外，文化综艺融媒体龙头芒果TV也在践行“出海倍增计划”；美团旗下外卖KeeTa在沙特阿拉伯上线，popmart在泰国等地成绩推动出海业务增长，奥飞娱乐探索“产品+内容”出海模式，稳固现有海外市场基本盘外，持续拓展欧洲市场、亚太市场以及拉美市场等同时尝试深挖既有项目潜力；继跨境电商标杆模式后，后续中国企业出海的多元范式仍具探索空间。

需求端，洞察全球Z世代新需求：

全球看Z世代是成长在互联网世代，具有全球化意识的一代，伴随Z世代走进社会，也会重新定义商业、文化、职场、旅行等场景。截至2024年全球Z世代人口超20亿人（全球占比25.2%）；地理位置看，非洲Z世代人口占比为冠军，非洲Z世代年轻人口占总人口33.7%，超过其它大洲。伴随Z世代逐步成长，预计2030年全球Z世代支出能力有望达12.6万亿美元，洞悉Z世代新需求，有望为未来5年新供给带来企业业务新增量。

从供需端及全球出海竞争端看投资路径：

2024年全球用户看，超过19.58%的全球人口和29%的互联网用户在使用TikTok（也是Z世代主要社交媒介），TikTok上的高活跃用户也带来较高商业价值与货币化潜力，有望拉动上下游供应链企业、直播电商企业、数字营销企业、内容企业等；可持续关注以阿里巴巴为代表的平台经济持续借助资本优势，外延与内生探索电商出海业务；拼多多旗下Temu复刻中国电商模式获较好成绩、美团以Keeta之名探索外卖模式出海模式的可复制性、泡泡玛特以潮玩经济俘获用户情绪价值、美图旗下Wink在泰国继印度等国获追捧。A股可关注探索出海新范式的芒果超媒、蓝色光标、万达电影、奥飞娱乐、力盛体育、风语筑、昆仑万维、汤姆猫、遥望科技、中信出版、新经典、华凯创意、吉宏股份等出海进展。

公司代码	名称	2024-09-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002292.SZ	奥飞娱乐	6.77	0.06	0.13	0.19	112.83	52.08	35.63	买入
002605.SZ	姚记科技	25.32	1.36	1.56	1.78	18.62	16.23	14.22	买入
002739.SZ	万达电影	12.49	0.42	0.61	0.74	29.74	20.48	16.88	买入
002858.SZ	力盛体育	11.62	-1.18	0.34	0.62	-9.85	34.18	18.74	买入
300133.SZ	华策影视	7.01	0.20	0.22	0.25	35.05	31.86	28.04	买入
300251.SZ	光线传媒	8.90	0.14	0.34	0.43	63.57	26.18	20.70	买入
300788.SZ	中信出版	30.42	0.61	0.83	1.05	49.87	36.65	28.97	买入
603096.SH	新经典	18.08	0.98	1.11	1.25	18.45	16.29	14.46	买入
603466.SH	风语筑	8.59	0.47	0.57	0.70	18.28	15.07	12.27	买入

资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

新用户增速及用户留存不及预期的风险；

内容管控的风险；UP主波动的风险；

直播等商业变现低于预期的风险；

出海业务不及预期的风险；

平台成本增加对经营产生不利影响的风险；

商业化进展不急于预期；推荐公司业绩不及预期的风险；

行业受宏观经济波动影响的风险

目录

CONTENTS

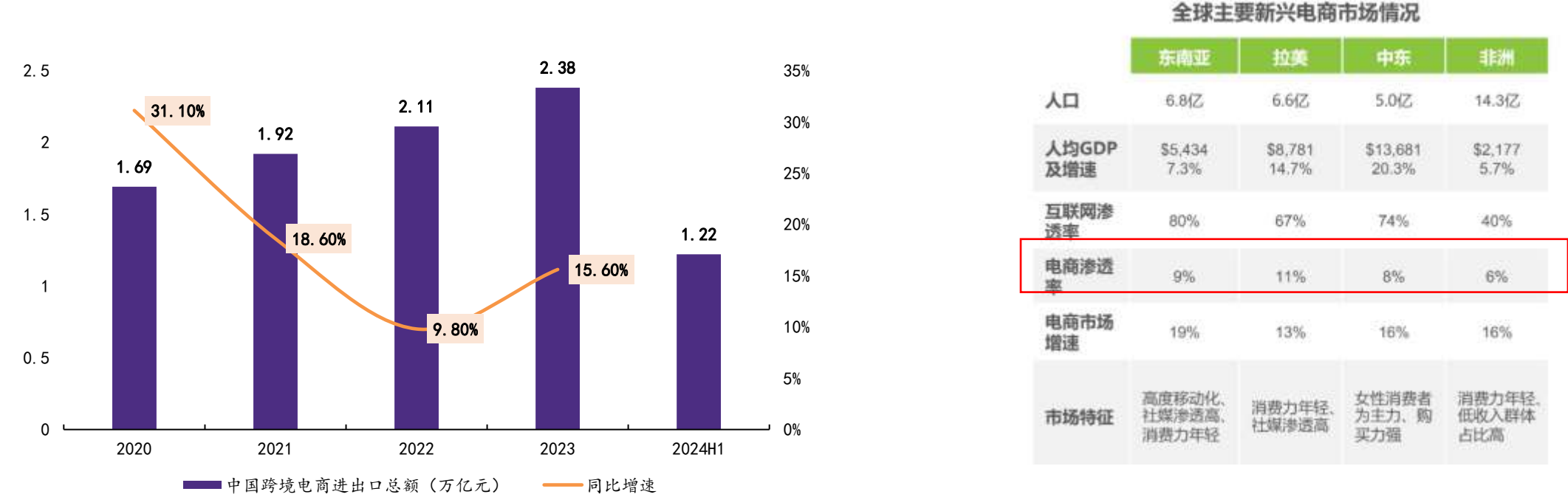
- 1.供给端，全球跨境电商树立出海标杆
- 2.供给端，全球竞争出海多元范式具探索空间
- 3.需求端，洞察全球Z世代新需求
- 4.从供需端及全球竞争出海看投资

01 供给端，全球跨境电商 树立出海标杆

研究创造价值

1.1、跨境电商市场具渗透空间 中东 非洲 东南亚 拉美等

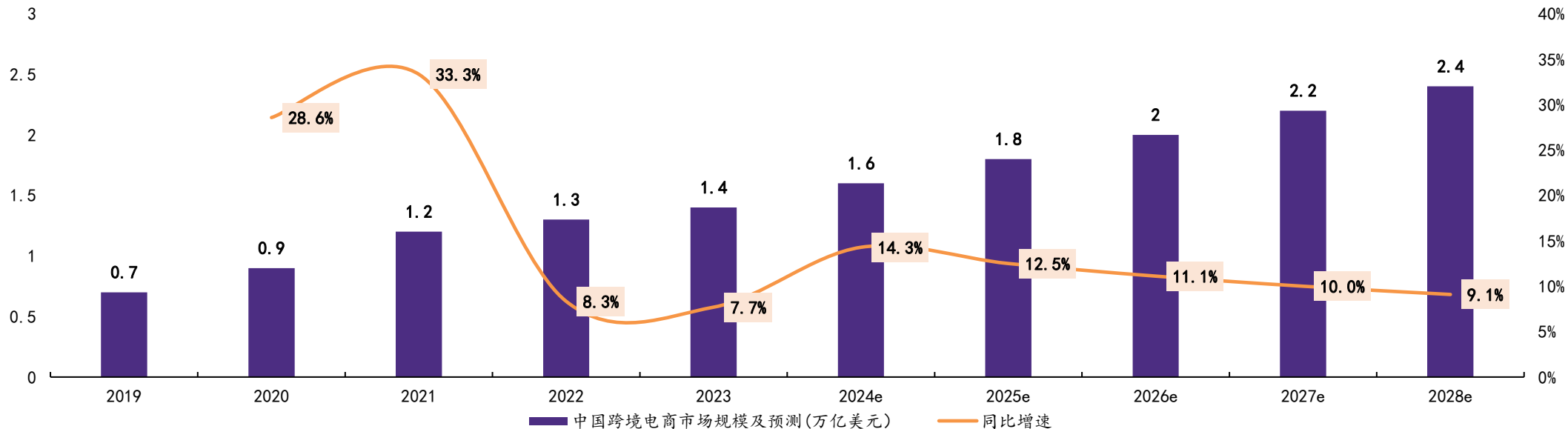
- 据国家统计局数据，2023 年，中国跨境电商进出口总额2.38 万亿元，同比增长15.6%（如下图）；其中，出口 1.83 万亿元，同比增长 19.6%;进口 5483 亿元，同比增长 3.9%。据海关总署数据，2024H1中国跨境电商进出口总额1.22万亿元，同比增加10.5%；
- 中国跨境电商新兴平台正迅速崛起，或重构市场格局，出口与进口国家主要集中在美国、德国、俄罗斯等，据中国海关数据，2022年，中国与“一带一路”沿线国家进出口总值13.83 万亿元，同比增加19.4%，高出外贸整体增速11.7个百分点，占进出口总值的32.9%（提升3.2个百分点）。“一带一路”沿线国家互联网渗透率相对较低，沿线跨境电商市场有待挖掘，跨境电商在沿线国家仍有较大增量空间。
2023年看全球主要新兴电商市场中非洲、中东等均渗透率提升空间



