

## 行业研究

## 短剧发展治理两手抓，出海带来更大增长空间

## ——短剧市场专题报告（三）

## 要点

**事件：**11 月 21 日，广播电视总局发展研究中心刊文《微短剧：发展和治理要两手抓两加强》，表示“期待行业继续保持活力，实现健康可持续发展；期待内容品质整体升级，网络空间更加清朗；期待网络微短剧在国际传播中继续发挥优势，在国际传播新格局的构建中发挥积极作用”。11 月 22 日，经济日报文章指出，“微短剧在资本市场和消费端的火热，证明行业大方向是对的”。

**点评：**我们在《短剧市场专题报告（二）》中指出“短剧监管常态化，利好头部内容厂商以及短剧出海”，出海将为短剧企业打开更大增长空间。

**网文平台成为海外短剧 APP 先行玩家，ReelShort 竞争优势显著。**1) 不同于优爱腾等传统长视频平台以“华语甜宠+翻译”打天下的海外短剧布局，新一轮短剧出海以“内容本地化”为核心，在海外推出竖屏短剧 App，上线应用包括中文在线的 ReelShort、点众科技的 DramaBox、新闻时代的 GoodShort、安悦网络的 Flex TV、九州平台的 99TV 等。2) ReelShort 是中文在线海外子公司 Crazy Maple Studio（中文在线持股 49.16%）于 22 年 8 月推出的短剧应用平台，主推 1-2 分钟/集的超短真人剧集，采用单集收费模式，试看一定集数后按每集 10-70 美分价格收费。**流水方面：**SensorTower 数据显示，今年 1Q-3Q 单季度 ReelShort ios+Google Play 双端净收入分别为 48 万/223 万/1484 万美元，10 月净收入达 351 万美元。**下载量方面：**23 年 7-10 月 ReelShort 双端下载量分别为 218 万/187 万/259 万/225 万。

**我们从供给侧和需求侧分析 ReelShort 成功的原因：**1) 除少部分国产短剧的翻译版外，平台大部分内容来自于欧美面孔演员出演的短剧；剧情题材方面迎合北美地区用户，尤其是女性用户偏好，以狼人、霸总、相爱相杀、先婚后爱等题材为主，7 月 ReelShort 有两部短剧成为爆款：《Fated To My Forbidden Alpha》和《Never Divorce a Secret Billionaire Heiress》，推动 ReelShort 进入美国 iOS 畅销总榜 Top100；在语言方面，支持英语、印尼语、西班牙语、泰语、德语、葡萄牙语等版本。2) **短平快的信息流形式，用户的心理及情感需求不分国籍文化。**不同于国内短剧占据“下沉市场”，中产阶层作为欧美社会的消费主流人群，也是观看短剧的核心人群，以 25-45 岁的家庭女性为主，她们的时间被家事、孩子、邻里社交等琐事“切割”，高能、反转又刺激的竖屏短剧满足了她们碎片化观看以及情感宣泄的需求。

**海外投流成本较低，短剧重心在内容精细化，海外百亿美金短剧市场可期。**1) 除了先入者成本优势外，短剧形态本身比较适应 TikTok 用户的内容消费习惯，根据白鲸出海，ReelShort 的广告平均点击率在各类目中均处于 Top 的水平（尤其是阅读类目下，可以达到前 4%），此外根据从业者分享，现在短剧在 TikTok 上的获客成本应该只有网文的一半。除了常规的投流，对于 ReelShort 还有相当一部分增长来源于社媒引流。2) 10 月 26 日，扬帆出海第四届 GICC 大会聚焦短剧出海，九州文化参会人预判短剧出海市场的市值将达到百亿美金。根据《TikTok 短剧出海营销策略》，短剧整体市场选择 Top5 中，美国是短剧出海的首选地区，而泰国是东南亚市场投放最集中的地区。

**投资建议：**23 年短剧行业快速增长，监管政策常态化下，未来短剧精品化+国际化发展趋势已现，**推荐短剧出海龙头中文在线。**抖音等流量平台内容化，抖音布局短剧内容生态，重要载体为小程序+达人/影视厂商账号，建议关注：1) IP/版权：中文在线、掌阅科技、捷成股份；2) 影视制作：华策影视、柠萌影视；3) MCN：遥望科技。

**风险提示：**内容质量低下风险、行业竞争加剧风险、短剧监管风险。

## 互联网传媒

## 买入（维持）

## 作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

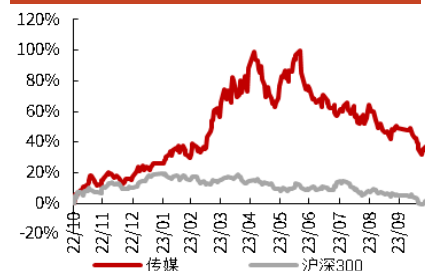
futz@ebcn.com

联系人：杨朋沛

021-52523878

yangpengpei@ebcn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：

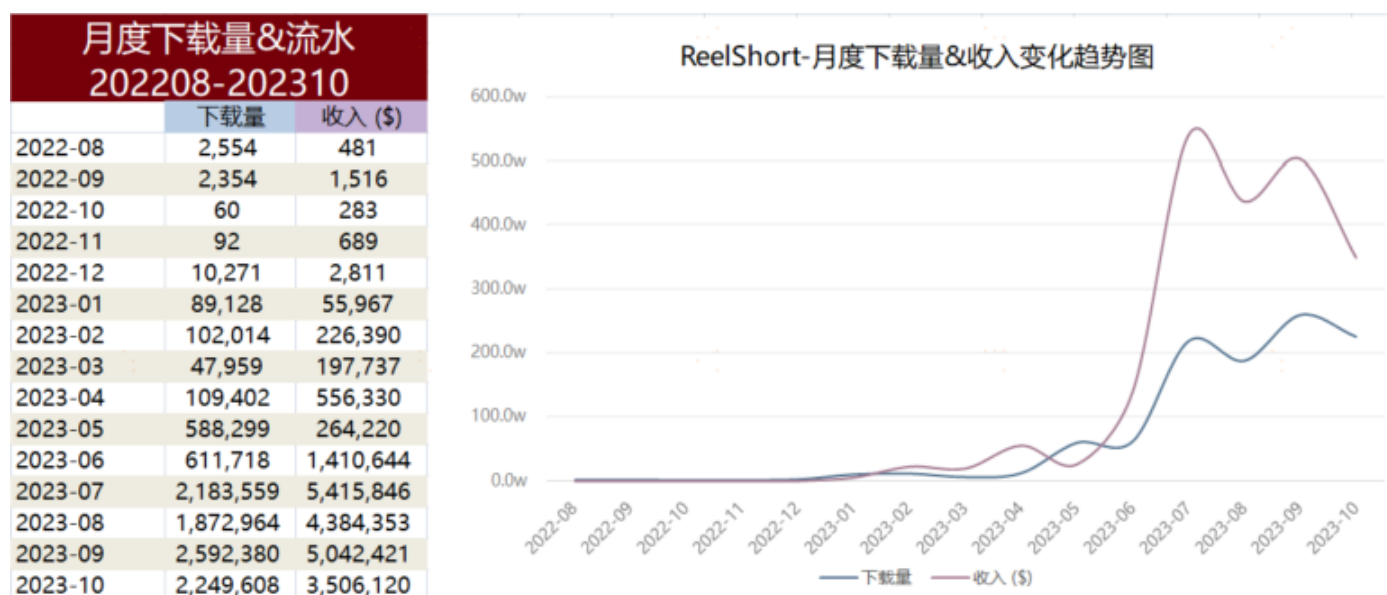
## 相关研报

淘沙见金：小程序短剧的盈利法则是什么？——短剧市场专题报告（一）（2023-10-31）  
微短剧之于抖音，内容和付费的双破圈——短剧市场专题报告（二）（2023-11-21）

# 并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

图 1: ReelShort-月度下载量&收入变化趋势



资料来源: SensorTower, 光大证券研究所; 注: 收入为 ios+Google Play 双端净收入

图 2：短剧产业链标的梳理

| 近期相关布局                                                                                                                    | 相关上市公司 | 证券代码      | 总市值（亿元RMB) | 归母净利润（亿元） |       |       |        | 利润同比增速 |       |       | PE（单位：倍） |       |       | 涨跌幅（单位：%<br>10月23日-11月22日） |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----------|------------|-----------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|----------|-------|-------|----------------------------|
|                                                                                                                           |        |           |            | 2022      | 2023E | 2024E | 2025E  | 2023E  | 2024E | 2025E | 2023E    | 2024E | 2025E |                            |
|                                                                                                                           | 申万传媒指数 | 801760.SI |            |           |       |       |        |        |       |       |          |       |       | 17.2                       |
| 短剧APP                                                                                                                     |        |           |            |           |       |       |        |        |       |       |          |       |       |                            |
| 投资短剧平台reelshort；旗下短剧平台APP“野蛮剧场”。                                                                                          | 中文在线   | 300364.SZ | 248        | -3.62     | 1.27  | 1.84  | 2.41   | NA     | 45%   | 31%   | 195.5    | 135.0 | 102.9 | 175.0                      |
| 投资河马剧场APP（持有其母公司中广电传媒26.17%股份）；截至11月9日近一个月iphone应用免费榜最高1、最低41；近一个月iphone应用畅销榜最高57。                                        | 天威视讯   | 002238.SZ | 130        | 1.10      | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 165.8                      |
| 参股公司间接持股北京瑞奥视科技，该公司开发的瑞网微视为专门的短剧app。                                                                                      | 华闻集团   | 000793.SZ | 49         | -6.83     | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 19.6                       |
| 旗下拥有短剧厂牌“好有本领”。                                                                                                           | 柠萌影视   | 9857.HK   | 30         | -7.32     | 3.03  | 5.20  | /      | NA     | 72%   | /     | 9.8      | 5.7   | /     | 4.9                        |
| 影视                                                                                                                        |        |           |            |           |       |       |        |        |       |       |          |       |       |                            |
| 筹备制作的中短剧和微电影有：全盘出击（飞盘吧，青春）、棋实很爱你、我是被你点亮的那颗星、她和她的徐先生、再给我次机会爱你、星耀女史沈棠一、反诈行动等等。                                              | 唐德影视   | 300426.SZ | 55         | 0.31      | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 54.2                       |
| 携手观复博物馆共同开发的原创儿童音乐类动画短剧《观复猫》第二季已制作完成。创新衍生超级短剧《超越吧！阿娟》正在拍摄中。                                                               | 百纳千成   | 300291.SZ | 79         | 0.21      | 0.73  | 3.87  | 5.06   | 249%   | 434%  | 31%   | 341.9    | 64.1  | 49.0  | 59.8                       |
| 与抖音合作平台定制微短剧3部，其中《刺杀小说家》已开机。公司控股股东正在推进互动微短剧项目的开发中，其投资的5部小程序微短剧项目已完成拍摄，预计将在11月底上线。公司将在IP开发、相关衍生权利开发等方面与控股股东进行业务合作与协同。      | 华策影视   | 300133.SZ | 127        | 4.03      | 5.01  | 6.09  | 7.13   | 24%    | 22%   | 17%   | 49.5     | 40.7  | 34.8  | 27.6                       |
| 软科幻悬疑短剧《天目危机》于2021年8月25日在芒果TV季风剧场播出。21年即布局，旗下代表短剧《长风破浪》等。                                                                 | 欢瑞世纪   | 000892.SZ | 47         | 0.18      | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 40.4                       |
|                                                                                                                           | 慈文传媒   | 002343.SZ | 35         | 0.49      | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 24.0                       |
| 全资子公司北京华谊兄弟创世娱乐科技与抖音联合投资的《别怕，恋爱吧！》已于2021年6月14日在抖音播出。                                                                      | 华谊兄弟   | 300027.SZ | 78         | -9.82     | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 12.8                       |
| 22H2开始布局短剧赛道，迅速推出多个产品。                                                                                                    | 映宇宙    | 3700.HK   | 18         | -1.66     | 3.68  | 4.39  | 5.09   | NA     | 19%   | 16%   | 4.9      | 4.1   | 3.5   | 40.8                       |
| 广告营销                                                                                                                      |        |           |            |           |       |       |        |        |       |       |          |       |       |                            |
| 全资子公司掌维科技持有和签约的多个IP，掌维科技已经和北京枫悦互动、北京新闻时代科技等多家子公司展开了海外短剧的改编权合作。控股的浙江思美遥望科技传媒有限公司也参与了短剧业务的开发。                               | 思美传媒   | 002712.SZ | 41         | -4.09     | 0.45  | 0.71  | 0.96   | NA     | 56%   | 36%   | 91.5     | 58.5  | 43.0  | 43.8                       |
| 海看微短剧项目23M5启动，初步确定四家合作方，分别开发微信、抖音小程序，已取得短剧“网络剧（片）”的制作、播出服务”许可（该许可经山东广播电视台台授权使用），并完成相关资质备案，处在投流试运营阶段。“章鱼小短剧”是公司注册使用的微信小程序。 | 海看股份   | 301262.SZ | 178        | 4.14      | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 75.8                       |
| 快手精品短剧的第一批合作伙伴，也是星芒计划的深度参与者。2021年，公司为王老吉量身定制的短剧《牛十三》、为Swisse斯维诗特定甜宠短剧《甜蜜关系》、联手10余部短剧为唯品会做高度内容植入等，做到了更精准更专业的品牌输出。          | 引力传媒   | 603598.SH | 47         | -1.00     | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 98.5                       |
| 积极布局短剧业务，从剧本挑选和创作、版权购买和内容制作，都做了大量的筹备工作。                                                                                   | 中广天择   | 603721.SH | 33         | 0.16      | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 65.6                       |
| 小程序短剧平台正在试运营当中，自制短剧正在拍摄，自制内容与平台预计十二月正式上线。                                                                                 | 遥望科技   | 002291.SZ | 107        | -2.65     | -2.93 | 2.22  | 4.52   | NA     | NA    | 103%  | NA       | 48.4  | 23.8  | 33.4                       |
| 22年底开始布局微短剧的出品发行，并已参与发行包括《是！老板》、《王妃万福》、《奇妙请微笑》等多部精品短剧。                                                                    | 捷成股份   | 300182.SZ | 153        | 5.21      | 7.14  | 8.75  | 9.96   | 37%    | 23%   | 14%   | 34.7     | 28.3  | 24.9  | 20.0                       |
| 创意复现型虚拟人苏小妹再添新作，首部博物馆题材虚拟短剧《步天歌》在抖音上线，引发关注。                                                                               | 蓝色光标   | 300058.SZ | 211        | -21.75    | 4.81  | 6.77  | 8.47   | NA     | 41%   | 25%   | 51.5     | 36.6  | 29.3  | 21.3                       |
| 已于23年开始布局短剧营销业务，包括迷你剧、互动剧等内容形式。通过整合短剧内容资源和制作团队，发挥媒体矩阵传播资源优势，为客户提供基于品牌传播的短剧定制和剧集宣发全链路服务。                                   | 元隆雅图   | 002878.SZ | 40         | 1.67      | 1.09  | 2.12  | 3.05   | -35%   | 94%   | 44%   | 226.5    | 117.0 | 81.3  | 25.1                       |
| IP                                                                                                                        |        |           |            |           |       |       |        |        |       |       |          |       |       |                            |
| 真人互动剧为IP+游戏提供了新的变现思路，公司拥有60个经典IP，通过AI技术的推广，这种类“短剧+游戏”的模式会越来越普遍，更多优质的应用作品或将问世，IP的变现能力增强。                                   | 上海电影   | 601595.SH | 99         | -3.35     | 1.48  | 2.19  | 3.30   | NA     | 48%   | 51%   | 37.6     | 25.4  | 16.8  | 21.9                       |
| 布局IP衍生产业链，由公司IP改编或原创的短剧作品《爱在午夜降临前》、《Idol，跟我恋爱吧》、《我的西装新娘》等多部短剧作品陆续在抖音上线，其中一些作品播放量较高。                                       | 掌阅科技   | 603533.SH | 118        | 0.58      | /     | /     | /      | /      | /     | /     | /        | /     | /     | 46.1                       |
| IP资源储备丰富，10月30日公司正式对外发布“剧本征集令”，承诺为作者带来1.5万-5万保底稿酬，外加最高2%的流水分账。9月9日首播《帝妃凰图》截至9月25日分账300万。                                  | 阅文集团   | 0772.HK   | 282        | 6.08      | 11.80 | 13.88 | 16.05  | 94%    | 18%   | 16%   | 23.9     | 20.3  | 17.6  | 11.1                       |
| 投资一家娱播帮公司（即浙江娱播帮科技有限公司），但投资金额比较小、占比也比较低。                                                                                  | 平治信息   | 300571.SZ | 56         | 1.22      | 2.01  | 2.77  | 3.15   | 64%    | 38%   | 14%   | 27.6     | 20.0  | 17.6  | 12.0                       |
| 汤姆猫家族IP已陆续开发系列动画片、短片及迷你剧等动漫作品。                                                                                            | 汤姆猫    | 300459.SZ | 187        | 4.40      | 6.33  | 7.52  | 9.01   | 44%    | 19%   | 20%   | 8.8      | 7.4   | 6.2   | 15.4                       |
| 视频平台                                                                                                                      |        |           |            |           |       |       |        |        |       |       |          |       |       |                            |
| 视频平台中微短剧最早入局者之一，19年正式发布“大芒计划”，打造《念念无明》《虚颜》等多部出圈代表作，7月12日首播《风月变》，分账票房达1100万，位列23Q3微短剧分账榜首。                                 | 芒果超媒   | 300413.SZ | 525        | 18.25     | 22.19 | 26.45 | 30.07  | 22%    | 19%   | 14%   | 23.7     | 19.9  | 17.5  | 8.4                        |
| 23年暑期档，快手星芒短剧共上线85部短剧，剧集相关话题全网曝光量达到455亿+，站内活动#夏日气象剧 曝光量395亿+，播放量破亿的爆款短剧再创新高达21部。截至22年底快手短剧DAU超2.6亿。                       | 快手-W   | 1024.HK   | 2,438      | -136.91   | 30.75 | 97.60 | 171.99 | NA     | 217%  | 76%   | 79.3     | 25.0  | 14.2  | 6.5                        |
| 短剧布局相对较晚，7月28日首播《偏偏宠爱》23Q3分账200万。                                                                                         | 爱奇艺    | IQ.O      | 331        | -1.36     | 19.44 | 29.33 | 36.34  | NA     | 51%   | 24%   | 17.0     | 11.3  | 9.1   | 3.3                        |
| 11月7日，微信广告官方广告助手发布“微短剧”小程序广告金激励活动升级通知。                                                                                    | 腾讯控股   | 0700.HK   | 28,686     | 1,882     | 1,348 | 1,655 | 1,864  | -28%   | 23%   | 13%   | 21.3     | 17.3  | 15.4  | 12.2                       |
| 23年截至Q3，《招惹》累计分账超2000万，居微短剧第一。23Q3《盲心千金》分账1000万。                                                                          |        |           |            |           |       |       |        |        |       |       |          |       |       |                            |
| 其他相关                                                                                                                      |        |           |            |           |       |       |        |        |       |       |          |       |       |                            |
| 子公司时间互联23H2有开始拓展短剧方向的业务，主要为尝试内容制作                                                                                         | 南极电商   | 002127.SZ | 89         | -2.98     | 1.09  | 1.63  | 2.19   | NA     | 50%   | 34%   | 227.4    | 152.1 | 113.2 | 10.1                       |
| 参股子公司晨喜华视23年仍持续深耕发力长剧，新辟微短剧赛道进行初步探索。目前相关微短剧开发处于筹备阶段。                                                                      | 喜临门    | 603008.SH | 75         | 2.38      | 5.45  | 6.53  | 7.69   | 129%   | 20%   | 18%   | 45.5     | 38.0  | 32.2  | 0.4                        |
| 22年组建专门的微短剧团队，过去一年推出与抖音合作的古装题材微短剧《女尊在上》《魔王在下》《求求你别心动》，以及都市女性题材微短剧《全职主夫培养计划》。                                              | 完美世界   | 002624.SZ | 256        | 13.77     | 11.30 | 14.83 | 17.97  | -18%   | 31%   | 21%   | 21.9     | 16.7  | 13.8  | 8.3                        |

资料来源：wind，公司公告，36 氪，界面网，澎湃新闻等，光大证券研究所。汇率：1 HKD = 0.93 RMB，1 USD = 7.28 RMB；市值数据截止 2023-11-22；app 排名数据来源七麦数据，公司盈利预测来自 wind 一致预期，用“/”代表无一致预期，用 NA 代表净利润或 PE 无法计算

## 行业及公司评级体系

| 评级                                                                      | 说明                                                     |
|-------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 买入                                                                      | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上                         |
| 增持                                                                      | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；                      |
| 中性                                                                      | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5%至 5%；                |
| 减持                                                                      | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；                      |
| 卖出                                                                      | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；                        |
| 无评级                                                                     | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| <b>基准指数说明：</b> A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。 |                                                        |

## 分析、估值方法的局限性说明

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

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分均不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP