

证券研究报告 | 音频媒体 | 2026年04月09日

互联网传媒团队·行业深度报告

AI 音乐，如何冲击当下的音乐行业与音乐市场

分析师

焦娟

登记编号：S1220525090006

冯静静

登记编号：S1220525090003

- AI音乐正从内容生产与分发两个层面，逐步重塑音乐行业与市场格局。当前全球录制音乐市场仍平稳运行（2025年收入同比增长6.4%），AI尚未对市场规模产生负面冲击，但对行业内部创作秩序、版权价值分配及平台竞争逻辑已形成明显干扰。
- 现有音乐平台（Spotify、腾讯音乐、网易云音乐等）首先承担AI音乐的“发行平台”角色：海量AI内容供给可稀释头部版权方的播放份额，增强平台分发议价权。其次，平台积极布局AI创作工具，如汽水音乐推出“AI音乐创作实验室”，带动腾讯、网易跟进，将AI音乐作为新的创作势力。
- 展望未来，AI音乐有望催生新的内容形态（如沉浸式交互音乐体验）、新的分发平台（类似短剧投流模式）以及产业链新环节（专业AI音乐投流平台）。以史为鉴（照相术-绘画、端游-页游-手游），音乐产业的价值链分配可能从当前“渠道分成”模式进一步演变，平台、版权方、AI创作者之间的利益格局面临重塑。
- AI音乐短期内对市场规模影响有限，但正在加速行业变革。具备分发能力、算法优势及生态延展能力的平台（如Spotify、腾讯音乐）有望在重塑中占据先机。
- **建议关注：** Spotify，腾讯音乐，网易云音乐
- **风险提示：** AI政策监管不确定的风险、产业链价值分配不清晰的风险、新兴行业竞争（汽水音乐的崛起）冲击行业格局的风险

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量

全球音乐市场2025年平稳运行，态势良好，AI至少未对其产生负面效果——国际唱片业协会（IFPI）发布《2026全球音乐报告》：2025年全球录制音乐收入同比增长6.4%至317亿美元，连续第11年增长，各板块：

- 流媒体总收入突破220亿美元，占全球录制音乐总收入的69.6%
- 付费订阅流媒体收入增长8.8%，占总收入的52.4%
- 实体音乐收入止跌回升，同比增长8.0%，其中黑胶唱片收入增长13.7%，实现连续第19年增长
- 表演权收入在2025年达到29亿美元，同比增长0.3%，实现连续第五年增长

2025年全球所有地区录制音乐收入均实现增长：

- 美国和加拿大（占全球总收入的38.7%）：增长3.5%
- 欧洲（占全球总收入的30.4%）：增长5.6%：英国（+4.8%）、德国（+1.7%）、法国（+3.7%）
- 亚洲（占全球实体音乐收入的45.1%）：增长10.9%，日本（全球第2）重回增长轨道（+8.9%）、中国（全球第4）（+20.1%）
- 拉丁美洲：增长17.1%（巴西14.1%、墨西哥、13.3%）
- 大洋洲：增长1.5%（澳大利亚1.2%、新西兰3.0%）
- 中东和北非：增长15.2%
- 撒哈拉以南非洲地区：增长15.2%（南非12.9%）

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

我们一向认为，AI对内容产业的重塑，首先会在音乐与影视两大内容方向上显现，尤其是AI音乐：

- 目前，各类AI生成工具已经验证了AI音乐在内容生产上的新方式与高效率
- AI音乐创作类软件在第一阶段的标配“打法”包括：自研模型或借助外部模型、建立AI音乐的创作入口（构建品质基准与反馈回路），凭借“一键生成”抢占一个创作入口

但**生成能力**终究会越来越像**基础设施**，随着成本下降、用户持续涌入，各家AI音乐创作入口的质量平均线会逐渐被拉平，当供给端（海量内容）借助于AI工具极大丰富后，**如何被组织、被发现、被消费？**

- 组织**海量内容的分发能力、高质量创作者的持续反馈**（用户可沉淀的**个性化资产**），会成为第二阶段的“战场”：要求AI创作类平台，同时理解**音乐 workflow、模型演进、内容分发、开发者生态**——第一阶段是**消费级体验**，第二阶段则是“把无限增长的供给”重新组织，**构建出新的创作秩序和消费秩序**（音乐消费者，能否彻底改变“曲库+搜索+歌单”的旧模式）

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

如前文所述，当AI把音乐供给从有限推向无限，竞争的焦点从“谁有版权”变成了“谁能组织和分发内容”——现有的音乐平台，将首先成为AI音乐的发行平台

平台乐于接受“自己作为AI音乐发行平台”：

- 平台的分账机制，主要基于总播放时长或播放量比例：用户平台支付的总金额是固定的，所有歌手共同切分蛋糕，谁的播放时长越高，谁分得就越多
- 目前，绝大多数平台的版权库运行特征是少数顶级歌手占据了大部分播放时长——顶级歌手利用这一优势，向平台索要高额保底版税，或要求平台预付版税、额外分成，从而巩固自身对各家平台的议价权
- 随着AI音乐供给大幅增加，平台可以顺势明显提升其它小众歌曲的播放时长，理论上能够稀释明星歌手所占的播放量比例
- 平台本身拥有海量用户数据，很容易分析出用户喜好，从而主动推荐AI音乐内容
- 当AI音乐大量供给后，在一定爆款率的基础上，总有新的爆款AI音乐内容脱颖而出，但其背后的普通创作者则几乎毫无议价能力

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

- 2025年汽水音乐强势崛起：汽水音乐的模式简单，基于字节系的短视频魔性BGM导流、靠算法推荐留住用户；2025年11月，汽水音乐推出了“汽水AI音乐创作实验室”，成为业内唯一明确支持并给予AI音乐播放收益的平台
- AI作词、AI作曲、录音、编曲混音等工具，助力用户“一键生成”，且用户可通过字节系的高流量平台去组织分发，依靠播放量获取收益和平台奖励，很快催生出“大头针”等爆款AI歌手
- 受此影响，腾讯音乐集团、网易云音乐快速跟进：腾讯跟进“启明星”创作系统，网易云音乐则持续迭代X Studio，成立天音创作平台（提供免费曲谱库）

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

以“照相机”的发明为鉴，看以AI音乐为代表的新内容形态——照相机之于绘画，正如AI之于“图片CG”：

照相机的发明，源于绘画师为人物画像耗时漫长的需求；发明之后，首先出现了“画意摄影”流派，其主流观念是“让摄影像绘画一样好看”，这与当下AI生图的现状如出一辙——证明自己“能像人一样画的精致”。

- 爱默生提出质疑：摄影为什么一定要和绘画一样？摄影到底是什么？进一步，（美国）斯蒂格利茨提出了“直接摄影”的概念——强调画面中的动态特效、现场感与瞬间感，追求情感冲击力（如刘易斯·海因拍摄的劳工照）；再进一步，社会开始直面真实的价值取向，诞生了战地摄影这一流派——照片天然具备真实性与震撼感；但随后，社会开始反思，照片一定是真实的吗？不同的立场会呈现出不同的照片！

- 再往后，摄影艺术为未来的电影艺术横空出世斩断了阻碍（能带来降本的效果，但需要携手“声音”这一内容形态）

以史为鉴，AIGC极大降低了动态视频的制作成本、空间建模的成本

未来，随着动态图像空间与交互系统深度融合，能催生出比电影更加真实的全新艺术形态

以史为鉴，摄影艺术携手了“声音”这一内容形态，那么未来的“AI内容”能否携手其他内容形态，诞生出真正的新内容形态——类似于电影艺术？

未来的爆款内容在哪个方向？音乐或影视！

艺术创作的本质，是“艺术+创造力”→再造一个世界

- 工业革命之前：“平面+静态”➡️墙壁上的彩绘、画布上的油彩、案头上的工笔、门前的雕塑
- 动态图像：更贴近真实世界➡️电影、电子游戏
- AI降本（动态视频+空间建模）➡️立体动态视觉+强交互（如电影《头号玩家》）
- 当下的探索都只是未来的序章➡️立体空间+动态交互的极致“沉浸式体验”，形成越来越强烈的需求

音乐、影视，都有望走向【大型真人交互式、沉浸式内容】

新的音乐分发平台：

- Suno的火爆出圈，证明了大众市场的潜力
- ACE：切入专业工作流
 - 对专业工作流的深度理解，为它赢得了行业金字塔尖的信任，这些用户会持续把最苛刻的反馈带回产品内部，除收入之外，更重要的是在不断校准模型迭代和产品审美
 - 把AI歌声、乐器、生成、编辑与DAW协同整合成一个AI音乐创作系统，反向定义平台的质量边界。AI音乐平台若想真正进入产业深水区，最稀缺的并不是流量，而是高质量反馈——谁能先进入专业创作者的真实工作流，谁就更有机会掌握模型该往哪里进化，产品该服务什么样的审美
 - 生态布局ACEStep——通过支持本地部署的轻量化模型、强调风格控制与个性化训练，联合更广泛的开发者，形成多模型协同的扩散能力；开发者的价值未必都会直接转化为收入，但会决定未来有多少玩法、插件、内容形态和使用场景，会围绕内核持续繁衍泛生