资料来源：wind资讯、中国海关跨境电商统计报告、中国海关总署官网、iresearch、华鑫证券研究所

1.2、市场具空间 中国跨境电商市场规模2028年拟2.4万亿美元

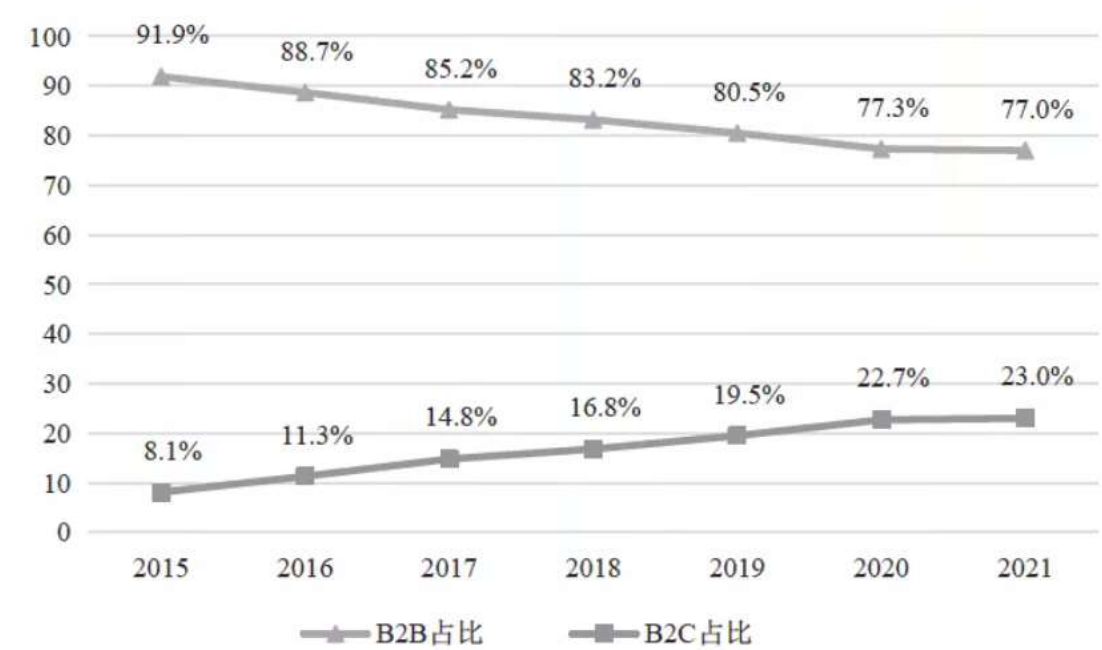
- 全球跨境电商线上率推动市场有望持续增长；疫情因子进一步推动B2C跨境电商业务发展。
- 渗透率提升，据eMarketer显示，全球电商零售占整体零售市场比例有望从2020年的17.9%提升至2025年的23.6%（虽增速降至个位数但基数持续扩大）；
- 国别看，中国与美国为全球跨境电商主要市场，代表企业看阿里巴巴、亚马逊为主要平台，东南亚的Lazada、Tokopedia、Flipkart、Trendyol均具成长性。
- 2023年受宏观经济、通货膨胀、区域性政治动荡等因素影响，各国家地区消费信心不足，增长放缓至7.7%，欧美及日韩目前仍是排名前列跨境电商主要阵地，同时，新兴市场有望推动后续增速，跨境电商也在向精细化发展，展望2028年，中国跨境电商市场规模有望达2.4万亿美元，2023年至2028年CAGR达11.4%。



资料来源：iresearch、eMarketer、华鑫证券研究所（注：中国跨境电商市场规模按实际达成GMV口径计，含在线交易及撮合交易）

1.3、中国跨境电商产业链图谱

- 2023年中国跨境电商产业链图谱看，从B2B\B2C到物流、金融、SaaS、营销、平台等环节组成；
- B2B类为代表企业如大健云仓（GCT）已登陆美股，B2C类代表企业KK集团拟登港股，跨境电商产业的发展也造就了企业资本化的可能
- B2C类平台代表TikTok、AliExpress、Temu也推动了字节跳动、阿里巴巴、拼多多在出海树立新标杆，以及小米等企业也在全球化发展积极布局
- 2015~2021年中国跨境电商交易B2B\B2C结构看，B2B占比从2015年91.9%降至2021年的77%；B2C占比从2015年8.1%提升至2021年的23.0%，展望看，B2B总体基数仍较大，但B2C渗透率拉动的成长性占优。



资料来源：网经社、清华大学出版社图书《跨境电商理论与实务》、华鑫证券研究所

1.4 中国跨境电商步入精进阶段 中国借力差异化竞争

- 跨境电商在成长期，以淘宝、天猫为代表的国内 B2C 交易模式继 B2B 之后迅速兴起，并率先实现交易线上化;如 B2C 出口领域的速卖通、兰亭集势，B2C进口领域洋码头、天猫国际等平台使得消费者直接跨境购物成为现实。随后 B2B 交易也开始逐步线上化,同时支付、物流、外贸综合服务等供应链服务开始逐渐由平台提供，交易数据实现逐步沉淀；
- 2013 年是跨境电商发展的元年，随着对非法代购的打击、政策上对跨境电商的引导和支持及资本不断涌入，各类跨境电商相继成立，如 2014年天猫国际、小红书、海淘1号、苏宁全球购、聚美优品、唯品会全球特卖等上线；
- 2023~2024年，全球电商平台竞争格局稳中有变。亚马逊持续稳健，“变”即在由消费力下降引起的渠道和价格带下沉，及由短视频和直播普及引起社交电商发展，二者为中国跨境出口电商卖家带来新平台机遇，兴起的电商平台多以低价格带形成差异化竞争，如Temu、SHEIN、Wish、速卖通等；（中国互联网企业通过渠道变革、价格带优势等差异化模式在海外复刻“中国模式”）。



资料来源：清华大学出版社图书《跨境电商理论与实务》、iresearch、华鑫证券研究所

1.5 中国跨境电商不同发展阶段及展望 从试水到树立标杆

- 萌芽期1.0时代，1990s-2003 年，跨境电商主要借助互联网技术的萌芽和中国全球化贸易起步，帮助中小企业出口的 B2B 平台，客户以 B 端为主（本阶段跨境电商本质，提升信息传播的效率）；
- 发展期2.0时代，2004~2012年。基础设施建设逐步完善，电子商务已初步具备用户基础，交易和物流实现线上化。平台盈利模式从信息撮合发展走向交易佣金为主，并提供增值服务。亚马逊、ebay 等国外大型电商平台也是在这期间加速扩张；
- 成长期3.0时代，2013 ~2018年，政策端支持力度持续加大，2C 业务占比在这段时期加速提升；平台从交易型延伸至服务型，B2C兴起；
- 精进期4.0时代，2019~至今，以 Temu、Shein、TikTok Shop 为首的多家跨境电商进一步缩短跨境出海链条，跨境电商进入精进提升阶段，跨境电商销售渠道更加多元化，电商平台、独立站、社交媒体等多种模式融合发展。据美国电商分析平台Marketplace Pulse指出，中国出海三次革新分别为Made in China、Sold by China、Marketed by China，中国商品不再局限于从亚马逊和沃尔玛销售，中国公司（跨境电商平台）整合中国供应链资源，直接销售商品到海外，Temu、Shein、TikTok Shop、速卖通（出海四小龙）等成为第三次革新代表企业，各家企业各具特色。

展望看2025年，跨境电商在2015 年后进入相对成熟期，交易双方能够充分利用平台上沉淀海量交易数据，实现供需较好匹配，并借助平台上低成本、专业、完善的生态化服务完成线上交易和履约。到2025年，“中国制造 2025”计划完成，阿里巴巴国际站全球外贸操作系统成型，跨境电商将趋于成熟，我国跨境电商的国际竞争优势有望持续提高，尤其是出口品牌化建设表现优异，我国对“一带一路”沿线国家以及拉美国家的出口比重提升，开拓新市场有望持续带来新增量。

1.6 中国跨境电商步入精进阶段 中国四小龙差异化竞争树立标杆

- 中国电商平台出海潮带动国内卖家共拓全球市场新机遇，不同于亚马逊主张精品化的风格，中国出海“四小龙”以社交裂变和消费下沉形成和海外平台的差异化，庞大的中国出海卖家基础和其强大的供应能力也是中国出海电商平台得以持续成长的有力支撑，树立出海模式新标杆；
- 2023年全球主要市场看，中国的Temu、Shein、AliExpress在欧洲、日韩、北美等地均取得千万、亿次下载量，中国跨境电商企业Temu（拼多多）、TikTok Shop（字节跳动）、Aliexpress（阿里巴巴）和Shein等均在积极拓展海外市场，进一步推动了中国跨境电商的全球化进程；



