

本節及本招股章程其他章節提供的若干資料及統計數據來自政府官方出版物及其他公開可得來源以及我們委託獨立市場研究及諮詢公司灼識諮詢編製的一份市場研究報告及一份用戶及客戶調查。該調查於2021年9月進行，隨機抽樣2,000名中國在線內容社區的用戶，這些用戶(其中包括)16歲以上並於進行調查時過去一個月內瀏覽了兩個以上在線內容社區。我們將該報告稱為「灼識諮詢報告」及將該調查稱為「灼識諮詢調查」。我們相信本節及本招股章程其他章節的資料來源為有關資料的適當來源，並在摘錄及複製有關資料時已採取合理的謹慎措施。我們並無理由相信有關資料屬虛假或具誤導性或遺漏任何部分而導致有關資料屬虛假或具誤導性。來自官方政府來源的資料未經我們或參與全球發售的任何各方(灼識諮詢除外)或我們或彼等各自的任何董事、高級管理人員或代表獨立核實，且不就其準確性或完整性發表任何聲明。因此，閣下不應過分依賴有關資料及統計數據。有關與我們行業有關的風險的討論，請參閱「風險因素－與本集團業務及行業相關的風險」。

資料來源

我們委託提供行業諮詢服務、商業盡職調查及戰略諮詢的獨立市場研究及諮詢公司灼識諮詢對中國在線內容市場及在線內容社區進行詳細研究及分析。我們已同意就編製灼識諮詢報告向灼識諮詢支付人民幣524,000元的費用。我們從本節的灼識諮詢報告以及「概要」、「風險因素」、「業務」、「財務資料」及本招股章程其他章節摘錄若干資料，以便向潛在投資者更全面地介紹我們經營所在的行業。

在編製灼識諮詢報告的過程中，灼識諮詢進行一手及二手研究，並獲得有關中國在線內容市場及中國在線內容社區行業趨勢的知識、統計數據、資料及行業洞察。一手研究乃通過與關鍵行業專家及領先行業參與者的訪談進行。二手研究涉及分析來自中國國家統計局、中國互聯網絡信息中心及多個行業協會的各種公開數據來源的數據。灼識諮詢已使用其內部分析模型及技術對其收集的資料及數據進行分析、評估及驗證。

灼識諮詢報告乃基於以下假設編製：(i)中國整體社會、經濟及政治環境預計在預測期內保持穩定，(ii)中國經濟預計在預測期內穩定增長，以及(iii)在預測期內不會出現可能對市場產生重大影響的極端不可預見事件，包括法規及政府政策。

中國在線內容市場概覽

根據灼識諮詢的資料，2020年中國在線內容市場規模(按收入計)達到人民幣1.5萬億元，約為2016年的三倍，預計2026年將進一步增至人民幣4.0萬億元，2020年至2026年的複合年增長率為18.0%。在中國，在線內容消費及付費意願一直增加，使得在線內容市場快速增長且日趨龐大。

2016年至2026年(估計)中國在線內容市場規模(按收入計)