在音乐市场，AI音乐的出现，是否会像页游、短剧那样，催生出一类专门用于“投流”的分发平台（如九州、点众）？

若能出现，则是产业链中诞生的新环节：

- 短剧之于长剧，类似于PC互联网时代的页游之于端游——页游是PC时代端游的“洗用户”化
- 短剧是网文的一种推广模式：“微短剧就是小说的视频化”，内容上一脉相承；短剧承接20多年网文大浪淘沙的积淀，逐步从文字走向影像画面——更加无脑、更加适合这个时代
- 网文平台、短视频平台一起抓住了这个风口：2024年，505亿的短剧市场中，有330亿都是投流买量的成本→短剧不是内容创作者的天堂——决定一部剧命运的，不是内容，而是投流的命中率

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

以史为鉴，端游-页游-手游，市场规模不同、产业链的价值分配也不同：

- 端游：研运一体——研发与运营集中在同一家公司手中，利润基本由研发运营商独享
- 页游：联运模式是经典的模式创新，研发、分发（含运营）的分成比例最初接近5:5，后续渠道话语权增强，部分平台研发商分成比例逐步下降至3:7甚至2:8
- 手游：渠道与内容方的分成比例，iOS平台大致为3:7，安卓平台为5:5

以史为鉴，目前的音乐市场，价值分配模式是平台收取用户订阅费，再向版权方分成——类似于“手游”时代的渠道分成模式，**模式创新**是行业做大的重要推动力，其作用体现在提升玩家数量与ARPU值上，例如游戏行业通过按时长收费、按道具收费、售卖皮肤等模式创新，推动用户ARPU值显著攀升

端游

页游

手游

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

音乐由主流娱乐内容，被“分”众：

- 70-80年代是“摇滚乐”的黄金时代，90年代是“迪斯科”的天下，2000-2005年是“华语音乐”的黄金时代，彼时“听”音乐是大众主流娱乐方式
- 音乐制作门槛高，需要专业设备与学习，作品有专业度
- 载体经历“黑胶→磁带→CD”的转变，创作与发行底层逻辑仍以“专辑”为主，创作仍是“科班制”：投入更多时间，以专辑的方式发行，慢慢构思、反复打磨；专辑是作品的集合，其容纳的信息量与情感表达，远大于单曲
- 用户无法“单曲循环”，习惯于“顺着听”，篇幅长、曲式复杂的音乐作品在当时十分常见，如《波西米亚狂想曲》

80年代至今的各时代经典爆款内容：

80年代	期刊	《故事会》《大众电影》《武林》《奥秘》《读者文摘》《知音》《新体育》《电影画报》《故事大王》
	动画片	《葫芦兄弟》《邋遢大王奇遇记》《黑猫警长》《舒克和贝塔》《蓝精灵》《聪明的一休》
	电视剧	《铁道游击队》《济公》《西游记》《红楼梦》《聊斋》
90年代	歌曲	《光辉岁月》《每天爱你多一些》《水手》《当爱已成往事》《小芳》《真的好想你》《心太软》《东方之珠》《相约一九九八》《爱你一万年》
	动画片	《海尔兄弟》《大头儿子小头爸爸》《蓝猫淘气3000问》
	电视剧	《渴望》《封神榜》《外来妹》《北京人在纽约》《三国演义》《武则天》《水浒传》《我爱我家》《还珠格格》《神雕侠侣》《过把瘾》
	电影	《活着》《霸王别姬》《甲方乙方》
00年代	歌曲	神仙打架，最璀璨
	动画片	《喜羊羊与灰太狼》《海绵宝宝》
	电视剧	《大宅门》《康熙王朝》《金粉世家》《少年包青天》《铁齿铜牙纪晓岚》《笑傲江湖》《天龙八部》《倚天屠龙记》《仙剑奇侠传》《亮剑》 《士兵突击》《家有儿女》《粉红女郎》《武林外传》
	电影	《卧虎藏龙》《色戒》《功夫》《鬼子来了》
10年代	歌曲	综艺化
	动画片	《小马宝莉》《熊出没》《超级飞侠》《汪汪队立大功》《海底小纵队》
	电视剧	《琅琊榜》《父母爱情》《甄嬛传》《伪装者》《白夜追凶》《人民的名义》《鸡毛飞上天》
	电影	《我不是药神》《让子弹飞》《岁月神偷》《哪吒1》《少年的你》《红海行动》

- 爆款：在一种**技术路径**下，某个特定**方向/题材**走通了**工程方案**，以一己之力**定义**了这个方向/题材**所有参数**的**天花板**
- 爆款能力，保证出品方在这个方向上持续赚钱；因此，在经济上行期可以给出**100倍PE**估值，收购爆款标的也可以走出**十倍股**，但爆款能力不保证能出下一个爆款
- 能出爆款IP≠IP运营——这是两门生意，基因、组织架构均不同
- 越“**薄**”的爆款内容，越**重**运营，音乐、图片均属此类

历史回溯：2005年后发生了什么？

- 2005年之后，载体mp3普及
- 音频制作工具软件化（DAW、VST）
- 酷狗、5sing、虾米等原创平台出现，涌现出非专业出身的网络歌手
- 音乐制作、发行的逻辑逐渐从专辑开始向单曲转化；曲式也开始发生变化，逐渐形成类似“前奏-主1-主2-桥-副1-间奏-主3-副2-副3-尾声”的“流行音乐通用曲式”
- 分发渠道变多，单首音乐的生命周期缩短，对新音乐的需求量大幅增加，由更“下沉市场”的音乐人填补

传统唱片时代的盈利逻辑受到冲击：

- 传统唱片时代的盈利逻辑类似于图书的出版发行模式：唱片公司负责专辑整体的策划与制作，将制作好的唱片交予发行商，发行商拿到唱片后再转予零售商（实体店、在线音乐平台等）发行，按照一定比例与艺人进行收入分成，这一过程中唱片公司占据主导地位
- 但90年代末盗版（HDVD）的巨浪冲击了传统唱片公司以收取版权费和实体唱片销售为主的盈利模式，这股冲击一直持续到2004年
- 2005年开始，行业模式从传统唱片转向SP模式，以太合麦田为代表开始发力彩铃版权业务；同年，第一张手机唱片《你是我的玫瑰花》变革了音乐市场的传统渠道营销方式，传统唱片行业快速萎缩，这一过程持续近10年；直到2013年12月，中国SP第一股“掌上灵通”从纳斯达克市场退市，SP模式时代正式宣告落幕
- 流媒体时代的盈利模式：依靠流媒体建立曝光度，通过巡演与周边创收

音乐作配——与影视剧、直播、短视频的结合也拉开序幕：

- 2006年开始，音乐转向为“影视剧”作配，典型如2008年的《画心》（电影《画皮》主题曲）

全球音乐市场在2015年重返增长（流媒体占据音乐市场的半壁江山）



数字音乐冲击、流媒体正在蓄力

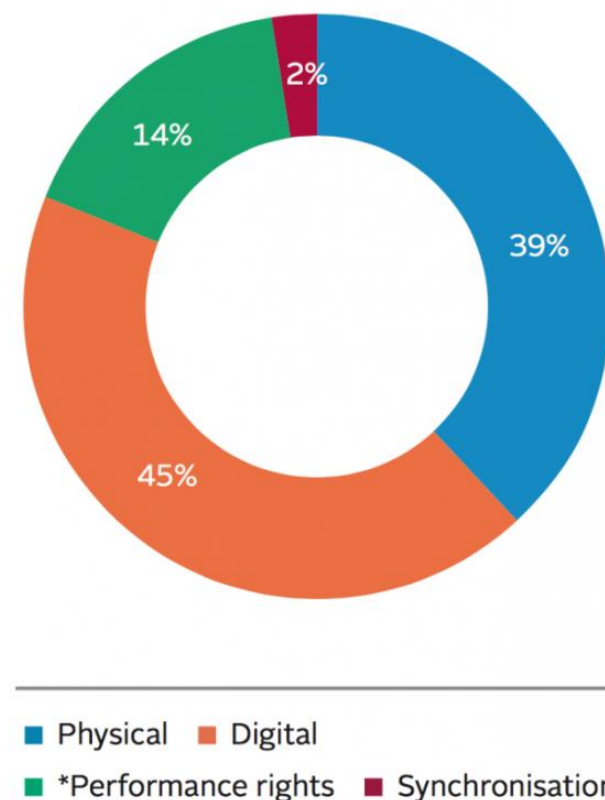
依据IFPI、RIAA，音乐市场收入，仅指实体唱片+数字音乐+版权授权三大块，不包括现场演出、音乐培训、乐器售卖

根据IFPI相关数据，全球音乐市场收入自2005年的200亿美元起，累计下滑25%。直至2015年，市场迎来转折，当年全球音乐市场收入同比增长3.2%，这是自1999年以来全球音乐市场首次实现年度增长

全球音乐市场2015年重返增长，且**数字音乐**收入首次超过实体唱片：

- 尽管实体唱片市场已持续多年低迷，但数字音乐收入真正超越实体唱片收入发生在2015年：数字音乐收入增长10.2%至67亿美金，占比45%；实体唱片收入降低4.5%至58.5亿美金，占比39%
- 在数字音乐领域，流媒体成为增长的主要驱动力：在67亿美金的数字音乐收入中，尽管数字下载收入延续下滑趋势，同比减少10.5%，但全球流媒体音乐（包括付费订阅和广告支持的免费服务）收入实现45.2%的增长，达到29亿美元，占数字音乐收入的43%，已接近数字下载45%的份额，成为数字音乐最主要的收入来源
- 值得注意的是，“变革”比预想得慢，数字下载依然占据重要地位，为全球音乐市场贡献了30亿美元收入，其中“整张专辑下载”依然是众多铁杆听众的主要选择，贡献了14亿美元收入
- 此外，音乐版权授权收入，主要指表演权收入——即通过向广播机构（如电台、电视台）及公共场所播放音乐提供表演权授权所获得的收入，达到21亿美元，同比增长4.4%

GLOBAL REVENUES BY SEGMENT
2015 (US\$ BILLIONS)



数字音乐冲击、流媒体正在蓄力——苹果：

- 苹果力挽狂澜：2001年，苹果推出了第一版iTunes、iPod
- 2003年，苹果推出了iTunes Store，成了数字音乐的入口，并统治了数字音乐下载领域——为消费者和唱片业界提供了另一种可能
- 苹果2015年6月推出了流媒体音乐Apple Music，年底的付费订阅用户达到1100万（Spotify付费订阅用户3000万）——据IFPI统计，2015年全球流媒体音乐付费订阅用户从4100万一跃增长到6800万

音乐“作配”是由来已久的“刚需”：

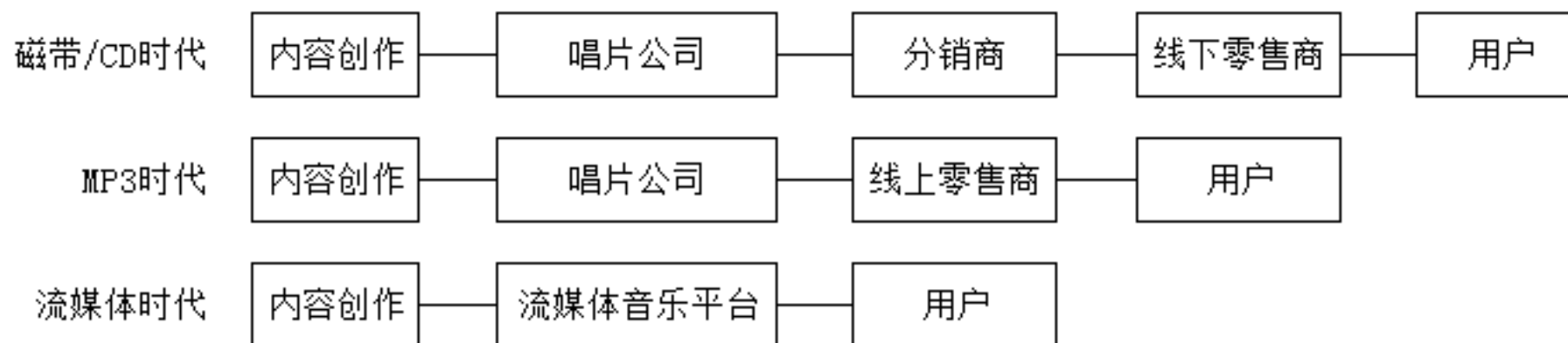
- 从800年前的宫廷吟游诗人，到20世纪初萨蒂的“家具音乐”
- 80年代CD推动了音乐的商业化
- Walkman开启了“随时随地”听音乐的新范式
- 数字音乐之后的Spotify开启了至今的流媒体时代

流媒体时代的音乐平台：以用户为依托，定位于“制造IP（PGC）”与“服务上游生产”：

- （用户）携用户：平台依托用户资源，将用户的创作能力（写歌、翻唱、制作短视频等）与互联网相结合，形成乘数效应——既降低了传播成本，也通过免费教育资源提升了创作效率
- 制造IP（PGC）：平台开始投资并生产专业内容，如自制综艺、自制歌曲、签约艺人等
- （运营）“服务上游生产”：围绕音乐人构建全链条服务体系，涵盖音乐人服务（协助作品上传、版权管理、数据获取、资源对接）、直播（互动与打赏变现）、O2O（线上宣发带动线下演出）、演唱会（主办或票务合作）、粉丝服务（会员、打榜、周边等），平台不再局限于分发渠道，而是为内容生产者提供创作、推广与变现的综合支持——以Pandora为例，该平台于2014年推出Artist Market Platform；2015年收购在线音乐数据分析公司Next Big Sound，同年又完成了对美国大型票务公司Ticketfly的收购

- 百度：布局音乐最早，2002年百度MP3上线，通过电脑搜索就能在线试听和免费下载歌曲；2006年收购千千静听；2013年7月将千千静听更名为百度音乐；2015年12月，百度音乐与太合音乐集团合并；2018年6月，百度音乐正式更名为千千音乐
- 腾讯：2005年QQ音乐走正版路线；2007年上线付费产品绿钻；2016年7月与中国音乐集团合并，将QQ音乐、酷我音乐、酷狗音乐三大平台及全民K歌等产品整合至同一体系；2017年，以3.5亿美元+1亿美元股权与环球音乐达成版权合作；2019年，以腾讯为首的财团收购环球音乐集团10%的股权，同时还可在2021年1月15日之前以相同价格最多将持股比例增至20%
- 阿里：2013年收购虾米音乐（歌单品质比较高，歌曲信息也很全），同年收购天天动听；2015年阿里上市后，成立阿里音乐集团（高晓松、宋柯担任董事长与CEO）；天天动听后改名为阿里星球，于2016年12月11日宣布关停；虾米音乐错过了2017年的版权大战，于2021年关停
- 网易云音乐：2013年才成立，但注重“社群”打造；“网抑云”、“云村”一时成为热搜词，给予用户充足的认同感和体验感，几次出圈的营销让网易云音乐后来居上

- 全球音乐市场2002-2025年：前五名基本稳定（美日英德中）
- 中国2017年开始进入全球前十，2022年后跻身前5（此前韩国2013年进入前十）



流媒体平台的模型假设：

- 收入端：随着用户规模的增长、付费率的提升，流媒体的营收也会快速增长
- 成本端：手握规模的平台，可以向上下游议价，提升毛利率
- 费用端：随着用户规模扩大，边际成本将逐渐降低

随后被证伪：

- 2018年上半年，Spotify份额稳步提升；在ARPU基本稳定的情况下，付费率开始稳步高涨至2019年的45.76%。但从2019Q3起，毛利率出现增长停滞及下滑情况
- 腾讯音乐凭借早期奠定的版权优势，用音乐内容撬动流量，MAU后稳定在6亿以上；2019年付费率从4%（2019Q2）提升至9%（2021Q1）后，也遇到了毛利率下滑

“供养”环球与华纳带来了高额的版权费用：

- 音乐版权集中在少数顶级唱片公司手中，平台即使规模再大，也难以通过议价降低版权成本，反而随着用户增长需要支付更高的版权费用

同样是内容分发的视频流媒体平台，奈飞、爱奇艺并未出现这样的情况：

- Netflix手握《纸牌屋》《女子监狱》等一系列高端自制剧，介入内容制作扭转行业地位的同时，毛利率和营收也随着会员数规模的扩大而保持长期增长

原因在于：

- 音乐与影视，可以大致视为“非重工”与“重工”，后者工业化制作更复杂，平台可以携资本介入自制内容（如Netflix的《纸牌屋》），从而掌控内容成本；此外，影视作品更具大众性和“剧场效应”，更容易打穿用户圈层从而吸引海量用户
- 版权是最大的“生产关系”：谁掌握版权，谁就掌握一定的利润分配权
 - 2014年11月，QQ音乐、酷狗音乐和网易云音乐三撕大战
 - 2015年4月，腾讯起诉网易云音乐侵权，索赔1246万元
 - 2016年4月，腾讯起诉音悦台盗版侵权，索赔1300多万元

原创音乐人支持计划：

- 音乐人作品偏小众，撼动不了版权市场（Apple Music中国大陆2021榜单Top50中，周杰伦一人占据42首，印证了头部版权内容的吸引力）
- 原创音乐人音乐数量远不够（最突出的网易云音乐，截至2021年底，其音乐内容库中只有190万首歌来自独立音乐人，仅占内容库总量的2.4%），也难以放量
- 流媒体平台有良好的内容分发能力，但在“经纪”能力上有所欠缺：流媒体平台擅长把歌放给用户听，但不擅长把唱歌的人打造成明星，这就导致平台只能赚一点过路费，而最值钱的艺人资源无法掌握在流媒体平台手里

除了购买音乐版权，**自制内容**也是音乐平台减少版权压力的方法：

- 视频平台通过自制剧、自制综艺的形式弯道超车，如优酷的《这就是街舞》、爱奇艺的《奇葩说》、腾讯视频的《吐槽大会》等都大火过，以此规避版权军备竞赛的问题
- 腾讯音乐、网易云音乐都有音乐人平台，鼓励音乐人自制内容并附有激励政策支持；2019年，原创音乐人陈雪凝以全平台62.9亿年播放量脱颖而出，同时简弘亦、张泽熙、音阙诗听也进入了年播放量超10亿的优秀音乐人队列

国内音乐付费率只有8%，但国外有30%-50%

- 腾讯音乐2020年Q3财报显示，总收入75.8亿人民币，同比增长16.4%，在线音乐订阅收入同比增长55%，达到14.6亿人民币，付费人数出现加速增长态势
 - 月活用户，在线音乐表现一般，只增加了2.3%到6.46亿人，月活用户平均收入为9.4元，增长了5.6%
 - 尽管付费收入和订阅人数创出新高，但付费音乐收入只占到总收入的19.26%，其他收入主要由社交娱乐（直播业务）和其他音频业务产生——2020年1月15日，腾讯音乐4.15亿美元收购深圳懒人听书100%股权，通过非音乐业务产生收入并且通过音乐产生协同作用
- 2018年-2021年，网易云音乐大部分的成本支出，是内容服务成本，其中版权成本占据主要，受制于此，毛利润持续亏损

在没有真正为音乐产业创造价值前，无论订阅模式的付费率再怎么提升，音乐流媒体平台也只能是**成本中心**，无法成为**利润中心**；音乐流媒体在2005-2015年，更多是作为流量中心，而赚钱盈利的事情，则必须去探索**其他可货币化路径**

- 音乐直播：2018年腾讯音乐收入超过70%来自社交娱乐业务板块——在线直播、在线K歌，秀场直播，有着高变现效率：
 - 一方面，在线音乐服务付费率渗透和音乐业务付费渗透率不相上下；截止2019Q3，腾讯音乐社交娱乐服务付费用户数超过1200万，付费率提升到5%
 - 另一方面，ARPPU值极高；社交娱乐ARPPU峰值达177.3元左右，是同期音乐付费业务ARPPU（约8.8元）的20倍

将平台流量通过更高效的内容形式变现，是音乐流媒体行业平抑版权成本、实现盈利改善的关键路径；然而，自2019年第四季度起，短视频平台开始大量分流娱乐直播的用户时长，导致腾讯音乐的娱乐直播收入增速持续下滑；此后腾讯音乐逐步转向长音频、广告等业务，探索新的增长点

“听”音乐，开始由大众娱乐方式转向相对“小众”的范畴

- 随着用户市场的碎片化与短视频的兴起，为短视频“配乐”的功能性需求，反作用于音乐创作本身，使创作导向日益偏向“容易火”、“便于玩梗”
- 在此背景下坚持认真音乐创作的人群，其目标群体多为“古典”“复古”的“小众”群体
 - 回顾2005年华语音乐的巅峰时期，即便是重歌词、轻旋律、更轻节奏的作品，凭借歌词简单、旋律质朴的真情实感，也能获得广泛共鸣
 - 人文艺术是感性的；但音乐市场的商业性指标则体现为数据——资本不分对错，只是精准地寻找需求、提供需求
 - 海外市场也遵从类似的属性；但相较而言，中国听众的审美较为单一，而欧美听众审美则更为多元，各种文化风格的音乐均有机会登上流量榜首
 - 作为一种折中方式，创作者唯有将自身审美“潜移默化”地融入作品，使大众逐步接受；而听众亦需保持开放心态，多尝试、多寻找、多聆听

高峰一路跌落：

- 2004年：网络歌曲发展黄金期
- 2005年：选秀节目开始步入黄金期
- 2007年：PC电脑下沉至县城及农村
- 2014年：直播形式催生了新的综艺模式（《我是歌手》、《中国好声音》的决赛直播互动形式）；贴吧（2005年）爆火，博客、微博逐步兴起，娱乐开始多元化
- 2008-2012-2018：从PC到移动，各大平台跨界争夺用户，彼此杀入腹地
- 2015年7月8日，国权版权局发布《关于责令网络音乐服务商停止未经授权传播音乐作品的通知》，通知责令各网络音乐服务商于2015年7月31日前将未经授权传播的音乐作品全部下线，号称史上最严的版权令，竞争的规则改变
- 2018年：音乐的核心功能从服务于影视剧（2008年），转变为服务于短视频

国内内容产业的共性困境：增长能力与变现模式的分化

- 短视频：强变现
- 直播：强变现
- 长视频：受益于视频平台的崛起
- 长音频：受益于音频平台的崛起
- 游戏：受益于PC、智能手机、网页/社交用户的发展，叠加产品类型创新、模式创新（运营、付费）
- 音乐：平台化
- 图片：平台化
- 在线文学：平台化

为何海外的内容产业，一直繁荣？

- 付费习惯（产品力、创造力）
- 版权保护（法律、体系）

经济的开放性决定操作系统，制度的开放性决定操作路径

东亚各国有不同的发展道路：印度“坚持玩自己的”，韩国“西化”，而日本“本土+吸收西方”

- 教育体系奠定人才基础：日本注重基础教育，尤其是艺术和体育教育；在音乐教育体系中，基础国民教育和专业精英教育的比例分布合理，结构层次清晰
- 战后日本音乐产业发展迅速：战后日本的古典音乐在短期内接近或者达到了国际一流水平；同时日本流行音乐人在爵士、fusion、摇滚、电子等战后陆续出现的流行音乐领域中取得了较大的成功
- 日本发达的动漫、游戏、影视产业对音乐领域有着直接拉动作用
- 消费电子工业的技术支撑也使日本出现了若干音乐厂商巨头，如yamaha、roland、korg

日本是全球第二大音乐市场，仅次于美国，这一地位与其经济规模相匹配，其市场格局的形成，得益于国内相对完善的版权保护体系，以及国民长期积累的高素质音乐消费需求

从收入结构来看，日本市场呈现出与全球主流趋势截然不同的特征：2023年，全球音乐市场总收入中流媒体占比达67.3%，而日本流媒体收入仅占31%，实体介质（CD、DVD、黑胶等）仍占据65%的份额，这一结构与日本动漫、游戏等文化产业的消费数据结构高度一致

“旋律在日本，和声在欧洲，节奏在非洲，歌词在中国”

- 日本的作曲本身并不高深，大量作品遵循相对固定的套路，真正支撑其音乐品质的，是编曲能力以及歌手对编曲的驾驭能力
- 日本对于在高级乐理知识、编曲技巧的普及下沉方面可能走在世界前列，这使得其流行音乐在丰富性上显著高于许多国家
- 所谓“日本人更擅长写旋律”的感受，背后实则是旋律所依托的深层结构：丰富立体的和声、独特的爵士化和弦走向、灵活多变的节奏，以及个性鲜明的配器与编混手法，正是这些因素，共同造就了日本音乐既耐听又具辨识度的整体质感

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

腾讯音乐、网易云音乐、Spotify相关数据及指标

2015-2025年腾讯音乐、网易云音乐、Spotify Technology各业务收入占比

公司	业务	年份										
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
腾讯音乐	在线服务		48%	28%	29%	28%	32%	37%	44%	62%	76%	81%
	其他娱乐服务		50%	71%	71%	72%	68%	63%	56%	37%	24%	19%
网易云音乐	移动社交				11%	23%	46%	53%	59%	45%	33%	23%
	音乐				89%	77%	54%	47%	41%	55%	67%	77%
Spotify Technology	保费	90%	90%	90%	90%	89%	91%	88%	87%	87%	88%	90%
	广告服务	10%	10%	10%	10%	11%	9%	13%	13%	13%	12%	10%

2024Q3、2025Q3-4腾讯音乐、Spotify付费用户数、MAU及其同比、环比增长率

公司	项目	年份			同比增长率	环比增长率
		24Q4	25Q3	25Q4		
腾讯音乐	付费用户数（百万）	121	126	127	5%	1%
	MAU（百万）	556	551	528	-5%	-4%
Spotify Technology	付费用户数（百万）	263	281	290	10%	3%
	MAU（百万）	675	713	751	11%	5%

腾讯音乐、网易云音乐、Spotify相关数据及指标

2015-2025年腾讯音乐、网易云音乐、Spotify Technology营业收入、毛利润、营业利润、归母净利润

项目（亿元）	公司	年份										
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
营业收入（亿元）	腾讯音乐		44	110	190	254	292	312	283	278	284	329
	网易云音乐				11	23	49	70	90	79	80	78
	Spotify Technology	21	31	49	60	76	97	109	125	147	164	201
毛利润（亿元）	腾讯音乐		12	38	73	87	93	94	88	98	120	145
	网易云音乐				-13	-11	-6	1	13	21	27	28
	Spotify Technology	2	4	10	15	19	25	29	31	38	49	64
营业利润（亿元）	腾讯音乐		1	14	33	39	37	27	32	48	73	97
	网易云音乐				-17	-17	-16	-14	-5	3	11	14
	Spotify Technology	-3	-4	-5	0	-1	-4	1	-7	-5	14	26
归母净利润（亿元）	腾讯音乐		1	13	18	40	42	30	37	49	66	111
	网易云音乐				-20	-20	-30	-21	-2	7	16	27
	Spotify Technology	-3	-6	-15	-1	-2	-7	0	-5	-6	12	26

Spotify是优势极为突出的音乐流媒体巨头

追根溯源：音乐最早的传播与消费主要依赖现场表演，体现其贵族化特征

- 远古时代，音乐起源于原始社会，与舞蹈、仪式、劳动紧密相连，人人可参与，但没有欣赏的概念
- 古代文明，中国宫廷乐、古希腊戏剧音乐、中世纪欧洲宗教圣歌中，音乐服务统治阶级、神职人员或特定仪式，需要昂贵乐器、专业乐师、特定表演场所；这一阶段，听音乐是受限时间与空间的贵族化特权，普通大众能接触到的音乐，仅限民间口口相传与街头艺人表演，内容与形式都非常有限

第一次变革：录音技术的创立与发展使得音乐成为实体商品，音乐开始平民化

- 1877年，爱迪生发明留声机，开启声音记录与播放新篇章
- 1930年，美国胜利唱片推出第一张商业化黑胶唱片
- 1963年，荷兰飞利浦推出全球首盘盒式磁带
- 1979年，索尼推出第一款便携式磁带播放器Walkman
- 1982年，首批商业化光盘CD问世，标志音乐载体迈入数字化新纪元

现代音乐在互联网之前，是有形商品，消费者必须购买整张专辑，无法只为自己喜欢的单首歌付费，只能被动、线性地听音乐，播放顺序由唱片公司编排好

唱片公司与电台掌握较高的话语权，也是内容分发守门人，如果音乐人没有签约，作品几乎不可能进入主流渠道

第二次变革：数字盗版冲击带来的产业危机

- 1993年，MP3格式诞生，MP3音频压缩技术删除人耳难以察觉的音频信息，显著缩小音频文件数据量；MP3格式音乐，凭借占用存储空间小、快速下载、便捷网络分享等特点，赢得用户青睐
- 1999年，Napster成立，构建点对点P2P文件共享平台，让用户能免费交换MP3音乐，用户不再需要为歌曲付费，可轻松获得海量音乐，消费者可只下载喜欢的单曲，进一步颠覆唱片公司以专辑为核心的盈利模式

这一时期盗版泛滥，直接导致实体唱片销量下跌，艺人收入锐减，被迫依赖现场演出

第三次变革：数字付费重建秩序

- 苹果2001年推出iPod、2003年推出iTunes Store，成为音乐产业从传统唱片时代迈向数字时代重要桥梁

苹果iPod+iTunes Store模式，解决盗版问题，改变用户消费习惯，使得原创音乐找到通向数字世界的盈利模式，为后续流媒体时代到来打下基础

第四次变革：流媒体定义新范式

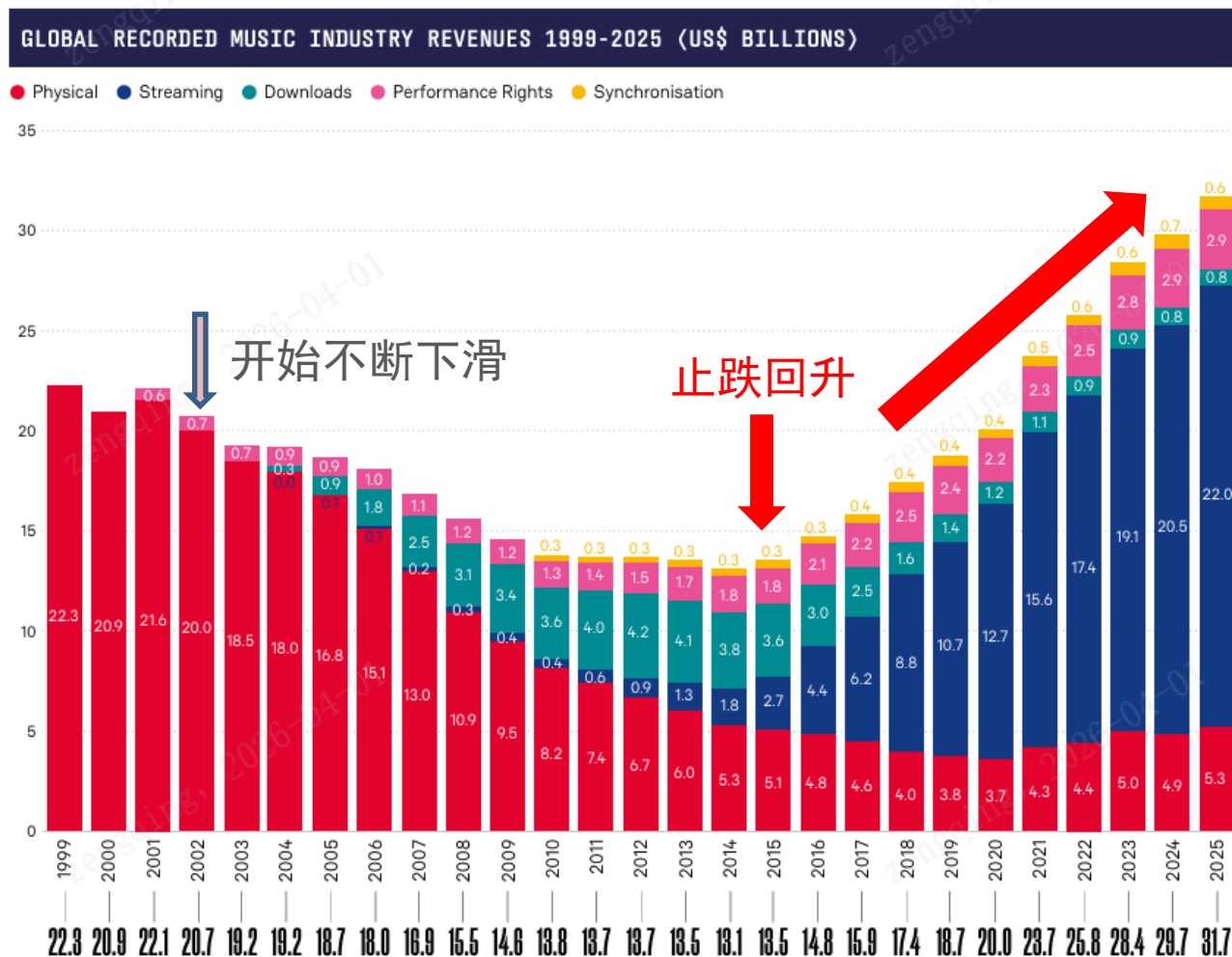
- 2008年，Spotify正式上线，采用免费+增值模式，免费用户需收听广告，付费用户可享受无广告、高音质音乐体验，开创流媒体音乐服务新商业模式，音乐不再是下载到本地的数字文件，用户无需拥有歌曲，只需为访问权付费，音乐流媒体将音乐从资产变为服务，Spotify将音乐消费主动权交还给用户，通过强大算法与个性化功能，为用户提供前所未有的自由与便利

竞争格局逐步形成

- 2003年，腾讯QQ上线在线音乐服务；2005年，腾讯正式推出QQ音乐，当时盗版盛行但QQ音乐选择引入正版歌曲
- 2013年，网易推出网易云音乐，布局音乐的移动社交时代
- 2015年，苹果推出音乐流媒体服务Apple Music，接替iTunes单曲购买模式
- 2016年，亚马逊推出Amazon Music，在2014年推出Prime会员附属订阅服务Prime Music基础上，扩充曲库，需单独订阅
- 2018年，YouTube推出YouTube Music，通过整合视频资源与音乐流媒体服务，借助视频曲库实现差异化
- 2022年，抖音推出汽水音乐，凭借短视频+音乐生态联动，承接抖音用户外溢音乐需求

Spotify生逢数字音乐的“乱世”，开创新商业模式

全球录制音乐产业收入（1999-2025）



Spotify作为流媒体平台，携商业模式创新，“挽救”数字音乐市场，并受益于此过程
类似任天堂出海北美市场、挽救主机游戏市场并“重新定义行业标准”，受益于此成就自己为全球霸主