资料来源：iresearch、华鑫证券研究所

1.7 中国跨境电商步入精进阶段 中国四小龙差异化竞争树立标杆

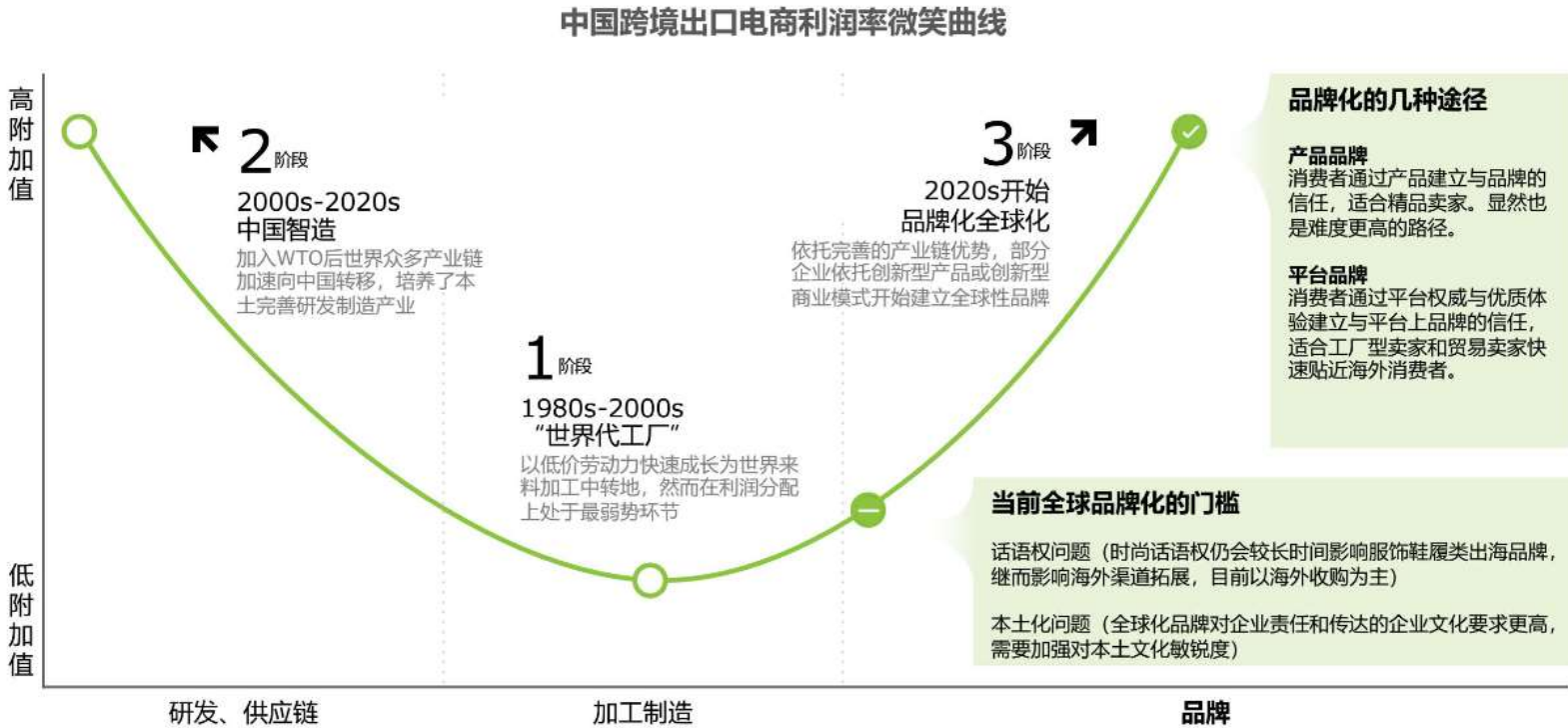
➤ 中国电商平台出海四小龙：TikTok背靠字节跳动，以内容为切入点，获美国市场喜爱，近期TikTok拟在印尼及泰国进行本地化服务测试（2023年12月，TikTok宣布与印尼GoTo集团达成合作伙伴关系，TikTok通过对Tokopedia战略控股，实现了其业务在印尼市场的合法化）；Temu（拼多多）复刻拼多多模式快速打开海外市场；Shein从快消零售向平台转型；AliExpress（全球速卖通）是阿里巴巴集团旗下的跨境电商平台，从早期的B2B平台全面转型为B2C平台，AliExpress竞争优势不仅在于其优质供应链及支付系统，还在于其高效物流解决方案。

出海四小龙						电商巨头
Temu复制拼多多模式快速打开海外市场		TikTok Shop以内容为切入点		SHEIN由快时尚零售商向平台转型		综合性电商平台
Temu		TikTok Shop		SHEIN		Amazon
定位	卖家合作模式	• 全托管+半托管		• 平台+金托管（23年5月上线）		• 平台+自营+全托管（23年9月上线）
	平台定位	• 综合性电商平台		• 综合性电商平台（兴趣/内容电商）		• 综合性电商平台
	核心TA	• 年轻、中低收入群体，主打极致性价比		• Z世代和年轻的千禧一代为主		• 中高收入人群，用户年龄跨度广泛
	国家分布	• 截至24年3月，上线全球53个国家地区		• 全闭环：英美、东南亚共8个国家 • 半闭环内测（24年2月）：德、法、西班牙、意大利、加拿大、澳大利亚、日本、韩国		• 欧美、日本等全球200个国家和地区
产品	平台产品	• 全品类（服饰箱包、日用百货为主）——以小件、日用作为差异化突破点		• 服饰箱包、3C数码、美妆个护、运动户外为主		• 全品类——家居与厨房、美容与个人护理以及服装、鞋子和珠宝是卖家经营最多的产品类别
	产品定价	• 定价集中\$20以下，除美国\$50 • 相同产品Temu定价为Amazon定价的1/3-1/2		• 东南亚客单价\$5左右 • 英国\$10-20		• 定价：1/3产品成本+1/3亚马逊费用+1/3作为收入 • 2023年，61%产品价格落在\$16-50
	物流配送	• 跨境直发（海外仓筹建中）		• 跨境直发+海外仓		• FBA+FBM（卖家自配送）
履约	配送时效	• 标准运输6-20天 • 快递运输4-9天		• 海外仓5-7天 • 跨境直邮6-14天		• FBA：Prime会员1-2天；非Prime会员2-5天
	售后服务	• 自购买之日起90天内，未拆封商品可以退货 • 不提供换货服务		• 自商品“已送达”之日起有30天的时间发起退货 • 订单出现“延迟交货”，买家可48小时内退款		• 收到货品后30天内可退换货 • 商品详情页显示“免费退货”则不用承担提货运费

资料来源：Meetsocial Group、华鑫证券研究所

1.8 中国跨境电商长期看需建立品牌化

- 中国跨境电商流量红利难以复制，漫长的品牌化为大势所趋。全球需求悦纳中国供给为中国出口卖家提供良机但也存在挑战；
- 市场存在头部平台的流量中心化和理想中的流量去中心化矛盾，一些出口卖家在亚马逊市场竞争白热化阶段寻求把握新兴电商平台的新一轮红利，同时，意识到对平台高度依赖的危害，一些出口卖家筹划“圈公为私”的独立站；
- 品牌化被视为独立性的高度凝结，从微笑曲线看，品牌化也成为出口卖家的长期战略。



资料来源：iresearch、华鑫证券研究所

1.8 企业端代表之中国跨境电商：TikTok（字节跳动）美国200亿美元

- 中国互联网平台出海，跨境电商首选北美或东南亚，字节跳动的TikTok在美国成为重要电商平台之一。
 - TikTok的目标是创造10亿人的购物影响力，2024年美国市场中TikTok商店销售额度拟达到150~200亿美元（位列第四，见下图）
 - 2024H1，TikTok Shop马来站销售额同比增长220%，卖家和联盟创作者数量同比增长180%；TikTok Shop马来站表示，这一增长反映马来西亚在线消费者行为转变，购物者越来越多通过内容发现品牌和产品；其平台通过缩短从浏览到购买时间跨度，为本地企业家提供打造持久本土品牌的更多机会。
 - 2024年9月，TikTok宣布面向创作者推出其重新设计的付费订阅服务，并计划在未来几周内将该功能扩展到更多市场。
- 从投资维度看，字节跳动旗下TikTok在海外快速发展，2020年9月最新估值达625亿美元，资本化进程也受到外部多因子影响，但字节跳动产业链以及TikTok产业链有望拉动上下游供应链企业、直播电商企业、数字营销企业、内容企业等。