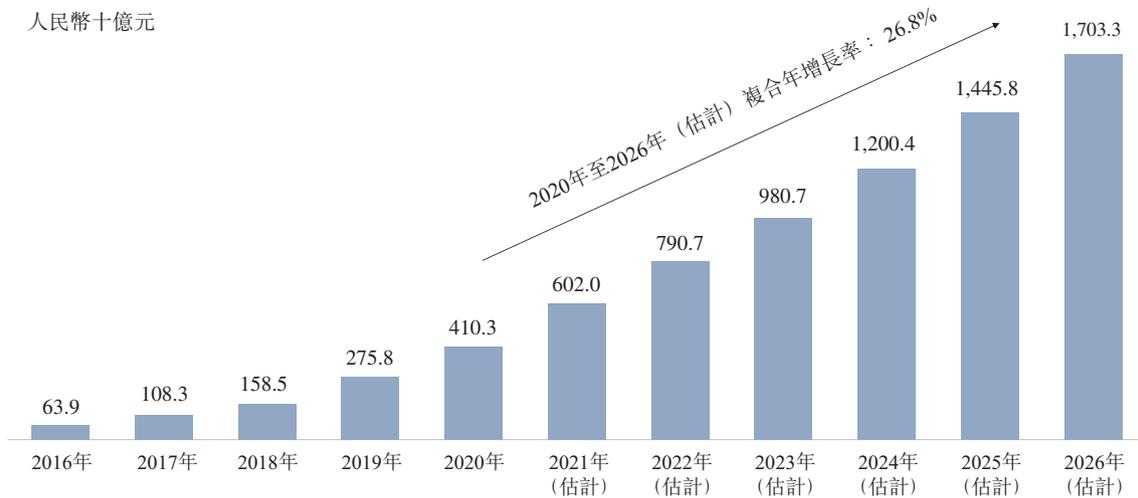
資料來源：灼識諮詢報告

中國在線內容市場用戶群由2016年的6.301億增至2020年的8.937億，預計2026年將進一步增至11億。中國在線內容市場用戶佔互聯網人口的比例由2016年的86.2%增至2020年的90.4%，預計於2026年將達到92.7%。

中國在線內容社區概覽

在線內容社區指專注於以用戶原創內容及專業用戶原創內容為基礎的在線內容市場參與者，其中內容創建者也是用戶，他們積極參與社區活動，因此能夠更好地創建滿足用戶需求並鼓勵互動的內容。因此，與專注專業生產內容的參與者相比，內容社區通常可以激發更高水平的用戶參與度，培養更有活力的社區文化，提供更具互動性的用戶體驗，享受更低的內容成本。隨著中國在線內容市場的發展，用戶不僅看重內容的豐富性及多樣性，更看重內容的質量及內容社區的文化。

2016年至2026年（估計）中國在線內容社區市場規模（按收入計）

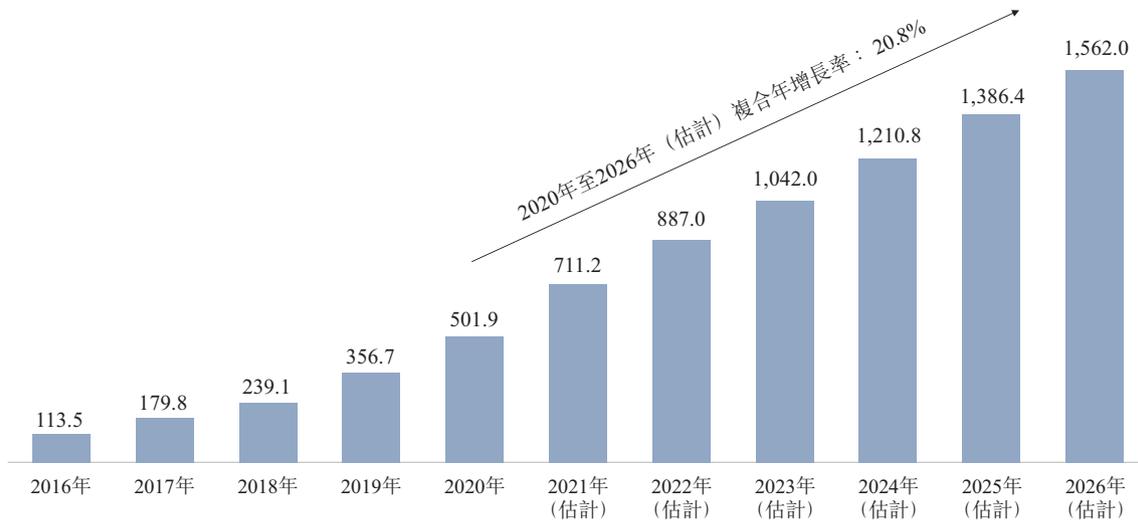


資料來源：灼識諮詢報告

中國在線內容社區市場規模（按收入計）由2016年的人民幣639億元增至2020年的人民幣4,103億元，預計2026年將增至人民幣1.7萬億元，2020年至2026年的複合年增長率為26.8%，增速超過整體在線內容市場。中國在線內容社區用戶群由2016年的5.631億大幅增至2020年的8.175億，預計2026年將進一步增至11億。

