

## 传媒

2026年03月02日

## AI 赋能，内容出海乘势而上

——行业深度报告

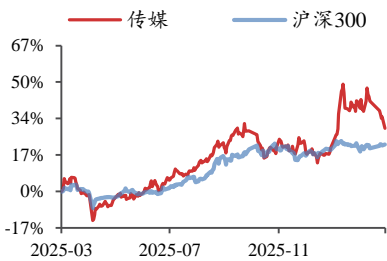
投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《把握更确定方向，聚焦头部新游及核心 AI 应用—行业周报》-2026.3.1

《节后继续聚焦 AI 入口商业化、重磅新游及长青游戏—行业周报》-2026.2.23

《《异环》三测及字节 AI 视频模型惊艳，继续布局游戏/多模态 AI 应用—行业周报》-2026.2.8

### ● 政策加码、AI 赋能，内容出海步伐加快

全球数字内容市场空间广阔，国产内容积极出海，其中游戏出海规模领先，短剧出海收入高增。复盘网文、游戏、短剧出海历程，我们认为内容出海整体趋势为内容精品化发展，分发逐步由委外代理转为自主控制，国内企业在做大出海市场的同时，亦在提升产业链价值占比。我们以相关指数成分公司为主要样本，计算得传媒板块 2019-2024 年境外收入占比由 5.7% 提升至 10.4%，游戏板块由 26.6% 提升至 38.5%，影视制作板块由 10.7% 提升至 24.6%。展望未来，我们认为博大精深的中华文化为出海内容企业提供丰富“原料”，随文化交流加深，国内企业或掌握更易于海外理解的内容呈现形式；叠加激励政策持续出台，以及 AI 技术发展扩大优质内容供给，看好内容出海市场规模加速扩大。

### ● 游戏：传统强势品类优势稳固，创新推动出海能力圈持续拓展

据 Newzoo 估计，2025 年全球游戏市场规模达 1967 亿美元，其中策略类 (SLG)、休闲类、RPG 游戏是主要分支。国内自研游戏出海收入规模稳步增长，策略类、RPG 为传统出海强势品类。国内厂商持续创新，《无尽冬日》等“SLG+X”提升国产策略游戏天花板，《明日方舟：终末地》首两周流水超 12 亿元体现 RPG 创新实力，“合成+剧情”协助国内休闲游戏厂商强势崛起，《黑神话：悟空》彰显中国游戏工业底蕴，我们看好中国游戏厂商强劲竞争力推动出海游戏收入规模持续扩大。**推荐标的：完美世界、心动公司、恺英网络、神州泰岳、吉比特、腾讯控股、网易-S，受益标的：世纪华通、三七互娱。**

### ● 短剧：海外市场增势迅猛，AI 重塑出海路径

2025 年海外短剧收入同比+263%，下载量同比+135%。从用户时长看，美国用户对短剧应用的使用时长已高于 Netflix 等主流流媒体。对比中外短剧相对短视频渗透情况，我们认为海外短剧市场或仍有较大成长空间。增长路径上，分地区精耕内容、IAA 推广提高用户渗透率、流量变现模式探索，或共同支撑高增趋势延续。AI 视频生成技术突飞猛进，重塑本地化海外短剧制作模式，大幅提升漫剧产能。优质出海内容涌现或带动市场扩容，看好短剧分发平台、AIGC 工具厂商及成熟 IP 方。**推荐标的：快手-W、阅文集团，受益标的：中文在线、昆仑万维。**

### ● 社交：AI 开启社媒新范式，国内厂商积极拥抱

全球社媒市场规模超 3000 亿美元，非洲等地渗透率仍有提升空间。中国厂商从“工具先行”到“生态搭建”，持续扩大国产社媒海外影响力。AI 降低内容创作门槛，丰富呈现形式，提升真人匹配精度，创新虚拟陪伴体验，我们看好 AI 通过优化用户体验提升平台活跃度，Character AI 的“AI 心理学家”广受欢迎或说明真人用户能信任虚拟人，打开平台流量变现空间。国内公司积极探索 AI 社交出海，MiniMax Talkie 2025Q1-3 平均月活超 2000 万，昆仑万维 Linky 2024 年单月最高收入超 100 万美元，2025 年月环比增速多在双位数，盛天网络背靠国内成熟经验出海开启成长新篇章。**受益标的：MiniMax-WP、昆仑万维、盛天网络。**

● **风险提示：**AI 大模型迭代速度、AI 应用商业化落地不及预期，贸易政策变化、汇率波动带来的风险等。

## 目录

1、政策加码、AI 赋能，内容出海步伐加快 .....	4
1.1、精品内容、升级范式拉动出海市场增长 .....	4
1.2、传媒板块出海收入增速边际提升 .....	6
1.3、激励政策持续出台助力内容出海 .....	7
1.4、AI 扩大优质内容供给加速出海进程 .....	9
2、关注游戏/短剧/社交等“出海+AI”双重受益赛道 .....	10
2.1、游戏：传统强势品类优势稳固，创新推动出海能力圈持续拓展 .....	10
2.2、短剧：海外市场增势迅猛，AI 重塑出海路径 .....	15
2.3、社交：AI 开启社媒新范式，国内厂商积极拥抱 .....	20
3、投资建议及风险提示 .....	24
3.1、推荐及受益标的 .....	24
3.2、风险提示 .....	25

## 图表目录

图 1：2025 年中国游戏出海收入规模超 1400 亿元，前八个月短剧出海收入高增 .....	4
图 2：网文出海从简单的“文本出海”逐步升级为“产业布局输出” .....	5
图 3：游戏出海内容精品化发展，厂商日趋重视品牌构筑 .....	5
图 4：出海短剧内容由初期的“国内模式复制+简单翻译”升级为“深度本地化” .....	6
图 5：2025H1 传媒板块境外收入同比增长 29% .....	6
图 6：2025H1 传媒板块境外收入占比达 11.64% .....	6
图 7：2025H1 游戏板块境外收入同比增长 30% .....	7
图 8：2025H1 游戏板块境外收入占比达 40.08% .....	7
图 9：2025H1 影视制作板块境外收入同比增长 50% .....	7
图 10：2025H1 影视制作板块境外收入占比达 27.92% .....	7
图 11：Seedance 2.0 生成的 AI 真人剧中画面一致性稳定 .....	10
图 12：Newzoo 预计 2025 年全球游戏市场规模达 1967 亿美元，同比增长 7.5% .....	10
图 13：Newzoo 预计 2025 年移动游戏占全球游戏市场规模的 55% .....	11
图 14：分品类看，2024 年策略游戏为全球移动游戏最大细分市场 .....	11
图 15：2025 年中国自研游戏海外收入达 204.55 亿美元，同比增长 10.23% .....	11
图 16：海外市场收入前 100 的自研移动游戏中，策略类游戏收入占比稳居第一 .....	12
图 17：2020-2025 年，海外市场收入前 100 的自研移动游戏中，广义休闲类游戏收入占比持续提升 .....	12
图 18：《无尽冬日》通过“末日生存叙事”和“冰雪建造玩法”降低初期门槛 .....	12
图 19：点点互动《Whiteout Survival》蝉联 2025 年出海手游收入榜冠军 .....	12
图 20：2023 年以来，海外市场收入前 100 的自研移动游戏中，RPG 游戏收入占比持续走低 .....	13
图 21：2023 年后《原神》等现象级 RPG 游戏收入排名整体下滑 .....	13
图 22：以柠檬微趣为代表，国内解谜游戏厂商快速崛起 .....	14
图 23：2025 年《Tasty Travels: Merge Game》位列手游境外收入榜第 27 .....	14
图 24：美国用户对微短剧应用的使用时长已高于 Netflix、Disney+ 和 Amazon Prime Video .....	16
图 25：2025 年海外短剧收入 23.8 亿美元，同比+263%，下载量突破 12.1 亿次，同比+135% .....	16
图 26：2025 年海外短剧 APP 收入 Top20 中的中国 APP 市占率约 90% .....	16
图 27：2025 年海外短剧 APP 下载量 Top20 中的中国 APP 市占率约 64% .....	16

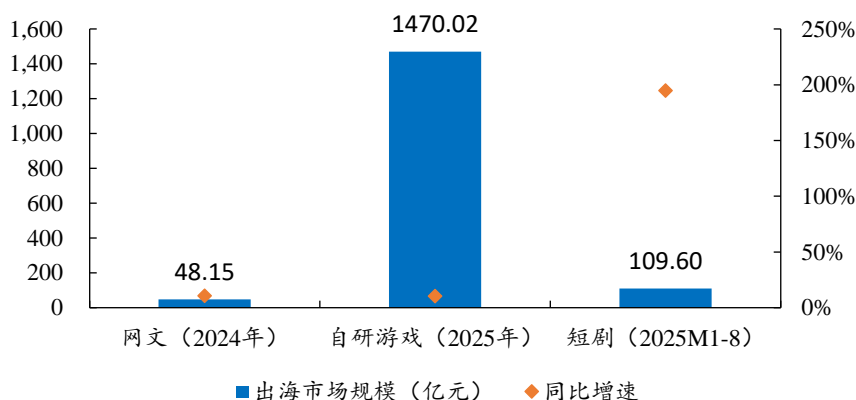
图 28: 参考国内短剧渗透率, 海外短剧用户规模提升空间广阔.....	17
图 29: 2025 年全球前十收入增长黑马市场中, 中东占据四席.....	17
图 30: 2025 年全球前十下载量增长黑马市场中, 前三均来自中东.....	17
图 31: 活跃 IAA 短剧应用数由 2024 年的 95 个增长至 2025 年的 127 个.....	18
图 32: 活跃 IAA 短剧应用下载量由 2024 年的 0.2 亿次增长至 2025 年的 5.2 亿次.....	18
图 33: 2025 年东南亚短剧市场预估双端下载量高达 3.72 亿次, 全年月度复合增长率 5.97%.....	18
图 34: AI 仿真人剧实现短剧低成本本地化出海.....	19
图 35: AI 大幅提升漫剧产能.....	19
图 36: 2025 年初全球社交媒体渗透率 63.9%, 地区间发展差异高.....	20
图 37: 2016-2024 年, 赤子城科技营收 CAGR 达 57%.....	21
图 38: 2018-2024 年, 雅乐科技营收 CAGR 达 42%.....	21
图 39: AI 赋能社交媒体.....	21
图 40: AI 支持 talkie 用户自定义 AI 伴侣的外观、声音及性格特征, LLM 及语音模型支持用户与 AI 伴侣展开即时文字、语音聊天.....	22
图 41: Linky 支持用户自定义理想的 AI 伴侣, 并与其即时文字、语音交流.....	23
图 42: 给麦 APP 持续迭代 AI 相关玩法, 陆续推出 AI 图生歌、AI 占星等功能.....	23
图 43: 盛天网络以游戏社交为核心推出智能 NPC.....	24
图 44: 盛天网络推出海外虚拟社交产品.....	24
表 1: 政策持续加码细化, 助力内容产业出海.....	7
表 2: AI 技术发展赋能内容产业出海.....	9
表 3: AI 重塑从研发到营销的游戏出海全流程.....	14
表 4: 国内上市公司积极布局游戏出海.....	15
表 5: 国内上市公司积极布局短剧出海.....	19
表 6: Talkie/星野变现模式多元.....	22
表 7: 重点推荐及受益标的包括游戏、影视、IP 等行业.....	24