TikTok获得125亿美元战略投资

2020-09-19

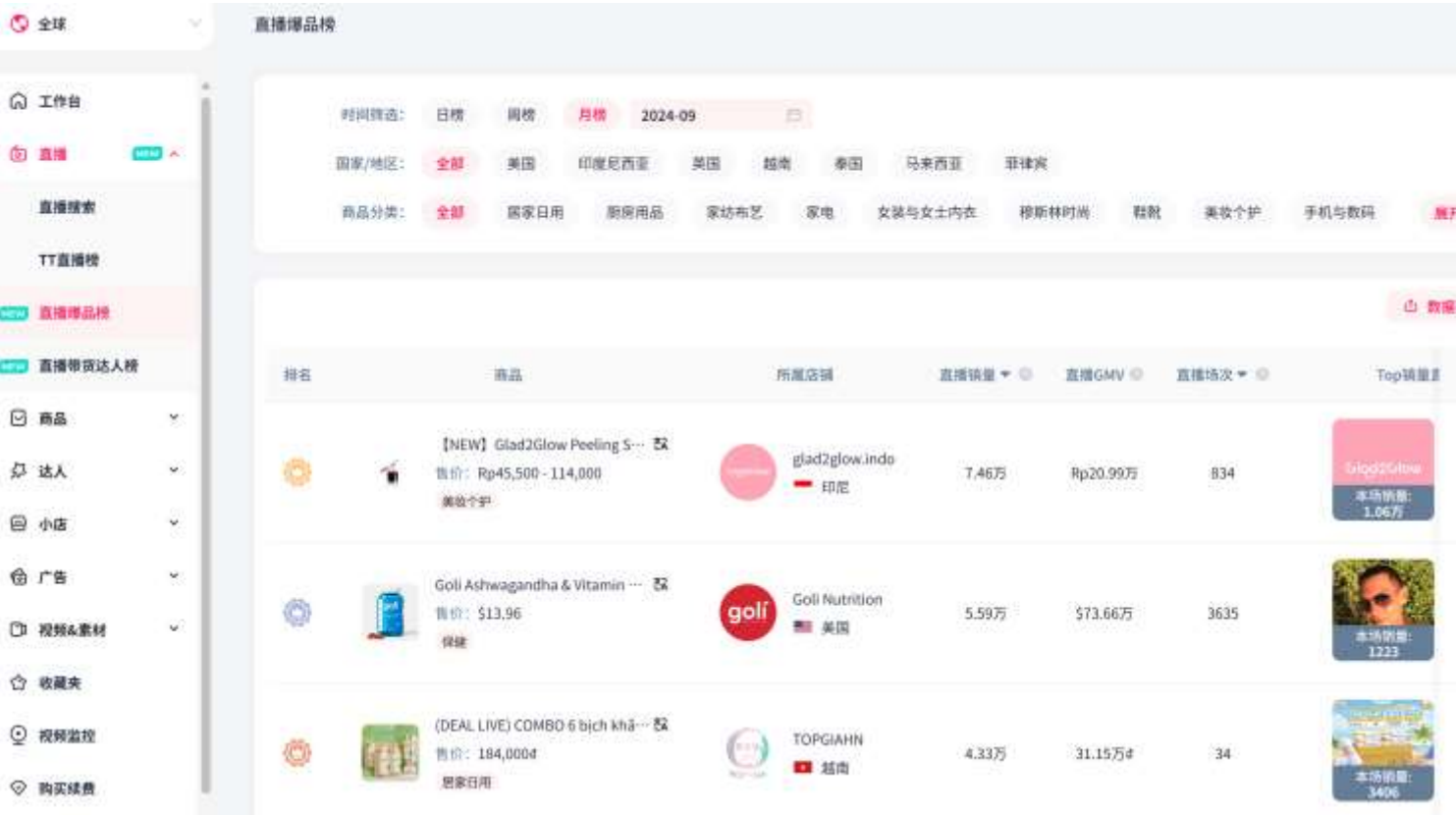
TikTok是字节跳动旗下短视频社交平台，愿景是“激发创造，带来愉悦”，为全球用户提供短视频制作、播放、直播、社交等。日前TikTok近期将开启一轮战略融资，甲骨文和沃尔玛将在此轮融资共计投资近1000亿元（约125亿美元）。该轮融资完成后，TikTok的投后估值将达到近5000亿元（约625亿美元），同时字节跳动将继续掌握TikTok的控制权，甲骨文和沃尔玛则会分别获得TikTok12.5%和7.5%的股份。

轮次	融资金额(美元)	股权占比	投后估值(美元)
战略投资	125亿	20%	625亿

资料来源：marketplacepulse、it桔子、华鑫证券研究所

1.8 企业端代表之中国跨境电商：TikTok全球用户19.58%（字节跳动）

- 字节跳动的TikTok在印尼市场仍表现较好，2024年9月TikTok阅读直播销售榜单前三名店铺分别位于印尼、美国、越南。
- 2024年全球用户看，超过19.58%的全球人口和29%的互联网用户在使用TikTok，截至 2024 年 8 月，TikTok全球月活跃用户数达15.8亿，美国月活跃用户数达1.7亿；在使用率最高的社交媒体平台中排名第五。
- 预计2027年TikTok全球注册用户达22.4亿人，截止2024年7月，TikTok用户冠军为印尼、美国为第二。



Social Media Platform	Monthly Active Users
Facebook	3,065 million
YouTube	2,504 million
Instagram	2,000 million
WhatsApp	2,000 million
TikTok	1,582 million
WeChat	1,343 million
Facebook Messenger	1,010 million
Telegram	900 million
Snapchat	800 million
Douyin	755 million
Kuaishou	700 million
X/Twitter	611 million
Weibo	598 million
QQ	554 million
Pinterest	498 million

资料来源：FastMoss、TikTok跨境资讯、华鑫证券研究所

1.8 企业端代表之中国跨境电商（拼多多的Temu）美国250亿美元

- Temu，在上线2年后（截止2024年9月）成为全球访问量第二大电商网站；据SimilarWeb的数据，Temu.com的月访问量接近7亿次，其中四分之一来自美国，主要销售在其应用程序app上（据marketplacepulse显示2024年Temu在美电商销售有望达250亿美元，排名第三）；2024年Temu电商整体销售目标拟达600亿美元，Temu复制拼多多模式，Temu广告投流策略激进且初见成效，付费搜索来源占比高，大规模广告投流，凭借大型赛事营销在北美快速破圈。
- Temu背后的拼多多，最新市值2023亿美元（截止2024年10月1日），wind一致预期2024-2025年拼多多净利率分别为168.9、211.9亿美元，yoy+25%，最新市值对应2024~2025年的PE分别为12x、9.5x。

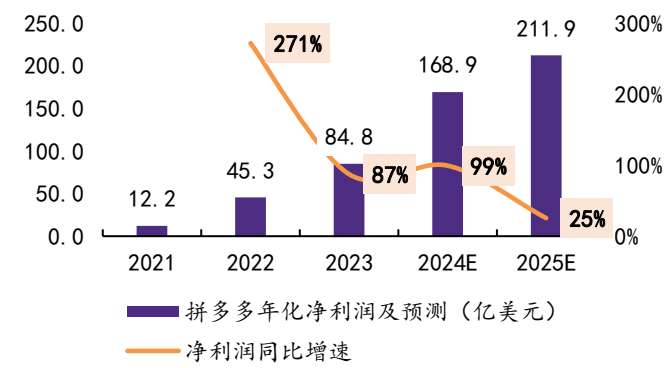
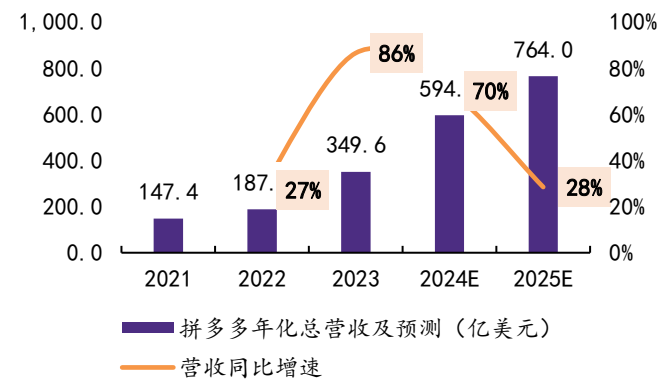
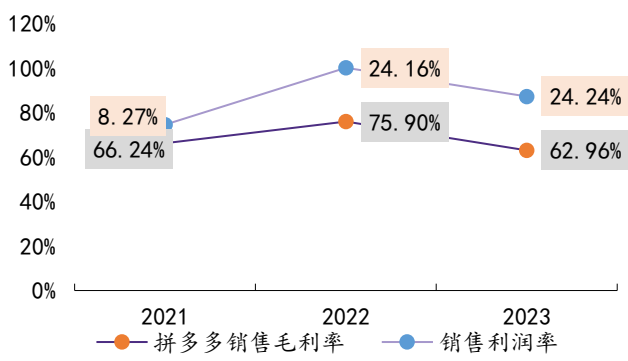
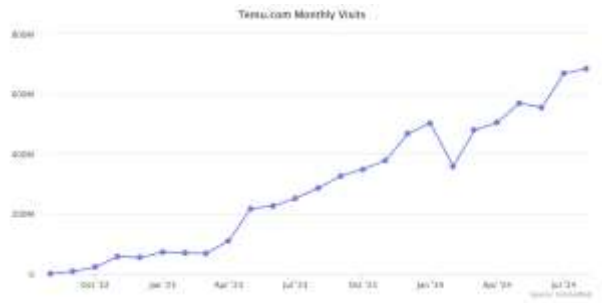


Two years after its launch, Temu overtook eBay to become the world's 2nd most visited e-commerce website.

Temu, all caveats aside, is the only e-commerce company in the Top 20 most-visited list to launch in the past decade. Ignoring Coupang from South Korea, it is the only top e-commerce website to launch in the past two decades. Global e-commerce incumbents are well-established, and the status quo at the top has not materially changed in years. At the brink of entering the Top 20 is Temu's often-compared rival, Shein.