2016年至2026年(估計)中國在線內容社區每用戶收入

人民幣元



資料來源：灼識諮詢報告

中國在線內容社區市場仍處於變現初期，增長潛力巨大。2020年，中國在線內容社區每用戶收入(按在線內容社區市場總收入除以用戶總數計算)為人民幣501.9元，自2016年以來增長超過四倍，但僅約為美國市場2020年人民幣1,176.9元的一半。2026年，中國市場的每用戶收入預計將進一步增長三倍至人民幣1,562.0元，仍低於美國市場預期的人民幣2,036.5元，顯示出巨大的變現潛力。

與主要通過廣告變現的美國市場相比，中國在線內容社區市場的變現渠道更加多元化，包括在線廣告、付費會員、內容商業化解決方案、內容電子商務、職業培訓、直播虛擬禮物、在線遊戲及IP變現。

中國在線內容社區可進一步分為綜合在線內容社區及垂直在線內容社區。綜合在線內容社區指涵蓋新聞、娛樂內容、經驗分享、專業技術、知識等內容的社區。垂直在線內容社區指提供某些垂直內容的社區，例如化妝品、消費電子、汽車等領域。

2016年至2026年(估計)中國綜合在線內容社區市場規模(按收入計)

人民幣十億元



資料來源：灼識諮詢報告

根據灼識諮詢的資料，中國綜合在線內容社區市場規模(按收入計)由2016年的人民幣93億元快速增長至2020年的人民幣2,378億元，預計2026年將達到人民幣1.4萬億元，2020年至2026年的複合年增長率為33.9%，高於中國整體在線內容社區市場。此趨勢表明，與垂直在線社區相反，中國用戶更傾向於一站式目的地獲取更全面的內容供應。綜合在線內容社區的多元化垂直內容可滿足廣泛用戶群的多樣化需求。用戶可針對不同場景使用同一款應用程序優化其體驗，從而增強用戶黏性。

在各種在線內容形式中，文字及圖像通常是內容創作的源頭及基礎，提供全面的內容覆蓋及靈活的內容消費場景，而視頻已成為中國越來越流行的內容創作及消費形式。領先的問答式在線內容社區已在不同程度上展現出對視頻內容的扶持，並已開發實用軟件以便將基於文字及圖像的問答轉化為視頻。在各種內容產品中，問答本質上會引發用戶的高參與度及激發知識、經驗及見解分享，尤其是視頻問答更具表現力，因此可得到更高效的推送。具有多種內容形式的平台可滿足多樣化的用戶需求，因此具有更好的用戶接受度及更高的變現潛力。

中國在線內容社區的主要增長動力

用戶群不斷增長，參與度不斷提高

2020年中國城鎮化率達到63.9%，城鎮總人口9.020億，約為美國的3倍。預計2026年中國城鎮化率將進一步升至68.9%，期間新增城鎮人口7,900萬。持續的城鎮化進程及手機滲透率的提高預計將提高互聯網滲透率，並推動中國在線內容社區的用戶增長。此外，用戶尤其是年輕一代已從資訊接收者演變為資訊傳播者，並越來越願意表達自己，與其他用戶互動，而且於在線內容社區的參與度變得更高。灼識諮詢的資料指出，涵蓋更廣泛和更深入內容的在線內容社區具備更強的能力去吸引用戶，而擁有龐大用戶群的綜合在線內容社區往往是更具吸引力的在線變現渠道，例如廣告或其他商業化解決方案。

更高質量的內容供應蓬勃發展

智能手機的普及和內容製作工具的進步促進了內容的創作及分享，減少了用戶在分享經驗和見解及成為內容創作者過程中的障礙。此外，用戶於在線內容社區的內容創作中變得更加活躍。除積累豐富的用戶原創內容外，專業用戶原創內容的發展亦有助於提升內容質量，豐富內容社區的內容庫。在線內容社區出現更廣泛的文字、圖像、視頻、直播等內容形式，滿足不同場景下不同的用戶需求。大數據及人工智能方面的技術進步亦有助於將合適的內容推送予目標受眾。該等因素使在線內容社區能夠擴展其內容庫的廣度、深度及質量，並提供廣泛的垂直內容以滿足用戶對優質內容的多樣化興趣及需求。

用戶對優質內容有強烈需求及付費意願不斷上升

隨著在線內容社區的激增，用戶對優質在線內容的要求越來越高，並越來越願意為優質內容付費。中國在線內容社區付費用戶數，指每年至少一次為在線內容社區會員、職業培訓及虛擬禮物等任何類型產品或服務付費的用戶數量，預計2020年至2026年將以14.1%的複合年增長率增加，這意味著2026年在線內容社區付費用戶將額外增加3.542億至6.487億。根據灼識諮詢調查，超過80%的受訪用戶願意未來為優質在線內容支付更多費用。

商戶及品牌對採用基於內容的在線營銷有強烈的需求

由於中國的商戶及品牌越來越意識到不斷增長的內容消費需求，故他們對構建可以吸引並轉化客戶的品牌故事的營銷服務有強烈的需求。因此，各種基於內容的在線營銷解決方案應運而生以滿足這種需求。基於內容的在線營銷將商業資訊無縫集成到內容中，使其較基於流量的品牌營銷更加以用戶為中心，在商戶及品牌（作為一方）與用戶（作為另一方）之間建立更活躍的聯繫，促進優質商業內容的創作，從而帶來更好的用戶體驗、更有效的用戶轉化及更高的品牌忠誠度。

變現渠道更多元化、更有效

隨著更多元化內容的發展，在線內容社區的變現渠道亦逐步發展。除在線廣告外，在線內容社區正在探索更多元化的基於內容的變現渠道，例如付費會員、內容商業化解決方案、內容電子商務及職業培訓。部分創新的變現渠道，例如內容商業化解決方案及內容電子商務，為商家提供一套可原生嵌入內容的實用程序，以實現更有效的客戶獲取及銷售轉化。隨著變現渠道更多元化、更有效，在線內容社區有望實現顯著的收入增長。

中國在線內容社區的變現機會

與專注專業生產內容的在線內容市場參與者相比，專注用戶原創內容及專業用戶原創內容的在線內容社區擁有更高的用戶參與度，使其具備尋求更廣泛變現機會的優勢，從而形成更具可持續性的業務模式。在線內容社區主要通過在線廣告、付費會員、內容商業化解決方案、內容電子商務、直播虛擬禮物及在線遊戲變現。隨著市場的成熟，IP變現及職業培訓等其他變現機會亦隨之出現並迅速增長。