## 1、政策加码、AI 赋能，内容出海步伐加快

### 1.1、精品内容、升级范式拉动出海市场增长

全球数字内容消费需求旺盛，国产内容积极出海。据《传媒蓝皮书：中国传媒产业发展报告（2025）》，2024 年全球娱乐和媒体市场价值约 2.96 万亿美元，国产内容出海空间广阔。游戏出海业务规模领先，2025 年中国自研游戏海外市场实际销售收入约 1470 亿元；短剧作为新兴内容形式收入高增，2025 年 1-8 月出海收入同比增速约 195%。

**图1：2025 年中国游戏出海收入规模超 1400 亿元，前八个月短剧出海收入高增**



数据来源：Wind、中国社会科学网公众号、求是网公众号、游戏产业报告公众号、开源证券研究所（注：参考 2025 年 CFETS 美元兑人民币平均即期汇率，以 1 美元=7.1866 人民币换算，游戏、短剧行业同比增速为美元口径）

复盘网文、游戏、短剧出海历程，我们认为内容出海整体趋势为内容精品化发展，分发逐步由委外代理转为自主控制，国内企业在做大出海市场的同时，亦在提升产业链价值占比。

**网文：从“文本出海”逐步升级为“产业布局输出”。**2001 年，“中国玄幻文学协会”开始将网络小说的实体出版由中国香港和中国台湾地区扩展到东南亚。2014 年起，旺盛的网文阅读需求和版权出版周期限制间的矛盾，驱动海外粉丝自发组建网文翻译网站。2017 年，阅文集团创建海外门户 Webnovel，并与 Gravity Tales 达成合作，将大量中国网文翻译成英文等版本，利用互联网平台进行推广。依托网文资源及产业体系，Webnovel 结合中国网文独特的叙事法则及本土创作者的本地化优势，探索“在地化创作”。截至 2025 年 10 月，WebNovel 全球累计访问用户量已超 4 亿，52.9 万名作家共同创作了超 82 万部作品，其中，阅读量破千万级的作品已达 538 部。

**图2：网文出海从简单的“文本出海”逐步升级为“产业布局输出”**


资料来源：中国学派公众号、世纪优优公众号、浙江文化产业公众号、火红的党旗公众号等、开源证券研究所

**游戏：内容精品化发展，厂商日趋重视品牌构筑。**早期国产游戏出海主要依靠海外游戏厂商代理发行。移动游戏及社交媒体兴起降低海外游戏发行门槛，国内游戏版号政策不确定性加速国产游戏出海，《列王的纷争》、《万国觉醒》等 SLG 游戏海外表现优异。随海外买量成本上升，国内游戏厂商一方面提升游戏品质以摆脱同质化内卷，一方面重视品牌构筑以提升玩家粘性。2024 年，国产 3A 游戏大作《黑神话：悟空》发售，截至 2025 年 10 月，全球销量破 2800 万份，海外销量占比最高达到 30%。

**图3：游戏出海内容精品化发展，厂商日趋重视品牌构筑**


资料来源：国际品牌观察公众号、三联生活周刊公众号、开源证券研究所

**短剧：内容由初期的“国内模式复制+简单翻译”升级为“深度本地化”。**2022

年，中文在线在通过“图文选择”互动叙事验证海外市场对强情节、快节奏内容的接受度后，推出真人短剧应用 ReelShort。早期内容以国内已验证的“真人出演、竖屏、每分钟高能反转”模式为主，随行业竞争加剧，头部平台开始与海外本土团队合作，开发原创 IP，以更贴合当地文化语境的内容争夺用户。据短剧自习室，2025Q3 海外短剧市场下载量 TOP30 应用中，中国应用贡献了超 67% 的下载份额。

图4：出海短剧内容由初期的“国内模式复制+简单翻译”升级为“深度本地化”



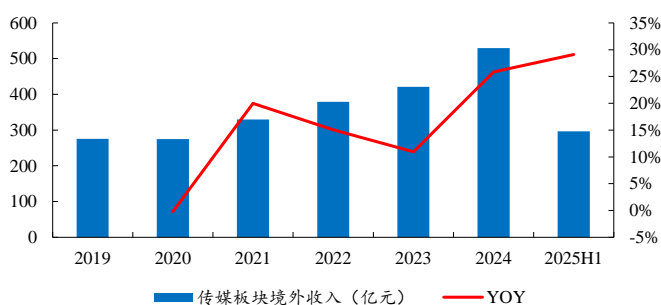
资料来源：霞光智库公众号、开源证券研究所

我们认为博大精深的中华文化为内容行业出海企业提供丰富“原料”，随文化交流加深，国内企业对海外不同地区文化的理解亦在加深，这有助于其用更易于海外市场理解的方式输出中华文化，推动内容出海市场规模提升。

## 1.2、传媒板块出海收入增速边际提升

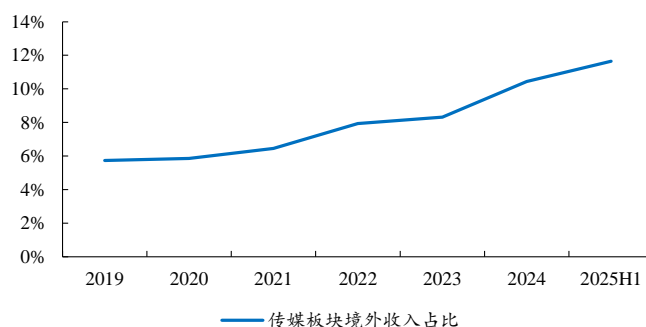
**传媒板块出海收入增速边际提升。**我们选取传媒板块指数成分公司为行业代表，加总计算得 2025H1 传媒板块境外收入达 297 亿元，同比增长 29%，境外收入占比达 11.64%。自 2021 年以来，传媒板块境外收入保持增长，且 2023 年以来同比增速持续提升。境外收入占比由 2019 年的 5.73% 逐年提升至 2024 年的 10.44%。

图5：2025H1 传媒板块境外收入同比增长 29%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：未在报表中拆分境内外收入的公司视作无境外收入）

图6：2025H1 传媒板块境外收入占比达 11.64%

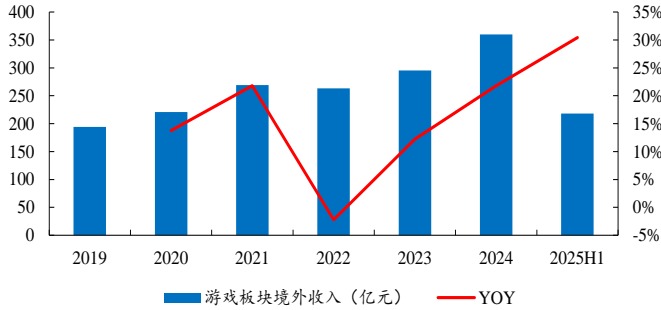


数据来源：Wind、开源证券研究所

**游戏板块境外收入占比相对高，且 2025H1 仍同比增长超 30%。**我们选取游戏板块指数成分公司为行业代表，加总计算得 2025H1 游戏板块境外收入达 218 亿元，

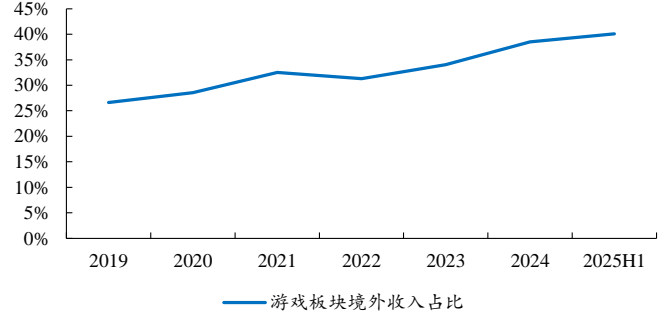
同比增长 30%，境外收入占比达 40.08%。自 2019 年以来，除 2022 年外，游戏板块境外收入保持双位数增长，且 2023 年以来同比增速持续提升。境外收入占比由 2019 年的 26.61% 提升至 2024 年的 38.49%。

图7：2025H1 游戏板块境外收入同比增长 30%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：未在报表中拆分境内外收入的公司视作无境外收入）

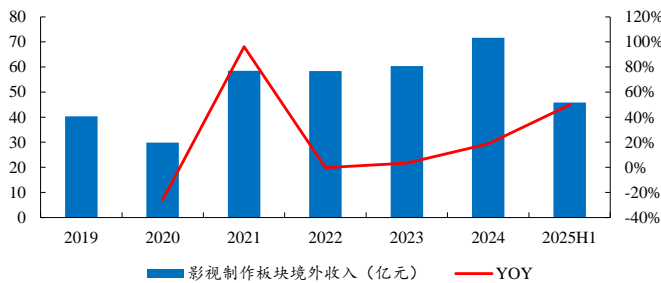
图8：2025H1 游戏板块境外收入占比达 40.08%



数据来源：Wind、开源证券研究所

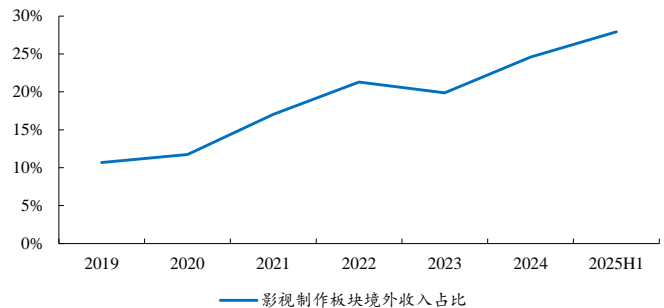
**影视制作板块境外收入占比震荡提升。**我们选取影视制作板块指数成分公司及中文在线、掌阅科技、昆仑万维为行业代表，加总计算得 2025H1 影视制作板块境外收入达 46 亿元，同比增长 50%。境外收入占比由 2019 年的 10.68% 震荡提升至 2024 年的 24.59%。

图9：2025H1 影视制作板块境外收入同比增长 50%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：未在报表中拆分境内外收入的公司视作无境外收入）

图10：2025H1 影视制作板块境外收入占比达 27.92%



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、激励政策持续出台助力内容出海

**政策持续加码细化，助力内容产业出海。**2022 年，商务部等 27 个部门联合印发《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》，从七个方面提出 28 项具体任务举措，旨在推动对外文化贸易发展再上新台阶。此后各部委、地方政府逐步细化扶持政策，从官方“牵头”增加国产内容海外曝光机会，鼓励金融机构提供信贷支持，直接对原创精品、海外发行给予资金支持等多方面支持内容产业出海。

表1：政策持续加码细化，助力内容产业出海

级别	政策	推出时间	推出机构	相关内容
中央	关于支持国家文化出口基地	2021	商务部、中央宣	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

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

级别	政策	推出时间	推出机构	相关内容
政府	高质量发展若干措施的通知		传部等 17 部门	产品“走出去”
	“十四五”文化发展规划	2022	中共中央办公厅、国务院办公厅	提高核心文化产品和服务出口在文化贸易中的份额。鼓励有国际竞争力的文化企业稳步提高境外文化领域投资合作规模和质量，推动文化技术标准、装备制造走出去
	关于推进对外文化贸易高质量发展的意见	2022	商务部等 27 部门	积极培育网络文学、网络视听、网络音乐、网络表演、网络游戏、数字电影、数字动漫、数字出版、线上演播、电子竞技等领域出口竞争优势，提升文化价值，打造具有国际影响力的中华文化符号。在动漫、影视、出版、演艺、游戏等领域培育一批国际知名品牌
	“千帆出海”行动计划	2023	商务部	由政府搭桥畅通合作渠道，通过展览展示、对接洽谈、线上平台等方式宣传推广各地特色文化产品和服务；举办具有较大覆盖面、较强影响力的文化贸易促进活动，为文化贸易企业拓展国际市场提供支持；鼓励有关行业商协会、文化领域平台企业积极参与举办各类活动
	关于推动文化高质量发展的若干经济政策	2025	国务院办公厅	支持海外文化机构建设和合作，支持国家级对外文化贸易基地建设发展，加快培育具有国际竞争力的文化出口重点企业，促进文化企业和服务“出海”
	2025-2026 年度国家文化出口重点企业和重点项目	2025	商务部等 4 部门	名单涵盖 404 家企业和 121 个项目，从网游、网剧到文物数字化，覆盖全产业链
	以高水平开放推动服务贸易和数字贸易高质量发展实施方案	2025	北京市政府	提升数字内容制作质量，增强数字出版、数字影视、游戏动漫等领域的国际竞争力。培育一批国家文化出口重点企业和重点项目，引导企业积极参与国家对外文化贸易“千帆出海”行动。支持本市优秀超高清视听作品加强海外传播，提高国际影响力。鼓励金融机构创新开发符合文化贸易企业需求的信贷产品，通过出口买方信贷等方式支持符合条件的文化贸易企业扩大出口
地方政府	关于推动上海市文化贸易创新发展的行动方案	2025	上海市政府	构建游戏研发、制作、发行、国际运营全链条出海体系，加快推动网络文学高质量出海，加快发展国际微短剧产业。扩大领军企业数量能级，至 2027 年前共培育不少于 30 家国家文化出口重点企业和 25 个重点项目
	深圳市推动数字创意产业高质量发展的若干措施	2025	深圳市政府	推动网文、网剧、网游、电影、电视剧等出海，支持建设出海专业服务平台和企业海外分支机构。鼓励创建国家级、省级出口示范基地和示范企业，对经认定的国家文化出口重点企业、重点项目，分别给予最高 50 万元、最高 30 万元的奖励。对出口贡献大、海外影响力强的游戏、影视、动漫、演艺剧目等作品产生的翻译制作等费用，按照不超过投入的 20% 给予最高 50 万元资助，每家企业每年资助金额不超过 200 万元
	杭州市关于推动网文网剧网游出海的若干举措	2026	杭州市政府	支持原创精品，对获得国内外权威奖项(如“五个一工程”奖、TGA 游戏奖)的作品，给予最高 500 万元的奖励。支持作品发行出海，新出海微短剧单部播放超 1000 万次，每部最高支持 20 万元；对年境外销售额超 5000 万元的原创游戏，按收入给予最高 2.5% 的扶持；对 7 留不低于 15% 的游戏，海外测试相关费用给予最高 30% 支持等

资料来源：中国政府网、各地方政府官网、南方日报、杭州文化产业公众号、中国文化管理协会数据要素委员会公众号、开源证券研究所

## 1.4、AI 扩大优质内容供给加速出海进程

**AI 技术发展赋能内容产业出海。**内容制作环节中，大模型基于覆盖海内外的预训练数据库及长上下文理解能力，助力国产内容海外本地化改造及海外原生内容创作，大幅提升制作效率并降低成本；多模态模型技术赋予内容出海从业者高效调整视频能力，如 AI 配音在保持原始情感、音色的同时，可进一步实现面部表情和口型的完美同步。内容发行环节中，AI 可用于识别不同地区消费者偏好，自动生成并精准推送广告素材。

**表2：AI 技术发展赋能内容产业出海**

内容类别	AI 赋能
网文	<p><b>翻译效率提升：</b>相较早期人工翻译“数月一部”的低效模式，AI 翻译可在数天内完成百万字作品翻译，成本降低 90% 以上，让中腰部作品乃至新人作品都能获得出海机会。</p> <p><b>翻译效果提升：</b>AI 翻译系统已能深度适配不同区域的文化语境，TransAgents 翻译的作品被参与评价的读者认为比真人翻译得更好。</p> <p><b>助力创作：</b>AI 创作助手能够帮助海外作者更好地理解中国网文的创作范式和叙事技巧。</p>
游戏	<p><b>本地化效率提升：</b>AI Agent 大幅降低游戏的本地化成本，并扩大支持的语言种类，可实现 1 天内翻译百万字文本、6 个月内完成 50 款游戏的本土化流程。</p>
网剧	<p><b>翻译效率提升：</b>Agent 综合全局剧情理解、术语表等翻译字幕，保证准确率的同时提升效率，对比过往机器“直翻”本地化程度提升。</p> <p><b>AI 配音：</b>在保持原始情感、音色的同时，AI 配音可进一步实现面部表情和口型的完美同步。</p>

资料来源：量子位公众号、DoNews 公众号、GameLook 公众号、霞光社公众号、开源证券研究所

**国产 AI 高速迭代升级，扩大优质出海内容供给。**2025 年 1 月，深度求索发布开源推理模型 DeepSeek R1，性能比肩 OpenAI o1，但训练成本仅约 560 万美元。2026 年 2 月，字节跳动发布视频生成模型 Seedance 2.0，其将 AI 生成视频抬升至可上大屏的水平，影视飓风 Tim、《黑神话：悟空》制作人冯骥等均给予高度评价。国产大语言模型在性能紧追全球顶尖模型的基础上，不断压低使用成本；国产多模态模型全球领跑，持续抬升视频、音频等各模态内容生成能力；我们看好国产 AI 技术提升及成本下降扩大优质出海内容供给，进一步打开内容出海市场空间。

图11: Seedance 2.0 生成的 AI 真人剧中画面一致性稳定



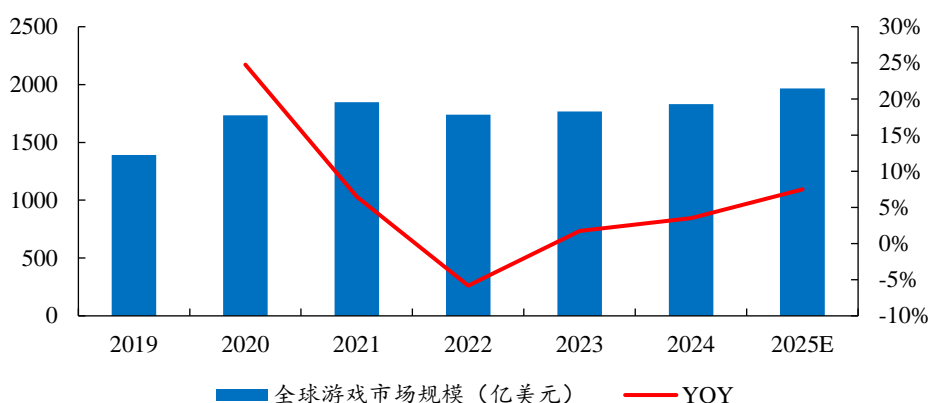
资料来源: 短剧自习室公众号

## 2、关注游戏/短剧/社交等“出海+AI”双重受益赛道

### 2.1、游戏：传统强势品类优势稳固，创新推动出海能力圈持续拓展

全球游戏市场空间广阔，据 Newzoo 估计，2025 年全球游戏市场规模达 1967 亿美元，同比增长 7.5%。Newzoo 预计 2025-2028 年全球游戏市场规模 CAGR 将达 4.9%。

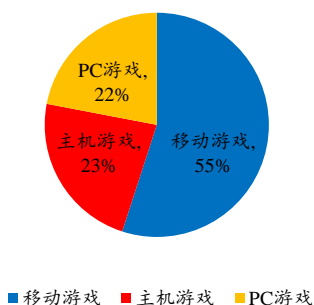
图12: Newzoo 预计 2025 年全球游戏市场规模达 1967 亿美元，同比增长 7.5%



数据来源: Newzoo、独立出海联合体公众号、开源证券研究所 (注: 2019-2023 年数据为 Newzoo 2025Q1 估计数据)

移动设备为主要游戏平台，策略类、益智类、RPG 游戏是主要移动游戏细分市场。Newzoo 预计 2025 年移动/主机/PC 游戏分别占全球游戏市场规模的 55%/23%/22%。据 Sensor Tower，分品类看，2024 年，策略游戏在全球消费者支出方面位居榜首，总额达 175 亿美元，其后是 RPG/益智类/社交棋牌类，支出总额分别为 168/122/117 亿美元。