2025年，Spotify为音乐行业贡献的收入高达180亿美元（约1264亿人民币），约占全球录制音乐市场收入的57%（IFPI数据显示，2025年全球录制音乐市场收入是317亿美元）



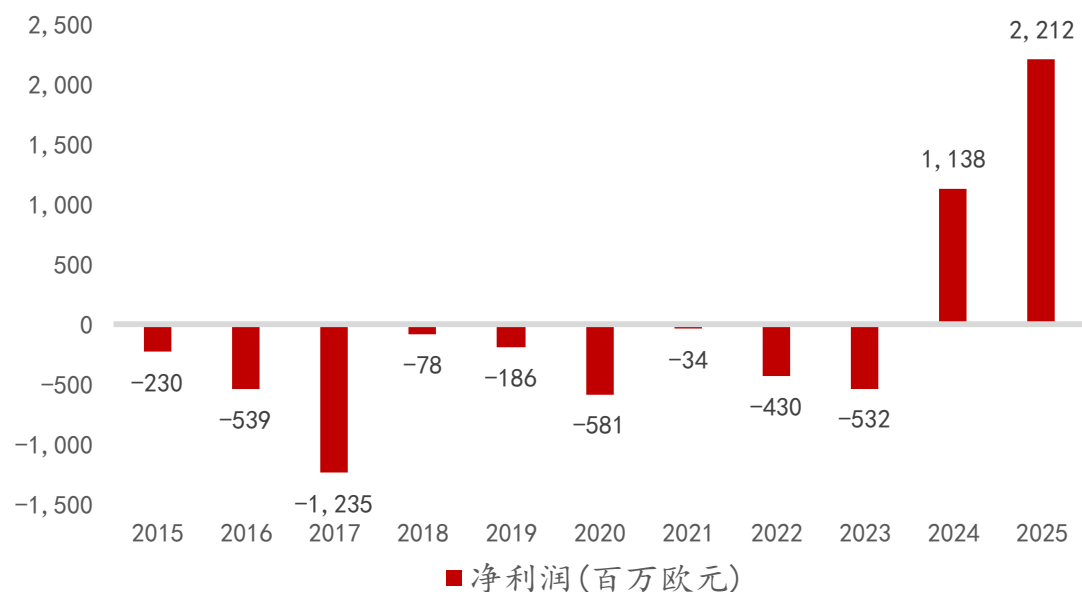
2019年Spotify宣布从音乐平台转型成音频平台，把播客纳入了平台体系，“从一个让你找到喜欢的音乐的地方，变成了一个用算法为用户选择多格式内容填充你眼睛和耳朵的平台”

这是对流媒体平台模式被持续“诟病”的**创新性解答**；作为回报，作为平台，需求、供给两方，都信任Spotify

- 据MIDiA Research数据，2024年，除中国和俄罗斯外，45%的音乐流媒体服务付费用户选择了Spotify，且这一比例近年来稳步上升
- Luminate 数据显示，2024年全球65%的音频音乐播放量发生在Spotify平台，2025上半年全球音频播放量约2.5万亿次，其中Spotify占比约1.6万亿次

AI时代Spotify仍将创新不止：“可能会是一个通过用户体验、内容策略和商业模式进一步增加自主权的版本”，进一步强调非音乐内容、更加注重非传统版权持有者的音乐和进一步扁平化价值主张，让用户依赖算法来决定他们听什么

2015-2025年Spotify净利润



2024年Spotify实现强势扭亏：

得益于以音乐这一内容形态为基础，借助移动互联网的时代机遇，跑通了“租而非买”的商业模式，奠定了音乐流媒体的领先地位

然而，音乐这一内容形态本身仍显单薄，盈利需依赖更加多元化的布局，为此，Spotify正从音乐拓展至更深更广泛的音频领域，如播客与有声书

自2019年以来，Spotify在有声读物和视频内容领域的布局取得了显著进展。目前，平台拥有约700万个播客、53万个视频播客和50万本有声读物

- 在有声读物方面，Spotify的扩张步伐不断加快：2024年，服务先后落地法国、比利时、荷兰、卢森堡；2025年进一步拓展至德国、奥地利、瑞士和列支敦士登；至2025年第四季度，高级订阅板块已覆盖更多市场，出版商反馈积极，推动有声书业务实现两位数增长
- 在视频内容方面，自2024年全面发力以来，Spotify视频播客数量迅速增长，消费趋势持续走高，增长速度达到纯音频消费的20倍，超过3.5亿用户曾在平台上观看视频播客，同比增长65%；到2025年第三季度，视频播客目录同比增长54%，节目数量接近50万，用户参与度翻倍，累计有3.9亿用户访问视频内容；至2025年第四季度，视频播客消费量增幅已超过90%。
- 数据显示，观看播客的用户比仅收听播客的用户消费高出1.5倍，显示出多格式内容策略在提升用户参与度和粘性方面的有效性
- Spotify高管认为，丰富的内容格式能够满足不同用户的多样化需求，吸引用户在平台上投入更多时间，从而形成良性循环，推动平台的长期发展

- 行业规模：2025 年全球音乐流媒体市场规模已达 563 亿美元，未来 10 年预计的年复合增长率（CAGR）为 15.5%
- 行业生命周期：互联网时代的成熟期，AI 有望“焕发（音乐内容形态的）青春”——数据呈现上的增长动力，从获取新用户转向挖掘存量价值（ARPU 增长）、强化广告变现（AVOD）以及开拓新兴市场

行业前五公司市占率及其优劣势

行业前五	市占率（估算）	优势	劣势
Spotify	32%	AI 推荐算法、播客生态、跨平台	依赖第三方内容授权
Tencent Music	15%	硬件生态捆绑、高价值用户	囿于“苹果生态的一部分”
Apple Music	12%	泛娱乐、本地化龙头	本土PK算法推荐，出海困难
Amazon Music	10%	Prime 会员生态捆绑	用户体验和品牌认知度相对较弱
YouTube Music	10%	视频+音频结合、免费用户基数大	付费转化率和 ARPU 较低

- 用户规模仍能增长，规模化盈利能力有望更大幅提升：
- 用户分层策略+音频内容增加+AI提升算法→ARPU值提升；
- 产品创新力度不减（推出50+新功能，实现被动体验到即时互动的转变）、广告投放的技术优化（与亚马逊、雅虎建立 DSP 合作）

24Q4、25Q3-Q4Spotify收入、利润、MAU、付费用户数

单位：百万欧元	Q4 2024	Q3 2025	Q4 2025	Y/Y 增速	Q/Q 增速
总营收	4,242	4,272	4,531	7%	6%
Premium 收入	3,705	3,826	4,013	8%	5%
广告收入	537	446	518	-4%	16%
毛利润	1,368	1,351	1,499	9%	11%
毛利率	32.3%	31.6%	33.1%	+76 bps	+148 bps
营业利润	499	582	1,021	105%	75%
营业利润率	11.8%	13.6%	22.5%	+108 bps	+893 bps
MAU（百万）	675	713	751	11%	5%
付费用户（百万）	263	281	290	10%	3%

26Q1 指引：1) Total MAUs: 7.59 亿（净增 800 万）；2) Premium Subscribers: 2.93 亿（净增 300 万）；3) Total Revenue: 45 亿欧元（受汇率负面影响）；4) Gross Margin: 32.8%（毛利率略微下降）；5) Operating Income: 6.60 亿欧元（盈利能力持续释放）

目录 CONTENT

- 1 AI音乐，对音乐市场，尚未有明显的冲击力量
- 2 AI音乐，对音乐行业，正在造成明显干扰
- 3 现有音乐平台，首先作为AI音乐发行平台
- 4 现有音乐平台，其次将AI音乐作为创作新势力
- 5 未来产业链可能性：基于AI音乐的新内容、新的音乐分发平台、诞生产业链新环节
- 6 终局：未来音乐产业的价值链如何分配
- 7 当下的音乐市场梳理（历史回溯、全球龙头Spotify）
- 8 音乐市场与游戏、影视的横向对比
- 9 风险提示

Spotify与Netflix，都是流媒体内容平台，一样的命运剧本：白手起家、科技巨头围攻、苦于版权、算法制胜

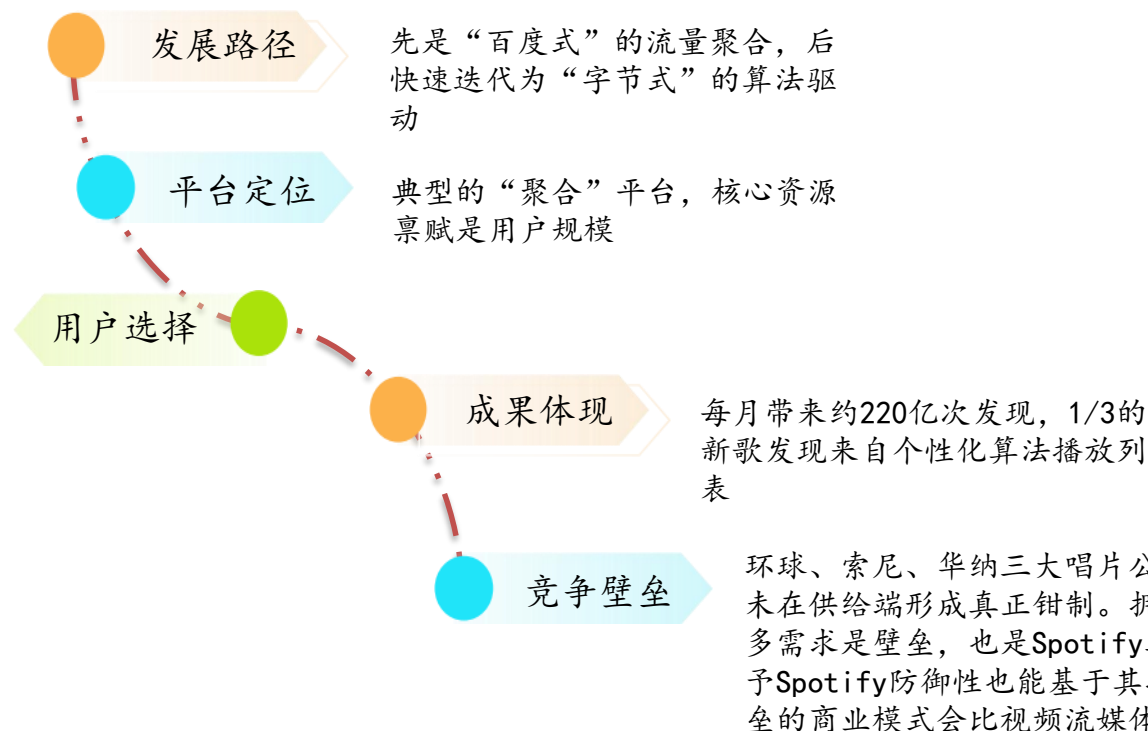
- 2011年, Spotify成立了“万磁王”项目，即提供电视串流服务。与音乐串流一样，该项目也遵循“速度至上”原则，让用户在按下播放按钮后，最长的等待时间不超过0.5秒。基于对串流技术和推荐算法的信心，Spotify的版图能否从音乐拓展到影视？
- 从表面看，音乐和影视同属内容流媒体，技术和用户的跨越并不困难。但Spotify的分发价值，实际上很难迁移到影视方向上，最多只能从周边衍生上汲取价值，如播客和视频内容
- 根本原因在于：Spotify在音乐领域面对的是环球、索尼、华纳三大唱片巨头；而一旦切入影视方向，面对的将是好莱坞六大制片厂、无数小型内容工作室，以及错综复杂的体育版权、新闻节目等
- 更重要的是，内容的底层属性不同——影视内容讲究“大众喜闻乐见、百花齐放”，而音乐内容更多带有“艺术的曲高和寡”特质

类别	特征
音乐	横跨所有文明也能找到共通点
文学	纯文本格式，站内容少，对介质要求最低
影视	包含了文学与音乐
游戏	在视频内容基础上增加了“实时交互”功能
雕塑	与音乐是两级相反——音乐是纯艺术，雕塑是纯肉

在艺术价值上，音乐最高，其次是文学，再次是戏剧（包括影视）。戏剧（影视）过度被语言统治——语言会禁锢思维、输出意识形态、规训人类的非理性与灵魂——而相对受限。正是由于曲高和寡，才凸显出“分发”环节的重要价值。

Spotify

在资源稀缺的世界中，分配有价值；在资源过度丰富的世界中，发现才最有价值，Spotify提供的正是这种“发现”服务
音乐内容呈“众星捧月”格局——顶级作品数量有限，其余内容接近“过度丰富”，因此，“算法推荐”即“发现”
通过技术和算法投入，让用户想要的内容浮出水面，形成良性循环：发现→参与度→数据→算法优化→更精准地发现

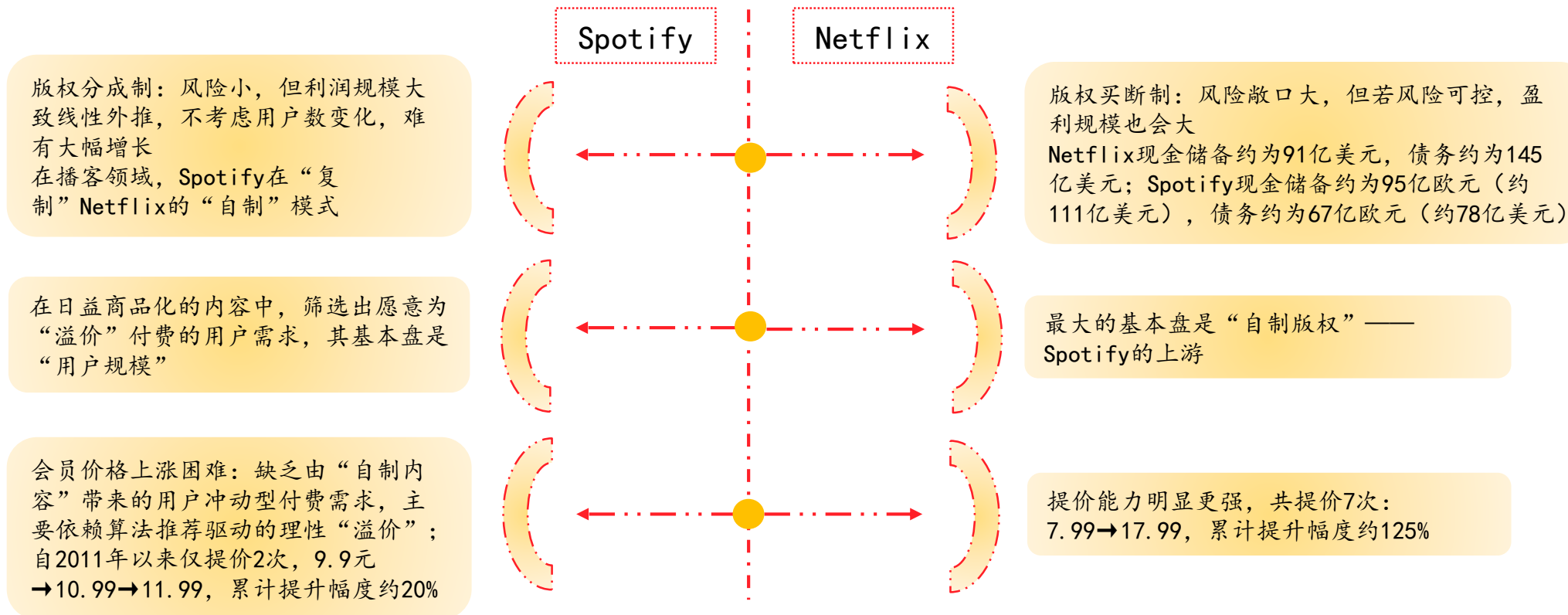


Netflix

-
- The diagram shows a yellow triangle with a red border, representing the content strategy. It is numbered 1, 2, and 3:
- 1 影视内容“百花齐放”，但头部内容极为稀缺，制作方拥有“分配权”，因此，唯有自制才能破局 (Video content "hundred flowers bloom", but top content is extremely scarce, producers have "distribution rights", therefore, only self-produced content can break through).
 - 2 自制内容本质上是去商品化的内容，这对单纯的“聚合”逻辑不利，但对那些能够“吃掉”上游制作方的聚合平台（如Netflix）则十分有利 (Self-produced content is essentially de-commoditized content, which is disadvantageous for simple "aggregation" logic, but very advantageous for aggregation platforms that can "eat up" upstream producers (like Netflix)).
 - 3 单纯的“聚合”模式走不通，必须走向自制内容，即“吃掉”上游制作环节 (Simple "aggregation" mode doesn't work, must move towards self-produced content, i.e., "eat up" upstream production links).

共同点：算法推荐用户想要的内容→推荐广告想要的用户

差异点



横向形态比较：退则“任天堂” 进则“Netflix”

任天堂：硬件与内容两条腿都强大，兼具全球化与文化出海能力

➤ Spotify：平台、版权与算法推荐并重，兼具全球化发展

Netflix：与六大制片厂“你死我活”，契合影视内容“冲突性”的文化属性

➤ Spotify：安放于“共赢”的运营逻辑中，契合音乐“共情性”

变数在于，AI时代Spotify的运营思路是否会发生变化

➤ 音乐、图片、在线文学：属于“小”作品，更依赖平台力量（Spotify恰好崛起于版权方较为悲观的时期）

➤ 综艺、直播、短视频：依赖平台而生的一种“结构”或“产品”，是内容，但不是“作品”

➤ 游戏：既是作品，又是服务于变现的互联网内容；既依赖渠道/平台，又具备破局能力——从而孕育出任天堂

AI时代，同时适合Spotify的“扩张”与任天堂的“守”

Spotify：扩张型的跨国公司，过去、现在、未来（目前来看）一直在“扩张”

- 若选择“守”，虽然可行，但风险会被放大——版权是其硬伤。在音乐之外扩充其他音频类版权（如播客、有声书），能有效对冲风险
- 环顾竞争格局：前有操作系统类巨头（苹果、谷歌），中有同属全球化发行平台（亚马逊音乐等），后有跨内容/泛娱乐/社交/本土化音乐平台

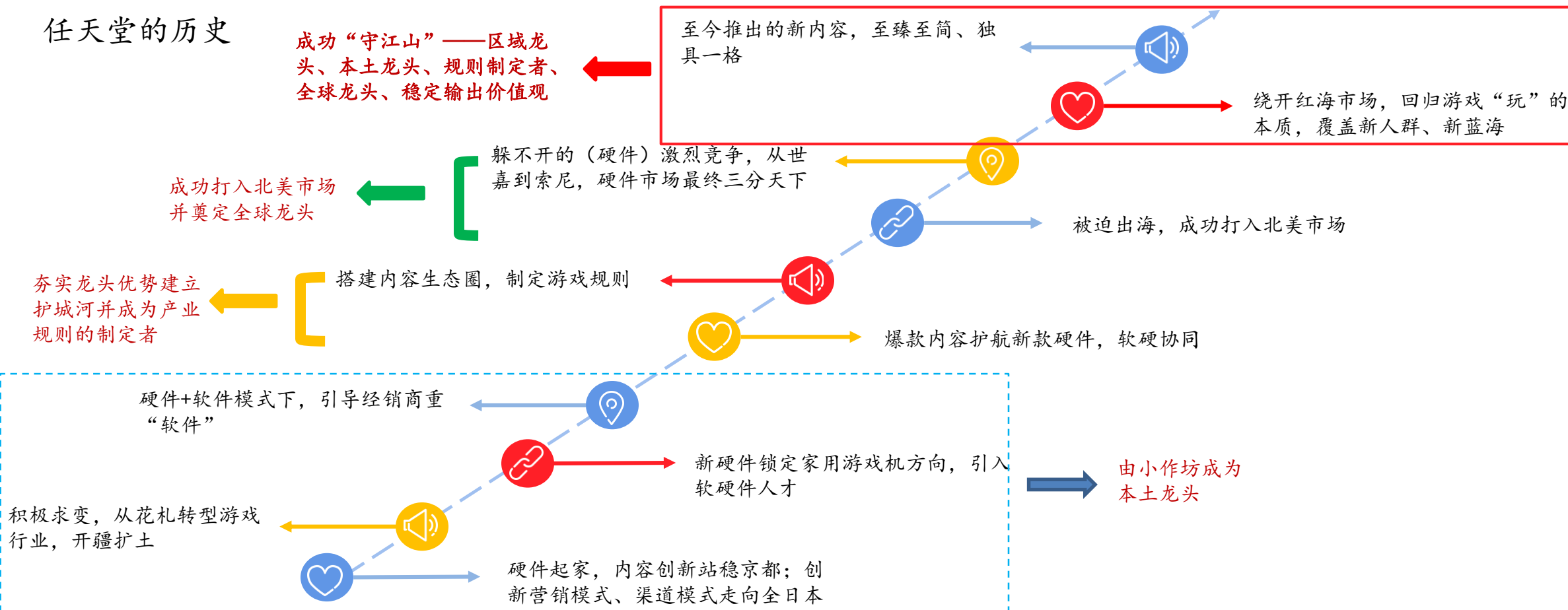
任天堂：高现金流的跨国公司，具备抗经济周期波动的能力；固守自己最擅长的领域：员工仅数千人，没有自有硬件产能，员工留存率高达99%以上，奉行近乎世代的终身雇佣制；图谋长寿与长远

非常巧妙：AI时代，同时适合Spotify的“扩张”与任天堂的“守”

- 从内容业态来看，游戏很可能成为AI时代的“配角”——影视、音乐的变化更早、更大、更快。任天堂的“守”反而契合AI时代的节奏，类似它在PC时代的“守”
- 音乐、影视内容，目前看是AI时代的“弄潮儿”，Spotify只能“扩张”：1) 算法推荐：提升推荐的方式与效率，优化用户体验；2) 内容品类拓展：向播客与有声书延伸，既可借力于AI投入，又能对冲版权来源单一的风险，同时开发新用户、提高ARPU值；3) 有机会反杀回自身最“薄弱”的环节——上游版权

相较游戏界的任天堂，Spotify大概率只有“扩张”这条路

任天堂的历史



任天堂最终的【归宿】是选择了“守”。它能“守”，源于内容、渠道都足够强大，能够稳定输出价值观——即契合游戏玩家需求的自给自足

Spotify若选择“守”，理论上也是可以的。这基于音乐这个内容形态的特殊性：用户基础最广、用户需求相对稳定、优秀作品只存在于最头部的极小部分

但Spotify的“上策”是保持扩张态势。同样在内容方向上领先，任天堂拥有“内容/版权”的相对优势，而Spotify恰恰相反，这对于Spotify来说反而一种劣势

“守”对于Spotify来说，是“下策”——不得已而退回去的无奈选择

伟大的任天堂，可惜最终选择了“保守策略”

任天堂之所以经典，人类历史上“独一份”，极为璀璨：

- 1) 硬件起家（扑克牌/卡牌）
- 2) 内容意识强、内容能力强
- 3) 定义行业标准
- 4) 成功全球化



- 第1点：Spotify、Netflix都没有
- 第2点：Netflix有、Spotify没有
- 第3点：Netflix、Spotify都没有
- 第4点：Netflix不需要、Spotify已成功做到

任天堂能“封神”的特征：

- 硬件的基因+内容的创新，两把金钥匙分别锁定下限与打开上限
- 出海是必经的洗礼之路，出海成功才能“封神”
- 始终坚守游戏作为“玩”的本质

成就任天堂的归因分析：

- 传承有序，基业扎实
- 嗜好0-1，软硬件皆如是
- 始终有劲敌，竞争对手亦有“封神”之功
- 破局之道，是退后一步，软硬件均围绕“玩”的本质去创新、开拓新蓝海
- 法务对出海的重要性

Spotify、Netflix、任天堂分属项目、类目对比

项目	类目	历史来源	特征	分属公司
音乐	“听”	人类诞生以来就存在	自成一脉，源远流长，历久弥新	Spotify：模式创新+全球化的征途
影视	“看”	百年历史	从传播学上来说最高级，影响力最广且深远	Netflix：模式创新+降维输出
游戏	“交互”	60年左右的历史	数字时代的产物，互联网时代壮大	任天堂：软硬件均强大+定义标准+全球化的征途
分属不同且独立的类目		历史性完全不同	各自璀璨	

Netflix无须出海，只需正常区域扩展；Spotify可以与Netflix势均力敌，但大概率无法超越

Netflix的自制内容，已成气候、底牌、壁垒

- 影视内容的门槛壁垒（相对游戏）更高
- 影视的传播力、影响力天然就是最顶尖的
- 影视的版权价值/单价更高
- 影视平台的ARPU值理论上应该是最高的

Netflix与Spotify分别坐镇 “视” 与 “听” 的两大“阵营”；都无硬件，作为平台PK：

- 音乐比不过影视，但胜在源远流长且日久弥新（需求最为稳定）
- Spotify无版权，切割一小块影视的市场是可行的，如播客
- 奈飞应该也不会进军音乐市场——它可以做，但不一定能做好（苹果都没压制住Spotify）

- 音乐市场：全球音乐市场2025年稳增6.4%，AI尚未造成负面冲击，流媒体仍是主导
- 音乐行业：AI正重塑创作与消费范式，供给端“无限增长”，竞争焦点从版权转向内容组织与分发
- 现有音乐平台先成为AI音乐发行平台，借机稀释头部版权议价权；再成为创作新势力，汽水音乐、网易、腾讯已跟进布局
- AI或催生“投流型”分发平台，并推动音乐走向沉浸式、交互式新内容形态；价值链将从“平台-版权”分成，逐步转向“算法+分发”主导
- Spotify式的扩张与任天堂式的保守，AI时代将各自适配不同内容形态

建议关注：

- Spotify、腾讯音乐、网易云音乐

- AI政策监管不确定的风险
- 产业链价值分配不清晰的风险
- 新兴行业竞争（汽水音乐的崛起）冲击行业格局的风险

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准;香港市场以恒生指数为基准， 美股市场以标普500指数为基准。



方正证券研究所

专注 · 专心 · 专业

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座17层
长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

上海市静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳市福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层

广州市天河区兴盛路12号楼隼峰院2期3层方正证券