在線廣告

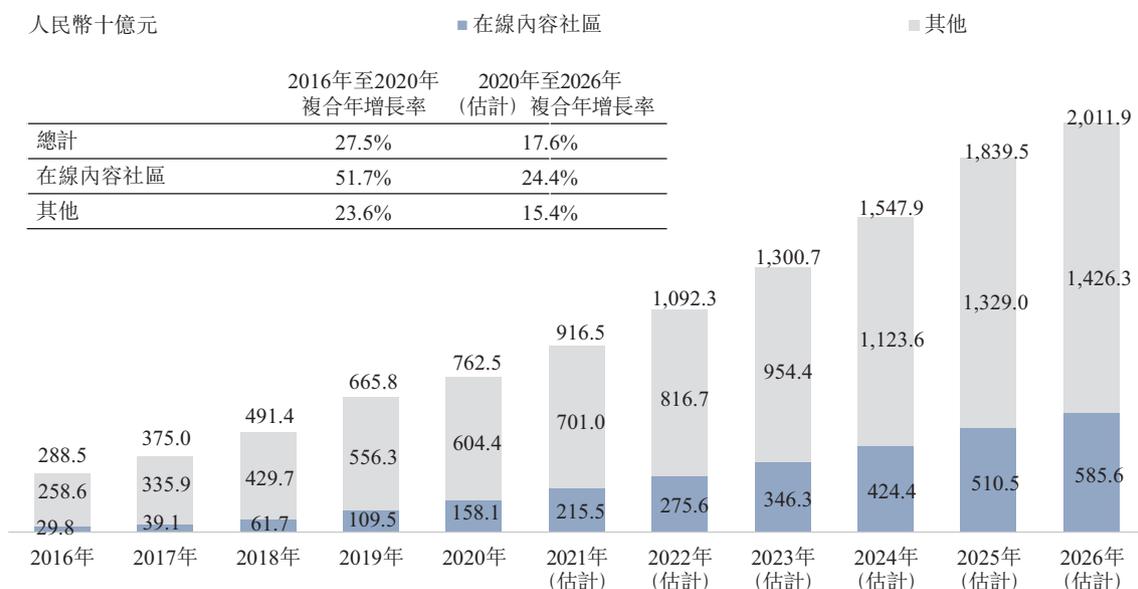
與專注專業生產內容的在線內容市場參與者相比，在線內容社區以其不斷增長、經常性及優質的用戶流量、不斷增加的內容消費時間份額、技術驅動的高營銷效率及創新的廣告形式吸引廣告主。用戶參與、大數據及人工智能技術產生的海量用戶數據，使廣告內容的推送更加精準及個性化，從而提高廣告的效率及效果。

行業概覽

由於廣告主越來越重視業務效率及品牌建設，能夠更好地幫助用戶獲取見解並將見解轉化為行動及決策的社區將具有競爭優勢。這些社區的優勢與廣告主在產品選擇豐富、消費者需要見解及建議幫助做出決策的汽車、房地產、家庭用品及快速消費品等主要在線廣告垂直領域的需求非常吻合。

根據灼識諮詢的資料，2020年中國在線廣告市場規模（按收入計）達到人民幣7,625億元，預計2026年將增至人民幣2.0萬億元，2020年至2026年的複合年增長率為17.6%。在該市場，2020年在線內容社區的在線廣告收入達到人民幣1,581億元，預計將以24.4%的複合年增長率增至2026年的人民幣5,856億元，增速超過整體市場。

2016年至2026年（估計）中國在線廣告市場規模（按收入計）



資料來源：灼識諮詢報告

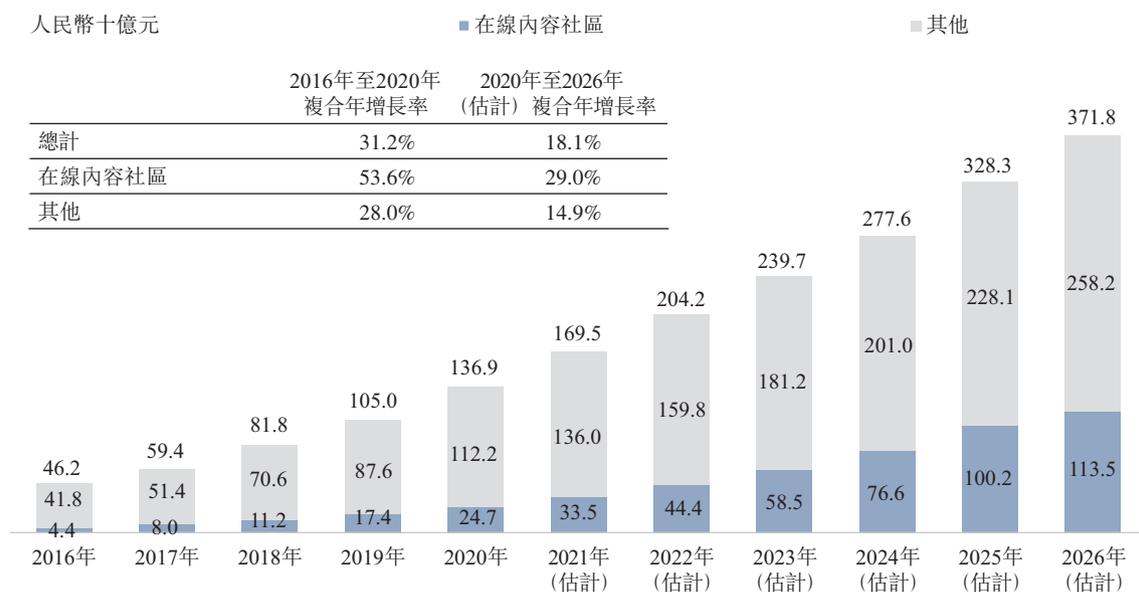
付費會員

在線內容社區通過付費會員服務產生收入，因為用戶支付訂閱費以於特定時間內獲取專享內容或就特定內容一次性付費。通過技術將內容與用戶需求匹配，內容的多樣性及質量不斷提升，可支配收入不斷增加，以及專享內容越來越得到認可，使用戶更願意及習慣於為優質內容付費。這體現在付費會員佔在線內容社區用戶群的比例由2016年的8.8%增加到2020年的21.3%，預計2026年將達到35.8%。根據灼識諮詢的資料，2020年中國付費會員市場規模收入達到人民幣1,369億元，預計2026年將增至人民幣3,718億元，2020年至2026年的複合年增長率為18.1%。在該市場中，2020年在線內

行業概覽

容社區的付費會員收入達到人民幣247億元，預計將以29.0%的複合年增長率增至2026年的人民幣1,135億元，增速超過整體市場。根據灼識諮詢的資料，在中國付費會員市場中，由於會員滲透的潛力更大及增加付費會員的內容成本較低，預計在線內容社區的增速將超過其他在線內容市場參與者。

2016年至2026年（估計）中國付費會員市場規模（按收入計）



資料來源：灼識諮詢報告

內容商業化解決方案

在線內容社區具有向用戶提供高度相關內容的獨特能力。在線內容社區已因此成為用戶學習、互動及決策的目的地。商戶及品牌會針對上述用戶行為，基於合適的內容類型開展營銷活動。近年，由於效率更高而成本更低，呈現出商戶及品牌越來越多地從傳統基於流量的營銷轉向基於內容的營銷的明顯趨勢。

為滿足商戶及品牌對有效營銷解決方案的需求，在線內容社區為內容創作、內容推送及內容轉化提供內容商業化解決方案。內容商業化解決方案為極其高效的在線營銷解決方案，無縫集成到常規內容營運，具有很高的商業價值。由於用戶原創內容或專業用戶原創內容的性質，內容商業化解決方案可在不影響用戶體驗的情況下建立品牌、提高商業效果及增強與用戶的聯繫。

行業概覽

豐富內容庫的積累，加上對用戶及客戶需求的深入了解，使內容與用戶需求更高效匹配，從而使綜合內容社區在提供內容商業化解決方案方面處於最有利的地位及最高效率。根據灼識諮詢的資料，作為中國頭部綜合內容社區，知乎於業內同行中率先推出一體化內容商業化解決方案，為商戶及品牌商提供從制定營銷計劃、促進內容創作、連接商戶及品牌與內容創作者、分配最相關的內容創作者到推送給適當用戶的一站式服務，滿足其銷售及營銷需求。

根據灼識諮詢的資料，隨著領先的在線內容社區提供的解決方案的推出以及商戶及品牌越來越多的採用，中國內容商業化解決方案市場規模（按在線內容社區產生的收入計）預計將由2020年的人民幣227億元增至2026年的人民幣2,020億元，複合年增長率為43.9%。

2016年至2026年（估計）中國內容商業化解決方案市場規模（按收入計）



資料來源：灼識諮詢報告

內容電子商務

內容電子商務指在線內容社區內的電子商務業務。消費者對來自在線內容社區的可信賴資料及建議的需求不斷增加，以幫助其在眾多在線購物選擇中作出決定。

中國內容電子商務有多種模式。在線內容社區可能將流量外導至第三方電子商務平台，並根據預先協定的百分比從第三方電子商務平台產生的成交金額中賺取佣金。在線內容社區亦可能採用閉環電子商務營運，讓用戶在社區內完成整個交易過程。部分領先在線內容社區亦可能不使用渠道中介，以更低的成本銷售自有品牌產品。