图13: Newzoo 预计 2025 年移动游戏占全球游戏市场规模的 55%



数据来源: Newzoo、开源证券研究所

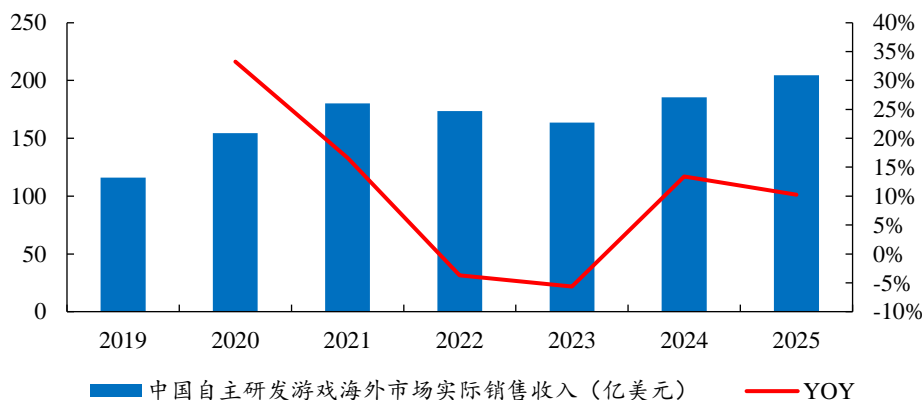
图14: 分品类看, 2024 年策略游戏为全球移动游戏最大细分市场



资料来源: GameLook 公众号

国内自研游戏出海收入规模持续增长，由 2019 年的 116 亿美元增长至 2025 年的 205 亿美元，CAGR 达 10%。

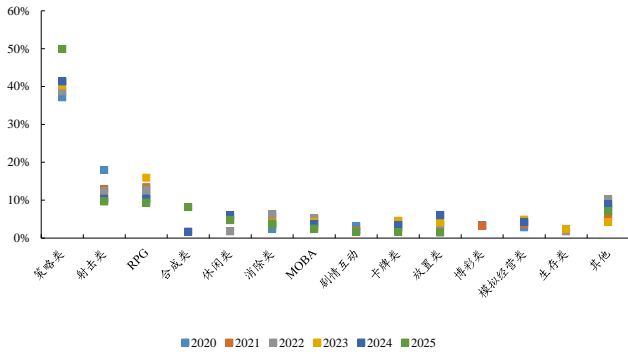
图15: 2025 年中国自研游戏海外收入达 204.55 亿美元, 同比增长 10.23%



数据来源: 游戏产业报告公众号、河南省网络文化协会公众号、开源证券研究所

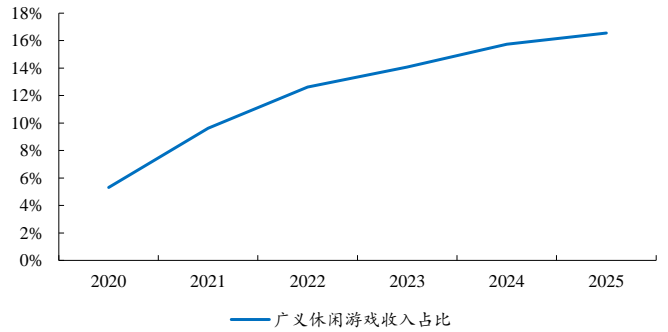
分品类看，策略类、RPG 为传统出海强势品类，广义休闲类游戏逐步崛起。2020-2025 年，海外市场收入前 100 的自研移动游戏中，策略类、射击类、RPG 游戏收入占比稳居前三，广义休闲类游戏收入占比持续提升，其中合成类游戏增势迅猛。

图16: 海外市场收入前100的自研移动游戏中, 策略类游戏收入占比稳居第一



数据来源: 游戏产业报告公众号、电竞大生意公众号、开源证券研究所

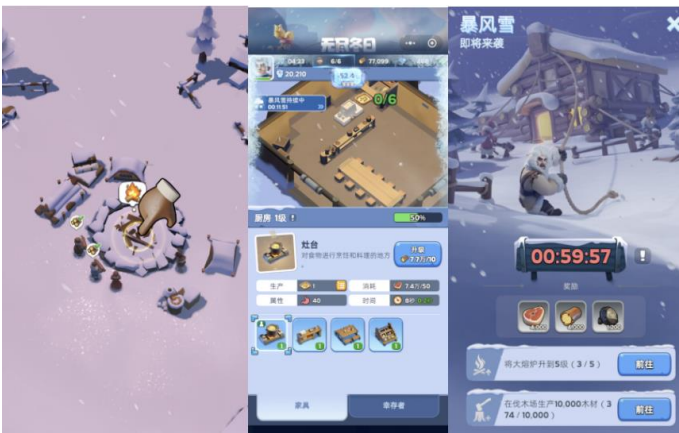
图17: 2020-2025年, 海外市场收入前100的自研移动游戏中, 广义休闲类游戏收入占比持续提升



数据来源: 游戏产业报告公众号、电竞大生意公众号、开源证券研究所 (注: 广义休闲包括合成类、休闲类、消除类、模拟经营类游戏)

以《无尽冬日》(英文名《Whiteout Survival》)为代表的“SLG+X”打开策略类游戏市场空间。SLG游戏具备生命周期长、单用户LTV高的优点, 但玩法硬核使其获客成本高, 以《无尽冬日》为例, 其通过“末日生存叙事”和“冰雪建造玩法”降低初期门槛, 玩家在砍树、采矿等休闲操作中自然接受SLG规则, 最终实现用户从“模拟经营”到“联盟战争”的平滑过渡。据Sensor Tower, 《Whiteout Survival》2025年海外收入显著上涨32%, 超过16.5亿美元, 蝉联2025年出海手游收入榜冠军。《Kingshot》结合中世纪背景与塔防游戏玩法, 2025年2月推出后迅速起量, 位居Sensor Tower 2025年中国手游海外收入榜第3, 我们看好国内游戏厂商通过探索不同题材、玩法与SLG的融合, 逐步扩大策略类游戏出海收入规模。

图18: 《无尽冬日》通过“末日生存叙事”和“冰雪建造玩法”降低初期门槛



资料来源: 《无尽冬日》

图19: 点点互动《Whiteout Survival》蝉联2025年出海手游收入榜冠军

2025年中国手游收入TOP30 | 海外App Store + Google Play

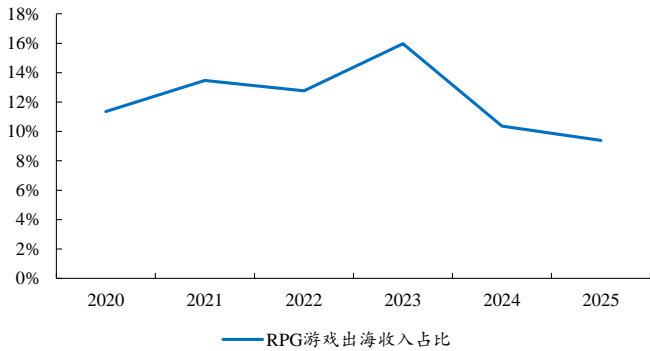
手游及发行商	
1	Whiteout Survival (点点互动)
2	Gossip Harbor: Merge & Story (柠檬游戏)
3	Kingshot (点点互动)
4	PUBG MOBILE (腾讯)
5	使命召唤手游 (动视暴雪 & 育碧)
6	Last Z: Survival Shooter (Florens Games)
7	崩坏: 星穹铁道 (米哈游)
8	Dark War Survival (Florens Games)
9	原神 (米哈游)
10	Top Heroes (江豚互动)
11	Mobile Legends: Bang Bang (沐瞳科技)
12	Seaside Escape: Merge & Story (柠檬游戏)
13	恋与深空 (叠纸网络)
14	Age of Origins (Carnel Games)
15	Puzzles & Survival (三七互娱)
16	鸣潮 (库洛游戏)
17	Archer0 2 (海彼)
18	万国觉醒 (莉莉丝游戏)
19	绝区零 (米哈游)
20	Project Makeover (Mega Tavern)
21	荒野行动 (网易)
22	Capybara Go! (海彼)
23	明日方舟 (鹰角网络 & 悠星网络 & 心动网络)
24	Merge Cooking (Happbits)
25	口袋奇兵 (江豚互动)
26	王国纪元 (IGG)
27	Tasty Travels: Merge Game (点点互动)
28	菇勇者传说 (Joy Net Games)
29	Lands of Jail (越世界)
30	偶像梦幻祭!! Music (乐元素)

以上榜单来源于Sensor Tower 2025年期间中国大陆以外App Store & Google Play商店之手游收入估算。

资料来源: Sensor Tower 公众号

《原神》等现象级 RPG 游戏流水自然衰减或是 RPG 类游戏出海收入占比下滑主因。2023 年以来，海外市场收入前 100 的自研移动游戏中，RPG 游戏收入占比持续走低，我们认为 RPG 出海“遇冷”或系《原神》等现象级 RPG 游戏流水自然衰减，叠加传统 RPG 开发思路下“重肝重氪”的游戏体验与玩家需求错配。《卡皮巴拉 Go!》、《菇勇者传说》、《杖剑传说》等国产放置 RPG 2025 年表现亮眼；传统武侠风游戏《燕云十六声》国际服上线首月玩家数超 1500 万；《明日方舟：终末地》创新地引入基建玩法并将其与世界观自然融合，据上海徐汇公众号，其实现开服两周全球流水破 12 亿元；以上成功游戏或说明玩法/题材创新、游戏减负为 RPG “破局之道”，我们看好新开发思路引导下 RPG 游戏整体复苏。

图20：2023 年以来，海外市场收入前 100 的自研移动游戏中，RPG 游戏收入占比持续走低



数据来源：游戏产业报告公众号、电竞大生意公众号、开源证券研究所

图21：2023 年后《原神》等现象级 RPG 游戏收入排名整体下滑



资料来源：dataai CN 公众号、Sensor Tower 公众号

以柠檬微趣为代表，国内休闲游戏厂商快速崛起。二合游戏吸量效果好、上手门槛低，但用户流失快，柠檬微趣用长线剧情更新弥补二合玩法缺陷，跑通“合成+剧情”的玩法模式，旗下二合游戏下载、IAP 收入数据高增，整体游戏数据已接近 playrix 等全球头部休闲游戏厂商。世纪华通旗下二合游戏《Tasty Travels: Merge Game》选择“弱剧情重玩法循环”的模式，凭借对合成赛道增长红利的精准把握和精细化运营，2025 年收入同比增长 28 倍，累计收入破 1 亿美元（Sensor Tower 数据）。

图22：以柠檬微趣为代表，国内解谜游戏厂商快速崛起

Publisher	Mobile Puzzle Games	Downloads	Downloads Growth (YoY)	In-app Purchase Revenue	Revenue Growth (YoY)
dream+	Royal Match Royal Kingdom	165 M	25%	\$1.7 B	14%
Microsoft	Candy Crush Saga Candy Crush Soda Farm Heroes Saga	149 M	-16%	\$1.4 B	-3%
playrix	Township Gardenscapes Homescapes Fishdom	100 M	-30%	\$1.1 B	-10%
T2 TAKE TWO INTERACTIVE	Toon Blast Match Factory! Color Block Jam	163 M	-5%	\$1 B	27%
MICROFUN	Gossip Harbor Seaside Escape Flambé	72 M	93%	\$945 M	165%

资料来源：GameLook 公众号、开源证券研究所

图23：2025年《Tasty Travels: Merge Game》位列手游境外收入榜第27



资料来源：Sensor Tower 公众号、开源证券研究所

总览“SLG+X”提升国产策略游戏天花板、“合成+剧情”协助国内休闲游戏厂商突围、《黑神话：悟空》彰显中国游戏工业实力，我们看到国内游戏厂商能力圈在持续突破，带动游戏出海收入节节攀升。与之相对的，据 Amir Satvat 的数据，美国加州作为“全球游戏高地”，在 2022 年至 2025 年间游戏行业 18838 人被裁员，约占全球裁员总数的 43%。另外，Supercell CEO2025 年度公开信中提及：创新才是手游出路，中日韩大幅领先、西方已落后。对比中外，我们看好中国游戏厂商强劲竞争力推动出海游戏收入规模持续扩大。

AI 正成为出海的核心引擎，重塑从研发到营销的全流程。研发环节中，三七互娱 AI 工具单季度可生成超 50 万张 2D 美术素材，效率提升 80% 以上。运营环节中，游族网络打造的一站式 AI 智能翻译平台支持中英日韩等 16 种语言互译，覆盖该公司所有海外发行产品，整体可节省 80% 的本地化翻译成本。

表3：AI 重塑从研发到营销的游戏出海全流程

环节	AI 应用实例
研发	<p><b>内容生产提效：</b>三七互娱 AI 工具单季度可生成超 50 万张 2D 美术素材，效率提升 80% 以上。</p> <p><b>游玩体验提升：</b>游戏引入“AI 队友”、“智能 NPC”。</p>
运营	<p><b>游戏客服：</b>AI 客服提升响应效率。</p> <p><b>本地化成本降低：</b>游族网络打造的一站式 AI 智能翻译平台支持中英日韩等 16 种语言互译，覆盖该公司所有海外发行产品，整体可节省 80% 的本地化翻译成本。</p>
营销	<p><b>营销降本：</b>钛动科技发布的 AI Agent 平台 Navos 通过 AI 完成从创意生成到投放优化的全流程，形成闭环。</p>

资料来源：WaveGlocal 公众号、开源证券研究所

国内上市公司积极布局游戏出海，其中神州泰岳、世纪华通、三七互娱均发行过累计流水超 10 亿美元的 SLG 游戏；从移动端畅销榜看，心动公司《心动小镇》创下国产模拟游戏出海最佳成绩；完美世界二次元开放世界游戏《异环》三测反响热烈，全球预约量超 2500 万，官方 Youtube 账号 2 月 6 日上架的人物短片截至 2 月 27 日播放量已超 920 万。

**表4：国内上市公司积极布局游戏出海**

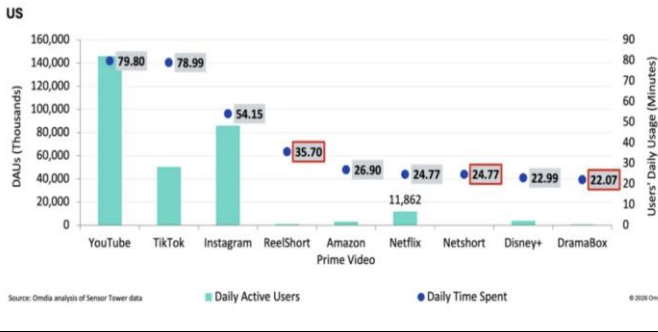
公司	2025H1 境外收入 占比/增速	游戏出海动态
心动公司	-	《心动小镇》(英文名:《Heartopia》) 预下载期间就登顶全球 50+个国家和地区的 iOS 免费榜, 公测首日游戏仍然稳扎全球 16 个国家和地区的 iOS 免费榜第一, 包含美日韩等海外 T1 级市场。2026 年 2 月 7 日, 从移动端畅销榜看, 《心动小镇》创下国产模拟游戏出海最佳成绩。
世纪华通	52.06%/78.49%	据 Sensor Tower, 世纪华通旗下点点互动 2025 年全球收入同比增长 87%, 跃居全球收入榜亚军。旗下《Whiteout Survival》/《Kingshot》/《Tasty Travels: Merge Game》分列 Sensor Tower 中国手游境外收入榜第 1/3/27。
完美世界	4.98%/-34.43%	公司秉持“产品精品化、出海全球化”的国际化战略, 旗下产品《女神异闻录: 夜幕魅影》2025 年 6 月底至 7 月初推向海外市场, 公测期间登顶美、日及中国港澳台等 35 个国家及地区 iOS 游戏免费榜, 其中日服 iOS 总畅销榜 Top 4、游戏畅销榜 Top 2。在研游戏《异环》计划全球发行。
三七互娱	32.10%/-6.01%	发行的融合“SLG+三消”玩法的《Puzzles & Survival》累计流水破百亿元, 魔幻题材三消策略手游《Puzzles & Chaos》上线以来全球玩家数突破 1500 万。截至 2025 年中报, 储备游戏中八款自研游戏均计划全球发行, 另有 5 款游戏代理境外发行。
神州泰岳	82.48%/-13.13%	旗下壳木游戏是中国手游出海先行者, 上线超 6 年的《Age of Origins》和上线超 8 年的《War and Order》, 累计流水均已超过 10 亿美元。两款 SLG 新游《StellarSanctuary》《NextAgers》处于商业化测试阶段, 另有三款 SLG 游戏在研。
恺英网络	7.82%/59.57%	公司优先选择在国内已验证的产品出海, 提升发行成功率; 通过差异化素材创意与精准渠道选择, 提高重点区域获客效率, 兼顾成本控制。2025H1 公司发行的 RPG 游戏《MU Immortal》上线当日即登顶欧美多国 iOS RPG 免费榜, 研发的首款 SLG 游戏《信长之野望: 通往天下之道》一度在 iPhone 免费游戏榜单排名第 2。
吉比特	8.00%/-21.01%	公司鼓励制作人创作兼顾海外发行的产品。2025Q1-3, 《杖剑传说(海外版)》实现流水 4.78 亿元。

资料来源: Wind、各公司公告、完美世界公众号、财联社公众号、游戏那点事 Gamez 公众号、GameLook 公众号、Sensor Tower 公众号、开源证券研究所

## 2.2、短剧：海外市场增势迅猛，AI 重塑出海路径

海外短剧市场高增，国产平台主导分发。从用户时长看，据 Omdia，美国用户对微短剧应用的使用时长已高于 Netflix、Disney+ 等主流流媒体。仅考虑付费点播、会员订阅收入情况下，2025 年海外短剧收入 23.8 亿美元，同比+263%，下载量突破 12.1 亿次，同比+135%。其中，从收入口径看，2025 年中国短剧 APP 海外市占率超 90%；从下载量口径看，2025 年中国短剧 APP 海外市占率超 64%。海外短剧市场集中度高，Top2/5/20 平台收入市占率 44%/69%/94%，Top2/5/20 平台下载量市占率 24%/44%/85%。

图24: 美国用户对微短剧应用的使用时长已高于 Netflix、Disney+和 Amazon Prime Video



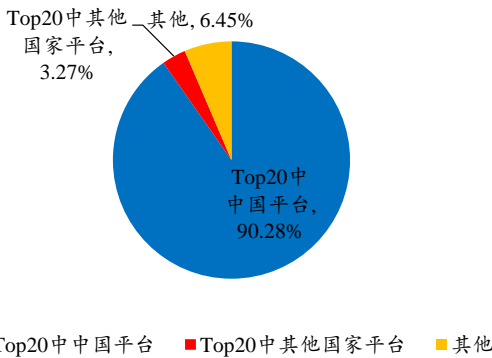
资料来源: DataEye 短剧出海公众号

图25: 2025 年海外短剧收入 23.8 亿美元, 同比+263%, 下载量突破 12.1 亿次, 同比+135%



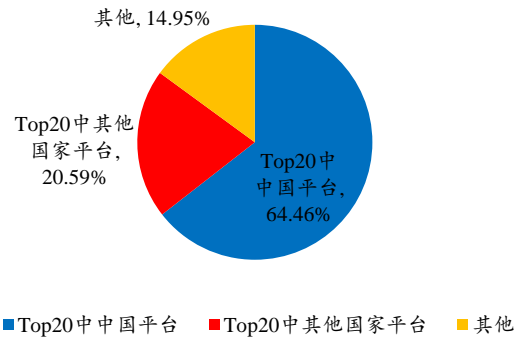
资料来源: 短剧自习室公众号 (收入为付费点播、会员订阅的净收入总额, 纵坐标单位为收入/美元、下载/次)

图26: 2025 年海外短剧 APP 收入 Top20 中的中国 APP 市占率约 90%



数据来源: 短剧自习室公众号、开源证券研究所 (注: 收入为付费点播、会员订阅的净收入总额, 市场份额数据基于可监测的 280 款短剧 App 进行计算)

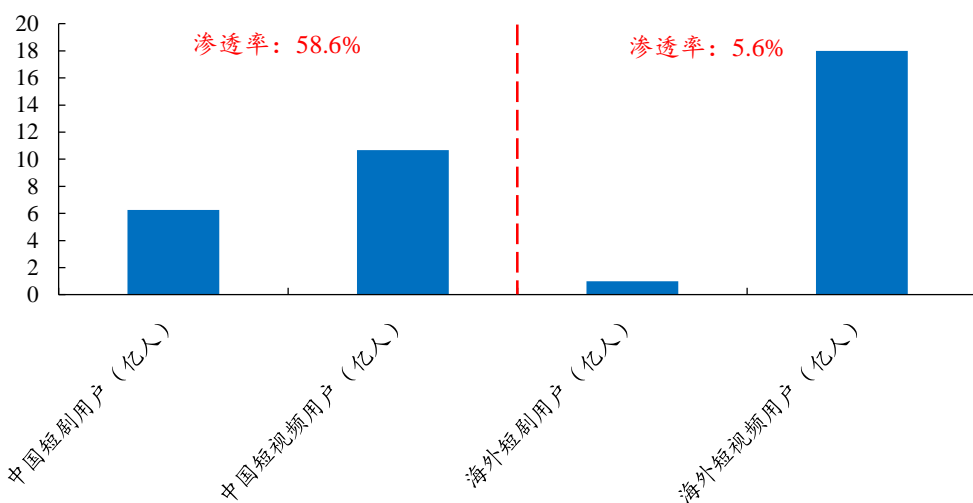
图27: 2025 年海外短剧 APP 下载量 Top20 中的中国 APP 市占率约 64%



数据来源: 短剧自习室公众号、开源证券研究所 (注: 市场份额数据基于可监测的 280 款短剧 App 进行计算)

**海外短剧市场增长空间广阔。**我们认为短剧与短视频均属碎片时间娱乐内容, 且二者国内生态均较海外成熟, 国内用户行为或有助于预测海外市场。从用户量角度看, 据《第 56 次中国互联网发展状况统计报告》, 截至 2025 年 6 月, 国内分别有 6.26 亿短剧用户、10.68 亿短视频用户, 短剧对短视频渗透率为 58.6%; 据 DataEye 估计, 2025 年海外分别有 1 亿短剧用户、18 亿短视频用户, 对应渗透率为 5.6%。从用户时长角度看, 据《中国网络视听发展研究报告 2025》, 2024 年 12 月国内短视频/短剧人均单日使用时长分别为 156/101 分钟, 而参考 Omdia 发布的 2025Q4 美国用户研究数据, 头部短视频平台 TikTok/短剧平台 ReelShort 人均单日使用时长分别为 79/36 分钟。对比中外短剧相对短视频的渗透情况, 我们认为海外短剧市场或仍有较大成长空间。

图28：参考国内短剧渗透率，海外短剧用户规模提升空间广阔



数据来源：澎湃新闻公众号、DataEye 短剧出海公众号、开源证券研究所（注：中国数据为截至2025年6月情况，海外数据为《DataEye 2025年海外微短剧数据报告》中预估）

**地区内容精耕或推动短剧出海 IAP 收入持续提升。**据新天策数字科技公众号，中东地区经济发达，拥有超过3.8亿人口，平均年龄仅27岁，智能手机普及率超70%，短剧发展潜力大。2025年中东地区短剧市场增势迅猛，全球前十收入增长黑马市场中，中东占据四席，全球前十下载量增长黑马市场中，前三均来自中东。但具体到内容，考虑到中东地区宗教历史文化特征，对应短剧更需要内容适配，然而据广大短剧笔记公众号，中东翻译剧投放占比稳定在80%左右，因此我们认为以中东为例，短剧出海仍处于“商业模式全球复制”的粗放发展阶段，地区内容精耕有望驱动行业 IAP 收入持续增长。

图29：2025年全球前十收入增长黑马市场中，中东占据四席

排名	市场	2024年	2025年	增长率
1	土耳其	160.8万美元	1799.3万美元	1018.79%
2	沙特阿拉伯	198.0万美元	1947.1万美元	883.59%
3	越南	137.2万美元	1019.8万美元	643.46%
4	意大利	340.3万美元	1704.2万美元	400.72%
5	阿联酋	347.6万美元	1677.8万美元	382.68%
6	以色列	283.9万美元	1261.5万美元	344.38%
7	波兰	267.4万美元	1156.6万美元	332.50%
8	泰国	1335.5万美元	5737.6万美元	329.60%
9	巴西	1883.6万美元	7445.1万美元	295.25%
10	法国	1302.8万美元	5025.8万美元	285.77%

资料来源：短剧自习室公众号（注：收入为付费点播、会员订阅的净收入总额，黑马市场定义为收入大于1000万美元的市场）

图30：2025年全球前十下载量增长黑马市场中，前三均来自中东

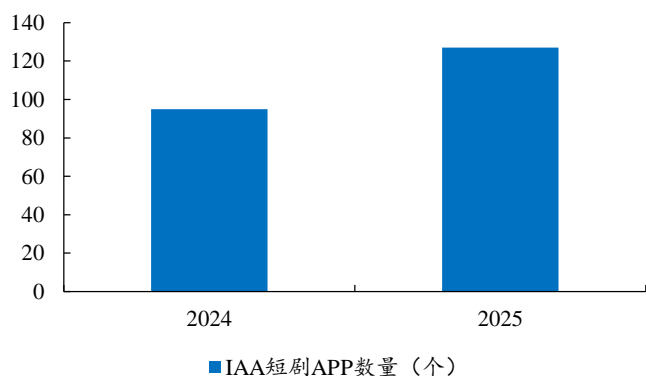
排名	市场	2024年	2025年	增长率
1	土耳其	145.7万次	2002.6万次	1274.58%
2	埃及	132.2万次	1523.3万次	1052.51%
3	沙特阿拉伯	155.6万次	1750.8万次	1025.45%
4	印度	2209.5万次	24844.1万次	1024.40%
5	厄瓜多尔	329.4万次	1425.8万次	332.86%
6	秘鲁	523.7万次	2106.5万次	302.21%
7	哥伦比亚	908.4万次	3361.6万次	270.06%
8	巴西	3215.3万次	11518.7万次	258.25%
9	南非	454.3万次	1604.1万次	253.06%
10	墨西哥	2135.0万次	7426.3万次	247.84%

资料来源：短剧自习室公众号（注：黑马市场定义为全年下载量大于1000万的市场）

**IAA 模式降低消费门槛，用户渗透率提升及变现模式探索或支撑高增趋势延续。**2024年，95个 IAA 应用产生2128.8万次下载，占市场总下载量的6.47%；2025年，127个 IAA 应用产生5.2亿次下载，约占市场总下载量的43%，IAA 短剧应用快速崛起。具体看东南亚，据 DataEye 研究院预估，2025年短剧市场预估双端下载量达

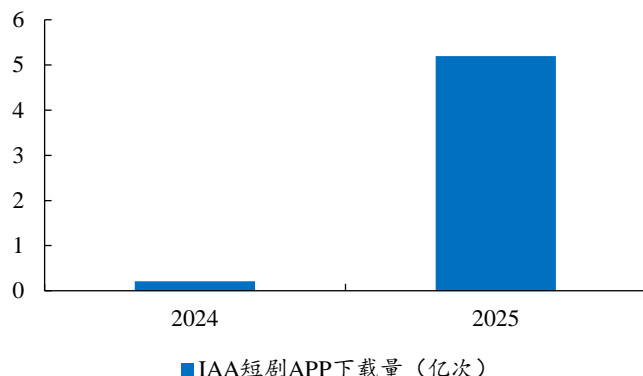
3.72 亿次，全年月度复合增长率 5.97%，为增量下载核心驱动地区。增长驱动力主要系 2025H2 新入局者持续扩容及各平台推动 IAA 变现模式。据酷看文化公众号，东南亚人口基数大，Z 世代占比超 50%，用户日均手机使用时长 8-10 小时，互联网渗透率高，我们看好 IAA 带动东南亚短剧持续破圈。流量变现方面，短剧平台 Melolo 与本土电商 Tokopedia 合作推出“边看边买”功能，其转化率高达 25%；印尼短剧《逆袭千金》中对口红的特写带动对应口红单日销量破 5 万支；我们看好短剧流量商业化变现加速。

图31：活跃 IAA 短剧应用数由 2024 年的 95 个增长至 2025 年的 127 个



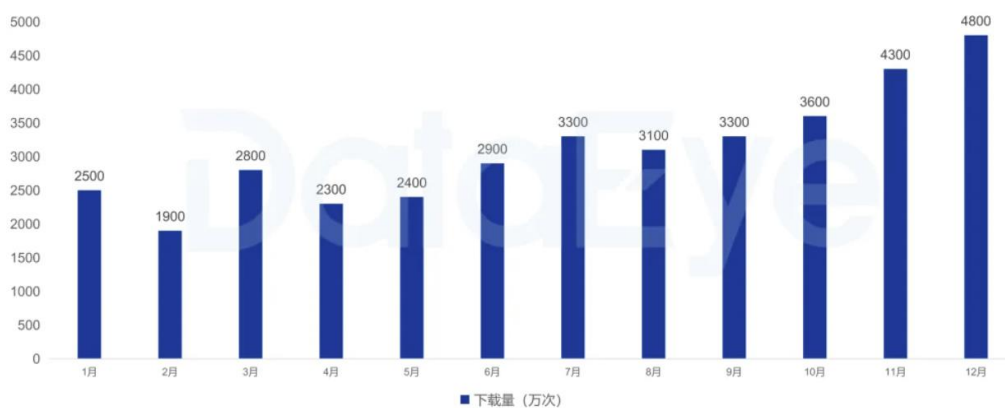
数据来源：Appfigures、短剧自习室公众号、开源证券研究所

图32：活跃 IAA 短剧应用下载量由 2024 年的 0.2 亿次增长至 2025 年的 5.2 亿次



数据来源：Appfigures、短剧自习室公众号、开源证券研究所

图33：2025 年东南亚短剧市场预估双端下载量高达 3.72 亿次，全年月度复合增长率 5.97%



资料来源：DataEye 短剧出海公众号

从 AI 赋能真人短剧到 AI 仿真人剧，短剧本地化降本提速。不同地区文化不同使简单的译制剧出海难以跑通，AI 视频编辑模型提升短剧厂商调整妆造、剧情等内容的效率。本地化海外短剧容易被目标市场观众接受，但过去拍摄过程需要演员、配音等方面的本土化适配，单部成本至少 20 万美元。AI 视频生成技术赋能下，短剧制作免去大量跨国协调，单部剧集成本低至 2 万美元。

海外二次元文化成熟，AI 大幅提升漫剧产能。据 Precedence Research，2024 年全球动画市场规模为 4362.4 亿美元。海外用户偏好但真人短剧难拍的“修仙、末世、高武、吸血鬼”等题材均可通过动漫呈现。AI 赋能下，动漫制作成本由传统方式下数万元/分钟降低至 0-1000 元/分钟，据吉星文化，应用 AI 工具后单人生产效率提升 10 倍。

图34: AI 仿真人剧实现短剧低成本本地化出海



资料来源：市北高新公众号

图35: AI 大幅提升漫剧产能



资料来源：市北高新公众号

我们认为，AI 技术进步将持续提升优质短剧产能，优质内容上线或有助于海外短剧分发平台聚拢更多流量并提升 ARPU；出海景气或吸引更多短剧制作团队入局，AIGC 工具作为短剧出海的“卖铲人”，或持续受益于出海市场增长；成熟 IP 能为短剧提供完备世界观与流量基础，价值或进一步凸显。

表5: 国内上市公司积极布局短剧出海

公司	2025H1 境外收入 占比/增速	产业环节	短剧出海动态
中文在线	33.30%/144.50%	分发平台、IP	据短剧自习室公众号,旗下海外短剧 APP FlareFlow 2025 年收入/下载量市占率均为 1.84%, 分列排行榜第 10/17; 参股公司 CMS (持股超 49%) 旗下 ReelShort 2025 年收入/下载量市占率分别为 23.14%/11.11%, 分列排行榜第 1/2。公司自有内容平台积累丰富 IP 资源及创作者, 截至 2025H1, 平台数字内容资源超 560 万种, 网络原创驻站作者 450 余万名。
昆仑万维	92.17%/56.02%	分发平台、AIGC 工具	2026 年 2 月, 公司宣布旗下付费平台 DramaWave 与免费平台 FreeReels MAU 突破 8000 万, 月流水超 4000 万美元。据短剧自习室公众号, 旗下付费海外短剧 APP Dramawave 2025 年收入市占率 7.83% (海外第 4), FreeReels 2025 年下载量市占率 3.27% (海外第 10)。自研的 AI 短剧创作工具 SkyAnime 依托 SkyReels 视频大模型技术, 具备“聚焦 AI 精品剧创作链路+2K 高清生图+降低成本 50%”三大卖点。
掌阅科技	-	分发平台、IP	据短剧自习室公众号, 旗下 iDrama 平台 2025 年收入 1152 万美元 (海外第 21), 2026 年 1 月海外收入市占率 1.02% (排第 12)。公司多年积累的数字内容资源丰富, “掌阅文学”内容孵化生态体系持续输出优质内容。
华策影视	11.15%/28.48%	分发平台	2025 年 9 月, 旗下国际短剧 APP DailyShort 已上线上千部作品, 包括短剧、电视剧、动漫等, 依托公司自研的 AI 工具对外提供 14 种语言服务。

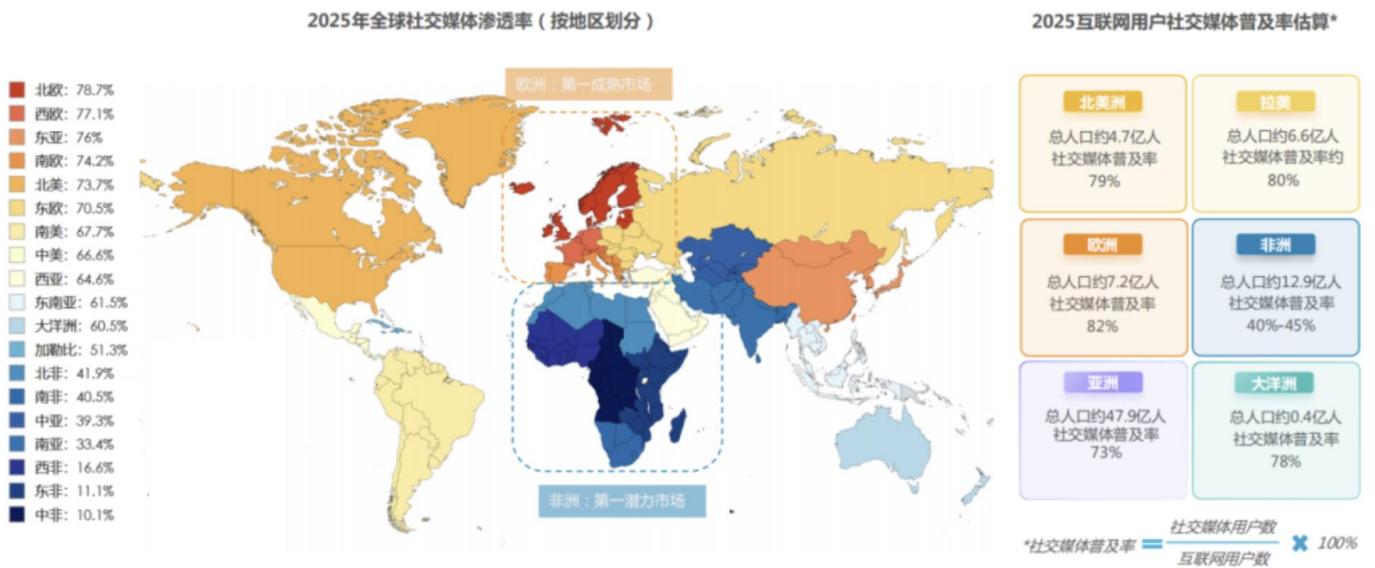
公司	2025H1 境外收入占比/增速	产业环节	短剧出海动态
欢瑞世纪	-	分发平台	2025年9月，公司海外短剧平台已上线进行探索布局。
快手	3.87%/26.33%	AIGC 工具、分发平台	可灵 AI 参与打造的 AI 单元故事集《新世界加载中》全网曝光量超 13.7 亿，全球总播放量超 1.97 亿。2025 年 9 月，Kwai 在巴西拥有 6000 万日活用户数。
捷成股份	-	IP、AIGC 工具	公司已积累 10 万余小时的影视、动漫等版权内容，持续探索多元变现模式。自研的“灵犀 AI 视觉内容智能体平台”实现动态漫生产效率提升 10 倍、画师门槛降低 60%，形成规模化、智能化的内容创作体系。公司将依托华视网聚海外超 6000 万订阅用户的全球发行网络，打造“微短剧+”融合平台，推出海量短剧出海计划。
阅文集团	-	IP、AIGC 工具	公司推出漫剧助手一站式全链路工具，内容供给层面，开放 10 万+优质版权 IP，通过 AI 实现 5 分钟完成长篇小说深度解读，助力编剧深度挖掘故事细节、精准设定钩子，快速产出贴合需求的基础剧本；技术提效层面，工具一站式整合剧本生成、风格定制、角色/场景定妆、分镜制作、视频生成等全环节，可实现单部作品效率提升 300%、综合成本降低 50%。
荣信文化	0.46%/-38.82%	IP	公司投资控股杭州余禾文化，余禾文化在 AI 漫剧领域具备深厚技术积淀与全流程工业化制作能力，双方携手共同构建“内容+IP+AI 应用”的新范式。

资料来源：Wind、各公司公告、各公司公众号、每日经济新闻、DataEye 短剧观察公众号、短剧自习室公众号等、开源证券研究所

### 2.3、社交：AI 开启社媒新范式，国内厂商积极拥抱

全球社媒市场规模超 3000 亿美元，用户渗透率仍有提升空间。据 Cognitive Market Research, 2025 年全球社交媒体平台市场规模 3074 亿美元。截至 2025 年初，全球社交媒体渗透率达 63.9%。具体看，非洲、南亚、中亚渗透率低，随互联网基础设施建设推进及文化交融，用户渗透率提升或推动社媒市场持续增长。

图36：2025 年初全球社交媒体渗透率 63.9%，地区间发展差异高

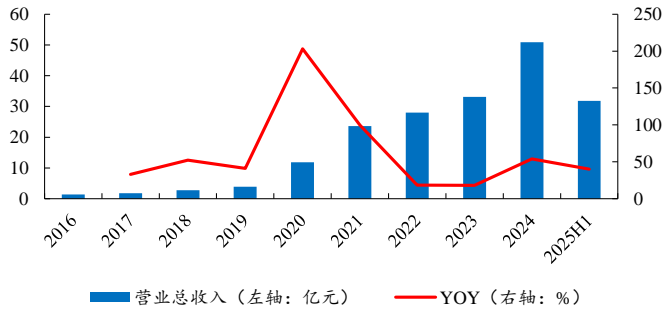


资料来源：WeAreSocial、Kepios、EqualOcean、成都市文化经济研究中心公众号

中国出海厂商从“工具先行”到“生态搭建”，持续开疆拓土。2014 年，赤子城科技凭借 Solo Launcher、Solo 相册等工具产品在一年多时间内积累千万级海外用

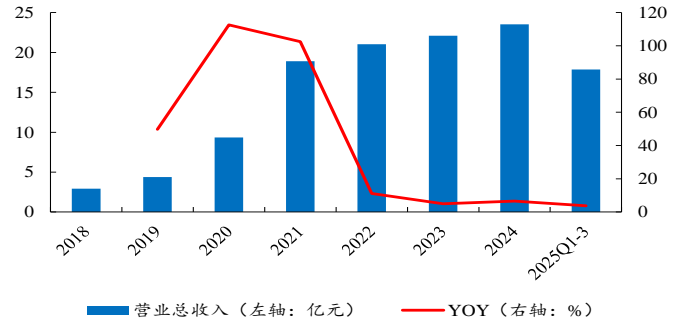
户。2015年，公司开始系统性转型社交赛道，迈向“工具+社交”的复合模式。此后公司围绕不同基础功能打造社交生态，推出多人语音社交 YoHo、游戏社交 TopTop、AI 内容创意应用 Aippy 等产品，推动 2016-2024 年营收 CAGR 达 57%。除赤子城科技以外，雅乐科技、欢聚集团等亦围绕不同娱乐内容构建社交生态，持续扩大国产社媒海外影响力。

图37：2016-2024 年，赤子城科技营收 CAGR 达 57%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2018-2024 年，雅乐科技营收 CAGR 达 42%



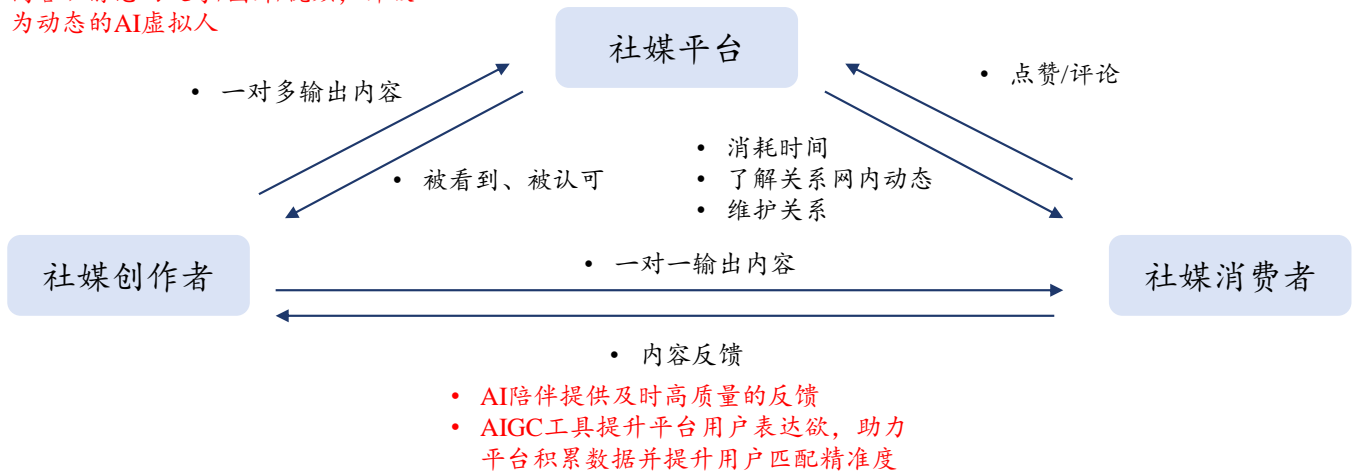
数据来源：Wind、开源证券研究所

**AI 赋能社交媒体。**我们将社交媒体视作一张供信息交换的关系网，运营方通过设计交互界面、内容传播机制等引导关系网的构建。从社媒创作者角度看，“表达”涉及内容创作和对象选择，是一种门槛不低的行为。AI 赋能下，内容创作方面，AIGC 工具降低各模态内容输出门槛，虚拟人技术让内容从静态的文字/图片/视频升级为融合创作者复杂思维的动态虚拟人；对象选择方面，更精准的用户匹配及 AI 伴侣为创作者提供更好的内容反馈。**我们看好 AI 通过优化用户体验提升平台活跃用户数。**