No one else had the ambition and capital to try to speed-run building a retailer from zero to tens of

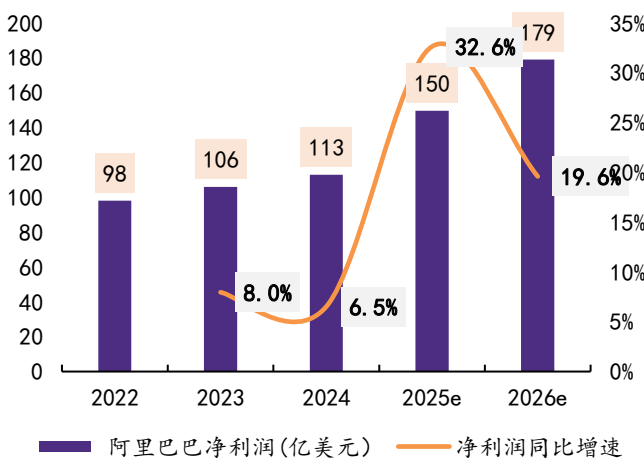
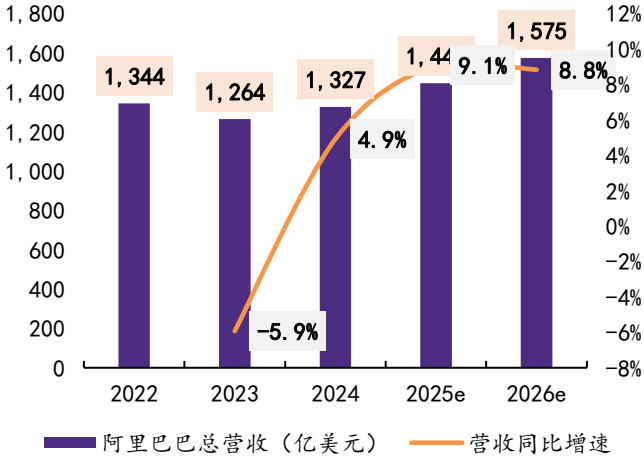
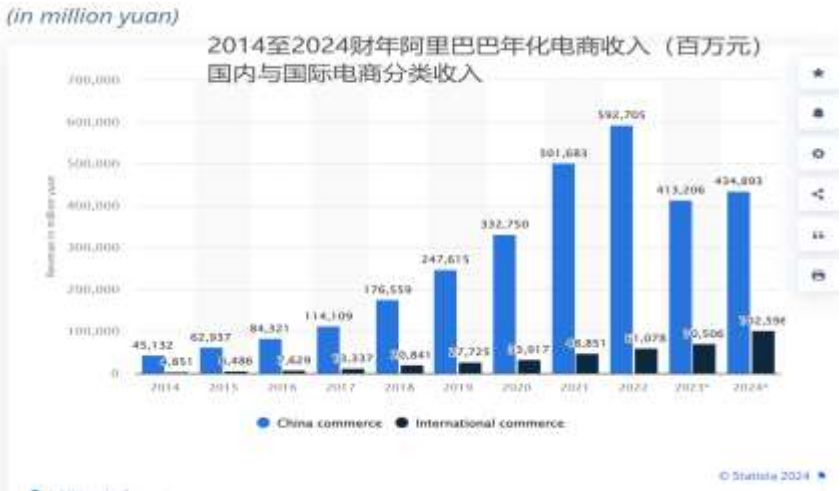
Rank	Website
1	amazon.com
2	temu.com
3	eBay.com
4	aliexpress.com
5	amazon.co.jp
6	rakuten.co.jp
7	walmart.com



资料来源：marketplacepulse、SimilarWeb、wind资讯、华鑫证券研究所

1.8 企业端代表之中国跨境电商阿里巴巴

- 阿里巴巴跨境电商业务发展较早，自2010年开始试水，推出面向国际市场的电商平台全球速卖通AliExpress，速卖通平台致力于服务全球中小创业者，同时借力投资扩版图，分别投资印度在线交易平台Snapdeal、投资印度尼西亚头部电商平台Tokopedia、东南亚头部电商平台Lazada、南亚电商平台Daraz、土耳其领先时尚电商平台Trendyol等，双轮驱动增强了阿里巴巴在东南亚市场的影响力，也为其全球业务的扩展提供了坚实的基础。
- 阿里巴巴集团发布的2025财年第一季度财报显示，阿里国际电商业务保持强劲增长，收入为292.93亿元，同比增长32%，其中国际零售商业同比增长38%；速卖通订单保持快速增长，并与菜鸟继续专注物流体验，平均配速时长进一步缩短。阿里巴巴的海外业务成为其整体营收的重要来源之一。
- 阿里巴巴港股与美股双重市场上市，美股阿里销售毛利率、利润率分别为37.7%、7.58%（双升），阿里美股最新市值2706亿美元（截止2024年10月1日），wind一致预期2025-2026财年阿里巴巴净利率分别为150、179亿美元，yoy+19.6%，最新市值对应2024~2025年的PE分别为18x、15x。



资料来源：Statista、wind资讯、华鑫证券研究所

1.8 企业端代表之中国跨境电商希音Shein

- 全球领先的时尚和生活方式在线零售商，SHEIN目前已直接服务全球超百个国家和地区的消费者,通过创新数字化柔性供应链,成为全球受欢迎时尚品牌；从快时尚电商平台，转向综合电商平台；
- 全球看Shein平均月活约2.6亿人，欧美用户占比较高，其群体主要是追求时尚和低价的年轻女性，在美国实行平台+自营+全托管+半托管模式；
- 2023年推出“希有引力”百万卖家及全国500城产业带出海计划,结合自身用户群体与社交流量、成熟的全球市场布局,带动全国中小商家、品牌及产业带通过跨境电商出海，在拓展全球市场销售与品牌提升的同时帮助产业链进行数字化升级。



资料来源：Meetsocial Group 、华鑫证券研究所 注“过去半年指代2023年12月至2024年5月”

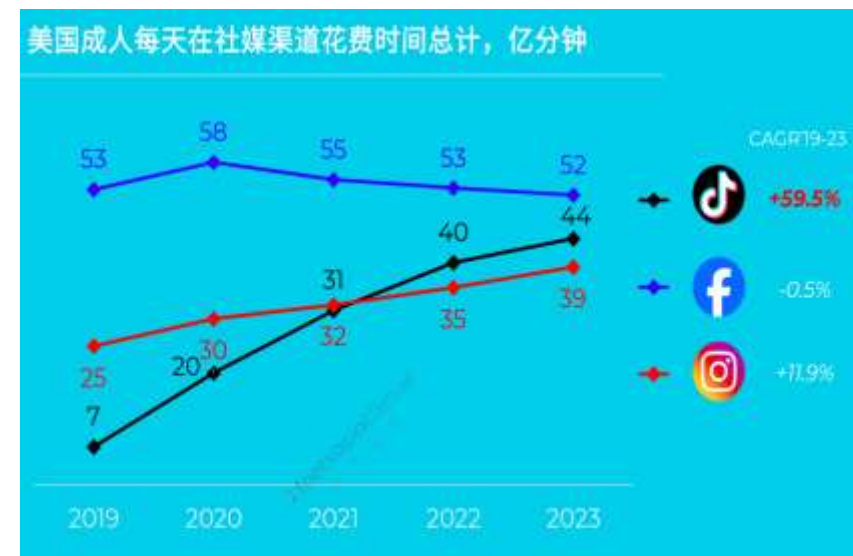
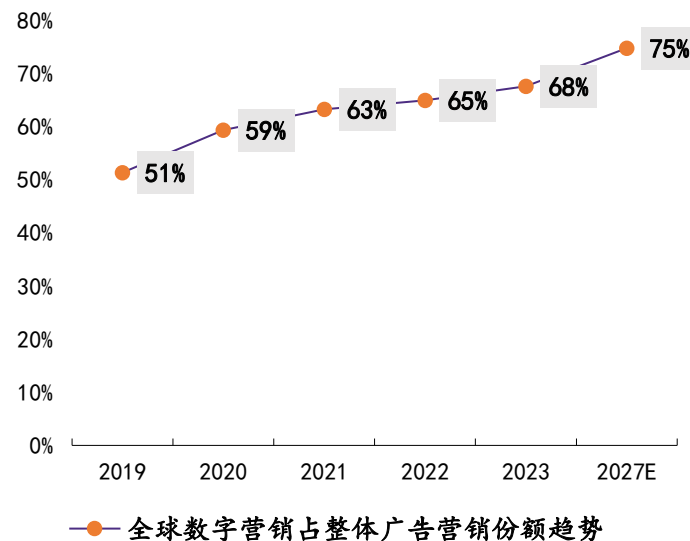
02 供给端，全球竞争出海 多元范式具探索空间

研究创造价值

2.1 全球竞争出海之数字营销 2027年全球数字营销市场9197亿美元

■ 全球数字营销市场规模2027年拟达到9197亿美元（2023~2027年CAGR为10.8%）

- 从全球看，数字营销市场份额占整体广告营销份额有望从2023年的68%提升至2027年的75%
- 全球数字营销支出占比看，搜索广告、视频广告、社交广告为前三大类广告
- 美国市场看，2023年美国用户群体在社媒渠道花费时间中TikTok高达52亿分钟（2019~2023年CAGR为59.5%）

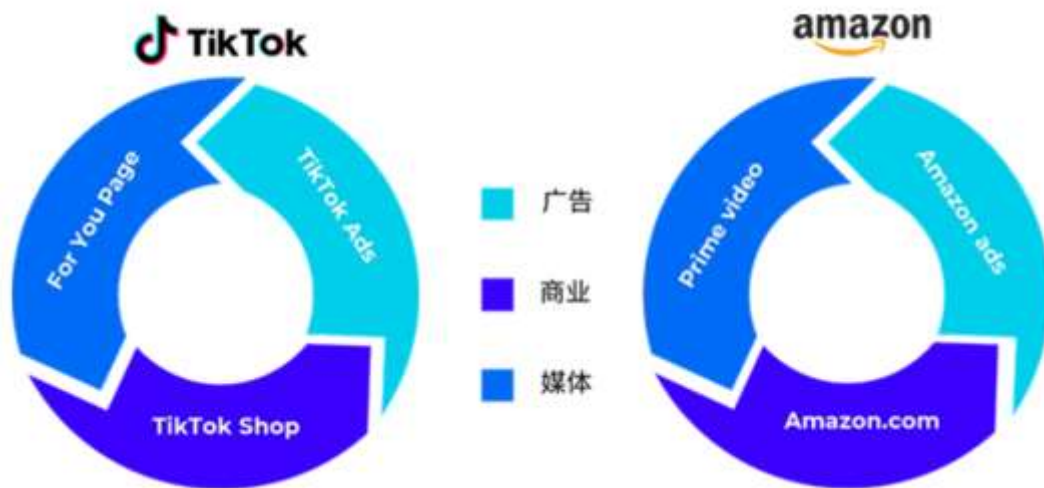


资料来源：eMarketer、Meet Intelligence、华鑫证券研究所

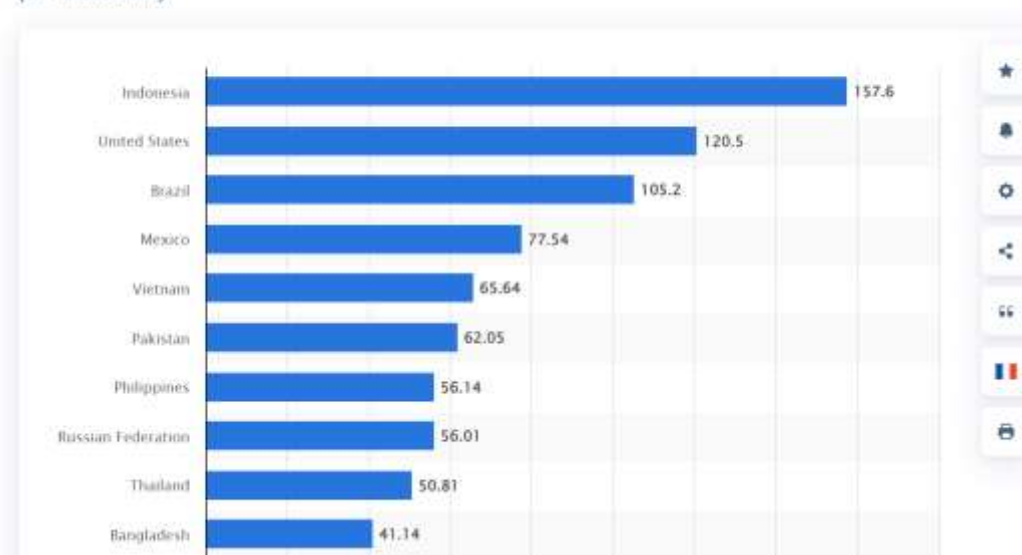
2.2 全球竞争出海之数字营销新生态 TikTok数字营销新增量

■ 继跨境电商赛道下，数字营销也是较大市场之一，企业数字化营销预算正向TikTok倾斜

- 广告主端看，品牌出海逐步认可TikTok的内容效应，期待更好ROI，2023年TikTok平台增加广告预算的企业增加16%
- 截止2024年7月，TikTok用户全球分布看美国高达1.2亿人，位居第二，活跃用户冠军国家为印度尼西亚达1.58亿人，从全球看，TikTok上的高活跃用户也带来较高商业价值与货币化潜力。
- 多措并举，TikTok着力打造类Amazon的商业飞轮。



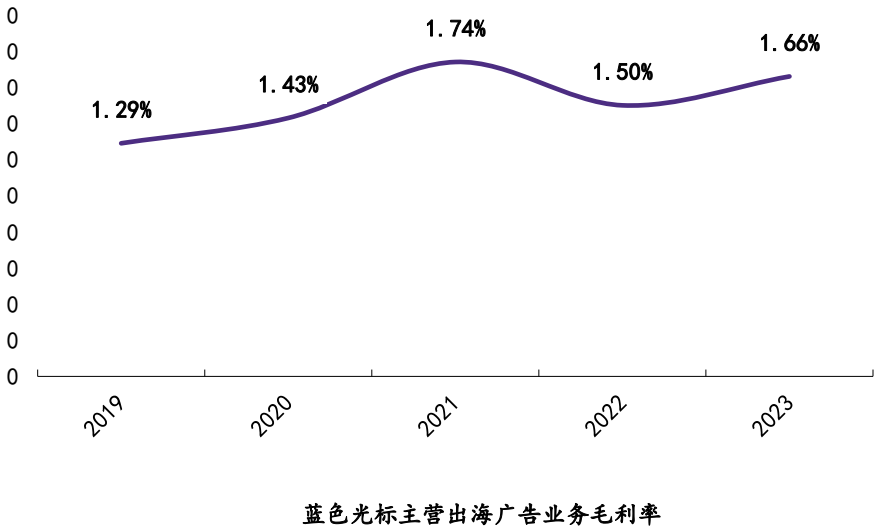
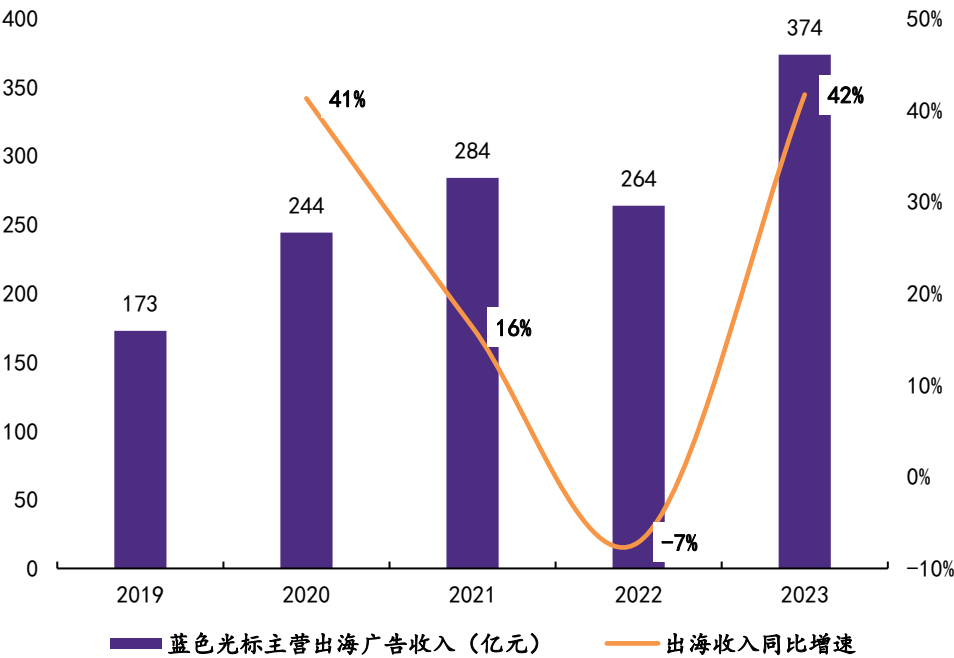
Countries with the largest TikTok audience as of July 2024
(in millions)



资料来源：Statista、MeetSocial、Hootsuite Social Trends 2024 Survey、华鑫证券研究所

■ A股数字营销头部蓝色光标

- 2024年上半年蓝色光标代理 Meta 和 Google 广告收入增长率保持两位数，代理 TikTokFor Business 的广告收入增长率同比增长100%，作为蓝标出海旗舰产品，“鲁班跨境通”2024年上半年完成了全面升级，
- 2023年蓝色光标出海广告收入毛利率从2022年的1.5%提升至2023年的1.66%，毛利率也在日趋激烈的竞争环境下保持稳定；2023年蓝色光标收入高增也得益于出海营销护航，2024年有望持续。

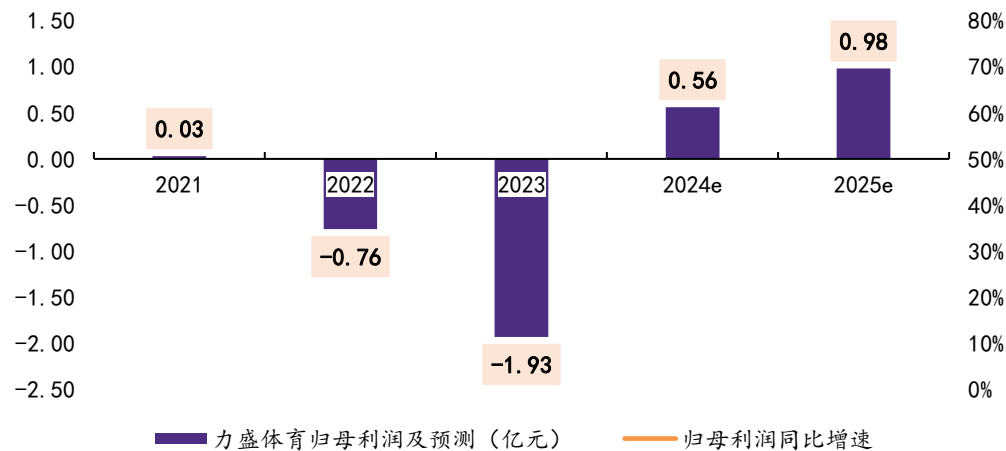
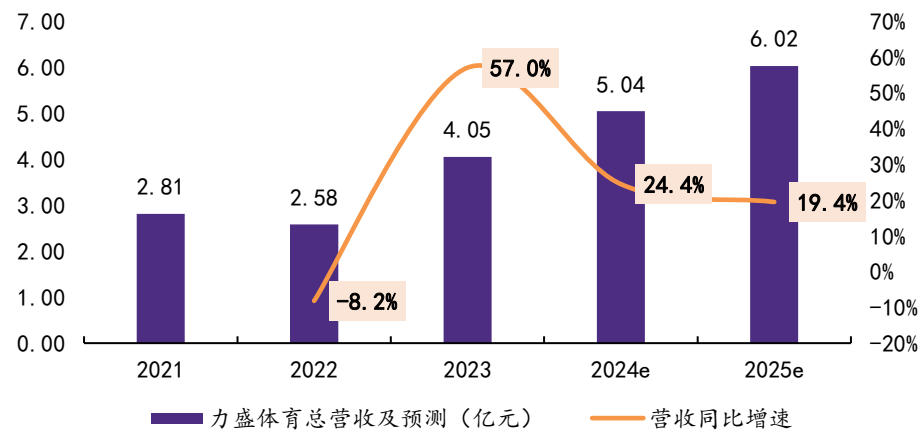


资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

2.3 全球竞争出海之体育赛事（A股体育赛事头部力盛体育）

■ A股体育赛事头部力盛体育

- 力盛体育具有IP赛事优势，从原创的地方性赛事，到国家级、国际级职业赛事的金字塔阶梯式赛事体系能力渐显（公司赛事IP体系不断丰富，如国际汽联电动方程式世界锦标赛（2024 赛季上海站）、国际汽联澳大利亚四级方程式锦标赛（2024 赛季起开始运营）、中汽摩联中国公路摩托车锦标赛（2024 赛季起开始运营））。力盛体育是中国全民健身、数字体育的领跑者，也是领先的汽车运动运营服务商，专注于赛车运动的推广与运营，不断探索中国体育产业的未来发展趋势。2021年公司以“IP 引领，数字驱动”为发展战略布局数字体育业务领域，2022年 6月正式更名为力盛云动（上海）体育科技股份有限公司。外部疫情自身减值等因子致利润亏损，2024年有望扭亏为盈（2024年上半年已取得盈利）
- 美国看，全球头部赛车赛事F1母公司FWONA、全球体育类博彩企业Flutter Entertainment市值均不断攀升，凸显对体育消费板块的认可。力盛体育引入国际顶级赛事同时，继续拓展公司在亚洲中东地区、澳大利亚等海外国际顶级赛事，持续推动赛事运营服务能力出海

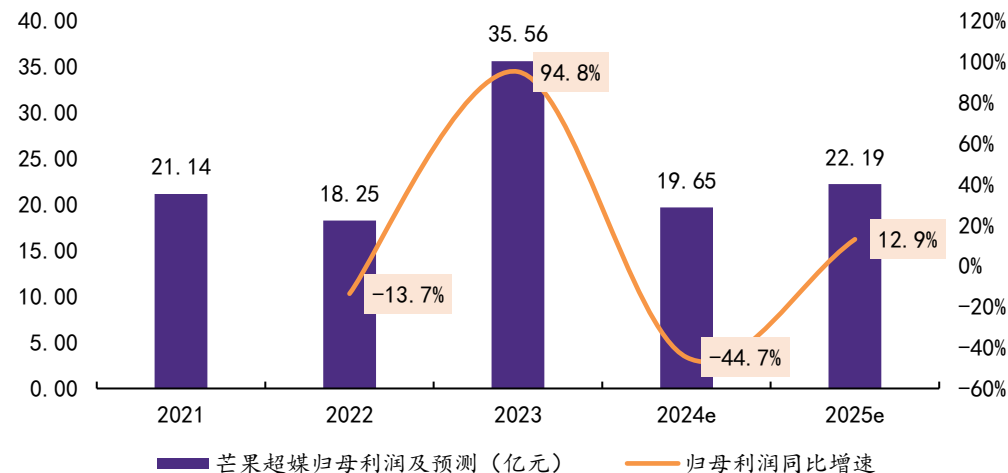
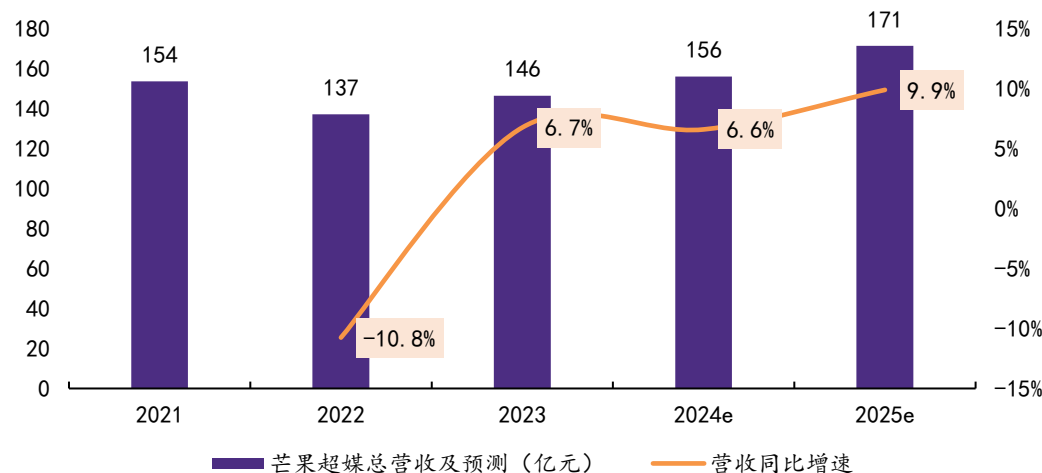


资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

2.3 全球竞争出海之文化内容（A股融媒体头部芒果超媒）

■ A股融媒体头部芒果超媒

- 开启芒果TV国际版APP用户规模“倍增计划”，加大版权输出力度，继续推动芒果综艺模式出海，不断提升芒果内容的海外影响力。截止2024年上半年，作为文化出海的重要抓手，芒果TV国际APP倍增计划落地见效，海外下载量突破1.9亿次。
- 外延，芒果TV除了自建平台，还联合小米、传音、华为等头部出海厂商搭建内容联盟合作矩阵，借助终端设备的影响力将芒果内容落地全球。同时，积极与海外媒体平台建立合作，例如与马来西亚Astro集团共同打造“芒果节目带”，芒果TV与越南媒体集团YEAH1战略合作，已合作落地《乘风破浪的姐姐 越南版》。

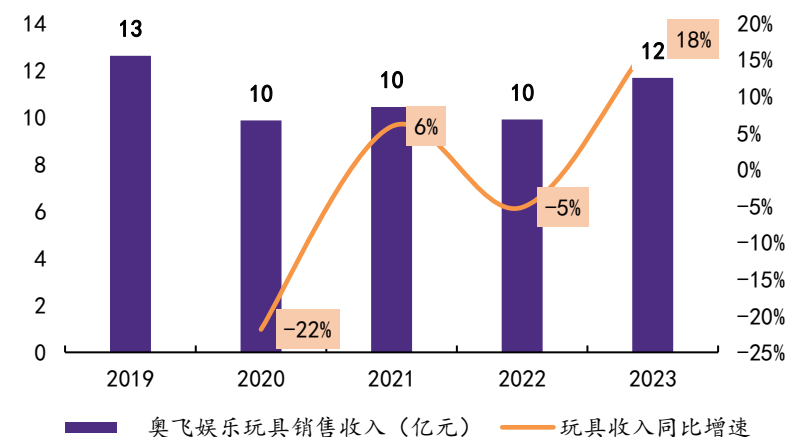
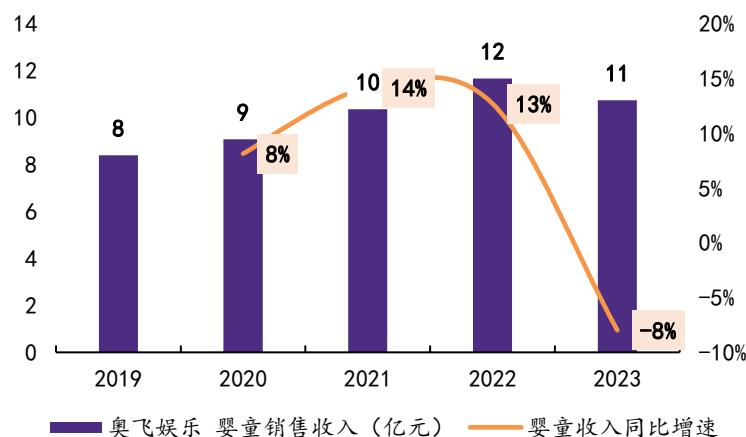


资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

2.4 全球竞争出海之动漫玩具（A股头部奥飞娱乐）

■ A股动漫IP矩阵、玩具头部奥飞娱乐

- 《2024年全球顶级授权商榜单报告》显示，奥飞娱乐以超过6亿美元的零售总额排名全球第47位，成为榜单内中国排名第一的IP版权公司。
- 奥飞娱乐秉持“让快乐与梦想无处不在”的使命，筑造了以动漫IP为核心，涵盖动画、玩具、婴童、授权、媒体、电影、游戏等业务的多元产业格局，形成各产业相互协同、深入发展的运营平台，构建了覆盖全年龄段、知名度广泛的IP矩阵，包括《超级飞侠》《喜羊羊与灰太狼》《巴啦啦小魔仙》《铠甲勇士》《大卫贝肯》《萌鸡小队》《奥飞Q宠》等。
- 奥飞娱乐探索“产品+内容”出海模式。公司婴童业务，通过北美一线婴童品牌“Babytrend”和中国母婴品牌“澳贝”双品牌驱动，在稳固现有海外市场基本盘外，持续拓展欧洲市场、亚太市场以及拉美市场等同时尝试深挖既有项目潜力；增强国内外市场资源的联动效应培育国际合作和竞争新优势，加大海外渠道及市场拓展力度。

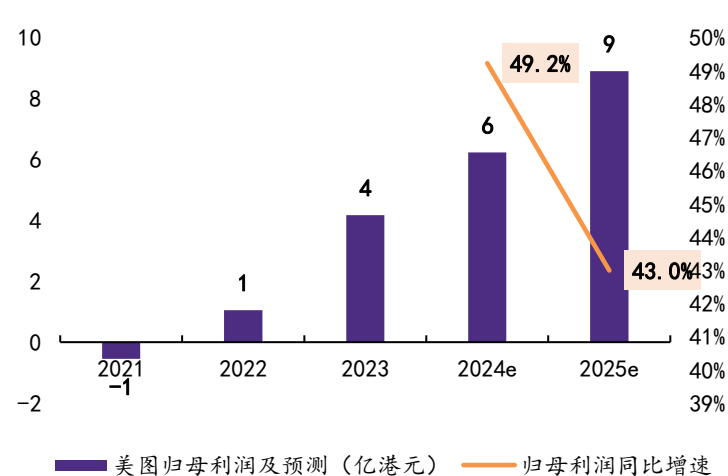
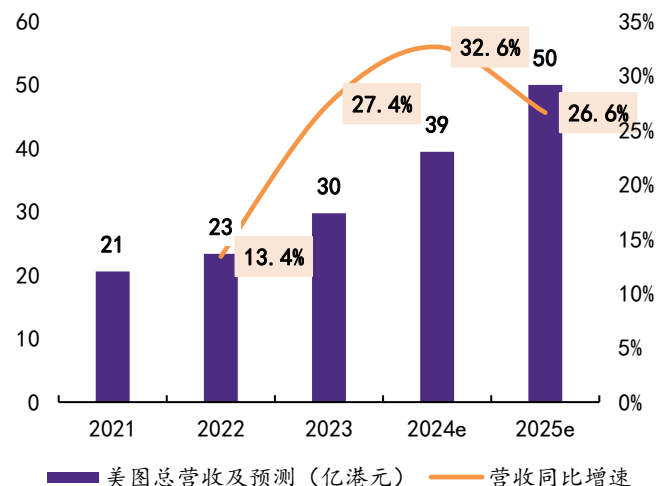


资料来源：奥飞娱乐官网公众号、wind资讯、华鑫证券研究所

2.5 全球竞争出海之AI工具（美图）

■ 美图：AI应用聚焦生产力与全球化

- 美图公司以人工智能为驱动，聚焦“生产力和全球化”战略打造了一系列优秀的影像与设计产品并通过美业解决方案助力产业数字化升级；
- 截至2024年6月30日，美图公司月活跃用户数达2.58亿，同比增长4.3%，在中国内地以外的国家和地区月活跃用户数为8473万，同比增长15%，占整体月活跃用户数的32.9%。
- 在丰富AI功能的带动下，美图公司多款产品在全球范围内表现优异，美图秀秀在韩国、日本、泰国、越南、埃及、南非等国家持续位居App Store排行榜前列，Wink登顶泰国、印度尼西亚的App Store排行榜。
- 美图最新市值（截止2024年10月2日）147亿港元，wind一致预期2024-2025年净利率为6、9亿港元，对应最新市值的PE为24、17x。



资料来源：wind资讯、美图官方公众号、华鑫证券研究所

03 投资建议

研究创造价值

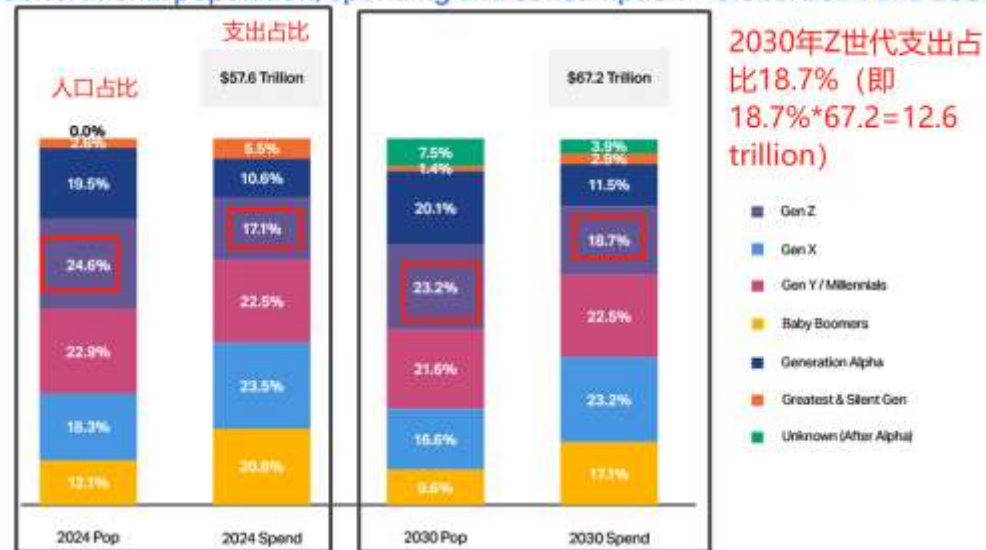
3 供给端看跨境电商 数字营销等 需求端看全球Z世代需求

■ Z世代逐步成长 2024年全球Z世代人口超20亿人（全球占比25%）

- 伴随Z世代（1997年~2012年出生）成长进入消费领域，年轻消费者群体规模及购买力有望提升，Z世代带来的增长红利如何承接？
- 从国别地区看，2024年非洲Z世代占比达到33.7%，南美占比25.1%、亚洲占比24.8%、澳洲占比23.5%；
- Z世代认为体验至上、受社媒影响、更加全球化，Z时代通过社媒可以为自己喜欢商品、品牌、价值观表达支持；
- 在电商领域，鉴于Z世代对科技追捧，期望获得创新的购物体验，这种期望正在推动品牌商与零售商进行更大程度的技术融合，例如使用人工智能进行个性化推荐、使用增强现实进行虚拟试穿以及简化的在线支付系统；有效利用技术创造独特线上购物体验的品牌商和零售商将对精通技术的Z世代更具吸引力。
- 尼尔森IQ与世界数据实验室（WDL）指出，预计2030年全球Z世代支出能力有望达12.6万亿美元，洞悉Z世代新需求，有望为未来5年新供给带来企业业务新增量。



Generational population, spending and consumption – Global 2024 and 2030



资料来源：Fastdata、尼尔森IQ、华鑫证券研究所

3.1 投资要点：从供给与需求端看

从供需端及全球出海竞争端看投资路径：

2024年全球用户看，超过19.58%的全球人口和29%的互联网用户在使用TikTok（也是Z世代主要社交媒介），TikTok上的高活跃用户也带来较高商业价值与货币化潜力，有望拉动上下游供应链企业、直播电商企业、数字营销企业、内容企业等：

可持续关注：

- 阿里巴巴，持续借助资本优势，外延与内生探索电商出海业务，面向国际市场电商平台全球速卖通AliExpress持续向好；
- 拼多多旗下Temu复刻中国电商模式获较好成绩，通过价格策略、社交媒体平台进行营销，扩大品牌影响力；
- 美团以Keeta之名探索外卖出海模式的可复制性，在沙特阿拉伯上线，开启中国以外首次国际扩张；
- B站，作为年轻人社区乐园，鼓励海外用户参与内容创作和社区互动，建立本地化的社区文化，与海外的内容创作者和动画、游戏制作公司合作，推出本地化的内容；
- 泡泡玛特以潮玩经济俘获用户情绪价值；
- 美图旗下Wink在泰国继印度等国获追捧；

A股可关注探索出海新范式的芒果超媒、蓝色光标、万达电影、奥飞娱乐、力盛体育、风语筑、昆仑万维、汤姆猫、遥望科技、中信出版、新经典、华凯创意、吉宏股份等出海进展

新用户增速及用户留存不及预期的风险；

内容管控的风险；UP主波动的风险

直播等商业变现低于预期的风险；

出海业务进展不及预期的风险；

平台成本增加对经营产生不利影响的风险；

商业化进展不急于预期；推荐公司业绩不及预期的风险

行业受宏观经济波动影响的风险

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值