中國內容電子商務已演變成多種形式。通過在線內容社區，商戶及品牌可利用直播的實時性、難以抗拒的吸引力，通過直播營銷以推廣產品和服務，亦可在適當的內容中嵌入可操作的實用程序，例如問答（可能包括文字、圖像、視頻或其組合），以向消費者介紹及推薦產品和服務。與其他形式的內容電子商務相比，問答通常會吸引具有特定消費需求的用戶，因此更有可能被此類用戶接受，這使得問答成為一種可以有效利用用戶意圖的方式。

2020年，中國內容電子商務市場成交金額（包括在線內容社區及從在線內容社區導向其他平台的交易產生的成交金額）達到人民幣7,803億元，預計將以38.6%的複合年增長率增至2026年的人民幣5.5萬億元。相比之下，整體電子商務市場2020年至2026年的複合年增長率預計僅為13.0%。

職業培訓

在中國，職業教育是一種職業和技術教育，旨在培養人們成為技術人員、手藝人或工匠，分為學歷職業教育（包括中等和高等職業教育）及非學歷職業教育（包括職業培訓、應聘及資格考試準備，以及企業培訓）。

職業培訓指側重於獲得特定技能以在某個行業就業或自我提升的實用培訓計劃，例如信息技術培訓和財務及會計培訓。部分領先在線內容社區過去常常吸引培訓服務提供商在其平台上營銷或銷售其項目及課程。目前，利用豐富的內容庫及龐大的用戶群，該等在線內容社區亦推出自主研發的培訓課程，以實現閉環變現。

中國就業市場目前對具備相關技能的工人的需求不斷增加，以支持經濟的快速增長及產業升級。然而，隨著人口老齡化成為明顯趨勢，預計勞動年齡人口將由2020年的8.79億持續下降至2026年的8.68億，造成勞動力特別是熟練技工的短缺。根據中國人力資源和社會保障部的數據，2010年以來，公共勞動力市場可提供給求職者的職位空缺供求比例呈上升趨勢，熟練工的比例還要更高，表明熟練工供應日益短缺。中國

政府頒佈一系列刺激性法規及政策，以促進高質量的職業培訓，以幫助彌補熟練工的供求缺口，包括(i)激勵各行業的龍頭企業及其他利益相關者利用信息技術及現代培訓方法擴大職業培訓的供應量，(ii)資助及擴大職業教育學生的入學率，以及(iii)系統地提高文憑及學歷在職業教育中的重要性。

人才供求持續不匹配及政府的扶持政策預計將為職業培訓服務提供商創造巨大的市場機遇。同時，對教育及知識的需求以及對在線獲取此類內容的接受度越來越高。因此，中國職業培訓市場規模(按收入計)由2016年的人民幣1,113億元快速增至2020年的人民幣1,853億元，預計2026年將進一步達到人民幣5,346億元，2020年至2026年的複合年增長率為19.3%。

IP變現

受消費能力提升、內容IP粉絲群擴大、版權監管規範化、IP改編變現日趨成熟等因素驅動，中國IP變現市場規模(按銷售額計)由2016年的人民幣2,347億元增至2020年的人民幣4,617億元，預計2026年將達到人民幣1.0萬億元，2020年至2026年的複合年增長率為13.8%。

直播虛擬禮物

直播用戶購買虛擬禮物，以示其對在線內容社區主播的支持。隨著直播逐漸發展成為在線內容社區的重要內容形式之一，中國直播虛擬禮物市場規模(按收入計)預計將由2020年的人民幣1,695億元增至2026年的人民幣5,101億元，複合年增長率為20.2%。

在線遊戲

中國是全球最大的在線遊戲市場，總收入預計將由2020年的人民幣3,397億元增至2026年的人民幣6,282億元，複合年增長率為10.8%。部分在線內容社區已開始通過為遊戲開發商提供發行服務或推出自主開發的遊戲，將其龐大的遊戲粉絲流量變現。2020年中國在線內容社區的在線遊戲收入達到人民幣72億元，預計2026年將增至人民幣278億元，複合年增長率為25.2%。

中國在線內容社區的競爭格局

在線內容社區互相競爭，通過不同方式吸引、招徠及留存用戶、內容創作者以及商戶和品牌，例如提供更佳的內容、滿足用戶不斷變化的需求、提供內容創作工具以及進行品牌宣傳和其他營銷活動。特別是，高速發展的綜合在線內容社區通過一個應用程序便能滿足廣泛用戶群對不同場景的多樣化需求。根據灼識諮詢的資料，以2019年、2020年及2021年的平均移動端月活躍用戶及收入計算，知乎是中國前五大的綜合在線內容社區。

中國前五大的綜合在線內容社區¹

社區 ²	平均移動端月活躍用戶			收入		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
	(以百萬名計)			(人民幣十億元)		
社區A	474.7	527.4	634.0	不適用	不適用	不適用
社區B	330.4	481.1	544.2	39.1	58.8	81.1
社區C	461.5 ³	494.7 ³	528.3 ³	12.2	11.7	14.6
社區D	103.8	169.8	232.8	6.8	12.0	19.4
知乎	44.3	64.2	92.4	0.7	1.4	3.0

資料來源：灼識諮詢報告

附註：

- (1) 按2019年、2020年及2021年的平均移動端月活躍用戶計算。
- (2) 社區A作為綜合在線內容社區，載有各種短視頻。其於2016年推出，由總部位於中國北京的一家私營公司擁有。鑒於社區A由私營公司所擁有，故灼識諮詢無法可靠地估計社區A的財務資料（包括其收入）。
社區B作為綜合在線內容社區，載有各種短視頻。其於2011年推出，由一間總部位於中國北京的香港上市公司所擁有。
社區C作為綜合在線內容社區，將公眾實時自我表達的方式與社交互動、內容聚合及內容傳播的平台相互結合。其於2009年推出，由一間總部位於中國北京的美國及香港上市公司所擁有。
社區D作為綜合在線內容社區，載有不同主題的視頻。其於2009年推出，由一間總部位於中國上海的美國及香港上市公司所擁有。
- (3) 分別指2019年、2020年及2021年3月、6月、9月及12月的平均移動端月活躍用戶。

行業概覽

在各種內容產品中，問答本質上會引發用戶的高水平互動及激發知識、經驗及見解分享。在線問答社區是以問答為主要內容形式或產品的在線內容社區。根據灼識諮詢顯示，以2019年、2020年及2021年的平均移動端月活躍用戶及收入計算，知乎是中國最大在線內容問答社區。

中國前五大的在線內容問答社區¹

社區 ²	平均移動端月活躍用戶			收入		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
	(以百萬名計)			(人民幣十億元)		
知乎	44.3	64.2	92.4	0.7	1.4	3.0
社區E	2.2 ³	1.3 ³	0.7 ³	~0.1	~0.2	~0.3
社區F	0.2	0.2	不適用 ⁴	<0.1	<0.1	<0.1
社區G		不適用 ⁵		<0.1	<0.1	<0.1
社區H		不適用 ⁵		<0.1	<0.1	<0.1

資料來源：灼識諮詢報告

附註：

- (1) 按2019年、2020年及2021年的收入計算。
- (2) 社區E是2005年推出的在線內容問答社區。其由總部位於中國北京的一家美國及香港上市公司擁有。
社區F是2017年推出的在線內容問答社區。其由總部位於中國北京的一家私營公司擁有。
社區G是2004年推出的在線內容問答社區。其由總部位於中國深圳的一家私營公司擁有。
社區H是2016年推出的在線內容問答社區。其由總部位於中國北京的一家美國及香港上市公司擁有。
- (3) 獨立手機應用程序的平均移動端月活躍用戶。
- (4) 不適用是由於其手機移動應用程序已於2021年2月下架。
- (5) 不適用是由於其未有獨立手機應用程序。