

媒体出版与娱乐行业风险报告

GlobalCheck 全球行业结构性风险评级 (GISR)

报告版本: 2026.1

专业机构版

目录

第 1 章 执行摘要	6
1.1 核心结论	6
1.2 主要结构性风险与缓释因素	6
1.3 当前状态与未来 12—24 个月	6
1.4 使用范围	7
第 2 章 行业定义、边界与适用范围	7
2.1 行业操作性定义	7
2.2 包含的业务	7
2.3 明确排除的业务	8
2.4 相邻行业和代码归类冲突	9
2.5 合并报告的合理性	9
第 3 章 GlobalCheck 全球行业结构性风险等级	10
3.1 GISR 总体结果	10
3.2 六个评价维度	11
3.2.1 行业周期性	11
3.2.2 竞争结构与进入壁垒	11
3.2.3 盈利能力与现金流稳定性	12
3.2.4 技术、产品或商业模式替代风险	12
3.2.5 中长期增长稳定性	12
3.2.6 监管、政策、供应链及外部冲击暴露	12
3.3 结构性风险与当前景气度的区别	13
3.4 核心风险、缓释因素与未来触发条件	13
第 4 章 行业结构、价值链与商业模式	14
4.1 产业链结构	14
4.2 核心产品与服务体系	14
4.3 主要商业模式	15
4.4 行业参与者类型	16
第 5 章 全球市场规模、需求与供给结构	17

5.1 市场规模与历史变化..... 17

5.2 需求驱动因素 21

5.3 供给能力、利用率和退出壁垒 21

5.4 定价机制与成本转嫁..... 21

第 6 章 竞争格局与进入壁垒 22

6.1 行业集中度 22

6.2 进入壁垒 22

6.3 竞争方式 23

6.4 行业整合与退出..... 23

6.5 行业结构与竞争结论..... 23

第 7 章 行业经济性、盈利与现金流特征 24

7.1 收入模式与稳定性 24

7.2 成本结构 25

7.3 利润率和盈利波动 25

7.4 营运资金与现金转换..... 26

7.5 资本密集度与自由现金流 27

7.6 杠杆和融资特征..... 27

第 8 章 周期性、历史压力期与风险传导 28

8.1 行业周期来源 28

8.2 关键历史压力期..... 28

8.2.1 2008—2009：宏观衰退与结构迁移叠加..... 29

8.2.2 2020—2021：现场需求和制作能力同时中断..... 29

8.2.3 2022：流媒体重估、内容减值与资本纪律 30

8.2.4 2023：劳资停工与内容供给瓶颈 30

8.3 历史峰谷表现 30

8.4 风险传导机制 31

8.5 缓冲机制 31

第 9 章 技术、替代、监管与政策风险 31

9.1 技术变化 32

9.2 产品或商业模式替代..... 32

9.3 监管和政策 32

9.4 合规成本及监管不确定性 34

第 10 章 供应链、贸易与地缘风险 34

10.1 关键投入 34

10.2 供应集中度 34

10.3 下游和客户集中 35

10.4 国际贸易与跨境经营 35

10.5 供应链韧性 35

第 11 章 全球区域差异 36

11.1 北美 36

11.2 欧洲 36

11.3 中国 37

11.4 日本和韩国 37

11.5 其他亚洲及东盟 38

11.6 中东、拉丁美洲和非洲 38

11.7 大洋洲 39

第 12 章 当前行业状态和未来 12—24 个月展望 39

12.1 当前行业状态 39

12.2 未来 12—24 个月展望 41

第 13 章 情景分析与关键监测指标 41

13.1 情景分析 41

13.2 关键监测指标 43

13.3 GISR 变化触发条件 44

第 14 章 方法论、局限及使用说明 44

14.1 GISR 方法论与评价对象 44

14.2 数据口径与估算原则 45

14.3 企业映射与使用限制 45

第 15 章 参考资料 45

国际组织与官方统计 45

政府和监管机构 46

行业协会与运营机构.....	47
公司法定披露与正式业绩资料	48
专业与学术研究.....	49

第 1 章 执行摘要

本报告覆盖以版权、编辑权、节目或作品、品牌及特许 IP、表演和受众注意力为核心资产，通过内容创作、制作、聚合、发行、授权、订阅、广告、票务或数字内购实现变现的企业及可独立识别业务分部。电信连接、通用软件、广告代理、体育运营、博彩、主题公园和纯零售业务不属于本报告核心边界。

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级 (Global Industry Structural Risk Level, GISR) : 3 级 | 中等结构性风险。该等级表示行业具有可持续需求、可复用版权资产和多元变现渠道，但盈利和现金流仍显著受内容投资、广告周期、平台替代、项目失败、监管变化及事件中断影响。

1.1 核心结论

第一，行业不存在一个可直接引用且与本报告边界完全一致的全球市场规模。PwC 的娱乐与媒体总量包含连接、博彩及其他排除业务；UNCTAD 创意服务贸易包含软件、研发和广告服务。本报告因此采用分板块和区域证据，不把不同价值链层级、不同定义和不同货币期间的数字机械相加 ([1]、[2])。

第二，数字化既降低分发边际成本，也强化平台和注意力集中。2026 年 Digital News Report 覆盖 48 个市场的调查显示，社交媒体和视频网络已成为 54% 受访者获取新闻的渠道，高于新闻机构自有网站和应用的 51%；10% 使用 AI 聊天机器人获取新闻。直接用户关系、推荐入口和训练数据许可由此成为现金流与竞争地位的重要决定因素 ([3])。

第三，成熟数字业务能够形成较高利润和现金转换，但不能代表全部行业。Netflix 2026 年第二季度收入同比增长 13% 至 125.6 亿美元，经营利润率为 33.4%；Spotify 2026 年第一季度恒定汇率收入同比增长 14% 至 45 亿欧元，经营利润为 7.15 亿欧元。上述数据仅是大型平台样本，不能外推至独立制作、地方出版、影院或现场娱乐企业 ([4]、[5])。

第四，行业分化大于整体方向。2025 年全球录制音乐收入增长 6.4% 至 317 亿美元，所有地区均增长；全球影院票房增长约 5% 至 295.6 亿欧元，但仍约低于疫情前平均水平 30%，欧洲观影人次下降至 7.95 亿。数字音乐、广告支持流媒体、游戏直播服务和现场体验提供增长，线性电视、印刷发行及部分传统广告现金池继续收缩 ([6]、[7])。

1.2 主要结构性风险与缓释因素

主要结构性风险包括：内容和 IP 前置投入与回收不确定；广告和可选消费周期性；订阅成熟、提价和流失压力；平台、应用商店、搜索和推荐入口依赖；线性电视与印刷替代；AI 训练、生成内容和数字替身的版权及劳工争议；劳资停工、网络中断、公共卫生与安全事件；高杠杆综合集团的再融资与资产减值风险。

主要缓释因素包括：优质 IP 和成熟片库的多窗口复用；订阅、广告、授权、交易、票务和公共资金的收入组合；数字分发的低边际成本和跨境扩展；强品牌、直接账户和用户数据；多项目、多地区和原创/授权组合；内容库、延期条款、保险及技术冗余。

1.3 当前状态与未来 12—24 个月

截至 2026 年 8 月 6 日，行业处于温和增长与结构迁移并存阶段。基准情景下，广告、音乐、游戏直播服务、现场娱乐和广告支持流媒体继续贡献增量，企业经营重点由单纯追求用户规模转向提价、捆绑、内容回报、直接用户关系和自由现金流。主要上行触发因素是宏观软着陆、优质内容供给改善、AI 辅助生产降低单位成本及新兴市场付费渗透；主要下行触发因素是广告衰退、订阅流失、头部项目失利、版权成本追溯、平台规则变化和高利率再融资压力。

现有证据支持维持 GISR 3，不因短期票房、广告或订阅表现调整长期结构性等级。未来只有在数字利润长期无法替代传统现金流、平台和 AI 替代显著削弱内容权利人的议价能力、或行业杠杆和事件损失持续上升时，才构成上调复核条件；反之，若直接用户关系、版权许可、内容回报和现金流稳定性在多个周期中持续改善，才构成下调复核条件。

1.4 使用范围

GISR 是行业层面的长期结构性风险评价，不构成单个企业信用评级、违约概率、投资建议或国家风险判断。综合集团须按可识别业务分部适用；企业最终映射应同时核验行业代码、最近三年主营收入、核心资产和风险驱动因素。

第 2 章 行业定义、边界与适用范围

本章将冻结的行业边界转化为可用于 GlobalCheck 企业代码映射、主营业务判断和综合集团分部筛选的操作规则。行业标签、注册代码或企业名称只能用于候选识别，最终适用性必须由收入来源、核心资产和风险驱动因素共同决定。

2.1 行业操作性定义

本报告评价以版权、编辑权、节目或作品、品牌及特许 IP、表演和受众注意力为核心资产，通过内容创作、编辑、制作、聚合、发行、展示、授权、订阅、广告、票务或数字内购实现变现的企业及可独立识别业务分部。其共同经济特征不是某一种载体，而是“内容或体验的前期投入—不确定的受众接受—多窗口、多渠道和多期间变现”。UNESCO 2025 文化统计框架把图书与新闻出版、视听、音乐、表演艺术及互动媒体放在同一文化与创意生态中，为这一价值链定义提供了分类基础（[8]）。

GlobalCheck 适用判断采用三项测试。第一，经济活动测试：主要收入是否来自内容、版权、受众或娱乐体验；第二，风险同质性测试：盈利是否主要受内容投入、受众迁移、广告周期、订阅留存、票房或票务、版权和内容监管影响；第三，分部可分离测试：综合集团的媒体娱乐分部是否能够通过收入、利润、资产、现金投入或核心运营指标单独识别。只有同时满足经济活动和风险同质性测试，并在综合集团中满足分部可分离测试，才应将本报告作为主报告或分部报告。

GlobalCheck 映射原则 代码初筛 → 主营业务覆盖 → 收入和资产验证 → 综合集团分部剔除 → 风险画像确认。工商登记代码与实际主营业务冲突时，以最近三年可验证的业务构成和法定披露为优先。

2.2 包含的业务

表 1 纳入业务、商业模式与资产边界

业务板块	主要产品或服务	典型商业模式	主要资产	产业链位置	底层画像
新闻与时事媒体	报纸、杂志、数字新闻、财经及专业新闻、通讯社	订阅、广告、内容授权、活动	编辑品牌、采编组织、档案和用户关系	创作/编辑—发行	媒体与娱乐
图书与一般出版	图书、电子书、有声书、期刊、教育与专业内容、学术出版	单册销售、订阅、数据库许可、版权授权	出版权、作者合同、出版目录	编辑—发行	媒体与娱乐

业务板块	主要产品或服务	典型商业模式	主要资产	产业链位置	底层画像
影视与电视内容	电影、电视剧、动画、纪录片、节目制作、发行及后期	票房分成、节目销售、窗口授权、制作服务	片库、制作能力、人才合同	制作—发行	媒体与娱乐
广播与电视网络	免费电视、付费频道、广播电台、节目网络、公共服务媒体	广告、频道费、转播费、拨款和节目销售	频道品牌、节目库、牌照和覆盖	聚合—展示	媒体与娱乐
流媒体与数字音视频	SVOD、AVOD、FAST、TVOD、音乐流媒体、播客和有声平台	订阅、广告、交易点播、分成	内容库、推荐系统、账户和受众数据	聚合—分发	媒体与娱乐
音乐与录音	唱片、录音制作与发行、音乐出版、版权管理和同步授权	流媒体、实体销售、版税、表演权和授权	母带、词曲版权、艺人关系	制作—授权	媒体与娱乐
电子游戏与互动娱乐	游戏开发、发行、移动/主机/PC 游戏和游戏内容	完整游戏、订阅、DLC、内购、广告	游戏 IP、代码、在线服务和玩家社区	开发—持续运营	媒体与娱乐
现场娱乐	音乐会、舞台表演、演出推广、娱乐票务及相关场馆运营	票务、服务费、赞助、场馆和餐饮分成	艺人合同、推广能力、票务网络和场馆权利	组织—展示	媒体与娱乐
户外媒体与 IP 许可	广告牌、交通媒体、数字户外媒体库存；角色、节目和品牌 IP 许可	广告位、版税、最低保证金	点位权、数字屏幕库存、品牌/IP	展示/授权	媒体与娱乐

来源：UNESCO 文化统计框架、美国 NAICS 行业定义及本报告冻结边界（[8]、[9]、[10]、[11]、[12]）；ApexInsight 整理。

游戏出版是最典型的代码冲突业务。NAICS 将软件出版置于 513210，但消费电子游戏的收入波动、IP 生命周期、玩家留存和持续内容投入更接近互动娱乐，而非企业软件或 IT 服务。因此，本报告纳入游戏开发与发行，排除通用软件、游戏引擎、中间件和云托管（[12]）。流媒体则可能与社交网络和其他内容提供者共同列入 516210，不能仅凭代码把大型搜索、电商或通用社交平台整体并入本报告（[10]）。

2.3 明确排除的业务

表 2 明确排除业务及建议映射

排除板块	主要内容	排除理由	建议适用报告/处理
电信与通信基础设施	固定/移动通信、宽带、卫星或电缆接入、内容传输网络	收入由连接、网络资产和受监管资本开支驱动	IR-021 电信运营；IR-022 数据中心、通信塔与数字基础设施
通用科技平台和 IT 服务	搜索、电商、通用社交网络、云服务、数据托管、SaaS	平台交易、算力、软件席位或基础设施风险不同	IR-020 软件与信息技术服务；IR-022 数字基础设施
广告与营销服务	广告代理、媒介购买、公关、营销咨询、纯 AdTech	提供专业服务或工具，不拥有主要媒体库存	专业服务类报告（后续报告映射）；户外媒体库存所有者仍纳入 IR-023
体育、博彩与赌场	俱乐部、联盟、赛事运营、体育场馆、体育博彩、彩票、真钱游戏	特许经营、博彩监管和赛事风险明显不同	体育/休闲或博彩专项报告；体育转播内容仅作为媒体分部

排除板块	主要内容	排除理由	建议适用报告/处理
主题公园、酒店和旅游	主题公园、邮轮、度假村和酒店	重资产旅游、地产和运营风险不同	酒店、旅游及休闲类报告；仅保留 IP 许可分部
印刷、复制和硬件制造	商业印刷、包装、光盘复制、电视机、游戏主机和显示设备	制造、原材料和产能风险，而非内容资产风险	IR-011 林业、纸浆与包装；IR-019 科技硬件、半导体与电子元件
批发零售和二级交易	书店、音像零售、一般电商、票务二级市场	库存和渠道利润模式不同	零售/消费分销类报告
信息、数据和教育服务	信用数据、工作流数据库、学校、培训、考试和在线课程	价值来自结构化数据、软件或教育交付	IR-020 软件与 IT 服务或教育服务类报告；出版内容分部仍纳入
公共财政和控股平台	财政拨款主体、无实质经营的政府部门、纯投资控股公司	不具备可比商业收入与经营风险	不适用行业报告；下穿至经营实体或业务分部

来源：美国 NAICS 行业定义及本报告冻结边界（[9]、[11]、[12]）；ApexInsight 整理。

NAICS 516 明确把广播和内容提供活动与依赖自有通信设施的有线、卫星和电信分销区分开；后者列入 517。影视和录音定义也把设备制造和通信传输排除（[9]；[11]）。这一区分对综合运营商尤其重要：同一企业可能同时拥有宽带接入、电视网络、内容制作和流媒体，只有内容分部适用 IR-023。

2.4 相邻行业和代码归类冲突

SIC、NAICS 和 NACE 均以统计活动而非风险画像为首要目的，不能天然保证“一代码一报告”。NAICS 516210 同时覆盖流媒体、社交网络、新闻机构和其他内容提供者；513 把图书、新闻和软件出版放在同一出版大类；综合媒体公司还可能因历史原因保留过时 SIC 代码。NACE Rev.2.1 自 2025 年起用于欧洲统计，而 2008—2024 年的大量序列仍基于 Rev.2，跨期分析必须使用官方对应表、回溯数据或双重编码，不能把分类变化误判为行业增长（[10]；[12]；[13]；[14]）。

表 3 代码归类冲突与 GlobalCheck 处理规则

冲突场景	主要误配风险	GlobalCheck 处理规则
516210 流媒体/社交网络混合	可能把通用平台整体纳入	确认内容收入、独立产品和分部利润；搜索、电商和通用社交平台仅作替代因素
513210 软件出版	游戏与企业软件共码	游戏开发发行纳入；引擎、SaaS 和企业软件转 IR-020
出版与印刷	编辑版权活动与受托印刷相邻	以知识产权归属和销售对象区分；纯印刷转制造业报告
电视网络与电信分销	频道内容与宽带/有线接入混合	按内容网络、制作和流媒体分部映射；网络接入转 IR-021/IR-022
现场娱乐与体育/会展	场馆和票务代码可能共用	按主要活动及终端体验区分；体育、会展和纯场馆地产剔除
综合媒体集团	主题公园、体育、消费品和媒体共存	采用法定分部；不得用集团总收入代表媒体行业
NACE 版本切换	2025 前后统计分类不一致	保留版本字段、对应关系及回溯状态；不直接拼接

来源：美国 NAICS、Eurostat NACE Rev.2.1 及 UN ISIC Rev.5（[9]、[10]、[12]、[13]、[14]、[15]）；ApexInsight 整理。

2.5 合并报告的合理性

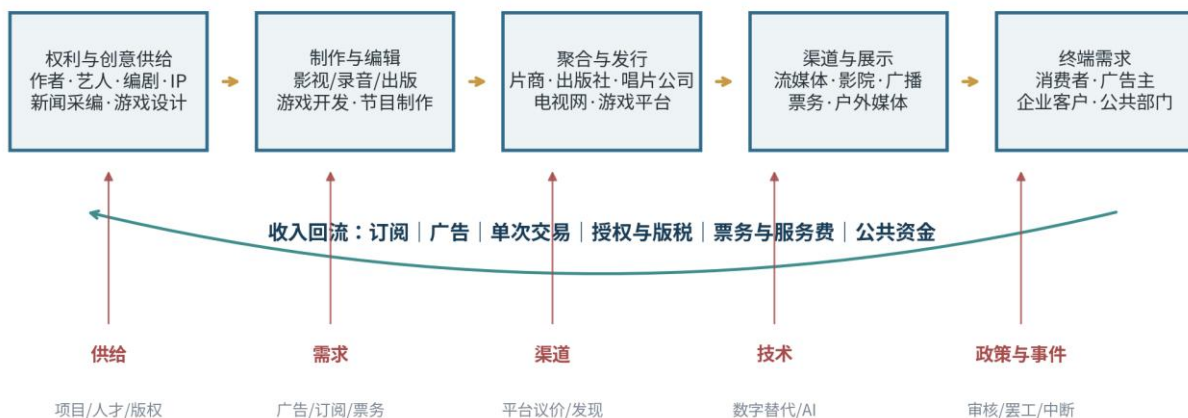
IR-023 不是把若干无关系子行业机械平均，而是以“受版权或内容资产驱动的创作—生产—发行—聚合—变现链条”为共同风险单元。新闻和图书强调编辑品牌、目录及订阅；影视和游戏强调项目投入与爆款风险；音乐强调权利管理和版税；现场

娱乐强调票务、场馆和活动执行。它们的资产形态不同，但共同面临受众注意力竞争、内容供给不确定性、数字渠道重构、平台议价、版权规则和事件中断。

共用一份报告的合理性来自五个共享驱动：第一，内容和 IP 在前期形成沉没投入，回收依赖后续受众接受；第二，数字化降低分发边际成本，却提高全球平台、推荐系统和数据能力的重要性；第三，订阅、广告、授权、票务和交易收入之间存在组合效应；第四，技术替代和版权监管跨越传统媒介边界；第五，综合集团的内容在电影、电视、流媒体、游戏、音乐和消费品授权之间循环利用。

本报告不以平均结论掩盖差异。第 3 章在 GISR 3 总体等级下分别讨论广告型、订阅型、项目型和现场体验型业务的风险；第 4 章以商业模式比较现金流特征；第 5 章坚持分板块规模，不计算无法消除内部交易的“统一全球总额”；第 6 章只在定义一致时计算集中度，并明确区分全球、区域和可观察样本。

图 1 媒体、出版与娱乐价值链及主要风险传导路径



来源：UNESCO 《2025 文化统计框架》 ([8]) ；美国 NAICS 2022 行业定义 ([9]、[10]、[11]、[12]) ；ApexInsight 整理。

注：期间：截至 2026 年 8 月 6 日；地域：全球；类型：定性价值链框架；定义：展示内容权利、制作、聚合分发和终端变现之间的价值及风险传导。

图表结论：价值从内容权利和创意供给向制作、聚合、渠道和终端需求传导；收入反向回流，但项目、平台、技术、政策和事件风险可以在任何环节中断回收。

第 3 章 GlobalCheck 全球行业结构性风险等级

3.1 GISR 总体结果

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级（Global Industry Structural Risk Level, GISR）IR-023：3 级 | 中等结构性风险。结构性风险方向为“总体稳定，但内部持续分化且技术、渠道和监管压力上行”。该等级表示行业能够通过版权资产、订阅、广告、授权和全球分发形成多元现金流，但受需求周期、内容投资、平台替代、项目失误及监管变化影响，盈利稳定性弱于受监管公用事业或必需型服务，强于高度同质化、重资产或极端周期性行业。

GISR 3 不等同于企业信用评级、违约概率、投资建议或国家风险。同一行业内，拥有全球 IP、规模化片库、稳定订阅、低杠杆和强分发能力的企业，风险可以显著低于行业基准；依赖单一作品、单一广告市场、单一平台导流、短期融资或高固定场馆成本的企业，风险可能显著高于行业基准。行业当前增长或某一季度票房、广告、订阅表现也不能机械改变长期结构性等级。

3.2 六个评价维度

表 4 GISR 六维评价结果

评价维度	结果	判断依据	历史压力期	反证/缓释因素	数据局限
1. 行业周期性	中等	广告、院线、演出和可选消费对宏观周期敏感；订阅、版权库和公共资金提供缓冲	2008—2009 广告与出版下行；2020 线下停摆；2022 广告放缓	居家娱乐可在部分下行期替代外出消费；订阅和长尾内容降低波动	缺少完全统一的全球广告和票务长序列
2. 竞争结构与进入壁垒	中等	IP、品牌、人才、分发、数据和规模形成壁垒；数字工具又降低创作和上架门槛	流媒体和游戏投入竞赛；平台改变流量分配	细分市场、本地语言和新创作者仍可进入；成功内容可快速跨境	全球份额和私营平台数据不完整
3. 盈利能力与现金流稳定性	中等	订阅和授权可形成经常性收入；内容现金投入、版税、项目延期和场馆固定成本造成波动	2020 现场收入骤降；2022 内容减值和重组；2023 罢工延期	片库、系列 IP、预售、委制和多项目组合改善回收	内容资本化政策和分部利润不可比
4. 技术、产品或商业模式替代风险	较高	印刷和线性电视持续被数字渠道替代；AI 搜索、生成内容和推荐系统重构发现与许可	音乐盗版及数字转型；流媒体替代线性电视；2023—2026 生成式 AI	数字分发扩大受众、降低边际成本，广告型流媒体和捆绑创造新收入	AI 对流量和版权价值的长期量化仍不足
5. 中长期增长稳定性	中等	全球数字消费、游戏、音乐流媒体和现场体验支持增长；成熟市场订阅、广告和注意力趋于饱和	疫情后影院和线下恢复不均；传统电视及印刷长期收缩	人口年轻化市场、本地内容、价格分层和跨媒介授权提供增量	不同机构“市场规模”边界差异大
6. 监管、政策、供应链及外部冲击暴露	中等偏高	版权、AI 训练、内容审核、未成年人、广告、数据、媒体所有权和本地内容义务增加；罢工、网络和安全事件可中断经营	2023 劳资停工；2024—2026 欧盟、加拿大及美国 AI 版权变化	监管也可强化权利、提高透明度和建立许可市场；数字交付提升韧性	法规快速演变，跨司法辖区可比性有限

来源：ApexInsight 基于本报告所列官方统计、行业数据和公司法定披露综合判断。

3.2.1 行业周期性

行业周期性来自收入模式而非统一产品周期。广告预算随企业销售预期、消费者信心和宏观活动调整，院线、演出、图书和完整游戏购买属于可选消费；相反，低客单价订阅、公共媒体资金、长期授权和成熟内容库具有更高韧性。2025 年美国互联网广告收入达到 2946 亿美元，同比增长 13.9%，显示当前数字广告仍具增长，但该数据包含搜索、社交和零售媒体，不能等同于 IR-023 媒体企业广告收入，也不能消除广告对经济周期和平台份额迁移的敏感性（[16]）。

2020 年是线下业务最强压力检验：制作、影院和演出同时受限，而流媒体、游戏和部分数字阅读受益于居家消费。2025 年全球影院票房按欧洲视听观察站统计为 295.6 亿欧元，同比增长 5%，但全球观影人次为 49.8 亿，仅增长 3%；欧洲观影人次反而下降至 7.95 亿（[7]）。收入恢复快于人次意味着票价和高价值影片可以支撑名义收入，但需求量仍具有事件和内容排期风险。

3.2.2 竞争结构与进入壁垒

数字工具降低了单个作品的制作、上架和跨境分发门槛，却没有消除规模壁垒。成熟企业控制的片库、出版目录、母带和词曲版权、系列游戏 IP、编辑品牌、艺人和创作者关系、推荐和账户数据，以及与影院、应用商店、广告主和票务系统的渠道关系，仍会显著影响成功概率和单位获客成本。2024 年全球前五大美国电影制片商在 PwC 宽口径统计中的份额约为 51%，说明全球电影仍存在规模化内容与分发集中，但这一指标不能外推至全部媒体娱乐板块（[17]）。

同时，行业不存在全面封闭的进入壁垒。本地语言内容、短视频和播客、独立游戏、作者自出版以及创作者平台允许新供给快速出现。2026 年 Reuters Institute 调查中，27%的受访者会接触新闻型创作者，46%会接触任何类型创作者；但只有3%完全依赖创作者而不接触传统新闻来源，表明新供给更多是对传统媒体的分流和互补，而非一次性替代（[3]）。

3.2.3 盈利能力与现金流稳定性

媒体企业的会计利润与现金流之间常存在明显时滞。影视和流媒体先支付制作或许可现金，再按预计使用模式摊销内容资产；游戏可能将在线服务收入递延确认；现场娱乐则在活动前形成递延收入和履约义务。Netflix 2025 年收入 451.83 亿美元、经营利润率 29.5%，期末净内容资产 327.78 亿美元、当年内容摊销 164.22 亿美元，展示了成熟规模平台较高利润与巨额内容资产并存的特征（[18]）。

相同年度的可观察样本差异很大：EA FY2026 经营利润率约 15.4%，纽约时报约 15.3%，Spotify 约 12.8%，Live Nation 按披露的约 13 亿美元经营利润和 252 亿美元收入估算约 5.2%。这些数字不能代表全行业平均，但证明订阅平台、出版、游戏和现场活动的毛利结构、内容权利成本及固定成本显著不同（[19]、[20]、[21]、[22]）。因此，GISR 3 的“中等”判断来自组合而非均值：成熟片库和订阅可稳定现金流，项目制和现场业务仍存在较高尾部波动。

3.2.4 技术、产品或商业模式替代风险

技术替代是本行业最强的上行风险维度。印刷发行和线性电视被数字订阅、在线视频和移动端持续分流；推荐系统和平台搜索改变内容发现；生成式 AI 既可能降低制作、配音、翻译和营销成本，也可能替代部分搜索访问、低成本内容和创作者工作，并引发训练数据许可、数字替身和产出可版权性争议。2026 年数字新闻调查显示，在线视频新闻周使用率达到 77%，通过社交媒体或视频平台获取新闻的比例为 54%，已高于新闻网站/应用的 51%；AI 聊天机器人获取新闻达到 10%，35 岁以下为 16%（[3]）。

反证是，数字化并非纯粹摧毁价值。IFPI 数据显示，2025 年全球录制音乐收入增长 6.4%至 317 亿美元，为连续第十一年增长；付费流媒体增长 8.8%，占总收入 52.4%，总流媒体收入占 69.6%（[6]）。数字渠道在盗版冲击后重建了支付体系，并扩大长尾和跨境触达。风险关键不是“是否数字化”，而是企业能否控制权利、直接用户关系、定价和数据，而非完全依赖第三方流量。

3.2.5 中长期增长稳定性

行业长期增长由全球网络覆盖、智能终端、可支配收入、年轻人口、本地语言内容、广告数字化和体验消费共同驱动，但成熟市场的注意力总量、订阅预算和广告预算并非无限。PwC 2026 宽口径展望预计全球娱乐与媒体收入由 2025 年的约 3.5 万亿美元增至 2030 年的约 4.2 万亿美元，复合增速 3.4%；但该口径包含 2025 年约 1.3 万亿美元的连接收入及在线博彩等本报告排除业务，不能直接作为 IR-023 市场规模（[1]）。更有意义的是分板块方向：传统电视收入预计下降，OTT、互联网广告、音乐和现场活动继续增长，意味着总体需求仍在扩张，但价值持续向数字平台、数据和高参与体验迁移。

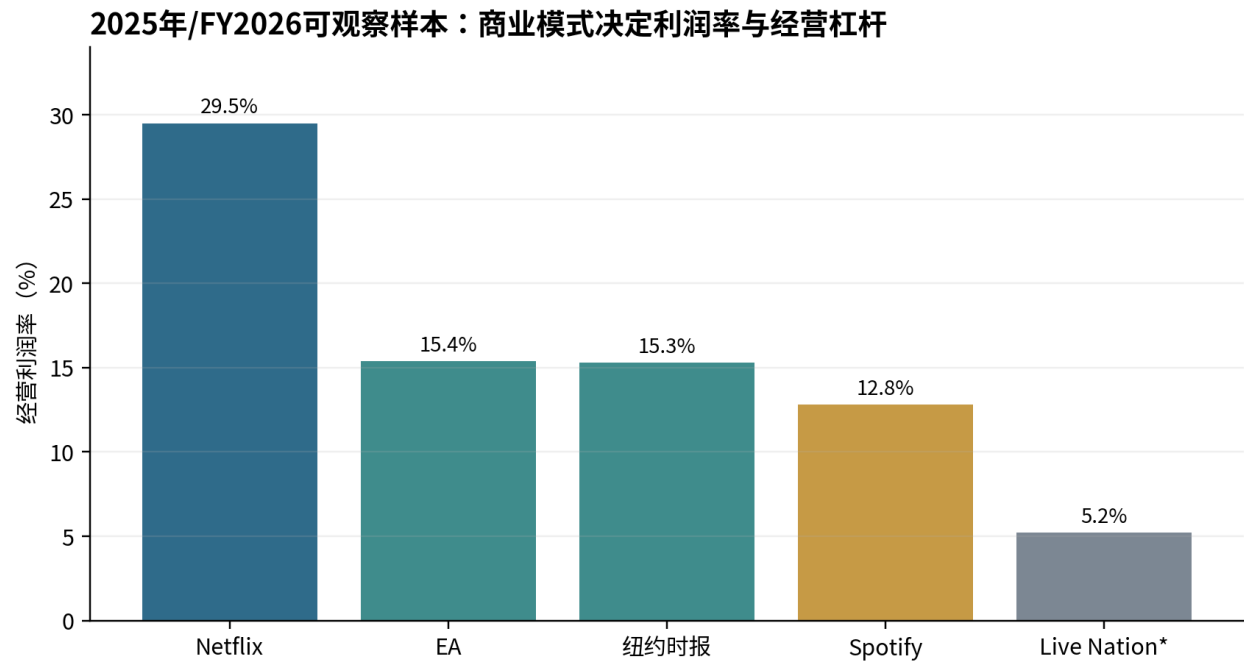
区域增长也不均衡。2025 年录制音乐收入在拉丁美洲增长 17.1%，中东和北非、撒哈拉以南非洲均增长 15.2%，亚洲增长 10.9%，明显快于美国和加拿大的 3.5%及澳大拉西亚的 1.5%（[6]）。高增长地区提供长期增量，同时带来汇率、支付、盗版、内容本地化和监管复杂性。

3.2.6 监管、政策、供应链及外部冲击暴露

媒体娱乐的“供应链”主要是内容权利、创作者和人才、制作能力、云与分发、支付、票务和场馆，而非传统原材料。2023 年美国影视劳资停工说明关键人才和合同可以成为全行业瓶颈；疫情说明线下场馆和制作对公共卫生和安全事件敏感；网络攻击和平台中断则可以同时影响订阅、广告交付和版权保护。

监管压力在 2025—2026 年进一步制度化。欧盟 AI Act 的一般用途 AI 义务自 2025 年 8 月起包括版权合规政策、训练内容摘要和技术文档；欧洲媒体自由法自 2025 年 8 月 8 日起适用；数字服务法要求大型平台承担广告、推荐系统和透明度义务（[23]、[24]、[25]）。美国版权局已分别发布数字替身、AI 产出可版权性和生成式 AI 训练研究，其中训练部分仍需明确预出版状态（[26]）。加拿大 2026 年广播监管政策对达到收入门槛的在线流媒体集团设定加拿大节目支出和基础贡献框架（[27]）。这些规则既增加合规成本，也可能强化正版权利和许可议价，构成风险与缓释的双向作用。

图 2 2025 年/FY2026 可观察样本：商业模式决定利润率与经营杠杆



来源：Netflix、纽约时报、Spotify、EA 法定披露（[18]、[19]、[20]、[21]）；Live Nation SEC 业绩附件（[22]）；ApexInsight 计算。*Live Nation 为基于四舍五入数据的估算。

注：期间：2025 年或 FY2026；地域/对象：五家可观察上市公司；单位：经营利润率（%）；定义：经营利润除以收入，Live Nation 为基于四舍五入披露的估算。

图表结论：样本经营利润率约为 5%—30%，不能用单一龙头代表行业；订阅规模、内容权利成本、项目风险和现场固定成本是关键分化因素。

3.3 结构性风险与当前景气度的区别

结构性风险回答的是行业在完整周期中的盈利波动、进入壁垒、现金流可预测性、替代压力和外部冲击承受能力。当前景气度回答的是某一时期广告、订户、票房、销量、票务、内容排期和融资环境是否改善。2025 年录制音乐和美国数字广告增长、全球票房恢复，并不意味着长期平台替代、内容投入和监管风险消失；相反，传统电视或欧洲观影人次下滑，也不自动说明整个媒体娱乐行业进入长期收缩。

单个企业的竞争地位和财务风险又是第三层。Netflix、纽约时报或 Spotify 的直接订阅关系，WBD 和 Disney 的综合内容库，EA 的直播服务收入，以及 Live Nation 的演出和票务网络，都可能使其风险偏离行业基准。GlobalCheck 应用时应把 GISR 作为行业先验，再叠加企业规模、分部组合、市场地位、杠杆、流动性、内容承诺和国家暴露。

3.4 核心风险、缓释因素与未来触发条件

表 5 核心结构性风险、缓释因素与变化触发条件

类型	要点
----	----

类型	要点
核心结构性风险	1) 广告与可选消费周期；2) 高前置内容投入及爆款不确定性；3) 平台和推荐系统改变流量与议价；4) 线性电视、印刷及传统分销被替代；5) 订阅成熟、流失和价格敏感；6) 版权、AI 训练和内容审核合规；7) 罢工、疫情、网络和场馆安全事件；8) 综合集团高杠杆及重组风险。
主要缓释因素	1) 版权库、系列 IP 和长尾收入；2) 订阅、广告、授权、交易和票务的收入组合；3) 数字分发低边际成本与全球触达；4) 规模化数据、品牌和渠道壁垒；5) 预售、委制、最低保证和多项目组合；6) 监管对正版权利和透明度的保护。
可能下调 GISR 的条件	内容投入效率和自由现金流持续改善；平台与权利人形成稳定许可机制；订阅与广告混合模式在完整周期中证明韧性；线性衰退能够被数字利润而非仅收入完全替代。
可能上调 GISR 的条件	生成式 AI 大幅压低原创内容回报或搜索流量；广告衰退与订阅流失同时发生；版权和本地内容义务显著抬升成本；高杠杆综合集团集中发生减值、重组或流动性压力；平台抽成和分发依赖进一步上升。

来源：ApexInsight 基于本报告六维证据综合判断。

第 4 章 行业结构、价值链与商业模式

4.1 产业链结构

行业上游不是单一原料，而是权利、创意和人才：作者、编剧、导演、演员、音乐人、游戏设计师、记者、编辑和独立制片人提供作品或服务；文学、角色、体育转播和音乐版权可作为可交易投入。中游完成编辑、开发、拍摄、录音、后期、出版、节目编排和权利清理；下游由出版社、片商、电视网、流媒体、游戏商店、影院、广播、票务和场馆连接消费者、广告主、企业客户和公共部门。

风险沿价值链双向传导。内容成本上升或人才停工首先影响制作进度，随后延迟发行和收入确认；平台算法或应用商店规则改变可见度和分成，反向压缩内容生产者预算；广告或订阅放缓使聚合商削减内容采购，并传导至制片、作者和创作者报酬；成功 IP 则可通过电影、系列剧、游戏、音乐、图书和许可重复变现，形成规模与组合优势。

数字化使分发边际成本下降，但没有消除稀缺环节。注意力、顶级 IP、可信新闻品牌、头部创作者、热门艺人、强推荐入口、广告数据、付费账户和优质场馆仍然稀缺。UNESCO 框架强调文化价值链中创作、生产、传播、展示和消费的关联，这与本报告的风险传导结构一致 ([8]) 。

4.2 核心产品与服务体系

产品与服务不能仅按媒介分类，还应按收入确认、合同和资产使用方式分类。一次性内容销售在交付时确认收入，但具有作品销量风险；订阅把单次作品风险转换为平台留存和内容供给义务；广告把收入与受众规模、画像和宏观预算绑定；授权与版税在权利期限内形成较轻资产收入，但依赖权利清晰和被许可方表现；现场娱乐在活动前售票形成递延收入，活动执行后确认收入，固定场馆和退款义务增加事件风险。

表 6 核心产品与服务体系

产品/服务	主要形态	收费模式	合同/运营特征	对风险与现金流的影响
新闻/出版内容	纸质、电子、有声、数据库	单册、订阅、机构许可	作者/编辑合同；退货与渠道安排	目录和品牌可形成长尾；印刷和发行带营运资金

产品/服务	主要形态	收费模式	合同/运营特征	对风险与现金流的影响
影视与电视节目	电影、剧集、节目、频道	票房、窗口许可、频道费、广告	制作、预售、委制、分账	高前置投入和排期风险；片库可多窗口回收
流媒体	视频、音乐、播客、有声内容	订阅、广告、交易点播	月度会员、内容许可、最低保证	经常性收入较高；内容现金投入和流失管理关键
电子游戏	完整游戏、DLC、虚拟物品、在线服务	销售、订阅、内购、广告	平台分成、持续服务和虚拟经济规则	高毛利但项目失败和玩家留存风险；递延收入常见
现场娱乐/票务	演出、活动、门票及服务	票务、服务费、赞助、场馆收入	艺人保证、场租、退款和履约	现金预收但固定成本与事件风险高
IP 授权	角色、节目、品牌和音乐权利	版税、最低保证、同步授权	地域、品类、期限和审计条款	资本占用较低；依赖权利清晰和被许可方销售
户外媒体	静态/数字广告位	短中期广告合同	点位权、场地租赁和播放义务	库存受地理约束；数字化提高周转但受广告周期影响

来源：ApexInsight 根据行业定义和公司法定披露整理。

美国游戏市场可以说明“内容”和“硬件”边界。ESA 披露 2025 年美国电子游戏消费者支出约 607 亿美元，其中游戏内容 523 亿美元、硬件 54 亿美元、配件约 29.5 亿美元。本报告只把内容和在线服务纳入 IR-023，硬件与配件转入科技硬件行业（[28]）。

4.3 主要商业模式

表 7 主要商业模式的经济与风险特征

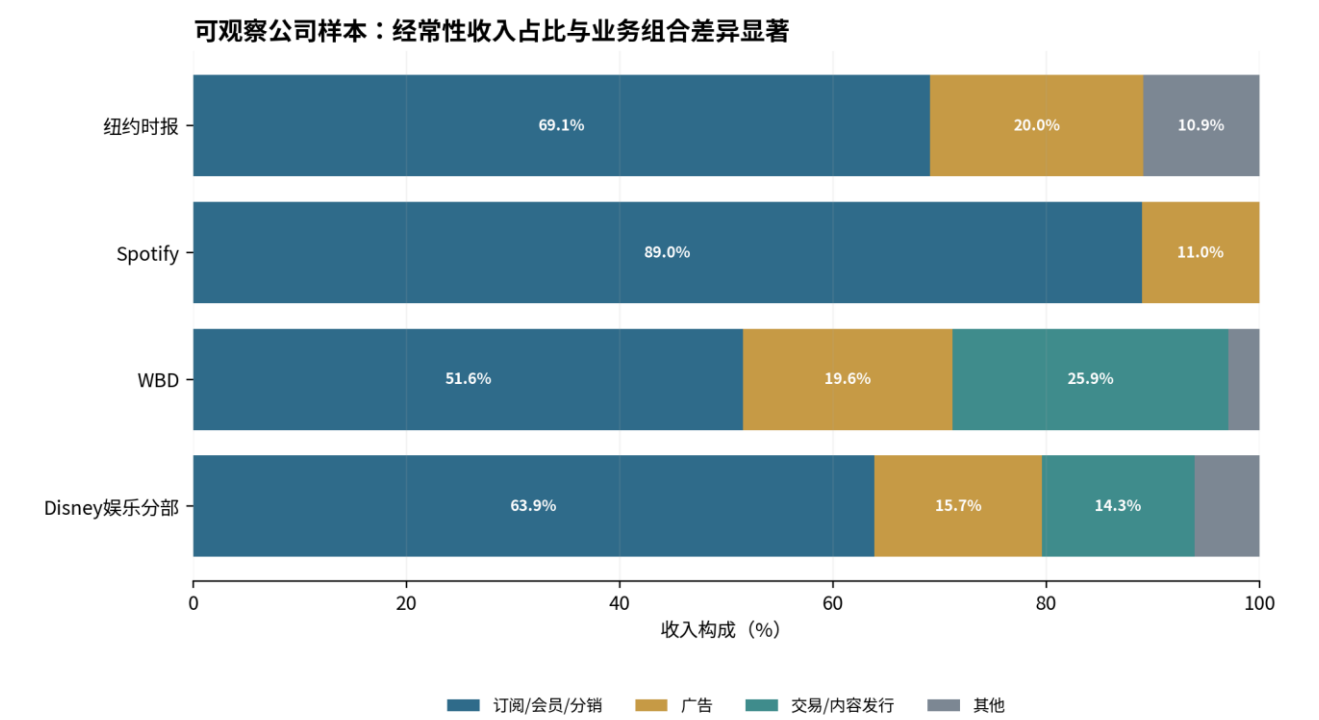
商业模式	收入来源	主要成本	现金流特征	资本/投入强度	周期敏感性	核心风险
订阅型	月/年费、机构订阅	内容、版税、技术、营销	经常性较强；预收或月度回款	中等；需持续内容投入	中低，但流失在下行期上升	流失、价格反弹、内容成本和账户共享
广告型	展示、视频、音频、户外广告	内容、销售、数据和平台分成	与展示量、价格和预算同步	中低至中等	较高	宏观周期、平台份额、隐私和品牌安全
项目/爆款型	票房、完整游戏、单册和节目销售	制作、人才、营销和发行	投入前置，收入集中于发行窗口	中高	高	延期、超支、口碑和单品集中
授权/版税型	最低保证、销售提成、同步许可	权利维护、管理和法务	较轻资产，结算可能滞后	低至中	中低	权属、审计、被许可方表现和盗版
现场体验型	门票、服务费、赞助、餐饮和场馆	艺人、场租、安保、制作和保险	预售形成递延收入，履约后确认	中高	高	取消、退款、安全、天气和固定成本
平台/市场型	抽成、会员、广告和增值服务	技术、内容审核、支付和获客	网络效应强，规模后边际成本下降	中	中	监管、创作者供给、平台治理和反垄断

商业模式	收入来源	主要成本	现金流特征	资本/投入强度	周期敏感性	核心风险
公共/混合型	许可费、财政拨款、广告、捐赠	采编、节目和公共服务义务	资金较稳但受政策与治理影响	中	低至中	预算、政治独立和公共信任

来源：Netflix、纽约时报、Spotify、EA、Live Nation、WBD 和 Disney 法定披露（[18]、[19]、[20]、[21]、[22]、[29]、[30]）；ApexInsight 整理。

实际企业通常采用混合模式。纽约时报 2025 年约 69.1%的收入来自订阅、20.0%来自广告、10.9%来自其他；Spotify 约 89%来自付费会员、11%来自广告；WBD 的收入包括分销、广告、内容及其他；Disney 娱乐分部同时依赖订阅和频道费、广告、电视及点播、院线和许可（[19]、[20]、[29]、[30]）。混合模式可以降低单一收入波动，却增加组织复杂度、内容窗口冲突和分部资本配置难度。

图 3 可观察公司样本：经常性收入占比与业务组合差异显著



来源：纽约时报、Spotify、Warner Bros. Discovery 及 Disney 法定披露（[19]、[20]、[29]、[30]）；ApexInsight 按经济性质重新归并。

注：期间：2025 年；地域/对象：四家可观察公司；单位：收入构成 (%)；定义：ApexInsight 按订阅/分销、广告、交易/内容发行及其他经济性质重新归并，非统一会计科目。

图表结论：订阅、会员及分销收入在成熟平台中占较高比例，但广告、交易和内容发行仍决定周期敏感性；样本结构不能视为行业平均。

4.4 行业参与者类型

全球龙头通常兼具内容库、制作、直接面向消费者平台和全球分发，能够在多个窗口和媒介复用 IP，但也承担巨额内容承诺、组织复杂度和并购杠杆。区域企业依靠本地语言、文化理解、监管关系和本地广告市场形成壁垒；专业化企业聚焦某一内容类型、垂直受众、出版学科、游戏品类或制作环节，资本需求较低但客户和作品集中度可能更高。

中小企业和独立创作者进入门槛低于传统时代，但往往依赖少数平台、发行商、广告网络或票务渠道，收入可见性和议价权较弱。公共服务媒体拥有拨款或许可费等稳定资金，但面临治理、预算和政治独立风险。现场娱乐和影院更偏资产及运

营密集；版权管理、数字出版和 IP 许可相对轻资产；流媒体和大型游戏虽缺少传统固定资产，却因内容现金投入、技术基础设施和营销形成“经济上资本密集”的特征。

综合集团必须分部分析。Disney 2025 财年同时披露娱乐、体育和体验分部；按本报告冻结边界，娱乐分部可纳入，主题公园及体验业务应剔除，体育运营与内容则需进一步拆分（[30]）。WBD 的流媒体、制片和全球线性网络分部在 2025 年表现方向不同：流媒体和制片调整后 EBITDA 上升，而全球线性网络下降，说明集团平均值会掩盖结构性迁移（[29]）。

第 5 章 全球市场规模、需求与供给结构

5.1 市场规模与历史变化

本报告不发布一个未经消除内部交易的“全球媒体、出版与娱乐总市场规模”。原因是权威来源边界不同：PwC 宽口径包含连接、博彩及其他相邻板块；UNCTAD 创意服务贸易包含软件、研发和广告服务；行业协会分别使用唱片公司收入、出版商净收入、消费者支出、票房或票务交易额。把这些数据直接相加会同时发生范围污染、价值链重复和货币/期间不一致。

表 8 市场规模口径及不可加总边界

口径	定义	可用于	不可用于
核心终端市场收入	消费者、广告主、企业客户和公共部门为纳入内容、媒体库存和娱乐体验支付的收入；剔除税费、代理代收及明确排除业务	描述终端需求规模和结构	与发行商许可收入、票务 GTV 和企业收入池重复加总
企业收入池	制作、出版、发行、平台和运营商按会计准则确认的收入	比较企业规模、利润和现金流	在未消除内部许可和分成时求行业总额
交易额/票房/GTV	终端交易总值或票房总额	衡量需求和活动量	替代企业净收入或利润
增加值	产出减中间投入	宏观贡献、GDP 和生产率	与销售收入直接比较
贸易额	跨境创意商品或服务出口	地理开放度和跨境需求	代表国内市场或全球行业总收入

来源：PwC、UNCTAD、IFPI、IAB、出版协会及欧洲视听观察站（[1]、[2]、[6]、[16]、[31]、[32]、[33]、[7]）；ApexInsight 整理。

PwC 2026 宽口径数据显示，全球娱乐与媒体收入 2025 年约 3.5 万亿美元，预计 2030 年约 4.2 万亿美元；其中连接收入 2025 年约 1.3 万亿美元，本报告明确排除。同期互联网广告约 7556 亿美元、传统电视约 3605 亿美元、音乐/广播/播客约 1255 亿美元，全球电影票房按其区域数据合计约 311 亿美元（[1]）。这些分项可用于判断相对量级和结构迁移，但不能拼接为 IR-023 自有总额，因为广告中含搜索和零售媒体，音乐口径含广播与播客，且价值链内部可能重复。

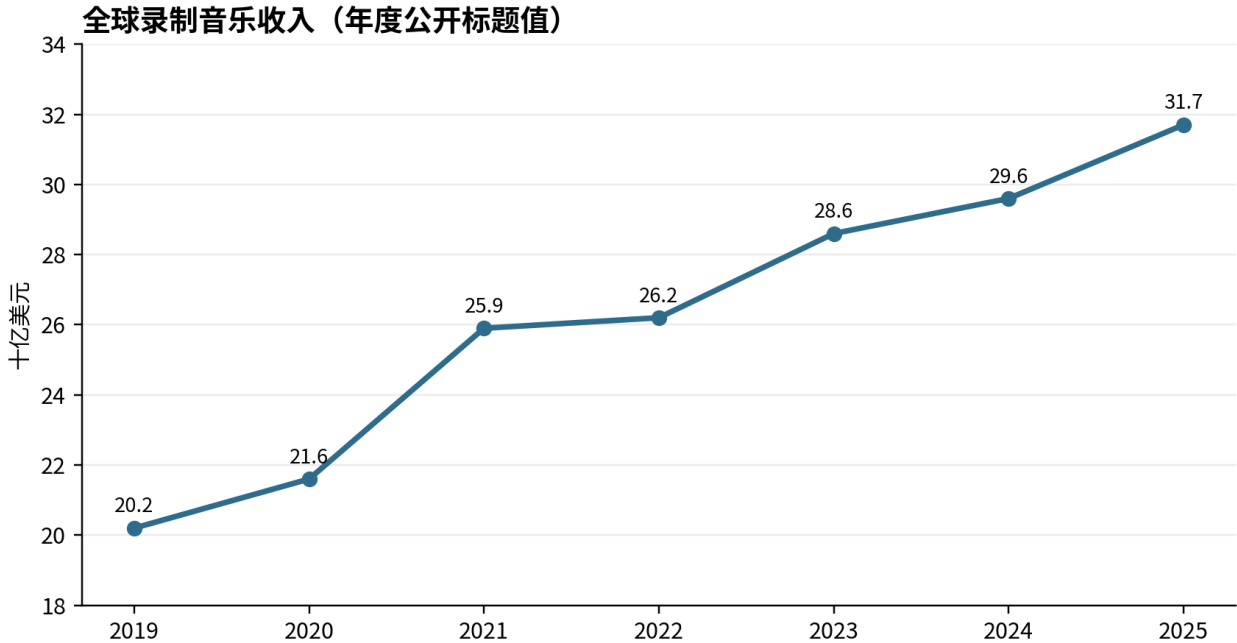
UNCTAD 2026 年 4 月更新显示，2024 年创意服务出口约 1.7 万亿美元、创意商品出口约 7090 亿美元，但服务范围包含软件、研发、广告和媒体，且贸易流并非市场收入（[2]）。因此，本报告把可验证的分板块序列作为主证据。

录制音乐

录制音乐是公开全球序列相对完整的板块。IFPI 年度公开标题值显示，全球收入由 2019 年的 202 亿美元增至 2025 年的 317 亿美元，六年累计增长约 56.9%。2025 年收入同比增长 6.4%，付费流媒体账户用户达到 8.37 亿，付费流媒体占总收入 52.4%，所有流媒体占 69.6%；实体收入增长 8.0%，表明数字主导并未消除实体细分需求（[6]、[34]、[35]、[36]、[37]、

[38]、[39])。由于 IFPI 会按最新汇率和成员数据回溯历史值，图 4 使用各年度公开标题值并明确其可能与最新付费数据库序列存在微小差异。

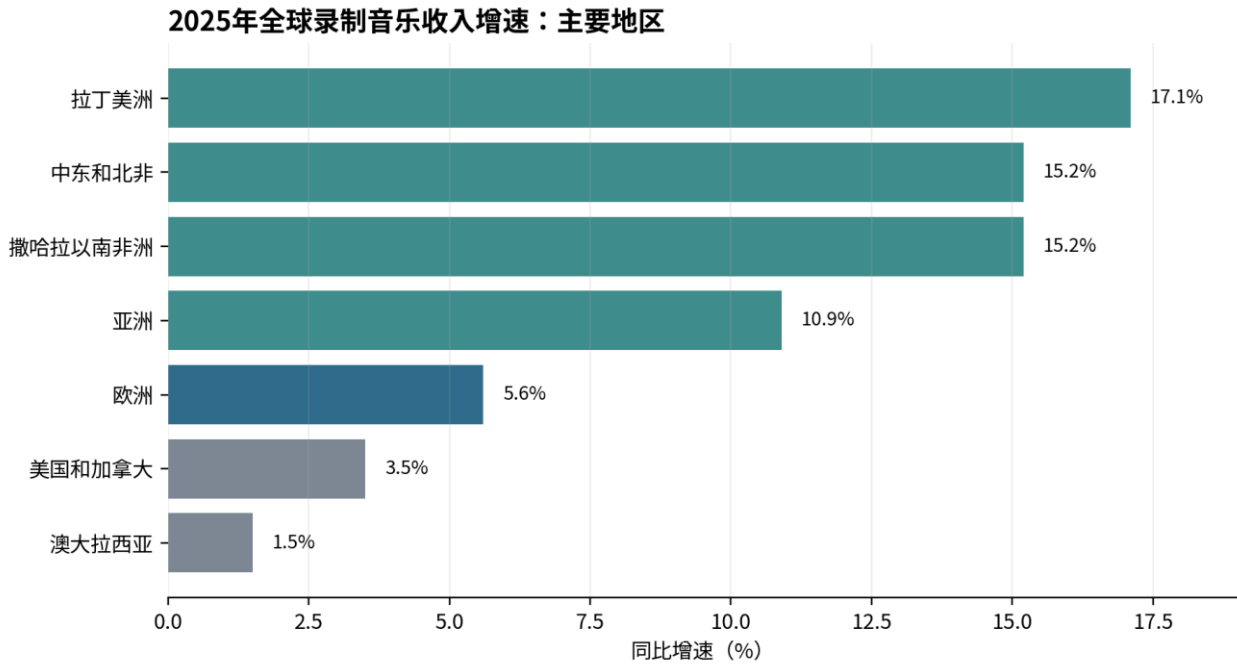
图 4 全球录制音乐收入（年度公开标题值），2019—2025 年



来源：IFPI 历年 Global Music Report 公开发布 ([6]、[34]、[35]、[36]、[37]、[38]、[39])；ApexInsight 整理。单位：十亿美元；地域：全球。
注：期间：2019—2025 年；地域：全球；单位：十亿美元；定义：录制音乐公司收入，不含现场音乐、音乐出版及完整音乐产业收入。

图表结论：数字付费体系推动录制音乐收入连续增长，但收入仍集中于权利控制、平台分成和少数成熟市场；历史值可能被后续版本回溯。

图 5 2025 年全球录制音乐收入增速：主要地区



来源：IFPI Global Music Report 2026 ([6])；ApexInsight 整理。单位：同比%；地域：IFPI 主要地区。
注：期间：2025 年；地域：IFPI 地区；单位：同比增速 (%)；定义：各地区录制音乐收入增速，不表示地区市场规模。

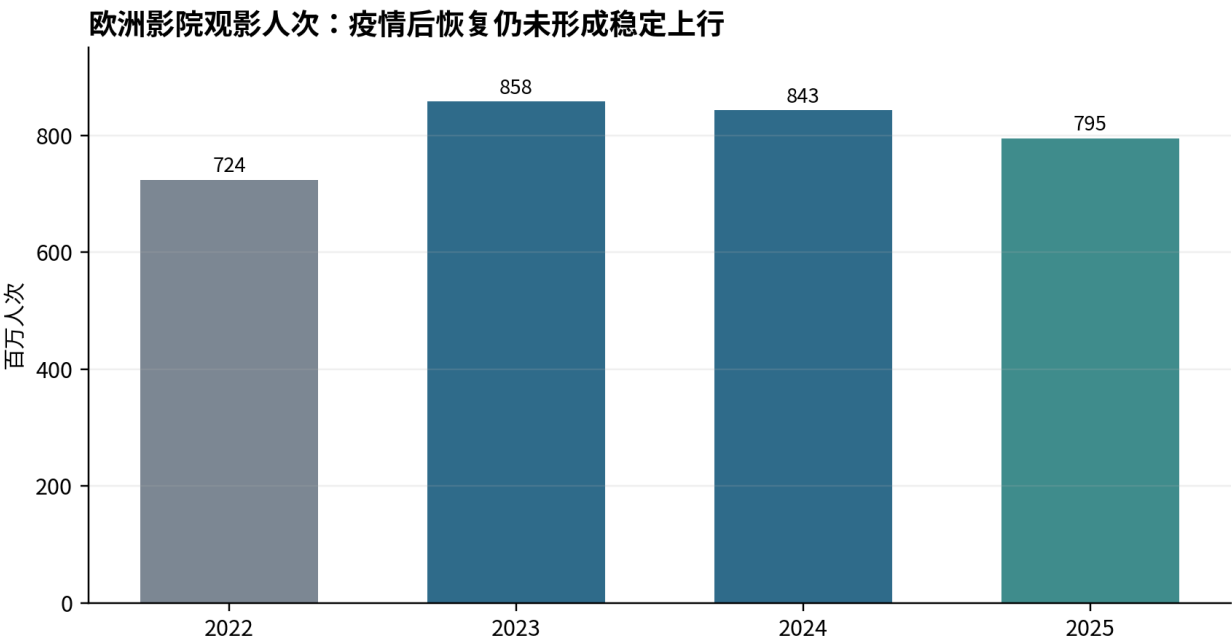
图表结论：增长重心向拉丁美洲、中东非洲和亚洲倾斜，成熟市场增速较低；高增长同时伴随汇率、本地化、支付及版权执行差异。

电影与院线

欧洲视听观察站统计，2025 年 82 个市场的全球票房为 295.6 亿欧元，同比增长 5%，观影人次为 49.8 亿，同比增长 3%；十大市场占全球观影人次 77%、票房 76%。美国影片占全球观影人次 52%，低于 2019 年的 63%，亚洲影片占比由 2019 年的 27%升至 36%，说明全球电影供给和需求更加区域化（[7]）。

欧洲 2025 年票房约 65 亿欧元、观影人次约 7.95 亿，同比分别下降约 3%和 5%。图 6 显示 2022 年后观影人次先恢复、后在 2024 和 2025 年回落；2023 年数值根据 2024 年 8.43 亿人次及同比下降 1.7%反推，属于估算。该序列说明影院供给能力不是主要约束，影片排期、内容吸引力和消费者行为才是短期“利用率”变量（[7]；[40]）。

图 6 欧洲影院观影人次：疫情后恢复仍未形成稳定上行，2022—2025 年



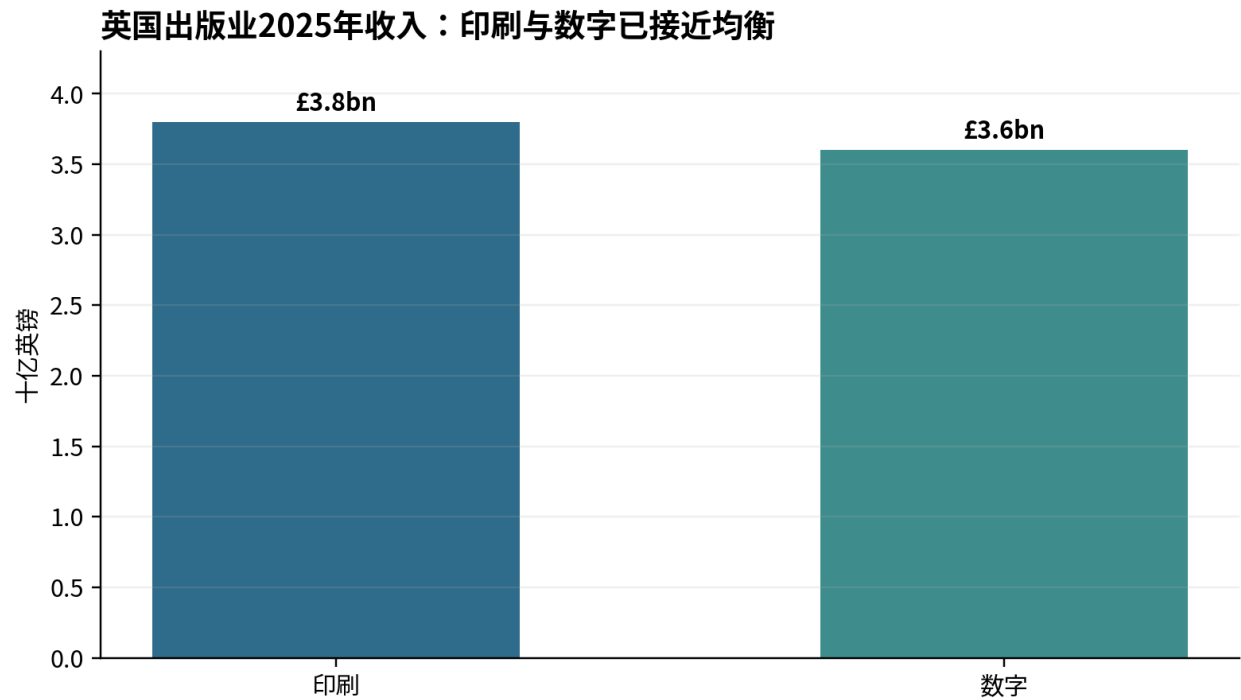
来源：European Audiovisual Observatory（[7]、[40]）；ApexInsight 整理。单位：百万人次；地域：欧洲。2023 年为反推估算。
注：期间：2022—2025 年；地域：欧洲；单位：百万人次；定义：年度影院观影人次；2023 年数值按官方披露的 2024 年水平和同比变化反推，属于估算。

图表结论：影院需求在疫情后显著恢复，但 2024—2025 年再次下降；名义票房相对稳定更多反映平均票价和影片结构，而非人次持续增长。

出版

出版市场缺乏统一全球总量，必须按国家和业务口径拆分。英国出版协会披露 2025 年行业收入 74 亿英镑，同比增长 3%；国内收入 26 亿、出口 47 亿，印刷 38 亿基本持平，数字 36 亿增长 7%。消费出版 26 亿、教育出版 6.36 亿、学术出版 37 亿（[31]）。美国 AAP 2024 年度估计总收入 325 亿美元，基于 1,416 家以上出版商；其 2025 月度 StatShot 参与者报告收入 146 亿美元，同比增长 1.1%，后者不是全市场估计，二者不能直接用于计算 2025 市场收缩（[32]；[33]）。

图 7 英国出版业 2025 年收入：印刷与数字已接近均衡



来源：Publishers Association, Publishing reaches highest ever revenue in 2025 ([31])；ApexInsight 整理。单位：十亿英镑；地域：英国。

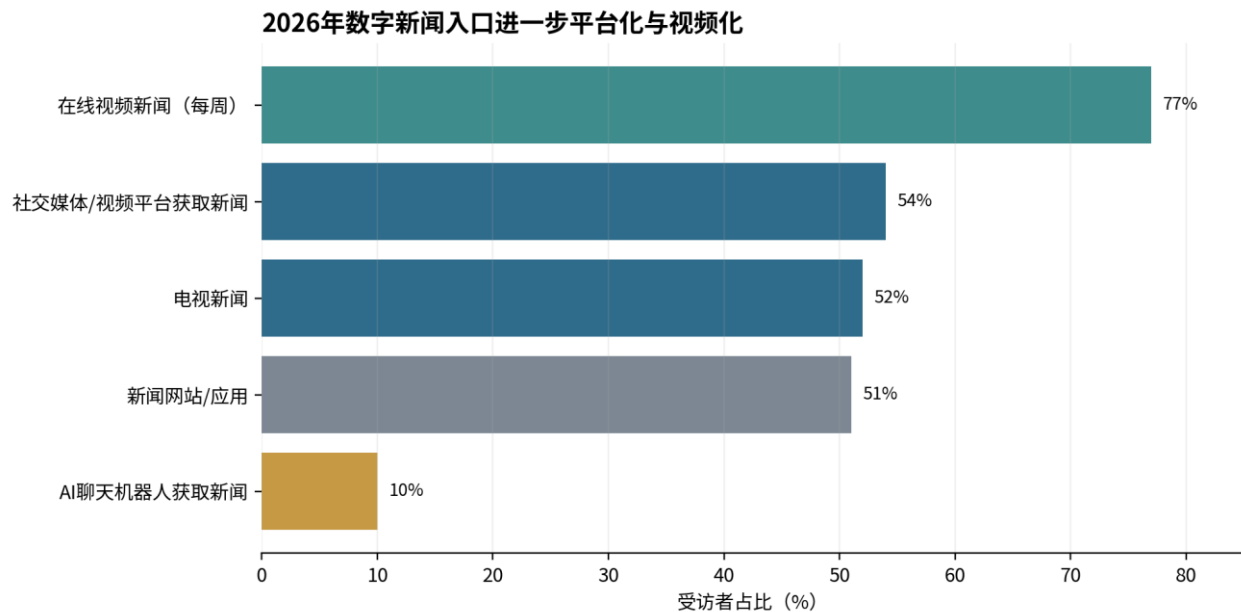
注：期间：2025 年；地域：英国；单位：十亿英镑；定义：英国出版业印刷与数字收入，分项经四舍五入。

图表结论：数字收入增长使出版不再等同于印刷衰退，但学术、消费和教育出版的增长、定价和客户结构不同，全球推断必须依赖多国数据。

数字新闻和广告

数字新闻的需求规模不能只用网站访问量衡量，因为内容越来越通过社交、视频、聚合和 AI 入口消费。2026 年 Reuters Institute 覆盖 48 个市场、超过 9 万名受访者的调查显示，在线视频新闻周使用率 77%，社交媒体/视频平台获取新闻 54%，电视新闻 52%，新闻网站/应用 51%；付费在线新闻在长期跟踪的 20 国组合中仍为 17%，与前期基本持平 ([3])。这些数据说明使用量增长并不自动转化为直接订阅或媒体自有流量。

图 8 2026 年数字新闻入口进一步平台化与视频化



来源：Reuters Institute Digital News Report 2026 ([3])；ApexInsight 整理。单位：受访者%；地域：48 个市场/相应调查样本。各问题定义可能不同，指标不可相加。

注：期间：2026 年调查；地域：48 个市场；单位：相应样本受访者占比（%）；定义：不同问题的指标不可加总，跨市场平均不等于全球人口加权值。

图表结论：新闻消费已经跨越电视、社交、视频、网站和 AI 入口；媒体品牌的核心风险是失去直接触达和数据，而非内容需求消失。

5.2 需求驱动因素

长期需求首先由联网人口、智能设备、数字支付、可支配收入和休闲时间推动。年轻人口和本地语言内容支持新兴市场的音乐、游戏和视频增长；高收入市场的增量更多来自价格、广告变现、捆绑、体验消费和跨媒介 IP，而非用户数量无限扩张。数字化还把原本不可服务的小众需求汇聚为全球长尾市场。

周期性驱动主要是广告预算、消费者信心、企业赞助和一次性购买。广告型媒体对宏观预算和行业结构双重敏感：即使总数字广告增长，收入也可能从新闻、电视或开放网络向搜索、社交和零售媒体转移。票房和现场娱乐受影片/艺人供给、平均票价、旅游和安全事件影响；完整游戏、图书和电影购买具有发布周期；订阅需求相对稳定，但在生活成本压力下可能降级、轮换或取消。

事件型冲击包括疫情、罢工、重大网络攻击、场馆安全、极端天气、地缘政治退出和内容声誉事件。其影响取决于收入可替代性：数字平台可以把部分线下需求转为居家消费，片库和音乐目录可以在新制作停摆时继续变现；现场活动、影院和广告则难以完全对冲。

5.3 供给能力、利用率和退出壁垒

本行业不适用统一“产能”指标。影视和游戏供给能力可用制作人员、项目数量、工作室、开发周期和内容现金投入衡量；出版用新书种数、目录规模和编辑能力；广播和流媒体用频道、内容库、技术并发和推荐能力；影院和现场娱乐用银幕、座位、场馆、演出场次及上座率；户外媒体用点位和数字屏幕库存。

供给扩张在数字内容环节看似容易，但优质供给仍受人才、IP、版权清理、制作周期、融资和营销约束。游戏和影视大型项目通常需要多年开发；音乐和出版可快速发行，但建立作者、艺人和编辑品牌需要长期投入。Live Nation 2025 年服务约 1.59 亿演出观众、举办约 5.5 万场演出，票务收费交易总额约 260 亿美元；其演出与艺人投资接近 150 亿美元，说明规模化现场供给需要广泛合同、场馆和运营网络 ([22])。

退出壁垒也分化。数字媒体和独立创作者可低成本停止新项目，但已签内容最低保证、人才合同和云服务承诺仍可能形成现金义务；影视项目在制作中途取消会产生沉没成本；影院、场馆和户外点位存在租赁、维护和地域固定性；综合集团可能因债务、内容减值和重组成本延迟退出低回报业务。Spotify 2025 年披露最低内容保证约 26.13 亿欧元，虽低于 2024 年，但说明轻固定资产平台仍存在实质合同承诺 ([20])。

5.4 定价机制与成本转嫁

订阅定价通常采用月度或年度固定费，通过套餐层级、广告支持版本、家庭账户、学生价和捆绑扩大支付意愿。价格黏性来自内容差异、账户历史和便利性，但订阅可以低摩擦取消，定价过快会提高流失。广告价格由受众规模、画像、时段、库存稀缺、品牌安全和竞价机制决定，媒体企业能否拥有第一方数据和直接销售关系决定其议价能力。

项目型内容采用票房分账、批发折扣、平台抽成、单次购买或内购。院线票价和现场门票具有动态定价空间，但艺人保证、影院分成、平台费和消费者反弹会限制成本转嫁。版权授权常含最低保证、阶梯版税、地域、媒介和期限条款，可以部

分锁定收入，却将被许可方销售和审计风险留在后端。公共媒体价格更多由许可费、拨款或政策决定，商业定价权有限但需求波动较小。

成本转嫁能力与内容稀缺性高度相关。独家体育或头部娱乐内容、系列 IP、可信专业信息和高粘性游戏可获得较强定价权；同质化新闻、一般娱乐库存和依赖第三方平台分发的内容容易受到替代。英国出版 2025 年名义收入增长而教育出版下降，欧洲影院票房相对稳定但人次下降，均说明价格和结构可在短期支撑收入，却不能完全替代真实使用量增长（[31]；[7]）。

第 6 章 竞争格局与进入壁垒

6.1 行业集中度

媒体娱乐不存在一个有意义的全球统一 HHI。电影、录制音乐、游戏主机、流媒体、学术出版、新闻、户外媒体和现场票务的市场边界、地域和收入单位不同；大型科技平台媒体分部披露不足；私营公司和本地平台覆盖不全。因此，本报告不以少数上市公司收入计算“全球行业集中度”，而使用板块或可观察样本指标。

可验证证据显示，集中同时存在于企业、平台和地域层面。2024 年 PwC 公开资料显示全球前五大美国电影制片商份额约 51%（[17]）；欧洲视听观察站显示 2025 年十大电影市场占全球观影人次 77%和票房 76%，美国影片仍占全球观影人次 52%（[7]）。录制音乐 2025 年美国和加拿大占全球收入 38.7%，欧洲占 30.4%，两者合计 69.1%，反映收入地理集中，但不能等同于唱片公司企业集中度（[6]）。

集中度的信用含义并非单向。规模提高内容组合、全球发行、数据和成本分摊能力，也可能诱发内容投入竞赛、并购杠杆、监管审查和组织复杂度。细分市场仍可由本地内容和独立创作者分散供给，但其通常依赖少数平台或分销商，产业链集中可能高于终端品牌集中。

6.2 进入壁垒

表 9 主要进入壁垒及可能削弱因素

壁垒	形成机制	主要适用板块	可能削弱因素
IP、版权和内容库	成熟目录可重复授权和吸引订阅；系列 IP 降低获客风险	影视、音乐、游戏、出版	权利期限、创作者重新谈判和内容过时
品牌与信任	新闻、专业出版和儿童/家庭内容依赖长期信誉	新闻、出版、公共媒体	声誉事件可快速破坏品牌
规模与组合	多项目分散爆款风险，全球营销和技术成本可摊薄	综合集团、流媒体、游戏	规模可能转化为高固定内容承诺
直接用户与数据	账户、支付、推荐和第一方数据提高留存和广告定价	流媒体、数字出版、游戏	隐私和平台规则限制数据使用
渠道和网络效应	应用商店、票务、广告市场、创作者和用户相互强化	平台、票务、社交视频	监管、反垄断及多归属削弱壁垒
人才与创作者关系	头部人才、编辑、制作和艺人资源稀缺	影视、音乐、现场娱乐、新闻	人才成本、罢工和关键人员依赖
牌照和监管	广播牌照、频谱、媒体所有权、内容和本地投资义务	广播、公共媒体、部分流媒体	规则可保护在位者，也增加固定合规成本
地理点位和场馆	优质场馆、影院、户外点位和城市许可稀缺	现场娱乐、影院、户外媒体	租赁和维护形成退出壁垒

来源：ApexInsight 根据行业结构、监管资料及公司法定披露综合整理。

数字创作工具降低了最低资本要求，但没有降低“持续成功”的资本和组织要求。大型平台需要持续内容、技术、营销、支付、内容审核和全球合规投入；新闻和专业出版需要稳定采编与事实核查；现场娱乐需要场馆、安保和票务网络。进入容易、规模化困难，是行业竞争结构的核心。

6.3 竞争方式

竞争首先发生在注意力而非单一产品价格。企业通过内容独家性、更新频率、明星和 IP、推荐质量、用户体验、品牌信任、跨设备可用性和社交传播争夺时间；随后通过价格、套餐、广告负荷、渠道捆绑和交易促销争夺付费。新闻和专业出版强调可信度、独家性和工作流嵌入；游戏强调玩法、社区、持续更新和虚拟经济；现场娱乐强调艺人阵容、场馆、票务便利和现场体验。

平台竞争又改变上游议价。拥有直接账户和推荐入口的平台能够控制发现、定价实验和广告数据；内容权利人通过独家、窗口和多平台授权平衡覆盖与议价。2026 年数字新闻中社交/视频入口已略高于自有网站/应用，说明传统媒体即使保有品牌，也可能在流量、数据和广告变现上依赖外部平台 ([3])。

价格竞争并非总是降价。订阅平台可通过广告型低价套餐覆盖价格敏感用户，同时提高无广告层价格；现场娱乐和电影可通过动态定价、优质座位和高端格式提高平均收入；出版可通过精装、音频和机构许可分层定价。风险在于价格提升如果没有内容价值支撑，会表现为流失、降级或盗版，而不是持续利润。

6.4 行业整合与退出

行业整合通常追求内容库、全球发行、规模化技术、广告库存和成本协同，但整合后风险包括高购买价格、债务、分部冲突、内容减值、人才流失和监管限制。WBD 2025 年总收入约 372.96 亿美元，同比下降 5%；流媒体收入增长、制片收入增长，而全球线性网络收入下降 12%，体现并购后组合内部的结构性迁移和重组压力 ([29])。

退出方式也不同。单个节目、图书或游戏可以停止续作，但已发生制作成本难以回收；流媒体可减少内容投入或退出国家，却可能损失订户和品牌；影院和场馆受租约、设备和地理位置限制；新闻机构退出会损失编辑品牌和公共信任，且可能受到政治关注。数字创作者和小型制作公司退出快，但供应链中的失败成本可能转移给自由职业者、投资方或平台。

跨行业竞争持续加强。科技平台以视频、音乐、游戏、播客、创作者分成和广告工具进入内容领域；电信运营商通过捆绑和聚合影响分发；零售平台通过会员和广告补贴内容。按本报告冻结边界，这些集团不整体纳入 IR-023，但其媒体分部和竞争影响必须纳入结构分析。由此形成的长期趋势是：终端内容供给更分散，关键分发和变现入口更集中。

6.5 行业结构与竞争结论

IR-023 的共同风险核心是内容、IP 和受众变现，而非某一传统媒介。行业拥有全球数字需求、低边际分发、订阅和长尾版权等稳定因素，但盈利仍受广告周期、项目失败、平台替代、内容成本、订阅成熟、监管和事件中断影响。结构性风险为 3 级，体现“可持续增长与持续重构并存”。后续章节进一步检验这些结构特征如何传导至盈利、现金流、技术监管、区域分化和情景风险。

第 7 章 行业经济性、盈利与现金流特征

本行业的财务风险不能以统一毛利率或资本开支强度概括。订阅平台、新闻出版、影视制片、音乐流媒体、电子游戏和现场娱乐使用不同的收入确认方式，且“经济性资本投入”往往表现为内容现金支出、最低保证、人才合同、营销和用户获取，而非传统固定资产。第 7 章因此同时观察会计利润、营运资金、内容投入和自由现金流。

7.1 收入模式与稳定性

订阅收入按服务期间确认，通常具有月度或年度经常性，但合同可取消性较高。稳定性来自账户规模、内容更新、品牌和捆绑，而不是不可撤销的长期订单。Netflix、纽约时报和 Spotify 分别以视频、新闻产品组合和音频会员建立直接付费关系；其风险指标应包括付费账户净增、ARPU、价格层级、广告型套餐渗透和流失，而不能只看总用户。2025 年 Spotify Premium 收入占总收入 89%，说明高经常性收入与持续版税义务同时存在 ([20])。

广告收入通常在广告展示、播出或合约履约期间确认，数量由受众、展示量和售出率驱动，价格由库存质量、受众数据、时段和竞价环境决定。广告合约往往短于订阅和版权许可，宏观预算变化可以在数周或数月内传导。新闻、广播、户外媒体和广告支持流媒体因此具有明显季节性；政治广告、体育和节日档期还会改变季度结构。美国 2025 年互联网广告收入同比增长 13.9%，但该口径含搜索、社交和零售媒体，不能代表本报告内媒体库存的统一景气 ([16])。

影视、图书、完整游戏和单次点播以项目或作品为核心。收入可能在交付、发行、票房结算或消费者购买时集中确认，成功作品可通过续作、国际发行和多窗口授权延长生命周期，失败项目则迅速暴露减值。游戏直播服务、DLC 和内购可把一次性项目转为持续运营，但也要求高频更新、社区管理和服务器能力。EA FY2026 直播服务及其他净收入为 53.83 亿美元，占公司收入约 71%，显示成熟游戏企业可将项目风险部分转化为经常性玩家支出 ([21])。

授权和版税收入取决于合同地域、媒介、期限、最低保证、销售分成和审计条款。成熟片库、音乐目录、出版目录和角色 IP 能够产生长尾现金流，且固定资产需求较低；但收入可能集中于少数被许可方或平台，权利链不清、合同重谈和作品热度下降会直接影响价值。现场娱乐的票务在演出前收款并形成递延收入，活动结束后确认；预收款改善短期流动性，却伴随退款、延期和艺人结算义务。

表 10 主要收入模式及稳定性特征

收入模式	确认与周期	经常性	主要成本匹配	核心信用风险
订阅/会员	按服务期确认；月/年续费	较高，但可低摩擦取消	内容、版税、云与获客持续投入	流失上升、ARPU 下降、内容成本增速超过收入
广告/赞助	按展示、播出或活动履约确认	中低；预算与库存短周期	销售、数据、内容与平台分成	宏观下行、平台导流变化、品牌安全事件
项目/交易	交付、上映、发行或购买时确认	低至中；作品和档期集中	制作/开发和营销前置	延期、失败作品、退货、减值与爆款集中
版权/许可/版税	最低保证 + 按销售或使用分成	中高；合同期限可较长	权利获取和维护、创作者分成	权属争议、续约、被许可方集中、审计风险
现场票务/场馆	活动履约后确认；售票预收	低至中；季节和事件敏感	艺人保证、场馆、安保和活动人员	取消退款、天气、安全、反垄断及声誉风险
公共资金/许可费	拨款或法定许可期间确认	较高但政策依赖	固定采编、节目和公共服务义务	财政削减、治理独立性及使命范围变化

来源：公司法定披露及行业资料（[18]、[19]、[20]、[21]、[22]、[29]、[30]）；ApexInsight 整理。

7.2 成本结构

内容权利和创作人员是行业特有的第一成本层。流媒体和电视承担自制、委制、采购及最低保证；音乐平台按收入、播放和合同费率支付唱片、出版和表演权成本；出版商支付作者预付款、版税、编辑及印制；游戏企业承担研发、内容更新和平台分成；现场企业支付艺人保证、制作、运输、场馆和安保。此类成本既包含与使用量联动的变动部分，也包含在需求出现前已经承诺的半固定或沉没部分。

Spotify 2025 年成本收入为 116.90 亿欧元，占收入约 68.0%；公司披露 Premium 成本增加主要受收入增长、部分许可费率、音频书和合作计划推动，音乐版税相关成本增加 7.65 亿欧元。广告支持业务成本率由 2024 年的 88% 降至 2025 年的 82%，但仍显著高于 Premium，说明广告库存规模并不自动转化为高毛利（[20]）。Netflix 的内容成本则通过资产化和摊销进入利润表，现金支付与当期费用不一致（[18]）。

第二成本层是技术、分发和支付。视频和音频平台需要云计算、CDN、存储、推荐、反盗版、支付和客户服务；游戏需服务器、安全和持续开发；新闻和出版需内容管理、印刷及履约。部分技术成本按用量变化，长期云承诺、迁移成本和对少数云供应商的依赖则具有半固定性。英国 CMA 云市场调查关注切换、数据转移和互操作障碍，说明媒体企业即使缺少重资产数据中心，也可能面对技术供应集中和转换成本（[41]）。

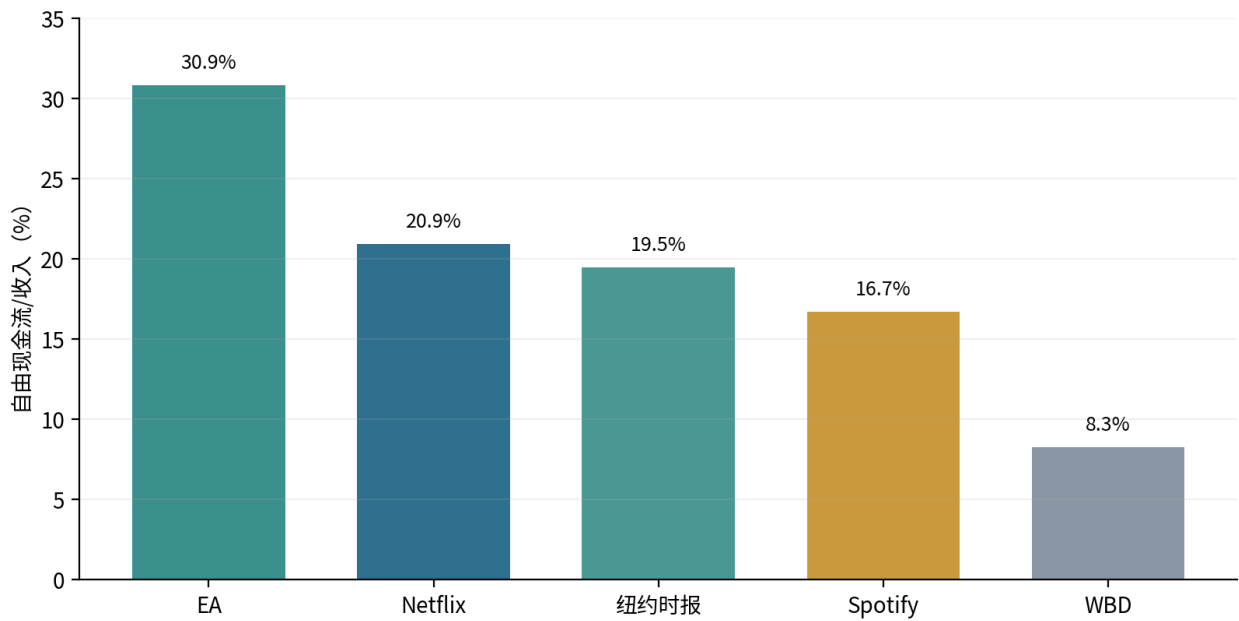
第三成本层是营销、获客和发行。新作品、平台进入新市场或订阅增长阶段需要高额营销；成熟品牌和系列 IP 能降低单位获客成本，但不能消除内容发布期的集中支出。线下业务还承担场馆租金、维护、保险、安保、运输和临时人员；新闻和公共媒体维持固定采编网络；监管合规、内容审核、隐私、无障碍和 AI 标识支出正在从项目性法律成本转为持续运营成本。利率上升主要通过债务、租赁负债和内容融资影响现金流，而非直接进入内容毛利。

7.3 利润率和盈利波动

前文已展示 2025 年/FY2026 可观察公司经营利润率约 5%—30% 的差异。本章进一步使用自由现金流率观察会计利润转化。图 9 采用公司披露或由法定报表直接计算的自由现金流，并明确不同公司的非 GAAP 定义、财年和币种差异；其用途是识别商业模式的现金转换范围，不是构造全球行业均值。

图 9 2025 年/FY2026 可观察样本：现金转换差异显著

2025年/FY2026可观察样本：公开口径自由现金流率差异显著



来源：Netflix、纽约时报、Spotify、EA 和 WBD 法定披露 ([18]、[19]、[20]、[21]、[29])；ApexInsight 计算。单位：%；对象：公司样本。
注：期间：2025 年或 FY2026；地域/对象：五家可观察上市公司；单位：自由现金流/收入 (%)；定义：采用公司披露口径或经营现金流减资本开支计算，定义、财年和币种不完全一致，不构成行业平均。

图表结论：样本自由现金流率约 8%—31%。游戏和成熟数字订阅可形成较强现金转换；传统网络和高内容承诺业务的现金流对内容投入、项目表现和债务约束更敏感。

EA 样本的自由现金流率最高，部分原因是直播服务和数字交付形成预收、递延收入及较低实体资本开支；Netflix 和纽约时报的直接订阅关系支持较高现金转换；Spotify 的固定资产投入较低，但版权和内容成本占收入比例高；WBD 的自由现金流仍为正，但线性网络收缩、内容和债务共同约束灵活性 ([18]、[19]、[20]、[21]、[29])。

中小企业和单一项目公司通常弱于图 9 样本。其缺乏片库、多项目组合、直接账户和资本市场渠道，作品失败或客户延迟付款更容易转化为流动性缺口。相反，轻固定资产不必然等同低风险：独立制作、音乐和游戏企业可能以人才预付款、最低保证、外包承诺和发行营销承担“表外式经济固定成本”。

7.4 营运资金与现金转换

订阅、游戏内购和票务预售可形成负营运资金：客户先付款，企业随后提供服务、内容或活动。该结构在正常运营中降低外部融资需求，但递延收入不是自由资金；若活动取消、服务质量下降或监管要求退款，现金可能快速流出。Live Nation 2025 年末递延收入约 44.62 亿美元，主要与未来演出和票务相关，体现预收款同时构成流动性缓冲和履约义务 ([22])。

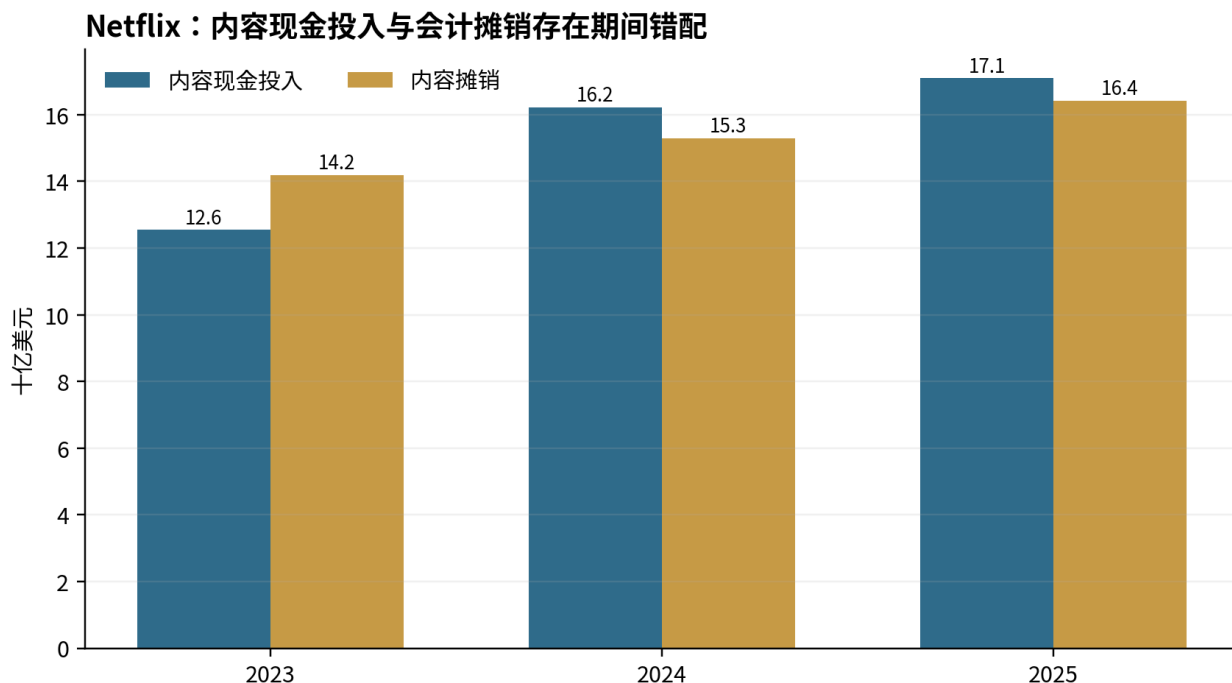
广告和企业许可通常产生应收账款，客户集中、代理结算和宏观下行会延长回款。电影发行和票房分账受影院、平台和地区结算周期影响；音乐、出版和创作者版权需要根据使用数据、退货或销售报表结算，信息时滞会产生应计和审计差异。图书和实体音乐仍需纸张、成品库存和退货准备，但数字发行显著降低库存占用。

影视、游戏和出版常见预付款及合同资产。企业在作品可用、里程碑验收或权利期限开始前支付创作者和制作方，现金转换周期因此可能远长于收入确认周期。信用分析应把“经营现金流 - 内容现金投入 - 必要技术/场馆资本开支”作为核心，而不能仅用传统应收、库存和应付计算的现金转换周期。

7.5 资本密集度与自由现金流

媒体娱乐具有“低有形资本开支、高经济资本投入”的结构。数字平台的服务器和办公固定资产相对收入较低，但持续内容采购、研发、营销和最低保证决定真实资本需求；影视和游戏项目具有多年开发期；影院、场馆和户外媒体则同时承担有形资产、租赁和维护。会计分类差异使传统资本开支率低估内容密集型企业的再投资需求。

图 10 Netflix：内容现金投入与会计摊销存在期间错配



来源：Netflix 2025 Form 10-K ([18])；ApexInsight 整理。单位：十亿美元；期间：2023—2025；对象：Netflix。

注：期间：2023—2025 年；地域/对象：Netflix；单位：十亿美元；定义：内容现金投入与内容摊销为不同期间和会计概念，不能相互替代。

图表结论：2024—2025 年内容现金投入高于当期摊销，说明利润表费用不能替代现金投入分析；内容增长、排期和摊销假设会共同影响自由现金流。

图 10 显示，Netflix 2023 年内容摊销高于现金投入，而 2024—2025 年现金投入高于摊销。方向变化可能来自疫情后制作恢复、内容排期和片库使用模式，而不是简单的成本“好转”或“恶化”。对任何内容平台，都应同时检查内容资产余额、现金新增、摊销、减值和未来承诺。单看经营利润率可能在投入加速时高估现金回报，也可能在制作停摆时低估未来供给缺口。

现场娱乐和影院的有形资本开支更直接。场馆建设、翻新、数字屏幕、座位和安保设备寿命较长，但需求高度依赖艺人、影片和地区；项目回收期与租约、特许权和周边消费相关。游戏和数字出版的技术资产淘汰快，研发通常费用化，资本开支低但持续研发不可削减。自由现金流应区分维持性和扩张性投入；缺少公司披露时，本报告不假定全部资本开支均可自由裁减。

7.6 杠杆和融资特征

大型综合媒体和现场娱乐集团常通过长期无担保票据、循环信贷、定期贷款和租赁负债融资；制片项目还可使用预售、联合投资、税收抵免、完片担保和项目融资。出版、音乐和小型制作企业更依赖银行额度、应收融资、权利预付款或母公司支持。内容资产和商誉的变现价值高度依赖持续运营及权利完整性，通常不如标准化设备适合作为压力期抵押物。

WBD 2025 年末债务约 328.45 亿美元、现金约 45.66 亿美元，并有约 40 亿美元未使用循环信贷；其自由现金流为 30.88 亿美元。该样本说明成熟片库和线性网络仍可产生现金，但债务、结构迁移和重组要求持续压缩内容及资本配置空间（

[29])。融资风险的关键不是行业统一杠杆，而是现金流下滑速度是否快于债务削减、债务期限是否集中、利率和币种是否与收入匹配，以及内容承诺和租赁是否形成额外固定支付。

利率上升对高杠杆并购集团、场馆投资和尚未盈利的平台影响最大；拥有净现金、稳定订阅和高自由现金流的企业受影响较小。外币债务与本地货币收入错配会放大新兴市场风险；内容和艺人合同也可能以美元或欧元计价。行业常见脆弱点包括：短期债务融资长期内容资产、并购形成的大额商誉、依赖单一项目回款、把票务预收当作可自由使用现金，以及在需求放缓时仍维持高最低保证或人才承诺。

第 8 章 周期性、历史压力期与风险传导

行业周期由宏观广告和消费周期、内容项目周期、渠道替代周期及事件冲击叠加形成。不同板块在同一危机中可能方向相反：2020 年影院和现场活动停摆，而流媒体、游戏和部分数字阅读受益；2008—2009 年宏观衰退与印刷广告迁移共同压缩新闻收入；2022 年的流媒体重估更多反映资本成本、增长预期和内容效率，而非娱乐需求消失。

8.1 行业周期来源

广告收入对名义 GDP、企业利润、消费和行业营销预算敏感，且传播渠道迁移会改变收入弹性。宏观下行时，品牌广告和活动赞助先被削减，效果广告相对稳定，但平台份额变化可能掩盖总量周期。可选消费影响电影、演出、图书和完整游戏购买；低客单价订阅通常更有韧性，却会出现套餐降级、轮换和共享。利率主要影响高杠杆集团估值、并购和再融资，并通过资本纪律限制内容投入。

内容供给形成自身周期。大型电影、剧集和游戏开发期长，罢工、制作停摆或项目延期会在若干季度后表现为发行空档；成功系列可能集中拉动收入，随后进入缺乏大作的低谷。现场娱乐受巡演周期、场馆档期、天气和旅游流量影响；出版受教育采购、节庆和畅销书周期影响；新闻和广播存在选举、体育和重大事件带来的临时流量。汇率影响跨境收入换算和以美元计价的内容、技术及艺人成本。

8.2 关键历史压力期

表 11 代表性历史压力期及企业差异

压力期	主要冲击	可验证表现	缓冲	分化
2008—2009 全球金融危机与印刷迁移	广告预算下降与分类广告转向数字平台	纽约时报 2009 年总收入同比下降 17%；新闻媒体印刷广告下降 28.8%，在线广告下降 10.9%	价格提升和成本削减部分缓冲；数字订阅体系当时尚未成熟	广告型、地区报纸和高固定印刷资产更弱
2010 年代音乐数字化与盗版后重建	实体销量和下载被流媒体替代，权利人重新谈判平台经济	收入结构由单次购买向订阅/使用分成迁移；2025 流媒体已占录制音乐收入 69.6%	正版权利、付费账户和全球长尾恢复增长	控制目录和全球授权能力者受益，单一艺人与小型权利方议价较弱
2020—2021 疫情	影院、制作、演出和场馆关闭；居家数字消费上升	Live Nation 2020 收入较 2019 年下降约 83.9%，经营利润转为 16.53 亿美元亏损	票务预收、流动性融资、保险/延期及数字业务缓冲	现场、影院和制作服务最弱；流媒体、游戏和数字音乐相对强
2022 流媒体重估与高利率	用户增长放缓、广告疲弱、内容投入效率和并购杠杆受审视	WBD 2022 经营亏损 73.70 亿美元，重组费用 37.57 亿美元，其中内容相关减值和核销 28.08 亿美元	价格分层、广告型套餐、成本削减和流媒体盈利改善	高杠杆综合集团和亏损平台弱于成熟订阅平台

压力期	主要冲击	可验证表现	缓冲	分化
2023 美国影视劳资停工	剩余报酬、人员配置、流媒体透明度和 AI 使用争议	WGA 停工 148 天；SAG-AFTRA 停工 118 天，制作与发行排期延迟	片库可维持部分使用；新协议明确流媒体奖金和 AI 保护	依赖美国制作管线、缺少片库或固定上映档期者更弱
2024—2026 生成式 AI 与平台监管转向执行	训练许可、数字替身、内容标识、推荐与平台导流义务增加	合规成本、诉讼和许可谈判上升；部分制作和本地化成本下降	权利清晰、数据治理和规模化合规可形成新壁垒	依赖搜索流量、低差异内容或权利链不清者更弱

来源：公司历史法定披露、工会公告及行业数据（[42]、[43]、[44]、[45]、[46]）；ApexInsight 整理。

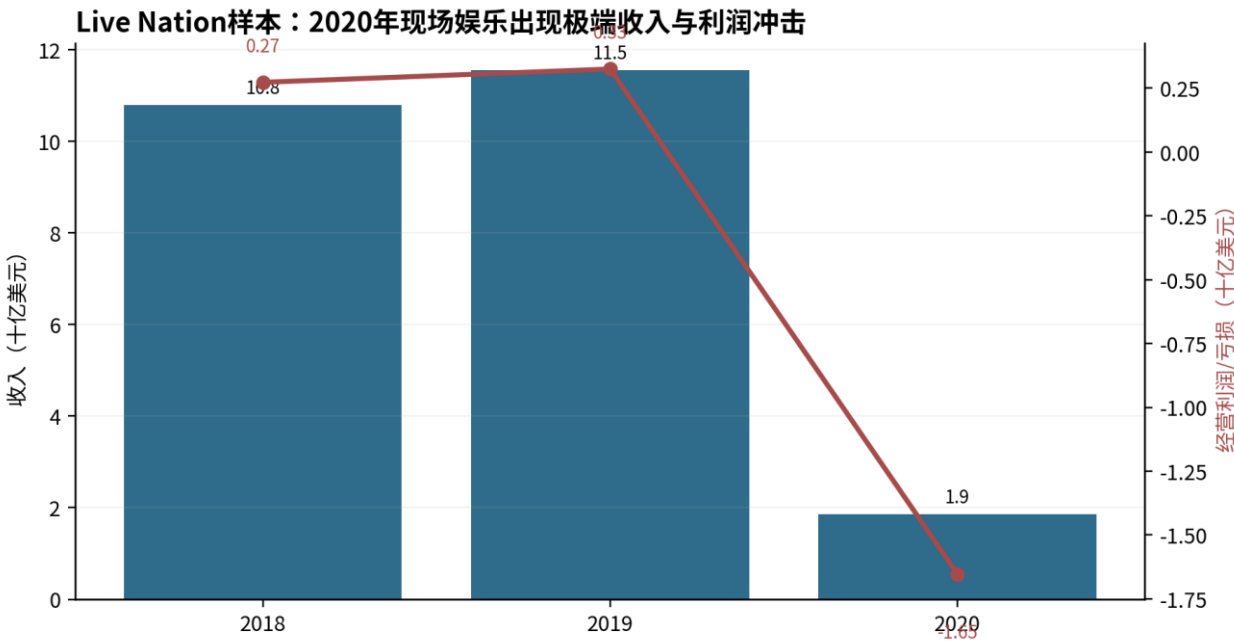
8.2.1 2008—2009：宏观衰退与结构迁移叠加

纽约时报公司 2009 年收入为 24.40 亿美元，较 2008 年下降 17.0%；其新闻媒体集团印刷广告收入下降 28.8%，在线广告也下降 10.9%。同年公司总经营利润转为 7410 万美元，而 2008 年为经营亏损 4120 万美元，主要反映成本削减、资产和费用结构，而非收入恢复（[44]）。该压力期表明：广告下行可以与技术替代同时发生；成本削减能改善短期利润，却不能阻止旧渠道收入池收缩。

8.2.2 2020—2021：现场需求和制作能力同时中断

Live Nation 2020 年收入由 2019 年的 115.48 亿美元降至 18.61 亿美元，降幅约 83.9%；经营利润由 3.25 亿美元转为 16.53 亿美元亏损（[42]）。冲击不仅来自售票数量下降，还包括活动取消、退款、固定人员和场馆成本、艺人及供应商结算和融资需求。数字内容平台在同一时期获得居家需求，但制作停摆又影响后续内容排期，说明事件冲击会通过不同时间轴传导。

图 11 Live Nation 样本：2020 年现场娱乐出现极端收入与利润冲击



来源：Live Nation 2020 Form 10-K（[42]）；ApexInsight 整理。单位：十亿美元；期间：2018—2020；对象：公司样本。

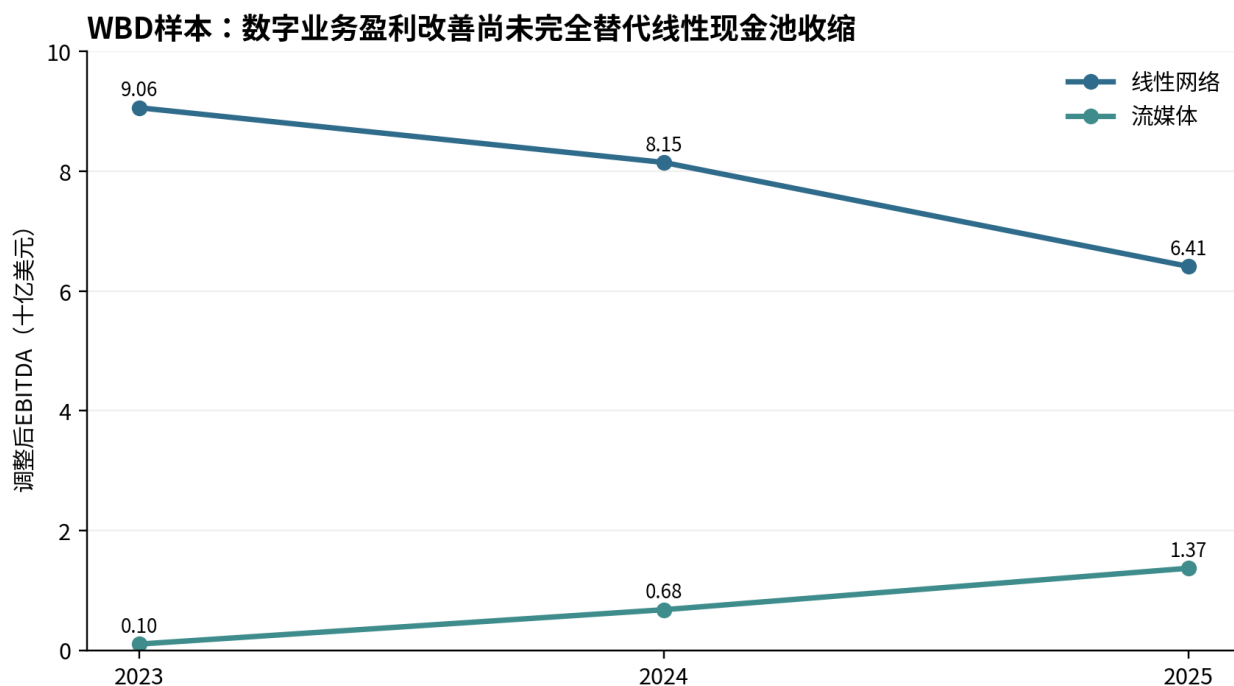
注：期间：2018—2020 年；地域/对象：Live Nation；单位：十亿美元；定义：公司收入及经营利润/亏损，用于现场娱乐疫情压力案例，不代表板块总体。

图表结论：现场娱乐的事件尾部风险远高于订阅型数字媒体。预收款、保险和延期安排只能缓冲流动性，无法在活动长期停止时维持收入。

8.2.3 2022：流媒体重估、内容减值与资本纪律

WBD 2022 年在并购整合后确认 73.70 亿美元经营亏损和 37.57 亿美元重组费用，其中内容相关减值与核销 28.08 亿美元 ([43])。这些费用具有公司和交易特异性，不能代表全球媒体行业，但揭示了行业普遍机制：高估订户增长或内容价值、重复平台和项目、并购杠杆以及利率上升，会把增长故事转化为减值、裁员、内容削减和现金流优先。

图 12 WBD 样本：数字业务盈利改善尚未完全替代线性现金池收缩



来源：WBD 2025 Form 10-K ([29])；ApexInsight 整理。单位：十亿美元；期间：2023—2025；分部调整后 EBITDA。

注：期间：2023—2025 年；地域/对象：Warner Bros. Discovery；单位：十亿美元；定义：公司分部调整后 EBITDA，分部定义和非 GAAP 口径可能随重组变化。

图表结论：2023—2025 年流媒体利润改善，但线性网络 EBITDA 下降幅度更大。结构迁移的信用关键是新业务利润替代速度，而非仅看数字收入增长。

8.2.4 2023：劳资停工与内容供给瓶颈

WGA 官方资料确认 2023 年停工持续 148 天，协议新增流媒体观看奖金、数据透明度、写作人员最低配置及 AI 使用限制；SAG-AFTRA 停工 118 天，协议引入流媒体参与奖金和数字替身同意、补偿等条款 ([45]；[46])。劳资停工的直接影响是制作中断和成本延期，间接影响包括发行档期空缺、营销重排、第三方制作商现金流和后续劳动成本上升。成熟片库和国际内容可缓冲平台使用，但无法完全替代持续的新内容供给。

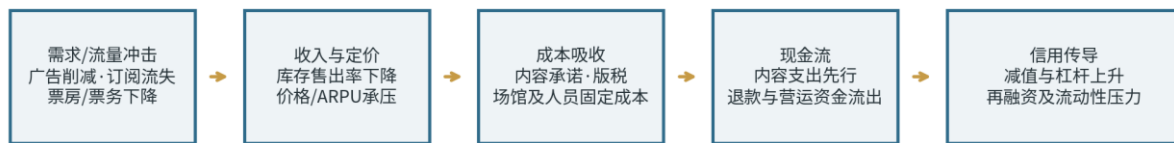
8.3 历史峰谷表现

由于行业边界横跨多种收入模式，不存在可验证的统一全球收入峰谷或 EBITDA 降幅。本报告采用三个可观察压力参数：广告型新闻样本 2009 年收入下降 17%；现场娱乐样本 2020 年收入下降 83.9%并转为大额经营亏损；综合媒体样本 2022 年出现重组和内容减值。它们分别代表宏观 + 替代、事件停摆、资本纪律 + 会计重估三类压力，不应相互替代或外推为行业整体。

恢复速度也不同。数字广告和订阅可在经济或事件恢复后较快反弹；现场娱乐需要活动重新排期、场馆开放和消费者信心恢复；大型影视和游戏由于开发周期长，供给空档可能延续数季；印刷和线性电视的损失具有结构性，通常不会随 GDP 恢复完全回补。2025 年全球票房增长但欧洲观影人次下降，说明名义收入恢复并不等于使用量回到长期趋势 ([7])。

8.4 风险传导机制

图 13 媒体娱乐行业风险传导链



缓冲：订阅预收款 | 片库与长尾版权 | 多地区与多收入模式 | 低杠杆与充足流动性 | 保险和延期安排

放大器：单一作品/平台/广告市场 | 高内容最低保证 | 高固定场馆成本 | 短期债务 | 版权或监管事件

来源：Netflix、Live Nation、WBD 和纽约时报法定披露及历史压力期（[18]、[22]、[29]、[42]、[44]）；ApexInsight 归纳。

注：期间：截至 2026 年 8 月 6 日；地域：全球；类型：定性风险传导框架；定义：展示需求、内容投入、利润、现金流和融资之间的方向性联系。

图表结论：需求或流量下降通过售价、库存售出率和订阅流失进入收入；内容承诺、版税和固定场馆成本阻碍成本同步下降，最终表现为自由现金流、减值、杠杆和再融资压力。

传导速度取决于收入和成本期限。广告库存和单次票务可在当季下滑；订阅流失通常较慢；内容最低保证、制作合同、艺人保证和租赁可能锁定未来支出。资产负债表的关键不是内容资产账面值本身，而是作品能否继续吸引受众及产生现金。若新内容投入被过度削减，短期自由现金流可能改善，但中期留存和定价权恶化，形成延迟的二次冲击。

8.5 缓冲机制

最有效的缓冲是收入和内容组合：订阅、广告、授权、交易、游戏内购和现场体验对周期的敏感度不同；全球片库、音乐和出版目录可在新制作受阻时继续变现；本地语言和多地区收入降低单一经济体风险；系列 IP 和品牌降低获客成本。预售、委制、联合投资和最低保证可以分担项目风险，但也可能把收益上限让渡给合作方。

财务缓冲包括低杠杆、长期到期债务、充足现金和循环信贷、可延期扩张资本开支、预收订阅和票务资金，以及在适用范围内的保险和对冲。运营缓冲包括云和分发冗余、异地制作、替代场馆、人才和供应商多元化、明确的灾难恢复和退款流程。品牌和直接账户是重要缓冲，因为企业能够直接沟通、提价和迁移用户；完全依赖平台流量的企业在算法或导流规则变化时缺少控制。

第 9 章 技术、替代、监管与政策风险

技术既扩大行业需求，也不断重写价值分配。数字分发把作品复制和跨境触达的边际成本降至很低，但使推荐、搜索、应用商店、云、支付和账户数据成为新的瓶颈。生成式 AI 进一步改变创作、编辑、翻译、配音、营销和内容发现，同时把版权、人格权、来源可信度和劳动合同推向运营核心。

9.1 技术变化

行业技术路线已从物理介质和单向广播演变为云端按需分发、个性化推荐、跨设备账户和持续更新。新闻、出版和广播的编辑流程高度数字化；影视使用虚拟制作、云后期和数字发行；音乐依靠指纹识别、权利元数据和流媒体；游戏以实时服务、跨平台账户和虚拟经济持续运营；现场娱乐则使用动态票务、移动入场和数字场馆管理。技术更新速度提高了产品迭代能力，也缩短了系统、格式和用户界面的有效寿命。

人工智能的成本效应首先体现在辅助环节：搜索资料、字幕、翻译、配音、版本制作、内容标记、广告素材和客服可以提高效率。其收入风险来自三条路径：第一，AI 摘要和聊天入口减少媒体自有访问及广告展示；第二，低成本生成内容增加供给，压低同质化内容的稀缺性；第三，模型训练和数字复制引发许可、诉讼和补偿。Reuters Institute 2026 调查显示，10%的受访者已通过 AI 聊天机器人获取新闻，35 岁以下为 16%，说明 AI 已成为可观察入口而非远期假设 ([3])。

技术投资具有两面性。规模企业可将模型、推荐、内容审核和本地化成本分摊到全球用户，并用第一方数据改善留存和广告定价；中小媒体可能依赖外部模型和平台，成本较低但缺少数据控制。技术淘汰不一定表现为固定资产搁浅，而可能表现为旧内容管理系统、分发合同、线性频道和缺少用户数据的品牌价值下降。

9.2 产品或商业模式替代

主要替代路径不是“新内容替代旧内容”，而是“新入口替代旧分发”。印刷被网站、应用、搜索、社交和 AI 摘要分流；线性电视被点播、FAST、短视频和用户生成内容分流；实体音乐和下载被流媒体取代；完整游戏购买被免费增值、订阅和直播服务部分替代；影院和现场体验则受到家庭娱乐和虚拟互动竞争，但其社会体验和稀缺活动属性仍难完全复制。

平台化提高市场可达性，同时产生去中介与再中介。作者、音乐人和视频创作者可以直接触达用户，传统出版社、唱片和电视网络的部分筛选及分销功能被削弱；但应用商店、社交视频、流媒体和广告平台又成为新的守门人。欧洲 DMA 将 Google Play、YouTube、搜索和在线广告等列为核心平台服务，说明分发入口的市场力量已进入专门监管 ([47])。

替代风险与内容差异化负相关。强 IP、独家权利、可信专业信息、高参与社区和现场体验较难被通用生成内容替代；一般资讯、聚合内容、低复杂度图片或音频、依赖搜索流量的网页更脆弱。客户自建在企业媒体和营销内容中更常见，但消费者娱乐仍需要规模化 IP、制作和发现。循环经济和共享模式对物理介质影响有限，账号共享、二级票务和盗版则会直接削弱支付转化。

9.3 监管和政策

版权与 AI 是最具跨板块影响的政策轴。美国版权局分别研究数字替身、AI 生成产出的可版权性和训练数据；欧盟一般用途 AI 义务要求建立版权合规政策并发布训练内容摘要；中国自 2025 年 9 月起要求生成合成文本、音频、图片、视频和虚拟场景使用显式及隐式标识 ([23]; [26]; [48])。这些规则通过权利清理、元数据、模型供应商审查、用户声明和内容核验增加固定合规成本，同时可能为权利人形成更清晰的许可和证据链。

内容和平台监管影响收入和分发。欧盟数字服务法要求大型平台提高广告、推荐系统和内容治理透明度，欧洲媒体自由法加强媒体独立、所有权透明和平台处置程序 ([24]; [25])。英国 2026 年 Tier 1 点播制度把达到条件的境内外大型点播服务纳入 Ofcom 内容标准和无障碍框架 ([49])。加拿大 2026 年政策要求适用在线流媒体集团承担加拿大节目支出和基础贡献 ([27])。这些义务可提高本地内容需求，但也提高进入和运营成本，且对小型、本地和全球平台的影响不同。

媒体所有权、广播牌照和公共媒体治理仍以国家制度为主。线性广播可能受到牌照、覆盖、内容配额和政治广告规则；新闻媒体涉及所有权透明、编辑独立、诽谤、来源保护和公共利益；游戏涉及年龄分级、未成年人消费、战利品机制和数据

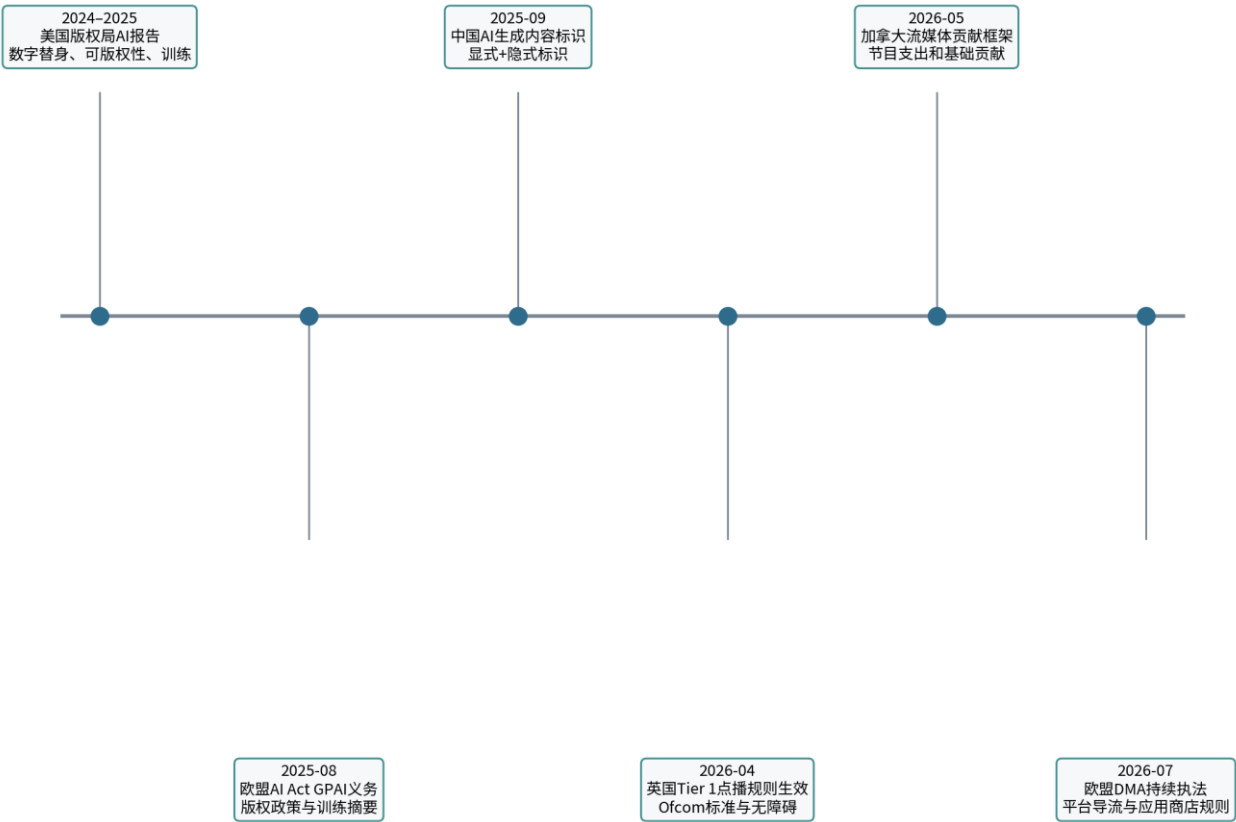
；现场娱乐涉及票务透明、安保、场馆许可和消费者保护。跨境企业必须将同一内容按地区进行剪辑、分级、字幕、无障碍和广告适配，合规能力成为规模壁垒。

表 12 主要政策轴及财务传导

政策轴	主要地区	运营要求	财务传导	高暴露主体
版权与 AI 训练	美国、欧盟及多国	许可、证据链、训练摘要、数字替身同意	合规和诉讼成本上升；可能产生新许可收入	权利链不清、依赖低成本内容的企业
内容审核与推荐透明	欧盟及平台监管扩散	内容治理、人力审核、算法和报告义务	固定合规成本提高；品牌安全改善	大型平台、新闻和 UGC/创作者平台
本地内容和贡献义务	加拿大、欧洲及部分亚洲市场	本地制作、支出、配额和征费	提高当地内容采购；压低全球平台边际利润	跨境流媒体和频道运营商
无障碍和分级	英国、欧盟、加拿大等	字幕、音频描述、儿童保护和年龄分级	制作版本和技术成本增加；扩大可服务用户	长尾内容库和小型平台
媒体所有权与公共利益	欧盟及国家监管	所有权透明、并购审查、编辑独立	限制整合；提高治理和披露要求	新闻、广播和综合媒体集团
平台竞争与应用商店	欧盟 DMA 及其他竞争执法	导流、抽成、数据和互操作	可能降低平台依赖成本；实施不确定	游戏、订阅、创作者及小型发行商

来源：欧盟、美国、加拿大、中国和英国监管资料（[23]、[24]、[25]、[26]、[27]、[48]、[49]、[47]）；ApexInsight 整理。

图 14 2024—2026 年主要监管义务由原则讨论转向运营执行



来源：美国版权局（[26]）；欧盟 AI Act、DMA 及相关规则（[23]、[47]）；中国生成内容标识办法（[48]）；英国 Tier 1 点播规则（[49]）；加拿大 CRTC 2026-96（[27]）；ApexInsight 整理。

注：期间：2024—2026 年；地域：欧盟、美国、加拿大、中国和英国；类型：监管时间线；定义：区分法规适用、政策发布、拟议命令和后续实施，不构成法律意见。

图表结论：监管风险已从宏观争论转向模型文档、内容标识、无障碍、本地支出、平台导流和持续报告等运营义务，合规将更直接影响成本和产品设计。

9.4 合规成本及监管不确定性

合规成本可分为三层。第一层是固定体系成本，包括权利管理、内容审核、隐私和未成年人控制、无障碍 workflow、监管报告及法律团队；第二层是按内容和地区增加的持续成本，包括字幕、分级、标识、审核和本地制作；第三层是事件成本，包括罚款、下架、召回、诉讼、版税追溯、消费者退款和品牌损害。大型企业可分摊固定成本，但其全球内容量、用户规模和被监管关注度也更高。

监管不确定性来自法律状态和地域差异。立法、实施细则、平台指定、监管调查和司法判决并非同一层级；美国版权局研究不等于法院判决，欧盟义务按服务类型和规模分层，加拿大政策设有收入和集团门槛，英国 Tier 1 具体服务需由制度程序确定。本报告只描述对行业经济性的潜在传导，不构成法律意见。

劳动规则也是持续合规成本。2026 年 WGA 新协议在 2023 年成果基础上提高最低工资、健康计划资金和流媒体剩余报酬，并强化免费劳动保护 ([50])。这有助于稳定人才供给和合同确定性，但会提高制作底线成本。企业的缓释方式应是更准确的项目组合、排期和权利预算，而不是依赖临时性削减或把风险转移给小型供应商。

第 10 章 供应链、贸易与地缘风险

媒体娱乐的供应链以无形资产和服务为主。关键投入包括版权和人才、制作与编辑能力、云和分发、广告与应用商店、支付、票务、场馆、设备和资本。跨境“贸易”也主要表现为许可、数字交付、制作服务和版权收入，物理商品贸易只占图书、唱片和部分设备。传统货运风险相对有限，但平台、人才、数据和政策集中形成新的供应瓶颈。

10.1 关键投入

权利与人才是最不可替代投入。作者、记者、编剧、导演、演员、音乐人、游戏开发者、编辑、制作人员和头部创作者决定内容质量和更新速度；文学、音乐、角色、体育和档案版权决定可开发范围。供应合同可能包含预付款、最低保证、剩余报酬、成功奖金、排他期和地域限制，导致成本与项目表现不同步。2023 年美国劳资停工证明，集中化的人才合同体系可以同时影响多家制片和平台 ([45]; [46])。

数字基础设施是第二关键投入。云、CDN、存储、直播、支付、反欺诈、身份、推荐和应用商店支撑全球分发。多数媒体企业不拥有底层数据中心，但对少数云和移动生态形成技术与合同依赖。CMA 云调查和欧盟 2026 年对云服务市场力量的关注表明，切换成本、数据转移和互操作是实际风险 ([41]; [47])。

现场和物理业务仍需要设备、场馆、纸张、印制、物流和能源。影视依赖摄影棚、后期和专业器材；现场娱乐依赖场馆、运输、舞台、安保和保险；出版依赖纸张和印刷；户外媒体依赖点位、电力和数字屏幕。此类投入更容易受到天气、劳工、运输和地区成本影响，但在行业总收入中的权重因数字化而下降。

10.2 供应集中度

供应集中首先体现在平台而非国家。应用商店、视频分享、搜索、广告技术和云由少数全球企业控制，内容企业可能同时依赖同一平台完成发现、支付和分发。平台规则变化会同时影响收入分成、外部导流、数据访问和产品设计。欧盟 DMA 把

YouTube、Google Play、搜索和在线广告列为 Alphabet 的核心平台服务，正是因为其连接企业与终端用户的守门人角色（[47]）。

权利供应也具有企业集中。英国 CMA 音乐流媒体市场研究显示，三大唱片集团占英国流媒体播放超过 70%，Spotify 占月活用户 50%—60%，Amazon 为 20%—30%，Apple 为 10%—20%；该数据只适用于英国研究期，不能作为全球份额，但说明平台与主要权利人的双边集中（[51]）。影视、体育权利、头部艺人和畅销作者也可能形成稀缺供应，企业需通过长期关系、联合投资和多来源内容降低依赖。

国家集中主要存在于制作生态和语言市场。美国仍是大型影视和平台总部中心；日本在动漫、漫画和游戏 IP 具有优势；韩国形成游戏、广播、音乐和制作出口集群；中国拥有大型本土平台和电影市场；印度、东南亚、拉丁美洲和非洲的本地语言内容供给增长。集中可以提供人才和基础设施集群，但罢工、政策变化、汇率和地缘退出会形成区域性单点风险。

10.3 下游和客户集中

下游集中随商业模式变化。面向消费者的订阅和游戏平台拥有数百万账户，单一客户风险低，但应用商店、支付和设备生态可能集中；制片公司、独立音乐和出版商可能依赖少数全球平台、频道或零售商；广告媒体可能依赖少数代理集团和行业客户；现场推广商依赖头部艺人、场馆和票务渠道；公共媒体和教育出版依赖政府拨款或采购。

渠道依赖应以“收入、流量、支付和数据”四项同时评估。企业即使收入客户分散，若大部分访问来自单一搜索或社交平台，或大部分支付经单一应用商店，仍具有实质集中。2026 年数字新闻调查显示，通过社交/视频平台获取新闻的比例已高于新闻网站和应用，体现直接用户关系被削弱的风险（[3]）。

10.4 国际贸易与跨境经营

本行业缺少与冻结边界一致的全球贸易总额。UNCTAD 创意服务贸易包含软件、研发和广告，不能直接等同媒体娱乐；实体图书、唱片和设备贸易又无法覆盖数字订阅和版权许可（[2]）。因此，跨境分析应使用地区收入、出口许可、制作服务、海外用户和公司分部，而不是把宽口径创意贸易作为行业市场规模。

跨境内容面临语言、字幕、文化偏好、审查、分级、版权期限、数据、税收、外汇和支付差异。数字交付降低物流成本，却增加本地内容投资、平台登记、税收常设机构和监管报告。汇率同时影响海外收入换算和以美元或欧元计价的权利、技术及艺人成本。制裁和地缘冲突可能导致平台退出、内容下架、支付受限和知识产权执行困难。

韩国官方 2024 年内容产业出口达到 141 亿美元，同比增长 5.5%，而总收入 157.4 万亿韩元，同比增长 2.1%；游戏、音乐、出版、漫画等板块的跨境能力差异显著（[52]）。日本政策提出到 2033 年把日本内容海外市场规模扩大至 20 万亿日元，体现内容出口被视为产业政策重点，但目标不能当作确定收入预测（[53]）。

10.5 供应链韧性

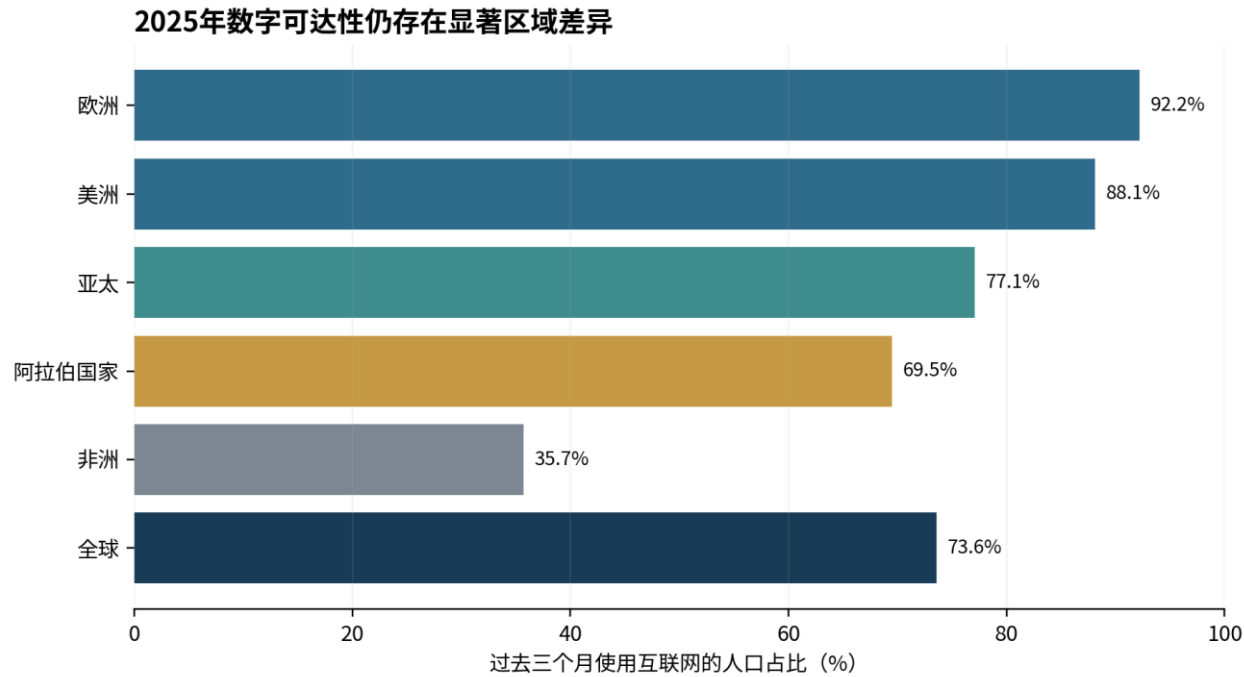
韧性措施应针对无形供应链设计。内容层面包括多项目组合、不同国家制作、原创与授权组合、权利链审计、关键人才替补、片库和提前排期；技术层面包括多区域云部署、CDN 冗余、备份、开放数据格式、支付备选和灾难恢复；分发层面包括自有账户、多个平台、直接网页支付和多种广告渠道；现场层面包括替代场馆、延期条款、保险、安保和供应商名单。

传统库存缓冲只适用于纸张、成品和设备。数字内容的“库存”是可立即调用的片库、目录和已完成但未发布作品；其价值取决于受众相关性和权利期限。垂直整合可以控制制作、发行、账户和票务，却也增加固定成本和监管审查。最稳健的结构通常不是完全自建，而是在关键权利、用户关系和数据上保持控制，同时对可替代技术和制作环节维持多供应商。

第 11 章 全球区域差异

区域风险差异来自数字可达性、收入水平、语言和本地内容、广告市场、版权执行、平台生态、政策和融资。区域市场规模不能仅按联网人口推断：高渗透成熟市场可能增长较慢但付费能力、广告单价和版权执行较强；新兴市场用户增长快，但 ARPU、支付、汇率和盗版风险更高。

图 15 2025 年数字可达性仍存在显著区域差异



来源：ITU DataHub, Individuals Using the Internet ([54]) ；ApexInsight 整理。单位：%；期间：2025；地域：ITU 地区。
注：期间：2025 年；地域：ITU 地区；单位：互联网使用率 (%)；定义：过去三个月使用互联网的人口占比，不代表付费率、ARPU 或媒体收入。

图表结论：欧洲和美洲互联网使用率接近九成，非洲仅约 35.7%。数字覆盖决定可服务市场上限，但不能直接代表付费、广告单价或内容收入。

11.1 北美

北美拥有全球领先的影视、流媒体、音乐、游戏、广告和资本市场平台，订阅、数据和广告变现成熟。美国互联网广告 2025 年仍实现两位数增长，Netflix、Spotify、EA、WBD、Disney 和纽约时报等样本显示数字业务可形成较高利润或自由现金流 ([16]；[18]、[19]、[20]、[21]、[22]、[29]、[30])。结构性风险主要是成熟用户市场、订阅叠加、线性电视衰退、高内容成本、劳资谈判、平台监管和并购杠杆。

现场娱乐需求强，但场馆和票务投资、消费者保护及反垄断风险较高。加拿大以在线流媒体贡献和本地节目支出推动文化政策，全球平台需把本地义务纳入成本和内容组合 ([27])。北美融资渠道最深，有利于规模和重组，但高利率会迅速压缩亏损平台和高杠杆集团的容忍度。

11.2 欧洲

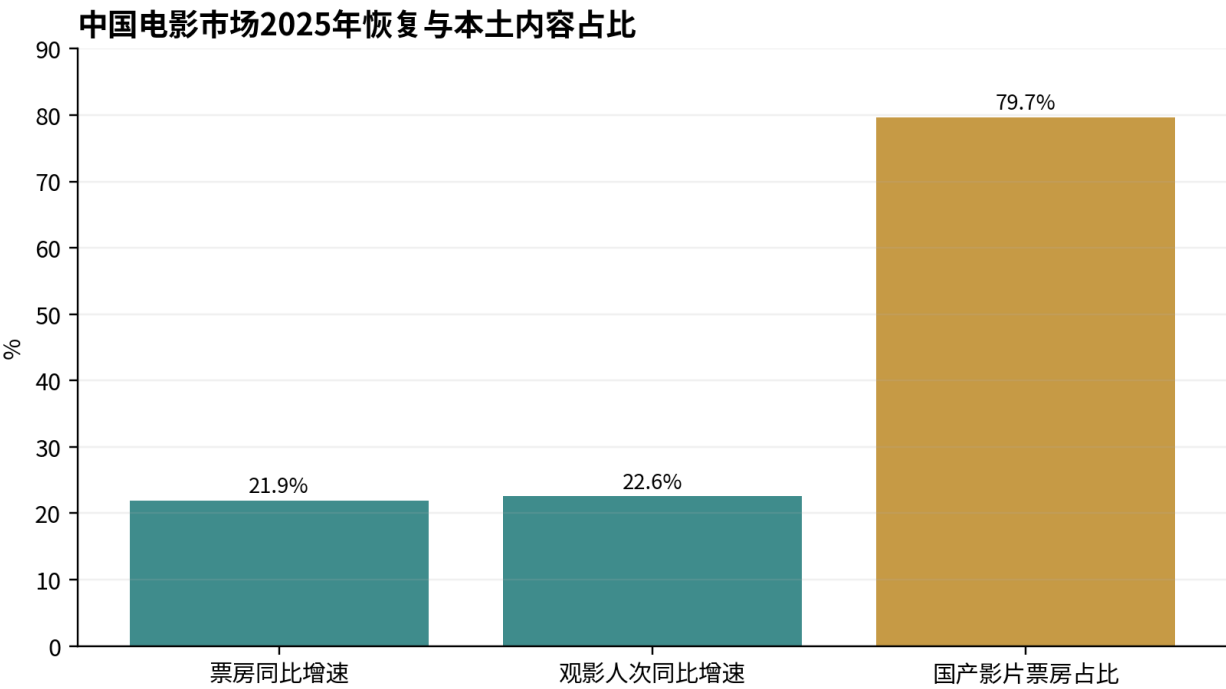
欧洲是高互联网渗透、高支付能力但语言和国家监管高度分散的成熟市场。公共媒体、广播、出版、电影支持和本地内容制度重要，跨境平台需要处理多语言、无障碍、数据、版权和国家配额。欧盟 AI Act、DSA、DMA 和 EMFA 把模型、平台、媒体独立和市场力量纳入持续监管 ([23]、[24]、[25]；[47])。

电影需求恢复不均：2025 年欧洲票房约 65 亿欧元、观影人次约 7.95 亿，观影人次同比下降（[7]）。地区优势包括公共资金、文化多样性、独立制作和强版权制度；风险包括市场碎片化、合规固定成本和传统电视/印刷压力。英国出版 2025 年收入达到 74 亿英镑且数字收入增长，显示成熟出版可通过出口、学术和数字产品维持增长（[31]）。

11.3 中国

中国拥有大型本土数字平台、游戏、短视频、网络文学、音乐和电影市场，内容供给和支付生态高度本地化。国家统计局全口径文化及相关产业 2025 年收入 20.8254 万亿元、增长 8.8%，其范围包含制造、批发零售和部分本报告排除活动，不能作为 IR-023 中国市场规模；其中新文化业态收入增长 15.1%，可作为数字化方向代理（[55]）。

图 16 中国电影市场 2025 年恢复与本土内容占比



来源：国家电影局（[56]）；ApexInsight 整理。单位：%；期间：2025；地域：中国。
注：期间：2025 年；地域：中国；单位：同比增速或占比（%）；定义：全国电影票房、观影人次及国产影片票房份额。

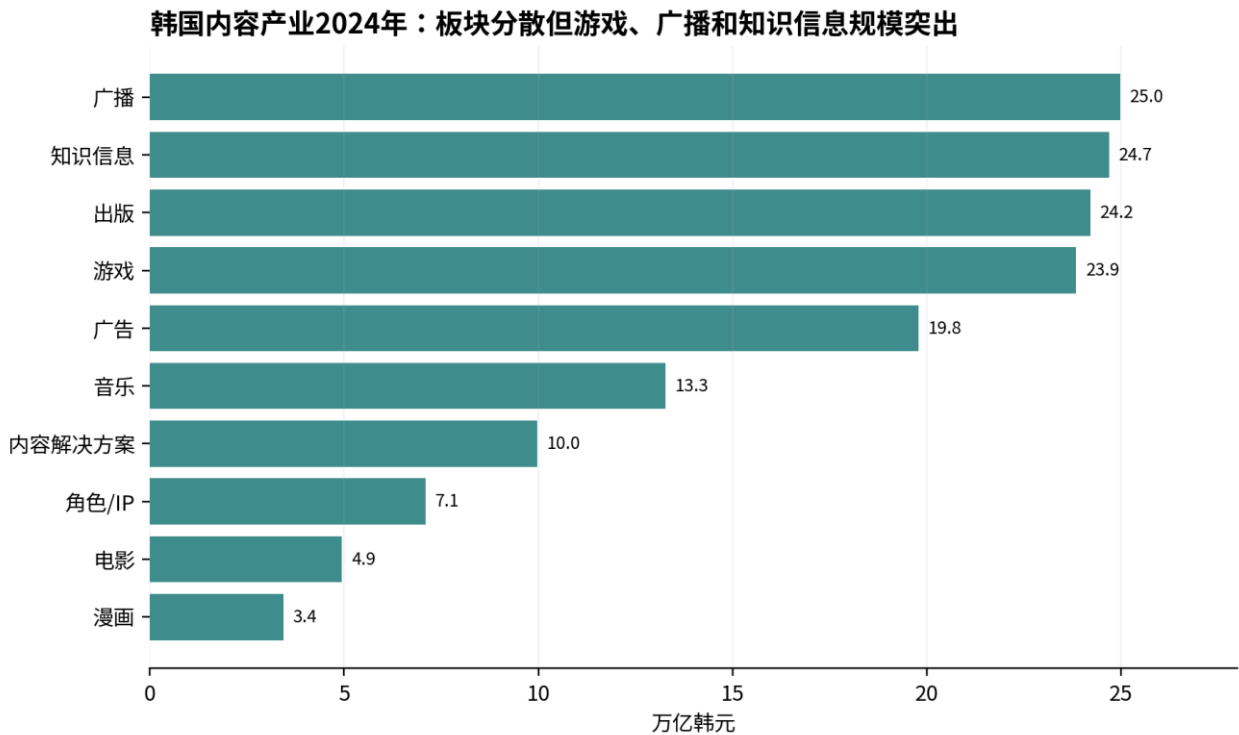
图表结论：票房和观影人次均增长约 22%，国产影片票房占比接近 80%。中国电影需求具备恢复和本地内容优势，但年度表现仍受影片供给和档期集中影响。

中国监管强调内容安全、平台责任、未成年人和数据。2025 年 9 月实施的 AI 生成合成内容标识要求把显式和隐式标识嵌入生成与传播链条，2026 年监管行动继续检查执行（[48]）。对企业而言，本地内容能力和平台规模是优势，合规、产品版本、权利审核和跨境数据安排是持续成本。2026 年一季度规模以上文化企业收入增长 6.4%，文化服务业增长 9.9%，新业态对增长贡献较高，但该统计仍宽于 IR-023（[57]）。

11.4 日本和韩国

日本在动漫、漫画、游戏、角色授权和音乐领域拥有全球化 IP，但国内人口成熟、传统发行结构和人才生产体系可能限制增长速度。政府 2025 年内容产业战略把海外销售、人才、制作数字化、融资和反盗版列为行动重点，目标是到 2033 年扩大日本内容海外市场规模（[53]）。日本《通商白皮书 2025》亦把内容产业全球战略与制造业国际化并列讨论，但其引用的外部市场估计只适合区域结构参考（[58]）。政策支持可改善融资和出口，但不能替代项目商业回报。

图 17 韩国内容产业 2024 年：板块分散但游戏、广播和知识信息规模突出



来源：韩国文化体育观光部 2025 年内容产业调查 ([52]) ； ApexInsight 换算。单位：万亿韩元；期间：2024；地域：韩国。

注：期间：2024 年；地域：韩国；单位：万亿韩元；定义：韩国官方内容产业分板块收入，统计范围略宽于 IR-023。

图表结论：韩国内容产业不是单一 K-pop 或影视市场。游戏、广播、出版、知识信息和广告均形成较大收入池，出口能力与本地平台、人才和政府支持共同作用。

韩国内容产业 2024 年总收入 157.4 万亿韩元、出口 141 亿美元；电影收入同比下降 16.3%，漫画增长 25.1%，游戏增长 3.9%，显示板块周期和出口能力差异 ([52])。韩国优势在制作人才、平台协作和跨境文化影响，风险包括国内市场规模、头部项目依赖、人才合同和对海外平台及汇率的暴露。

11.5 其他亚洲及东盟

印度、东南亚和其他亚洲市场受年轻人口、移动互联网、本地语言、低价套餐和数字支付驱动，视频、音乐和游戏用户增长空间较大。限制因素是 ARPU 较低、支付碎片化、盗版、监管差异和本地制作能力。全球平台通常采用移动优先、广告支持、运营商捆绑和本地原创，收入增长可能快于利润形成。

跨境成功依赖本地语言和文化适配，而非简单输出英语内容。区域制作可降低成本并形成多样化供给，但合同、税收、内容审核和版权执行不同。企业应分别观察用户增长、付费转化和本地内容投资，不能把高联网人口直接转化为可实现市场规模。

11.6 中东、拉丁美洲和非洲

IFPI 2025 数据显示，拉丁美洲录制音乐收入增长 17.1%，中东和北非、撒哈拉以南非洲均增长 15.2%，显著快于成熟市场 ([6])。高增长反映移动流媒体、本地音乐和年轻人口，但收入基数、汇率、支付、盗版和政治监管增加风险。中东部分市场通过公共投资、制作基地和娱乐项目扩大现场和影视供给，企业仍需区分政策支持项目和可持续商业需求。

拉丁美洲具有强本地音乐、影视和体育文化，订阅价格分层和广告支持模式重要；非洲的数字覆盖仍低且地区差异大，离线支付、数据价格和本地语言内容是关键。图 15 所示互联网使用率差距意味着非洲的长期增长潜力与短期可变现规模之间仍有距离。

11.7 大洋洲

澳大利亚和新西兰是高互联网、高付费能力的小型成熟市场，全球平台渗透高，本地广播、公共媒体和体育内容仍重要。ACMA 数据显示，2025 年 91% 的澳大利亚成年人每周使用在线服务观看视频，72% 使用音乐流媒体；免费电视观看有所回升但仍低于 2017 年水平 ([59])。市场风险主要是规模有限、海外内容和平台依赖、本地内容政策与广告周期。

表 13 全球区域经营特征与结构性差异

区域	市场特征	主要增长点	主要风险	结构性判断
北美	成熟、高 ARPU、全球平台和资本市场中心	数字订阅、广告、现场体验	线性衰退、劳资、高内容成本和杠杆	中等；企业分化大
欧洲	成熟、公共媒体和多语言市场	版权、公共资金、本地制作	监管碎片化、合规成本、影院和传统媒体压力	中等；政策暴露较高
中国	大型本土平台和内容生态	数字新业态、本地电影和网络内容	内容/平台合规、年度项目波动	中等；本地规则重要
日本/韩国	强 IP 和出口型内容集群	动漫、游戏、音乐、影视出口	国内成熟、人才/项目集中、海外平台依赖	中等；出口提供缓冲
其他亚洲/东盟	年轻人口、移动优先、低 ARPU	用户增长、本地语言和广告支持	支付、盗版、监管及利润形成慢	中等偏高但增长较快
中东/拉美/非洲	高速增长但基础差异大	移动音乐、视频和公共投资	汇率、支付、版权执行和政治风险	中等偏高；区域差异极大
大洋洲	高渗透、小型成熟市场	流媒体、公共媒体和现场	规模、海外平台依赖和广告周期	中等

来源：ITU 及各地区官方和行业数据 ([6]、[31]、[7]、[54]、[55]、[56]、[52]、[53]、[59])；ApexInsight 整理。

第 12 章 当前行业状态和未来 12—24 个月展望

本章的数据截止日为 2026 年 8 月 6 日。当前状态采用已发布的 2025 年全年数据、2026 年一季度或截至本报告日可获得的监管和公司信息。由于全球媒体、出版与娱乐不存在与 IR-023 冻结边界完全一致的单一季度统计，本章按广告、音乐、电影、出版、现场娱乐和数字内容等板块分别判断，不把不同口径的收入机械相加。

12.1 当前行业状态

截至 2026 年 8 月 6 日，行业总体呈现“终端需求温和扩张、增长来源继续向数字和现场体验集中、传统线性与印刷现金池收缩、盈利纪律高于单纯用户扩张”的状态。PwC 宽口径娱乐与媒体展望预计全球收入由 2025 年的约 3.5 万亿美元增至 2030 年的约 4.2 万亿美元，2025—2030 年复合增速约 3.4%；该口径包含本报告排除的连接收入，因此本报告只采用其增长方向，不把总额作为 IR-023 市场规模 ([1])。

分板块数据支持温和增长而非同步繁荣。全球录制音乐收入 2025 年增长 6.4%至 317 亿美元，所有地区均增长，新兴地区增速较高 ([6])。美国互联网广告收入 2025 年增长 13.9%至 2,946 亿美元，但其中搜索、零售媒体和部分通用平台广告超出 IR-023 边界，不能直接视为媒体内容企业收入 ([16])。全球电影票房 2025 年增长约 5%至 295.6 亿欧元、观影人次增长约 3%，但欧洲观影人次下降，说明票价、影片供给和地区恢复并不同步 ([7])。英国出版收入 2025 年增长 3%至 74 亿英镑，数字收入增长 7%，显示成熟出版市场仍可通过数字、学术和出口获得结构性缓冲 ([31])。

地区数据进一步显示恢复高度分化。中国电影票房 2025 年增长 21.95%、观影人次增长 22.57%，国产影片票房占 79.67% ([56])；2026 年一季度中国规模以上文化企业营业收入增长 6.4%，文化服务业增长 9.9%，但统计范围宽于 IR-023，仅能作为区域景气代理 ([57])。韩国 2024 年内容产业总收入增长 2.1%、出口增长 5.5%，而电影收入下降、漫画和游戏增长，说明同一国家内部板块走势也不同 ([52])。

企业经营层面，流媒体和数字订阅的盈利改善仍在继续，但不能假设其已完全取代传统现金流。WBD 流媒体分部调整后 EBITDA 由 2023 年的 1.03 亿美元升至 2025 年的 13.70 亿美元，同期线性网络分部由 90.63 亿美元降至 64.12 亿美元 ([29])；Netflix、Spotify、纽约时报和 EA 等可观察样本在 2025 年或 FY2026 形成正自由现金流，但其会计、规模和业务组合不同 ([18]、[19]、[20]、[21])。现场娱乐需求仍强，Live Nation 2026 年一季度收入和预售指标延续增长，但第一季度受演出季节性影响，不能外推全年利润率 ([60])。

当前成本与政策环境并未显著放松。2026 年 WGA 协议提高最低工资和健康计划资金、延续流媒体剩余报酬和 AI 相关保护，降低近期大规模劳资停工的不确定性，同时提高制作底线成本 ([50])。欧盟 AI Act、DSA、DMA 与 EMFA、中国 AI 生成内容标识、英国 Tier 1 点播制度和加拿大流媒体贡献框架均进入实施或持续执法阶段 ([23]、[24]、[25]、[26]、[27]；[48]、[49]、[47])。因此，当前景气温和改善不等于结构性风险下降，GISR 仍维持 3 级。

可获得的 2026 年中期公司数据进一步显示数字订阅业务仍具增长和盈利能力。Netflix 2026 年第二季度收入 125.6 亿美元，同比增长 13%，经营利润率 33.4%；Spotify 2026 年第一季度收入 45 亿欧元，按恒定汇率同比增长 14%，经营利润 7.15 亿欧元。两者均为大型平台样本，不能替代行业总体统计，但支持“数字盈利改善与传统现金池收缩并存”的当前判断 ([4]、[5])。

表 14 截至 2026 年 8 月 6 日的分板块状态

板块	截至 2026-08-06 的可验证状态	结构性解读	主要来源
广告	美国互联网广告 2025 年增长 13.9%；全球口径仍受搜索、零售媒体和平台业务影响	需求尚有韧性，但广告预算对宏观和平台份额敏感	[16]
录制音乐	2025 年全球收入 317 亿美元、增长 6.4%，所有地区增长	订阅和新兴市场继续提供增长；权利成本与平台议价仍关键	[6]
电影/影院	2025 年全球票房增长约 5%，中国增幅较高，欧洲观影人次下降	供给档期和地区结构决定恢复，票房增长不等于人次同步恢复	[7]； [56]
出版/新闻	英国出版 2025 年增长 3%，数字收入增长 7%；新闻入口继续平台化和 AI 化	专业、学术和数字订阅较稳；一般新闻和印刷广告承压	[31]； [3]
流媒体/视频	头部平台利润改善，线性网络现金池仍收缩	数字利润逐步接棒，但内容投入、流失和捆绑仍决定现金转换	[18]； [29]
游戏	直播服务和数字内容维持经常性收入，项目表现仍高度分化	成熟 IP 和持续运营较稳；单一大作延期或失败可显著影响年度业绩	[21]

板块	截至 2026-08-06 的可验证状态	结构性解读	主要来源
现场娱乐	需求和预售维持强势，季节性和场馆扩张提高营运资金与资本需求	高需求提供缓冲，但事件、退款、安保和固定成本放大尾部风险	[22]; [60]

来源：PwC、IFPI、IAB、Reuters Institute、欧洲视听观察站及官方区域资料（[1]、[6]、[16]、[3]、[7]、[55]、[56]、[52]、[57]）；ApexInsight 整理。

12.2 未来 12—24 个月展望

基准判断是：全球行业收入继续温和增长，广告、音乐、游戏直播服务、现场娱乐和广告支持流媒体贡献主要增量；线性电视、印刷发行和部分传统广告继续收缩；企业经营重点从“追求覆盖和用户规模”转向提价、捆绑、广告层、内容回报、直接用户关系和自由现金流。增长不会均匀分布，拥有强 IP、全球发行、数据和低杠杆的企业与依赖单一渠道、单一作品或高固定成本的企业差距将扩大。

上行因素包括：宏观软着陆带动广告预算；优质影片、游戏和演出供给改善；广告支持订阅和捆绑降低流失；新兴市场联网和支付渗透提高；AI 辅助翻译、制作、推荐和营销降低单位成本；版权许可和训练数据交易形成新收入；日本、韩国、中国和中东等地区的内容出口及公共投资扩大，其中日本的海外销售目标属于政策驱动而非确定预测（[53]）。

下行因素包括：经济放缓导致品牌广告和可选消费同步下降；订阅叠加和提价引发流失；AI 搜索、摘要和生成内容削弱新闻与出版的直接流量；版权诉讼或许可规则增加追溯成本；头部项目延期、失败或劳资冲突造成内容供给中断；平台导流和应用商店规则变化；高杠杆集团在高利率下再融资；现场活动受到安全、天气或公共卫生事件冲击。

未来判断的关键不确定性不是单一市场增速，而是数字业务能否在传统现金流下降的同时形成足够利润和现金流。若流媒体、数字出版和游戏服务利润持续改善，行业可在温和增长中保持 GISR 3；若用户增长放缓、内容成本继续上升且数字利润无法替代线性和印刷现金流，结构性风险可能上升。

表 15 未来 12—24 个月重点观察方向

观察方向	未来 12—24 个月重点
可能改善	广告增速、订阅 ARPU 与广告层变现、流媒体 EBITDA、音乐付费用户、电影观影人次、现场预售、直接访问和自有账户占比
可能恶化	线性电视订户及广告、印刷发行、内容投入回报、单一平台流量依赖、版权和 AI 诉讼准备、短期债务占比
关键不确定性	AI 许可经济性、宏观广告周期、头部内容供给、监管执行强度、应用商店和搜索分发规则、利率和再融资窗口
高韧性特征	多元收入、全球 IP、订阅预收、低杠杆、内容库、直接用户关系、可调内容预算和充足流动性
高脆弱性特征	高固定成本、单一广告或票务收入、项目型现金流、高最低保证、单一平台导流、内容减值和集中到期债务

来源：ApexInsight 基于本报告已核验资料形成的基准观察框架。

第 13 章 情景分析与关键监测指标

13.1 情景分析

表 16 未来 12—24 个月情景分析

情景	触发条件	需求与定价	利润率与现金流	融资与资本	企业分化	可能持续时间
----	------	-------	---------	-------	------	--------

情景	触发条件	需求与定价	利润率与现金流	融资与资本	企业分化	可能持续时间
基准情景	全球消费和广告温和增长；无大规模制作停工；内容和监管成本按计划吸收	订阅、广告、音乐、游戏和现场温和增长；线性与印刷继续下降；提价和广告层支持收入	数字利润改善，传统现金池下降；自由现金流总体为正但内容投入高	头部企业可进入资本市场；高杠杆主体继续去杠杆	拥有强 IP、直接用户和多收入模式者扩大优势；单一模式企业承压	未来 12—24 个月
温和下行情景	经济增长放缓、广告预算削减、消费者减少订阅或外出娱乐；未出现系统性市场冻结	广告和票务增速转负或接近零；促销增加；流失上升；项目排期趋于保守	固定成本吸收变差，内容和营销削减存在时滞；自由现金流下降	融资成本上升，非核心资产出售和合作制作增加	区域小企业、广告型媒体、独立制作和高成本现场运营商先承压	通常 2—4 个季度，取决于广告和消费恢复
严重压力情景	深度衰退叠加平台/版权冲击、重大劳资停工、公共卫生或安全事件；资本市场风险偏好显著下降	广告、票务、影院、订阅和授权多渠道同步收缩；退款和延期增加	内容减值、亏损项目、场馆固定成本和营运资金流出共振；自由现金流显著恶化	高杠杆和短债主体面临再融资、契约或流动性压力；并购、重组和退出加速	公共支持媒体、低成本数字业务和强片库相对稳健；单一作品、场馆和平台依赖者损失更大	可能持续 4—8 个季度；恢复取决于事件解除和融资修复

来源：PwC、IFPI、IAB、Reuters Institute 及欧洲视听观察站（[1]、[6]、[16]、[3]、[7]）；ApexInsight 情景归纳。

图 18 未来 12—24 个月情景传导矩阵（方向性，不含概率）

未来12—24个月情景传导矩阵（方向性，不含概率）

	基准	温和下行	严重压力
需求/用户 -	温和增长/分化	放缓或局部收缩	广告、票务与流失共振
定价/广告 -	分层提价继续	促销/广告单价承压	价格保护弱、折扣加深
利润率 -	数字改善抵消传统下降	固定成本吸收变差	项目减值和现场杠杆放大
自由现金流 -	总体为正但投入高	现金转换下降	退款、内容承诺和再融资挤压
融资 -	优质发行人可进入市场	融资成本上升	高杠杆主体面临期限压力
企业分化 -	结构性赢家扩大优势	小型与单一模式先承压	并购、退出和重组加速

来源：PwC（[1]）；IFPI（[6]）；IAB/PwC（[16]）；Reuters Institute（[3]）；European Audiovisual Observatory（[7]）；ApexInsight 情景归纳。

注：期间：未来 12—24 个月；地域：全球；类型：方向性情景矩阵；定义：不含概率和统一财务降幅，不能视为精确预测。

图表结论：基准情景下行业整体保持温和增长，但企业分化扩大；温和下行首先冲击广告、票务和高固定成本业务；严重压力将通过内容减值、退款、营运资金和再融资同时传导。

情景不附精确概率或统一财务降幅。行业板块的收入确认、成本结构和资产负债表差异过大，任何统一百分比都会制造虚假精确性。若需进一步量化，应分别对流媒体、广告媒体、现场娱乐和出版公司样本建立敏感性，而不是对全行业套用单一系数。

13.2 关键监测指标

表 17 关键行业监测指标

指标	英文名称	定义	数据源	频率	预警方向	限制
媒体广告收入增速	Media Advertising Revenue Growth	媒体库存所有者广告收入同比；优先剔除搜索、零售媒体和代理费	IAB/PwC、公司财报、监管统计	季度/年度	上升通常改善收入和固定成本吸收；骤降预示周期压力	平台份额变化会扭曲总市场与内容媒体表现
付费账户净增与流失	Paid Net Adds and Churn	期末付费账户变化及取消率；保留各公司定义	公司财报、运营披露	季度	净增放缓、流失上升为订阅成熟或价格压力预警	账户、家庭和用户定义不可横向硬比
每用户收入与套餐结构	ARPU and Tier Mix	订阅收入/平均付费账户及广告层、捆绑和地区结构	公司财报	季度	ARPU 与高价值套餐上升通常改善收入质量；折扣加深为负面	汇率和低价市场扩张可能压低报告 ARPU
流媒体分部利润	Streaming Segment EBITDA/Operating Margin	可分离流媒体分部利润率及亏损收窄	公司法定披露	季度/年度	持续改善说明数字业务开始替代传统现金池	分部重组和非 GAAP 调整影响可比性
内容现金投入率	Cash Content Spend / Revenue	内容现金投入或资本化新增/收入	公司现金流和内容附注	年度/半年度	持续高于收入增长且使用量不足，预示现金流和减值风险	内容投入与摊销存在时滞，跨公司政策不同
线性电视收入降幅	Linear Affiliate and Advertising Decline	线性频道分销费、广告及订户同比变化	广播集团财报、监管和受众机构	季度/年度	降幅扩大表示传统现金池加速收缩	体育权利和集团重组会影响序列
影院票房与观影人次	Box Office and Admissions	票房总额、观影人次和平均票价分别记录	EAO、国家电影机构	月度/年度	票房和人次同时改善较健康；仅票房上升可能来自价格	档期与影片质量导致高波动
录制音乐收入与付费流媒体	Recorded Music Revenue and Paid Streaming	唱片公司收入、付费订阅及地区增长	IFPI、公司财报	年度/季度	持续增长支持版权现金流；放缓可能反映成熟或提价阻力	不代表现场音乐、出版和消费者总支出
现场票务预售与递延收入	Ticket Presales and Deferred Revenue	已售未演出门票、预售量及相关递延收入	现场娱乐公司财报	季度	上升提供需求和现金缓冲；取消和退款增加为预警	季节性强，交易额不等于确认收入
直接访问与平台导流依赖	Direct Audience and Platform Referral Dependence	自有网站/应用访问、订阅来源及来自搜索、社交、视频平台的流量占比	Reuters Institute、公司及流量测量	月度/年度	直接访问提高通常改善数据和变现；平台依赖上升增加规则风险	第三方流量测量为估计且覆盖有限

指标	英文名称	定义	数据源	频率	预警方向	限制
版权/AI 监管事件	Copyright and AI Regulatory Events	重大立法、指南、许可协议、判决、诉讼和罚款	版权局、欧盟、国家监管机构、法院	事件驱动	许可框架明确可降低不确定性；追溯责任和禁令增加风险	必须区分提案、实施、指控和终审
样本自由现金流率	Sample Free Cash Flow Margin	公司自由现金流/收入；保留公司定义并列示计算	上市公司法定披露	季度/年度	持续为正且高于债务成本表示缓冲增强；显著转负为预警	非 GAAP 口径和业务组合不同，只能作样本趋势
债务到期与流动性	Debt Maturity and Liquidity	未来 24 个月到期债务、现金、循环额度和利息覆盖	公司财报、债券文件	季度	短期到期增加且流动性下降表示再融资压力	不构成企业评级，需结合资产和契约
区域互联网使用率	Regional Internet Use	过去三个月使用互联网的人口占比	ITU DataHub	年度	新兴市场上升扩大可服务市场；停滞限制数字分发	不能代表付费能力、ARPU 或媒体收入

来源：各指标所列原始数据源；ApexInsight 整理。

13.3 GISR 变化触发条件

当前 GISR 维持 3 级。以下条件在未来复核触发器，不是本报告即时调级结论。

表 18 GISR 未来复核触发条件

GISR 复核方向	需观察的长期变化
可能上调至 4 级的触发条件	广告、订阅和现场需求在多个主要地区连续恶化，且数字业务无法替代线性与印刷现金流；内容投入和权利成本持续快于收入；AI 和平台替代导致直接流量、版权收入或付费转化结构性下降；监管、诉讼和本地化义务显著提高固定成本；行业高杠杆、重组和退出由个别企业扩展为广泛现象。
维持 3 级的条件	总体收入保持温和增长；数字利润和自由现金流逐步改善；传统业务有序收缩而非突然崩塌；订阅、广告、授权、票务和地区组合形成缓冲；监管成本可被规模和提价吸收；压力主要集中于单一商业模式或高杠杆企业。
可能下调至 2 级的触发条件	数字订阅和广告在完整经济周期内表现出稳定利润和现金流；AI 训练、版权和内容责任形成清晰可执行的许可框架；平台导流依赖下降、直接用户关系增强；内容投资回报和项目组合波动显著降低；行业杠杆和再融资风险系统性下降。

来源：ApexInsight 基于本报告结构性风险框架综合判断。

第 14 章 方法论、局限及使用说明

14.1 GISR 方法论与评价对象

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级（Global Industry Structural Risk Level，GISR）评价行业在完整周期中的长期经营风险，不评价单个企业。GISR 1 至 6 依次表示很低、较低、中等、较高、高和很高结构性风险。本报告从行业周期性、竞争结构与进入壁垒、盈利能力与现金流稳定性、技术和商业模式替代、中长期增长稳定性、监管政策及外部冲击六个维度解释既定等级，并通过历史压力期和反证因素检验。

结构性风险与当前景气度相互独立。当前广告、票房、订户或销量增长可以改善短期利润，但不会自动降低长期内容投入、平台替代或监管风险；短期衰退也不会机械提高 GISR。单个企业的规模、市场地位、业务组合、杠杆、流动性、内容承诺和国家暴露需要另行分析。

14.2 数据口径与估算原则

本报告优先使用国际组织、政府和监管机构、公司法定披露及行业协会原始数据。所有公司样本均明确标注为样本，不作为全球行业均值。对于公司财年、币种、非 GAAP 指标和收入分类不一致的比较，只用于显示范围 and 方向，不计算行业平均。

表 19 数据口径、适用范围与主要局限

事项	最终采用原则	主要局限
全球市场规模	分板块、分地区展示；不发布未经消除内部交易的统一总额	PwC、UNCTAD、广告、出版、票房和公司收入处于不同边界及价值链层级
公司财务样本	只用于解释商业模式、利润率、现金转换和压力期差异	财年、币种、分部定义及非 GAAP 指标不完全一致
内容会计	分别列示现金投入、资本化内容、摊销、减值和内容承诺	不同公司预计使用模式和会计政策不可直接横比
区域统计	明确国家或地区、统计范围和数据期间	中国、韩国等文化产业统计范围宽于 IR-023；数字可达性不等于收入
估算数据	仅保留可复核计算并在图表注释中说明	不使用无法核验的精确值；方向性情景不附虚假概率
监管状态	按 2026 年 8 月 6 日官方页面区分已适用、已发布、拟议命令和后续实施	法规、诉讼和平台指定仍可能变化；本报告不构成法律意见

来源：ApexInsight 根据本报告数据登记、底稿衔接记录及最终事实复核整理。

14.3 企业映射与使用限制

GlobalCheck 映射采用“代码初筛—主营业务覆盖—收入和资产验证—综合集团分部剔除—风险画像确认”。SIC、NAICS、NACE 或 ISIC 代码只用于候选识别；当工商登记代码与实际主营业务冲突时，应以最近三年可验证业务构成和法定披露为优先。

本报告不构成单个企业信用评级、违约概率、证券投资建议、法律意见或国别风险评价，也不替代企业财务、治理、竞争地位和交易结构分析。数据具有发布滞后和统计口径限制；全球行业内部存在显著地区、板块及企业差异。

第 15 章 参考资料

国际组织与官方统计

[2] UNCTADstat Creative economy—trade insights 发布日期：2026-04-02 更新。数据期间：2024 贸易数据 访问：2026-08-06。
<https://unctadstat.unctad.org/insights/theme/233>。口径：创意服务出口含软件、研发和广告；范围宽于 IR-023 原始来源：是 备注：开放访问；不能作为本行业收入

[7] European Audiovisual Observatory Asia drives global box office growth while European films hold strong locally 发布日期：2026-05-11。数据期间：2025；82 个市场 访问：2026-08-06。<https://www.obs.coe.int/en/web/observatoire/-/asia-drives-global-box-office-growth-while-european-films-hold-strong-locally>。口径：全球票房、观影人次、区域及影片来源份额 原始来源：是 备注：开放摘要；完整 Focus 报告可能受许可限制

- [8] UNESCO Institute for Statistics 2025 Framework for Cultural Statistics, Parts I & II 发布日期：2025。数据期间：框架性资料 访问：2026-08-06。
<https://www.uis.unesco.org/en/methods-and-tools/framework-cultural-statistics>。口径：文化与创意生态及分类框架；范围宽于本报告 原始来源：是 备注：开放访问；用于定义和价值链
- [13] Eurostat NACE Rev. 2.1 Statistical Classification of Economic Activities in the European Union, 2025 edition 发布日期：2025-06-10。数据期间：自 2025 年统计使用 访问：2026-08-06。<https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-manuals-and-guidelines/w/ks-gq-24-007>。口径：NACE Rev.2.1 正式分类说明 原始来源：是 备注：开放 PDF
- [14] Eurostat NACE Overview and Implementation of Rev.2.1 发布日期：持续更新。数据期间：Rev.2 用于 2008-2024；Rev.2.1 自 2025 访问：2026-08-06。
<https://ec.europa.eu/eurostat/web/nace>。口径：跨版本序列需转换、回溯或双重编码 原始来源：是 备注：开放访问
- [15] UN Statistics Division ISIC Revision 5—Section J and divisions 58–60 发布日期：最新版本。数据期间：国际分类 访问：2026-08-06。
<https://unstats.un.org/unsd/classifications/isic/revision>。口径：出版、影视录音、广播和内容活动的国际映射 原始来源：是 备注：开放访问
- [40] European Audiovisual Observatory European cinema attendance dropped in 2025 with stable box office figures 发布日期：2026-02-13。数据期间：2022-2025；欧洲 访问：2026-08-06。<https://www.obs.coe.int/en/web/observatoire/-/european-cinema-attendance-dropped-by-5.5-in-2025-with-stable-box-office-figures>。口径：欧洲观影人次和票房初步序列 原始来源：是 备注：2025 值以参考文献[7]更新口径为准；2023 为反推
- [54] International Telecommunication Union. Measuring Digital Development: Facts and Figures 2025 / ITU DataHub。发布日期：2025。数据期间：2025；访问：2026-08-06。<https://datahub.itu.int/data/?c=&e=701&i=11624>。口径：过去三个月使用互联网的人口占比；全球和 ITU 地区

政府和监管机构

- [9] U.S. Census Bureau 2022 NAICS 516 Broadcasting and Content Providers 发布日期：2022。数据期间：分类版本 2022 访问：2026-08-06。
<https://www.census.gov/naics/?details=516&input=516&year=2022>。口径：内容创作、获取、分发；收入可来自广告、订阅、捐赠和补贴 原始来源：是 备注：开放访问
- [10] U.S. Census Bureau 2022 NAICS 516210 Media Streaming Distribution Services, Social Networks, and Other Media Networks and Content Providers 发布日期：2022。数据期间：分类版本 2022 访问：2026-08-06。
<https://www.census.gov/naics/?details=516210&input=516210&year=2022>。口径：同一代码含流媒体、社交网络、新闻机构，必须业务覆盖 原始来源：是 备注：开放访问
- [11] U.S. Census Bureau 2022 NAICS 512 Motion Picture and Sound Recording Industries 发布日期：2022。数据期间：分类版本 2022 访问：2026-08-06。
<https://www.census.gov/naics/?details=512&input=512&year=2022>。口径：影视与录音生产、发行及相关服务 原始来源：是 备注：开放访问
- [12] U.S. Census Bureau 2022 NAICS 513 Publishing Industries 发布日期：2022。数据期间：分类版本 2022 访问：2026-08-06。
<https://www.census.gov/naics/?details=513&input=513&year=2022>。口径：出版为内容活动，印刷剔除；软件出版需人工筛选 原始来源：是 备注：开放访问
- [23] European Commission General-purpose AI obligations under the AI Act 发布日期：2025-08-01 起适用。数据期间：2025-2026；欧盟 访问：2026-08-06。
<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/factpages/general-purpose-ai-obligations-under-ai-act>。口径：版权政策、训练内容摘要、技术文档和系统性风险义务 原始来源：是 备注：法规实施状态需持续复核
- [24] European Commission European Media Freedom Act enters into application 发布日期：2025-08-08。数据期间：2025-2026；欧盟 访问：2026-08-06。
<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/news/europe-strengthens-media-freedom-independence-and-pluralism-new-european-media-freedom-act>。口径：媒体独立、所有权透明和平台处置规则 原始来源：是 备注：主要适用于媒体服务及新闻领域
- [25] European Commission Digital Services Act—harmonised transparency reporting 发布日期：2025-2026。数据期间：欧盟 访问：2026-08-06。
<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/news/commission-harmonises-transparency-reporting-rules-under-digital-services-act>。口径：平台透明度、推荐系统、广告及研究者数据 原始来源：是 备注：适用范围按平台规模和服务性质区分
- [26] U.S. Copyright Office Copyright and Artificial Intelligence, Parts 1–3 发布日期：2024-2025。数据期间：美国 访问：2026-08-06。
<https://www.copyright.gov/policy/artificial-intelligence/>。口径：数字替身、AI 产出版权性及训练问题 原始来源：是 备注：Part 3 为预出版状态，需明确法律效力
- [27] Canadian Radio-television and Telecommunications Commission Broadcasting Regulatory Policy CRTC 2026-96 发布日期：2026-05-21。数据期间：2025-2026；加拿大 访问：2026-08-06。<https://crtc.gc.ca/eng/archive/2026/2026-96.htm>。口径：流媒体及广播商加拿大节目支出与基础贡献 原始来源：是 备注：适用收入门槛和集团定义需逐案判断
- [41] UK Competition and Markets Authority. Cloud Services Market Investigation—Final Decision。发布日期：2025-07-31。数据期间：英国；2023–2025；访问：2026-08-06。<https://www.gov.uk/cma-cases/cloud-services-market-investigation>。口径：云服务集中、切换和互操作障碍
- [47] European Commission. DMA Designated Gatekeepers Portal and 2026 Implementation Updates。发布日期：持续更新至 2026。数据期间：欧盟；访问：2026-08-06。https://digital-markets-act.ec.europa.eu/gatekeepers-portal_en。口径：应用商店、视频分享、搜索和广告平台守门人义务

- [48] 国家互联网信息办公室等四部门。人工智能生成合成内容标识办法。发布日期：2025-03-14；2025-09-01 施行。数据期间：中国；访问：2026-08-06。
https://www.cac.gov.cn/2025-03/14/c_1743654684782215.htm。口径：生成合成内容显式和隐式标识、平台核验义务
- [49] UK Department for Culture, Media and Sport。Statement on Designation of Tier 1 Video-on-demand Services / 2026 Regulations。发布日期：2026-02-24；2026-04-01 生效。数据期间：英国；访问：2026-08-06。<https://www.gov.uk/guidance/statement-on-designation-of-tier-1-video-on-demand-vod-services>。口径：大型点播服务纳入 Ofcom 内容标准与无障碍框架
- [51] UK Competition and Markets Authority。Music and Streaming Market Study—Final Report。发布日期：2022-11-29。数据期间：英国；2021–2022；访问：2026-08-06。<https://www.gov.uk/cma-cases/music-and-streaming-market-study>。口径：录制音乐和流媒体集中、平台与权利人议价
- [52] 韩国文化体育观光部。2025 年内容产业调查（以 2024 年为准）结果：销售额 157 万亿韩元、出口 141 亿美元。发布日期：2026-02-27。数据期间：2019–2024；韩国；访问：2026-08-06。
https://www.mcst.go.kr/site/s_notice/press/pressView.jsp?pMenuCD=0302000000&pSeq=22266。口径：韩国内容产业分板块收入和出口
- [53] 日本经济产业省。エンタメ・クリエイティブ産業戦略—海外売上高 20 兆円に向けた 5 ヶ年アクションプラン。发布日期：2025-06-24。数据期间：2025–2033；日本；访问：2026-08-06。
https://www.meti.go.jp/shingikai/mono_info_service/entertainment_creative/20250624_report.html。口径：日本内容产业海外拓展、IP 和人才政策
- [55] 国家统计局。2025 年全国文化及相关产业发展情况报告。发布日期：2026-06-29。数据期间：2025；中国；访问：2026-08-06。
https://www.stats.gov.cn/zfwfck/sjfb/202606/t20260629_1964025.html。口径：全口径文化及相关产业收入、利润和新业态
- [56] 国家电影局。2025 年全国电影票房 518.32 亿元。发布日期：2026-01-05。数据期间：2025；中国；访问：2026-08-06。
https://www.chinafilm.gov.cn/xwzx/gzdt/202601/t20260105_944809.html。口径：全国电影票房、观影人次及国产影片份额
- [57] 国家统计局。2026 年一季度全国规模以上文化及相关产业企业营业收入增长 6.4%。发布日期：2026-04-29。数据期间：2026Q1；中国；访问：2026-08-06。
https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202604/t20260429_1963439.html。口径：规模以上文化企业季度收入及服务业、新业态增速
- [58] 日本经济产业省。通商白書 2025 年版：製造業とコンテンツ産業のグローバル戦略。发布日期：2025。数据期间：2023 基期及政策目标；访问：2026-08-06。
<https://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2025/2025honbun/i2340000.html>。口径：全球内容市场区域结构及日本海外销售目标
- [59] Australian Communications and Media Authority。Trends and Developments in Viewing and Listening 2024–25。发布日期：2026-03-05。数据期间：2025；澳大利亚；访问：2026-08-06。<https://www.acma.gov.au/publications/2026-03/report/trends-and-developments-viewing-and-listening-2024-25>。口径：在线视听、免费电视和音乐流媒体使用

行业协会与运营机构

- [6] IFPI Global Music Report 2026: Global recorded music revenues grow 6.4% 发布日期：2026-03-18。数据期间：2025 访问：2026-08-06。
<https://www.ifpi.org/global-music-report-2026-global-recorded-music-revenues-grow-6-4-as-record-companies-drive-innovation/>。口径：全球录制音乐公司收入；历史值可能按最新汇率回溯 原始来源：是（行业协会汇总）备注：完整数据付费；公开标题值可引用
- [16] IAB / PwC Internet Advertising Revenue Report: Full Year 2025 发布日期：2026-04-16。数据期间：2025；美国 访问：2026-08-06。
<https://www.iab.com/insights/internet-advertising-revenue-report-full-year-2025/>。口径：美国互联网广告收入，含搜索、社交、零售媒体等 原始来源：是（协会委托统计）备注：不能全部归入 IR-023 媒体库存收入
- [28] Entertainment Software Association 2026 Essential Facts About the U.S. Video Game Industry 发布日期：2026。数据期间：2025；美国 访问：2026-08-06。
<https://www.theesa.com/resources/essential-facts-about-the-us-video-game-industry/2026-data/>。口径：美国消费者支出含内容、硬件及配件 原始来源：是（协会数据）备注：本报告只使用内容分项，硬件排除
- [31] Publishers Association Publishing reaches highest ever revenue in 2025 发布日期：2026-06-03。数据期间：2025；英国 访问：2026-08-06。
<https://www.publishers.org.uk/publishing-reaches-highest-ever-revenue-in-2025/>。口径：英国出版收入；印刷/数字、国内/出口及类别数据 原始来源：是（行业协会）备注：四舍五入可能导致分项不完全相加
- [32] Association of American Publishers StatShot Annual Report: Publishing Revenues Totaled \$32.5 Billion for Calendar Year 2024 发布日期：2025。数据期间：2024；美国 访问：2026-08-06。
<https://publishers.org/news/aap-statshot-annual-report-publishing-revenues-totaled-32-5-billion-for-calendar-year-2024/>。口径：基于 1,416 家以上出版商的年度估计总量 原始来源：是（协会估计）备注：与月度报告参与者口径不同
- [33] Association of American Publishers December 2025 StatShot Report 发布日期：2026。数据期间：2025；美国报告参与者 访问：2026-08-06。
<https://publishers.org/news/aap-december-2025-statshot-report-overall-publishing-industry-up-9-4-for-month-of-december-and-up-1-1-year-to-date/>。口径：2025 报告参与者收入，不是年度估计全市场 原始来源：是（协会报告）备注：不能与参考文献[32] 直接比较规模
- [34] IFPI IFPI Issues Annual Global Music Report 发布日期：2020-05-04。数据期间：2019 访问：2026-08-06。
<https://www.ifpi.org/ifpi-issues-annual-global-music-report/>。口径：2019 全球录制音乐收入公开标题值 原始来源：是（行业协会汇总）备注：历史版本
- [35] IFPI IFPI Issues Global Music Report 2021 发布日期：2021-03-23。数据期间：2020 访问：2026-08-06。
<https://www.ifpi.org/ifpi-issues-global-music-report-2021/>。口径：2020 全球录制音乐收入公开标题值 原始来源：是（行业协会汇总）备注：历史版本

- [36] IFPI Global Music Report: revenues grew 18.5% in 2021 发布日期: 2022-03-22。数据期间: 2021 访问: 2026-08-06。 <https://www.ifpi.org/ifpi-global-music-report-global-recorded-music-revenues-grew-18-5-in-2021/>。口径: 2021 全球录制音乐收入公开标题值 原始来源: 是 (行业协会汇总) 备注: 历史版本
- [37] IFPI Global Music Report: revenues grew 9% in 2022 发布日期: 2023-03-21。数据期间: 2022 访问: 2026-08-06。 <https://www.ifpi.org/ifpi-global-music-report-global-recorded-music-revenues-grew-9-in-2022/>。口径: 2022 全球录制音乐收入公开标题值 原始来源: 是 (行业协会汇总) 备注: 历史版本
- [38] IFPI Global Music Report: revenues grew 10.2% in 2023 发布日期: 2024-03-21。数据期间: 2023 访问: 2026-08-06。 <https://www.ifpi.org/ifpi-global-music-report-global-recorded-music-revenues-grew-10-2-in-2023/>。口径: 2023 全球录制音乐收入公开标题值 原始来源: 是 (行业协会汇总) 备注: 历史版本
- [39] IFPI Global Music Report: revenues grew 4.8% in 2024 发布日期: 2025-03-19。数据期间: 2024 访问: 2026-08-06。 <https://www.ifpi.org/ifpi-amidst-highly-competitive-market-global-recorded-music-revenues-grew-4-8-in-2024/>。口径: 2024 全球录制音乐收入公开标题值 原始来源: 是 (行业协会汇总) 备注: 历史版本
- [45] Writers Guild of America West. 2023 WGA Negotiating Committee leadership and 148-day strike—official history。发布日期: 2024-03-14。数据期间: 2023; 访问: 2026-08-06。 <https://www.wga.org/news-events/news/press/wga-negotiating-committee-co-chairs-chris-keyser-and-david-a-goodman-named-wgaw-2024-morgan-cox-award-honorees-for-guild-service>。口径: WGA 官方确认罢工时长及 2023 协议要点
- [46] SAG-AFTRA. Members Approve 2023 TV/Theatrical Contracts Tentative Agreement。发布日期: 2023-12-05。数据期间: 2023; 访问: 2026-08-06。 <https://www.sagaftra.org/sag-aftra-members-approve-2023-tvtheatrical-contracts-tentative-agreement>。口径: 118 天罢工、流媒体奖金及 AI 数字替身条款
- [50] Writers Guild of America. WGA Ratifies 2026 Minimum Basic Agreement with AMPTP。发布日期: 2026-04-24。数据期间: 2026–2030; 访问: 2026-08-06。 <https://origin.www.wga.org/news-events/news/press/wga-ratifies-2026-minimum-basic-agreement-with-amtp>。口径: 最低工资、健康计划、流媒体剩余报酬和 AI 相关既有成果延续

公司法定披露与正式业绩资料

- [4] Netflix, Inc.. Quarterly Report on Form 10-Q for the quarter ended June 30, 2026。发布日期: 2026-07-17。数据期间: 2026Q2 及 2026H1; 访问: 2026-08-06。 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1065280/000106528026000212/nflx-20260630.htm>。口径: 公司法定披露; 季度收入和经营利润率
- [5] Spotify Technology S.A.. Spotify Reports First Quarter 2026 Earnings。发布日期: 2026-04-28。数据期间: 2026Q1; 访问: 2026-08-06。 <https://newsroom.spotify.com/2026-04-28/spotify-q1-2026-earnings/>。口径: 公司季度业绩; 恒定汇率收入、毛利率和经营利润
- [18] Netflix, Inc. 2025 Form 10-K 发布日期: 2026-01-23。数据期间: 2023-2025 访问: 2026-08-06。 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1065280/000106528026000034/nflx-20251231.htm>。口径: 公司法定披露; 内容资产、收入、利润及现金流 原始来源: 是 备注: 公司样本, 不代表全行业
- [19] The New York Times Company 2025 Form 10-K 发布日期: 2026。数据期间: 2023-2025 访问: 2026-08-06。 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/71691/000007169126000011/nyt-20251231.htm>。口径: 订阅、广告、其他收入及订户口径 原始来源: 是 备注: 公司样本; 订户定义需保留
- [20] Spotify Technology S.A. 2025 Form 20-F 发布日期: 2026。数据期间: 2023-2025 访问: 2026-08-06。 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1639920/000162828026006874/ck0001639920-20251231.htm>。口径: 会员、MAU、收入、经营利润及内容承诺 原始来源: 是 备注: 欧元; 公司样本
- [21] Electronic Arts Inc. FY2026 Form 10-K 发布日期: 2026。数据期间: FY2024-FY2026 访问: 2026-08-06。 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/712515/000162828026033617/ea-20260331.htm>。口径: 游戏收入、净预订额、直播服务及利润 原始来源: 是 备注: 财年截至 2026-03-31; 净预订额不等于收入
- [22] Live Nation Entertainment, Inc. 2025 Fourth Quarter and Full Year Results, SEC Exhibit 99.1 发布日期: 2026。数据期间: 2025 访问: 2026-08-06。 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1335258/000133525826000007/lyv-2025q4xex991er.htm>。口径: 收入、经营利润、观众、演出场次和票务 GTV 原始来源: 是 (SEC 附件) 备注: 经营利润率由四舍五入数值估算
- [29] Warner Bros. Discovery, Inc. 2025 Form 10-K 发布日期: 2026。数据期间: 2023-2025 访问: 2026-08-06。 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1437107/000143710726000020/wbd-20251231.htm>。口径: 流媒体、制片、线性网络分部及收入类型 原始来源: 是 备注: 分部重组影响可比性
- [30] The Walt Disney Company 2025 Annual Report / Form 10-K 发布日期: 2025。数据期间: FY2023-FY2025 访问: 2026-08-06。 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1744489/000174448925000155/dis-20250927.htm>。口径: 娱乐、体育、体验分部及娱乐收入构成 原始来源: 是 备注: 主题公园/体验分部按本报告边界剔除

[42] Live Nation Entertainment, Inc.. 2020 Form 10-K. 发布日期: 2021-02-25。数据期间: 2018–2020; 访问: 2026-08-06。
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1335258/000133525821000018/lyv-20201231.htm>。口径: 公司法定披露; 现场娱乐疫情压力

[43] Warner Bros. Discovery, Inc.. 2022 Form 10-K. 发布日期: 2023。数据期间: 2022; 访问: 2026-08-06。
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1437107/000143710723000041/wbd-20221231.htm>。口径: 并购后重组、内容减值和经营亏损

[44] The New York Times Company. 2009 Annual Report / Form 10-K. 发布日期: 2010-02-25。数据期间: 2007–2009; 访问: 2026-08-06。
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/71691/000119312510036478/d10k.htm>。口径: 广告、收入及经营利润的衰退期表现

[60] Live Nation Entertainment, Inc.. Q1 2026 Form 10-Q and Earnings Release. 发布日期: 2026-05-05。数据期间: 2026Q1; 访问: 2026-08-06。
<https://investors.livenationentertainment.com/sec-filings/quarterly-reports/content/0001335258-26-000019/lyv-20260331.htm>。口径: 季度收入、现金流和现场活动季节性

专业与学术研究

[1] PwC Global Entertainment & Media Outlook 2026–2030 press release 发布日期: 2026-06-22。数据期间: 2025 基期; 预测至 2030 访问: 2026-08-06。
<https://www.pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2026/pwc-2026-global-entertainment-media-outlook.html>。口径: 宽口径含连接、博彩等; 只作分板块及背景参考 原始来源: 否 (公开摘要) 备注: 详细数据库付费; 不得用总额替代本报告市场规模

[3] Reuters Institute for the Study of Journalism Digital News Report 2026—Executive Summary 发布日期: 2026-06-16。数据期间: 2026 调查; 48 个市场 访问: 2026-08-06。
<https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/digital-news-report/2026/dnr-executive-summary>。口径: 在线调查; 跨市场平均并非全球人口加权 原始来源: 是 (调查) 备注: 开放访问; 需保留问题定义

[17] PwC Global Entertainment & Media Outlook 2025–2029 press release 发布日期: 2025-07-24。数据期间: 2024 基期; 预测至 2029 访问: 2026-08-06。
<https://www.pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2025/pwc-global-entertainment-media-outlook.html>。口径: 提供游戏、电影及制片市场份额等公开分项 原始来源: 否 (公开摘要) 备注: 保留用于历史可比; 最新版本为参考文献[1]

— 报告结束 —