Character AI 是全球头部 AI 陪伴平台，据 AI 产品榜，2026 年 1 月其为全球网站访问量最大的 AI 虚拟角色平台。“心理学家”是该平台最受欢迎的聊天机器人之一，上线以来接受信息超 9500 万条。我们认为这反映真人用户能信任“AI 心理学家”，而该种“信任”或能拓展至心理咨询以外的范畴，为社媒平台流量变现打开空间。

图39：AI 赋能社交媒体

- AIGC降低输出门槛，提升内容产能
- 内容从静态的文字/图片/视频，升级为动态的AI虚拟人

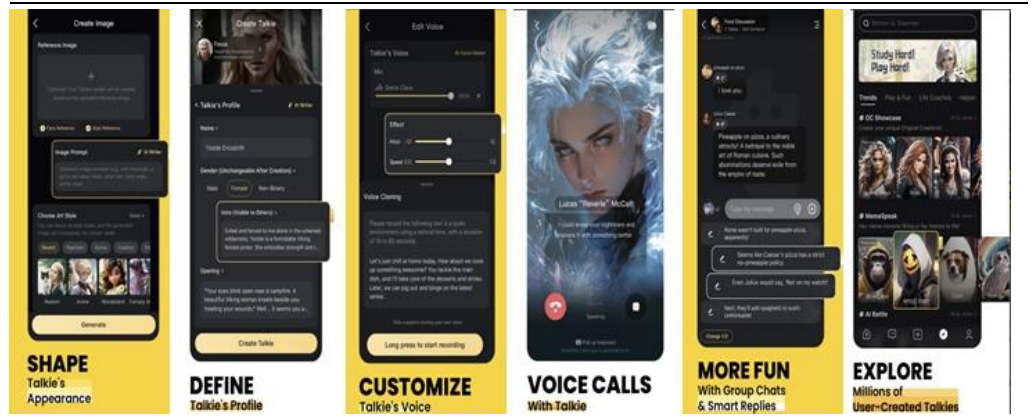


资料来源：开源证券研究所

国内上市公司积极探索 AI 社交应用，代表公司如 MiniMax、昆仑万维、盛天网络：

**MiniMax Talkie 围绕用户创建的 AI 角色打造社区。**Talkie（国内版为“星野”）丰富的 AI 功能支持用户自定义 AI 角色的外观、声音及性格特征，应用内亦有官方伴侣角色，LLM 及语音模型支持用户与 AI 伴侣展开即时文字、语音聊天，群聊功能支持用户围绕系列 AI 角色开展真人社交。产品变现模式包括订阅收费、IAP 及广告三种，用户通过订阅能享受增强对话记忆、更快的回复速度等高级功能，通过充值可抽取更多角色“卡面”或购买他人设计卡片。2025Q1-3，订阅收入/IAP/广告分别占产品收入的 35%/5%/60%。截至 2025 年 9 月 30 日，Talkie/星野用户数/付费用户数分别为 1.47 亿/139 万，2025Q1-3，平均月活/新用户数分别为 2005 万/5105 万，每位付费用户平均支出 5 美元。

图40: AI 支持 talkie 用户自定义 AI 伴侣的外观、声音及性格特征，LLM 及语音模型支持用户与 AI 伴侣展开即时文字、语音聊天



资料来源：Google Play

表6: Talkie/星野变现模式多元

付费模式	具体形式	2025Q1-3 收入(万美元)
分级月订购计划	按功能组合与用户等级等差异化定价，高级功能包括更多重新生成回复的次数、增强对话记忆及更快的回复速度	660.4（占比 35%）
应用内充值	充值可兑换虚拟货币“钻石”，其可用于“抽卡”（角色外观卡面，可用于用户间交易等）	95.8（占比 5%）
在线营销服务	面向广告商收取广告费用	1118.8（占比 60%）

资料来源：MiniMax 招股说明书、白鲸出海公众号、开源证券研究所

**昆仑万维 Linky 从 AI 伴侣出发，积累数据、优化算法实现更好的真人社交。**Linky 支持用户自定义理想的 AI 伴侣并进行即时文字、语音交流。对比 Talkie，Linky 差异点在于，在虚拟角色社交方面，Linky 侧重于提供虚拟恋人，旨在为用户营造“恋爱氛围感”；在真人社交方面，Linky 功能更贴近传统社交软件，能提供真人实时匹配与多人房间社交功能。对比传统社交软件，我们认为 Linky 通过虚拟角色社交积累丰富的用户画像数据，避免传统社交软件中用户因真人社交不顺而输出语料匮乏

的窘境，丰富的数据支撑算法实现更好的真人匹配。据源谋汇公众号，Linky 累计下载量超 2000 万，在 2024 年的单月最高收入已突破 100 万美元，2025 年月环比增速多为双位数。

图41: Linky 支持用户自定义理想的 AI 伴侣，并与其即时文字、语音交流



资料来源: Google Play

盛天网络基于丰富的国内社交 APP 开发经验拓展广阔海外市场。公司于国内运营 AI 音乐社交应用给麦、游戏社交应用带带电竞。其中，给麦自 2023 年上线以来，陆续推出 AI 虚拟人、AI 全民会说唱、AI 翻唱、AI 写歌系统、AI 音乐广场等功能，通过提供便利的 AI 音乐创作工具吸引音乐爱好者加入平台，并开发音乐广场、AI 贺卡等系列功能模块推动用户基于音乐兴趣展开社交。带带电竞通过“游戏陪练”、“组队开黑”、“语音聊天室”等功能，将单一的游玩行为转化为持续的社交体验，并开发 AI NPC 提供定制化语音陪伴等功能。公司在海外已上线 Web 端 AI 角色扮演类社交产品、Web 端 AI 音乐工具产品，海外用户付费习惯好，我们看好公司基于国内成熟经验，拓展广阔海外社交应用市场。

图42: 给麦 APP 持续迭代 AI 相关玩法，陆续推出 AI 图生歌、AI 占星等功能



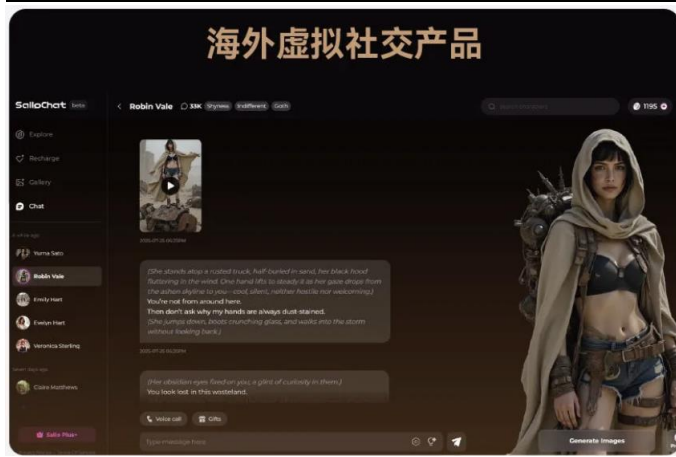
资料来源: 盛天网络公告

图43：盛天网络以游戏社交为核心推出智能 NPC



资料来源：盛天网络公众号

图44：盛天网络推出海外虚拟社交产品



资料来源：盛天网络公众号

## 3、投资建议及风险提示

### 3.1、推荐及受益标的

我们看好政策加码、AI 赋能下，游戏/短剧/社交等“出海+AI”双重受益赛道机遇，建议关注：

**游戏：推荐标的：**完美世界、心动公司、恺英网络、神州泰岳、吉比特、腾讯控股、网易-S，**受益标的：**世纪华通、三七互娱。

**短剧：推荐标的：**快手-W、阅文集团，**受益标的：**中文在线、昆仑万维。

**社交：受益标的：**MiniMax-WP、昆仑万维、盛天网络。

表7：重点推荐及受益标的包括游戏、影视、IP 等行业

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
					2024A	2025E/A	2026E	2024A	2025E/A	2026E
002624.SZ	完美世界*	买入	21.60	419	-0.66	0.38	1.45	-32.5	57.4	14.9
2400.HK	心动公司*	买入	73.75	365	1.64	3.04	4.05	39.3	21.2	15.9
002517.SZ	恺英网络*	买入	22.20	474	0.77	1.01	1.30	28.8	21.9	17.0
300002.SZ	神州泰岳*	买入	10.97	216	0.73	0.59	0.88	15.0	18.7	12.5
603444.SH	吉比特*	买入	403.43	291	13.15	22.65	26.77	30.7	17.8	15.1
0700.HK	腾讯控股*	买入	514.00	46807	20.94	24.76	28.02	21.5	18.2	16.0
9999.HK	网易*	买入	177.30	5617	9.37	10.66	11.75	16.5	14.5	13.2
1024.HK	快手-W*	买入	60.75	2644	3.56	4.18	4.46	14.9	12.7	11.9
0772.HK	阅文集团*	买入	30.26	309	-0.21	1.56	1.25	-126.0	17.0	21.2
002602.SZ	世纪华通	未有评级	17.58	1296	0.17	0.79	1.17	103.4	22.4	15.1
002555.SZ	三七互娱	未有评级	23.79	526	1.21	1.41	1.51	19.7	16.9	15.7
300364.SZ	中文在线	未有评级	30.61	223	-0.33	-0.27	0.09	-91.9	-115.0	354.3
300418.SZ	昆仑万维	未有评级	58.09	729	-1.30	-0.59	0.10	-44.7	-98.2	574.0
0100.HK	MiniMax-	未有评级	752.50	2360	-29.27	-11.47	-9.46	-22.5	-57.4	-69.6

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
					2024A	2025E/A	2026E	2024A	2025E/A	2026E
WP										
300494.SZ	盛天网络	未有评级	12.60	62	-0.53	0.31	0.37	-23.7	40.6	34.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（标“\*”公司盈利预测取自开源证券研究所，其余公司盈利预测取自 Wind 一致预测，其中网易已公布 2025 年年度报告，股价及市值截至 2026 年 3 月 2 日收盘，港股公司所示市值及股价为港币，计算采用 1 港币=0.8745 人民币、1 美元=6.8397 人民币进行换算）

### 3.2、风险提示

**(1) 贸易政策变化带来的风险：**内容出海属服务贸易，海外监管及贸易政策的变化对于行业内公司业绩的影响存在不确定性。

**(2) 汇率波动带来的风险：**人民币汇率波动对出海企业业绩的影响存在不确定性。

**(3) AI 大模型迭代速度不及预期：**AI 大模型更新迭代受技术路径、算力成本、人员投入及监管等影响，其进展存在不确定性。

**(4) AI 应用商业化落地进展不及预期：**受大模型能力、实际应用效果、消费者接受度等因素影响，AI 游戏/短剧/社交应用商业化进展存在不及预期的风险。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn