

短剧出海：国流耀世界

华泰研究

2023 年 12 月 28 日 | 中国内地

专题研究

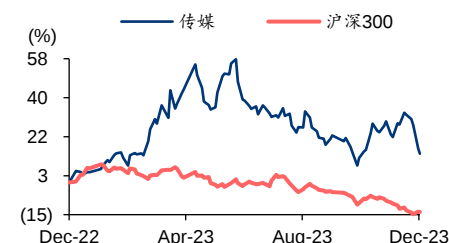
传媒

增持 (维持)

研究员 朱璐
SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com
SFC No. BPX711 +(86) 10 6321 1166

研究员 周钊
SAC No. S0570517070006 zhouzhao@htsc.com
SFC No. BQA910 +(86) 10 5679 3958

行业走势图



资料来源：华泰研究

短剧出海大势所趋：国内竞争激烈，出海市场空间广阔

我们认为，短剧出海已成为行业必然选择：1) 国内监管逐步常态化，政策鼓励优质微短剧出海，多平台积极行动响应政策要求；2) 国内微短剧市场竞争激烈。一是网络微短剧备案量与上新数持续增加，23 年 1-11 月网络微短剧备案数量已达到 2580 部，22 年备案数量为 2775 部。23Q1-Q3 共上新微短剧 705 部，22 年上新数为 454 部；二是题材与内容同质化加剧行业竞争；三是国内短剧成本呈上升趋势；3) 海外市场空间广阔。一方面欧美用户付费意愿高，另一方面海外观众喜好多元，制作方创作空间更大；4) 网文出海为短剧出海奠定用户基础，网文厂商具备内容优势。

短剧出海历程：视频平台与独立 APP 入局，23H2 起市场起量

整体而言，国内短剧出海历程可以分为两个阶段：1) 2019-22 年，国内长短视频平台布局海外，试水短剧出海；2) 22 年以后，独立短剧 APP 开始上线海外，特别是 23 年来大量短剧 APP 出海。23H2 起 ReelShort 崛起也推动海外短剧市场进一步繁荣。

短剧出海竞争格局：ReelShort 领衔，市场百花齐放

短剧出海发展迅速，ReelShort 最早布局海外短剧市场，23 年 7 月来 ReelShort 下载量快速增长，成为海外短剧 APP 头部选手；23 年 4 月点众科技推出 DramaBox，主攻欧美市场，其专注品质路线，并利用 AI 技术试水动漫短剧；2023 年 9 月，九州先后推出了 Short TV 和 99 TV 两个平台，目前积累了 300 多万全球用户；22 年 10 月安悦网络推出的 FlexTV 上线，主推泰国市场；23 年 6 月新闻时代推出的 GoodShort 上线，主攻北美市场。

短剧出海产业链：分发方获利多，全产业链布局公司潜力大

短剧出海产业链上游为 IP 版权方，中游为短剧制作方，下游为短剧分发及播出方，各方在产业链中的利润分配空间和商业模式具有明显的差异性：1) 从产业链利润分配来看，由于短剧的投流成本高，下游分发方盈利空间较大，以中文在线为首的全产业链布局公司，可以节约成本、提高效率，发展潜力较大。2) 从产业链商业模式来看，上游 IP 版权方以买断或分成方式出售 IP 资源；中游短剧制作方与平台合作或上线独立 APP，成本主要来自投流；下游分发平台获得投流收益，播出方推出独立 APP，商业模式为单集付费模式和广告营收。

短剧出海展望：创作本土化、目标市场分化、投放精细化，问题挑战仍存

短剧出海呈现三大趋势：1) 剧集内容本土化，各平台深耕目标市场，依据当地语言文化背景进行创作；2) 目标市场分化，目前主要集中在欧美与东南亚市场；3) 投放设计精细化，各平台依据自身特点进行特色化营销投放。此外，短剧出海也面临一些风险，包括语言文化背景差异对制作方提出更高要求；版权保护面临困难，东南亚市场盗版现象严重，欧美地区版权成本高；持续获利面临挑战；各地数字内容监管措施为短剧出海增加了不确定性。

风险提示：语言与文化背景存在差异、版权保护面临挑战、获利能力有待考量、监管政策存在不确定性等。

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

正文目录

短剧出海：国内竞争激烈，出海市场空间广阔	3
政策端：国内监管逐步常态化，政策鼓励优质微短剧出海	3
国内市场：本土竞争激烈，成本呈上升趋势	4
海外市场：欧美用户付费能力强，题材创作空间广	5
网文出海已为短剧出海奠定用户基础，网文厂商具备 IP 及内容优势	7
短剧出海历程：视频平台与独立 APP 入局，23H2 起市场崛起	8
2019-22 年：国内长短视频平台布局海外，试水短剧出海	8
2022-23 年：大量独立短剧 APP 上线海外，23H2 起市场起量	9
短剧出海竞争格局：ReelShort 领衔，市场百花齐放	10
ReelShort：主攻北美市场，23H2 起下载量快速增长	10
DramaBox：专注品质路线，利用 AI 技术试水动漫短剧	12
ShortTV：主做泛英文地区，手握多部原创 IP	12
FlexTV：主推泰国市场，启用泰国当地演员	13
GoodShort：主推北美市场，精品短剧翻译与本土短剧双管齐下	14
短剧出海产业链：分发方获利多，全产业链布局公司潜力大	15
上游 IP 版权方：以买断或分成方式出售 IP 资源	15
中游短剧制作方：与平台合作或上线独立 APP，成本主要来自投流	15
下游短剧分发&播出：分发平台投流收益高	16
短剧出海展望：创作本土化、目标市场分化、投放精细化	17
内容本土化：深耕海外目标市场，因地制宜创作剧集	17
目标市场分化：平台目标市场分化明显，欧美与东南亚市场成焦点	17
投放精细化：优化营销投放策略，投放设计不断差异化	17
风险提示	18
语言与文化背景存在差异	18
版权保护面临挑战	18
获利能力有待考量	18
监管政策存在不确定性	18

短剧出海：国内竞争激烈，出海市场空间广阔

政策端：国内监管逐步常态化，政策鼓励优质微短剧出海

国内微短剧监管逐步常态化，政策逐步完善

2022 年 11 月，国家广播电视总局发布《关于进一步加强网络微短剧管理实施创作提升计划有关工作的通知》，要求把网络微短剧与网络剧、网络电影按照同一标准、同一尺度进行管理，准确把握网络微短剧创作生产传播规律，不断健全事前事中事后全周期管理机制。同年 11 月下旬起，广电总局组织开展了为期 3 个月的“小程序”类网络微短剧专项整治工作，随后将网络微短剧治理工作转入常态化，建立了双周报送处置数据机制和定期发布公告机制以及网络微短剧“黑名单”机制。今年 11 月 15 日，中国网络视听节目服务协会刊文称，广电总局将不断完善常态化管理机制，从七个方面加大管理力度、细化管理举措，包括加快制定《网络微短剧创作生产与内容审核细则》、研究推动网络微短剧 APP 和“小程序”纳入日常机构管理、建立小程序“黑名单”机制和网络微短剧推流统计机制等。

政策推动微短剧积极发展，鼓励优质微短剧出海

2022 年 12 月，广电总局发布《关于推动短剧创作繁荣发展的意见》，表示短剧在丰富人民精神文化生活、满足多样化收视需求方面发挥了积极作用；短剧为人民所急需，符合精神文化产品精品化的发展规律，已成为一种新趋势，应当大力倡导推动。意见还提出培育壮大短剧创作主体，在资源、人才、营销、排播、宣传等各方面对短剧进行倾斜性支持。今年 11 月 21 日，国家广播电视总局发展研究中心发布《微短剧：发展和治理要两手抓两加强》，表示希望微短剧真正成长为“文艺轻骑兵”，传递积极正向的情绪价值，能够健康、蓬勃、可持续发展；希望网络微短剧行业不是昙花一现的热闹，而是奋楫扬帆正当时的新鲜力量；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。

多平台积极行动响应政策要求

2023 年 11 月以来，快手、抖音、微信集体宣布打击违规低质微短剧。11 月 14 日，快手发布了针对违规微短剧类小程序的专项治理公告，下架了 10 余部违规微短剧，同时对发布违规内容的 13 个账号予以相应处罚；同月 17 日再度下架 20 余部违规微短剧，处罚 27 个账号。11 月 16 日，抖音发布公告，公布近期累计下架小程序内违规微短剧 119 部，处置违规推广微短剧的抖音账号 1188 个。11 月 17 日，微信发布《关于进一步加强微短剧内容治理的公告》，宣布共处置下架小程序内违规微短剧 114 部，严重违规发布微短剧的小程序账号 163 个。11 月 20 日，抖音巨量广告发布通知，为推进短剧广告业务合规发展，对投放短剧广告的新增客户主体资质要求做出更新，要求广告主必须有三种证件：《广播电视节目制作经营许可证》、《增值电信业务经营许可证》、《信息网络传播视听许可证》或《网络文化经营许可证》；此外，还强调拟投放短剧广告的小程序、快应用、App 等应用的主体必须与广告主一致，不支持代投。

据中国网络视听节目服务协会，今年 3 月至 11 月中旬，广电总局督导抖音、快手、腾讯、B 站、小红书、好看视频等平台共累计对外发布公告 40 余期，清理低俗有害网络微短剧 35 万余集（条）、2055 万余分钟；分级处置传播低俗有害网络微短剧的“小程序”429 个、账号 2988 个。

图表1：近期部分平台微短剧整治措施

平台	相关措施
快手	11 月 14 日宣布下架了 10 余部违规微短剧，同时对发布违规内容的 13 个账号予以相应处罚；17 日再度下架 20 余部违规微短剧，处罚 27 个账号。
抖音	11 月 16 日宣布累计下架小程序内违规微短剧 119 部，处置违规推广微短剧的抖音账号 1188 个；11 月 20 日抖音巨量广告发布通知，对投放短剧广告的新增客户主体资质要求做出更新，要求广告主必须有三种证件：《广播电视节目制作经营许可证》、《增值电信业务经营许可证》、《信息网络传播视听许可证》或《网络文化经营许可证》。
微信	11 月 17 日宣布共处置下架小程序内违规微短剧 114 部，严重违规发布微短剧的小程序账号 163 个。

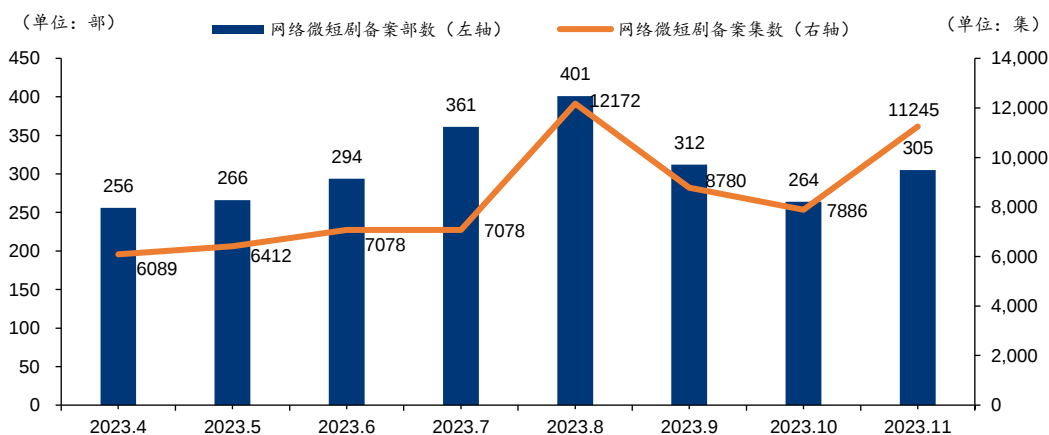
资料来源：快手、抖音、微信珊瑚安全公众号、华泰研究

国内市场：本土竞争激烈，成本呈上升趋势

网络微短剧备案量与上新数持续增加

据综艺报公众号,2021 年全年全国网络微短剧备案数量仅 398 部,22 年备案数量增至 2775 部,增长近 6 倍。据广电总局,23 年 4 月来网络微短剧备案数呈上升趋势,9-10 月有所下降,月均备案数超 300 部;23 年 1-11 月网络微短剧备案数量已达到 2580 部。据德塔文影视观察,23Q1-Q3 共上新微短剧 705 部,其中 23H1 上新微短剧 481 部,超过 22 年全年上新的 454 部;23Q3 上新微短剧 224 部,较 Q2 的 259 部有所下滑但仍处于较高水平。

图表2：23 年 4-10 月全国重点网络微短剧规划备案部数与集数

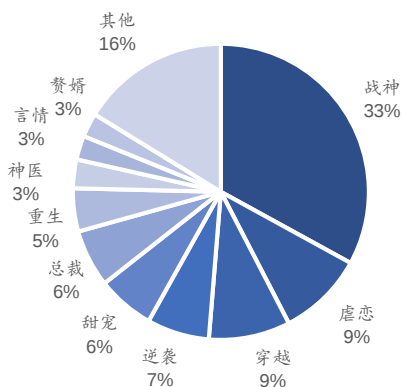


资料来源：最高检影视中心、华泰研究

题材与内容同质化，加剧行业竞争

从题材看,据短剧自习室,在 23 年 1 月第三周-7 月第三周上榜付费短剧周热门榜单的 191 部短剧中,战神题材一骑绝尘,占比约三分之一;虐恋和穿越题材占比均约为 9%;其余题材占比较小,部分小众题材甚至只上榜一次。从题材细分关键词来看,绝大部分题材仍以“爽”为主。据新腕儿统计,从今年 11 月第二周付费短剧总投流周榜 TOP20 来看,战神、穿越、逆袭等题材仍是主流。**从内容看**,许多短剧都采用了相似的情节和表现手法,“快穿”、“重生”、“复仇”等也基本是绕不开的设定,甚至连部分剧名也开始“套模板”,例如“霸道总裁爱上我”“XX 之战神重生”“逆袭 XX”等。微短剧题材上的雷同与情节设定上的相似加剧了行业竞争,也可能导致观众审美疲劳。

图表3：23 年 1 月第三周-7 月第三周爆款短剧榜单各细分题材比例



资料来源：字节跳动、短剧自习室、华泰研究

图表4：23 年 11 月第 2 周付费短剧总投流周榜 TOP20

排名	短剧名称	排名	短剧名称
1	九爷少奶奶又发飙了	11	逆袭人生之无双神瞳
2	闪婚老公是豪门	12	致姗姗来迟的你
3	紫气东来	13	醉卧美人膝醒掌天下权
4	傲世猛龙	14	逆天邪神归来
5	预知未来一秒赚十亿	15	原来我超有钱
6	跳楼后我成了绝世神医	16	我从 1980 来
7	美女总裁欠我赊刀债	17	重生崛起从鉴宝开始
8	落跑甜心	18	化龙
9	他的心尖宠	19	鉴宝金瞳
10	惹不起的她	20	第一次爱的人

资料来源：AppGrowing、新腕儿、华泰研究

国内短剧成本呈上升趋势

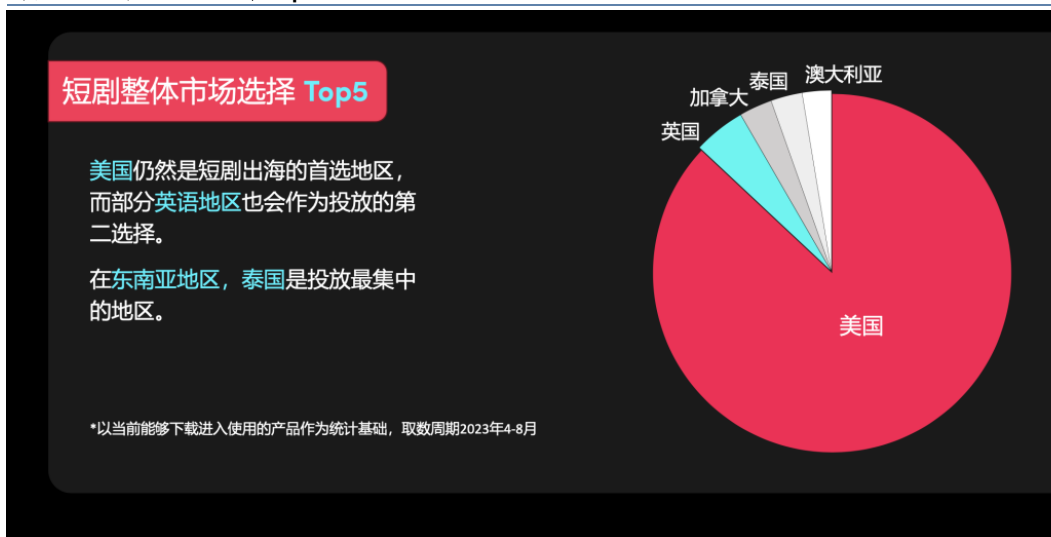
- A) 制作成本方面**，据微信公众号抖短剧排行榜，早期一部 60~80 集的短剧成本至多不超过 10 万元。但随着短剧赛道逐渐拥挤，22 年上半年开始短剧制作成本增高，每部剧普遍高于 20 万元。进入 23 年，短剧制作成本进一步上升。目前行业内一部 80~100 集左右的短剧总成本普遍在 30 万左右，也出现了 50 万到 60 万的高质量、高成本作品，而成本过百万的作品目前也不少见。
- B) 平台费用方面**，8 月 15 日，微信平台宣布将对微短剧类目开发者通过虚拟支付能力产生的交易收取 20% 的技术服务费；同时微信平台推出限期优惠活动，活动期内技术服务费为 10%，且平台从技术服务费中抽取 50% 作为广告金返还给小程序开发者，开发者可选择在对应的腾讯广告投放账户中领取充值，用以微短剧广告投放；活动结束后时间尚未确定。另据微信广告助手公众号，23 年 10 月 23 日-24 年 1 月 31 日广告金激励活动升级，广告金比例提升至技术服务费的 60%。平台抽成意味着小程序短剧的出品、制作、分销收入同比例下降，且由于优惠活动结束后技术服务费比例将由 10% 恢复至 20%，届时短剧制作方利润有可能会被进一步压缩。

海外市场：欧美用户付费能力强，题材创作空间广

欧美用户付费意愿高，加速厂商出海圈地

欧美地区文化娱乐消费能力强，用户的人均可支配收入较高，观众已养成付费观看习惯，对短剧收费模式接受度较高，成为短剧出海的主战场。在美国，国内电视节目的付费项目多样，欧美观众出于对作品的喜爱，更容易产生多次频繁的付费充值行为，这导致了用户对付费短剧的广泛接受。根据 TikTok 发布的《TikTok 短剧出海营销策略》报告，短剧整体市场选择 Top5 中，美国是短剧出海首选地区，部分英语地区（英国、加拿大、澳大利亚）成为投放的第二选择。

图表5：短剧投放地区选择 Top5



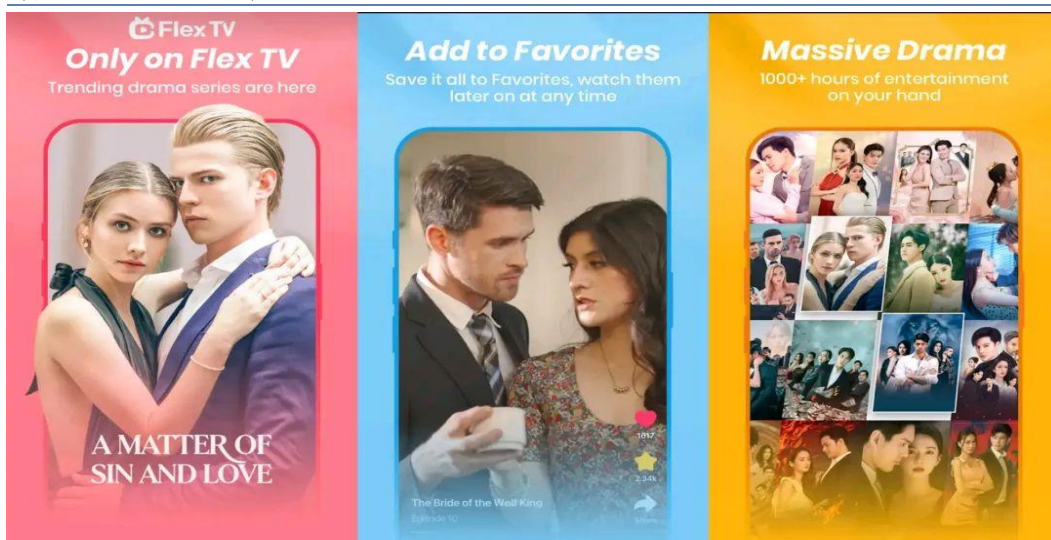
资料来源：《TikTok 短剧出海营销策略》，华泰研究

同时，与中国文化相似、热衷国内长视频的东南亚地区也成为不少国内已有短剧作品资源厂商的选择。即使东南亚用户存在付费水平低、付费意愿不高的问题，但因为他们喜好与国内类似，创作者能直接将国内的制作习惯或者成品照搬，因此对于厂商而言，其制作成本较低。

其中，泰国是国内短剧厂商营销投放最集中的地区。以 Flex TV 为例，其出品公司安悦网络自 2018 年起在海外拓展娱乐类和工具类 APP。在 ReelShort 上线美国市场的 2 个月后，安悦网络于 2022 年 10 月推出了短剧出海平台 Flex TV。Flex TV 重点瞄准东南亚，特别是将泰国作为主要发展市场。自上线以来，Flex TV 推出的热门短剧包括《新豪门恩怨》、《幕后老板是我老公》、《至尊军神》等，其题材和风格与国内小程序短剧相似。在过去的一年多时间里，Flex TV 在泰国逐渐树立了品牌声誉，其在 Google Play 泰国娱乐分类中的排名基本保持在 Top 10 内。此外，Flex TV 也开始向欧美澳洲地区拓展，不断更新由欧美演员主演的原创短剧，进一步获取更高价值的付费流量。

另外，人均收入较高的中东地区也成了出海短剧新的重点发力地区。中东地区的观众消费能力较高，影视内容供给数量相对较少，且中东地区的内容偏好和国内有一定相似度，同样喜欢战神、逆袭等爽剧题材，国内厂商更具备内容制作优势。

图表6：Flex TV 热播短剧



资料来源：Flex TV，华泰研究

海外观众喜好多元，制作方有更大创作空间

相较于国内，海外短剧市场内容创作者拥有更广阔的选择空间，不同地区的用户对题材有着明显的喜好差异。例如，在欧美地区，用户偏好狼人、吸血鬼、同人文等超自然题材；而东南亚和港澳台地区的用户与内地用户更为相似，更青睐甜宠、虐恋等言情类型；日本用户倾向于主妇复仇、逆袭的剧情。这意味着无论是深耕单一市场还是创作普适性高的内容，出海厂商都有充足的发挥空间。另外，海外平台提供了更高的内容自由度，短剧出海厂商可以创作风格更多样的剧集内容。

从出海短剧市场快速增长可以看出，海外用户对于短剧快节奏、多反转、高内容浓度的内容需求较高，但不同市场的内容偏好略有差异，分开来看：

- A) 欧美：强付费意愿，“霸总”及“狼人”题材受欢迎。**欧美本土市场虽然影视制作能力强，且市场体系成熟，但短剧市场相对空缺。同时由于欧美电视付费内容较多，培养了用户为优质内容付费的习惯，因此在付费意愿方面具备显著优势。题材方面，霸总和带有欧美本土元素的狼人、吸血鬼题材受欢迎程度极高，因此霸总+本土化元素的短剧在欧美市场表现出极强的竞争力。
- B) 中东：男频“爽剧”为主。**题材偏好与国内重合度高，多以爽剧为主。但由于受到宗教文化信仰的影响，男性为短剧的主要受众，因此热门题材以男频爽剧（战神、逆袭）为主。此外，中东本地市场制作类型有限，市场竞争没有欧美和东南亚地区激烈。但由于中东文化对女性着装有要求，因此部分短剧播出可能会受到限制。

C) 东南亚：与国内内容偏好接近，但付费意愿低。由于文化与国内相似且华人较为密集，东南亚地区对国内热门题材接受度较高，热门题材以甜宠、虐恋、家庭伦理等为主。尽管拥有庞大的受众群体，但由于付费意愿低、消费能力有限、进入及投资门槛较低导致市场竞争激烈等原因，越来越多的目光投向欧美、中东市场。

图表7：不同地区用户特点及偏好对比

地区	流行题材	付费能力	成本	市场现状
欧美	题材：言情、狼人 元素：霸总、豪门、吸血鬼、女主复仇	付费意愿高、消费能力强、单集 2 元	高	本土影视制作能力强、市场成熟，但短剧市场空缺
中东	题材：战神、逆袭 元素：草根逆袭	付费能力适中	低	用户价值高、竞争不激烈，但受到宗教文化影响受众以男性为主
东南亚	题材：甜宠、虐恋 元素：霸总、豪门	付费能力较弱、单集价格几毛至1元不等	低	本地市场快速发展、文化接近，且有庞大的受众群体

资料来源：白鲸出海、短剧自习室、华泰研究

网文出海已为短剧出海奠定用户基础，网文厂商具备 IP 及内容优势

网文出海发展成熟，用户与短剧出海用户重叠度高

据中国作协网络文学中心发布的《2022 中国网络文学蓝皮书》，网络文学海外市场规模突破 30 亿元，中国累计向海外输出网文作品 16000 余部，海外用户超过 1.5 亿人，覆盖 200 多个国家地区。由此看来，网文出海已在海外用户中建立了一定的认知基础。从内容来看，现阶段的短剧剧本主要改编于网文作品，制作方只需根据短剧剧情特点对网文进行加工打造以形成剧本。我们认为本质上，短剧是过去网络文学小说的视频化呈现，即将故事情节从书面内容转变为立体生动的视频内容，且剧情节奏较快，从而进一步加强对观众的视觉冲击和感官体验。出海网文的大量用户是短剧出海的潜在目标对象，这奠定了短剧出海的用户基础。

网文厂商进军短剧具备内容优势

在当前短剧出海市场中，爆款作品多由一些头部网文公司制作，如中文在线等。这些网文厂商在网文出海浪潮中积累了较多的内容优势和营销经验，对海外用户的内容审美尤为了了解。通过以网文出海数据为参考制作出海短剧，该类厂商能更加精准定位出海短剧的内容题材风格，提高打造“本土化”爆款内容的概率。

短剧出海历程：视频平台与独立 APP 入局，23H2 起市场崛起

整体而言，国内短剧出海历程可以分为两个阶段：2019-22 年，国内长短视频平台布局海外，试水短剧出海；自 2022 年起，独立短剧 APP 开始上线海外，特别是 23 年以来大量短剧 APP 出海。23H2 起 ReelShort 的出圈也推动海外短剧市场的兴起。

2019-22 年：国内长短视频平台布局海外，试水短剧出海

2019 年来，国内长视频平台纷纷推出国际版 APP，推进海外布局。2019 年 6 月，爱奇艺正式推出服务全球用户的产品 iQIYI APP，支持中文、英语、马来语、泰语、印尼语、越南语等多种语言字幕。同月，腾讯在泰国推出 WeTV，随后宣布与马来西亚最大收费电视台 Astro 合作并落地菲律宾及印尼等地，逐渐完成东南亚地区布局工作。相较爱奇艺和腾讯视频，优酷出海稍晚，其海外版 APP YOUKU 于 2020 年前后上线。

长视频平台试水短剧出海，涌现出一些热门作品。除长视频在海外，爱奇艺、腾讯、优酷等头部大厂在其国际版 APP 及各自的 YouTube、TikTok 账号上都有专供短剧的频道。据霞光社公众号，长视频平台的短剧出海主要是将国内平台上的短剧进行译制，再分发到海外视频平台。这一时期也涌现出了一些热门作品。以优酷知名短剧《盲心千金》为例，据优酷官方数据，截至 22 年 10 月《盲心千金》片名 Tag 在 TikTok 中合计播放量超 2.3 亿，YouTube 及 Facebook、Instagram、Twitter 等社交媒体合计播放量超 5000 万，互动数达 140 万、曝光量近 3 亿。据世纪优优，21 年 7 月由腾讯视频等出品的微短剧《大唐小吃货》正式播出。该剧由世纪优优独家海外发行，同步上线 YouTube 优优青春剧场，英语、阿拉伯语、西班牙语、葡萄牙语等多语言频道，VIKI 美洲、欧洲、印度、大洋洲跟播。

图表8：腾讯视频独播微短剧《盲心千金》上线 YouTube



资料来源：YouTube、华泰研究

图表9：YouTube 上的优酷官方微剧频道



资料来源：YouTube、华泰研究

短视频平台快手积极参与短剧出海，开拓拉美等市场。2021 年快手海外版 Kwai 上线微短剧品牌 Telekwai，并在阿根廷、哥伦比亚、墨西哥等国进行尝试。2022 年 Telekwai 引入巴西，在上线巴西的 3 个月内 Telekwai 已拥有 180 多个短剧账号，并创造了 30 亿浏览量。快手官方数据显示，截至 22 年 11 月，TeleKwai 已经培养了超过 2500 万短剧用户，拥有 16 种不同类型的短剧题材和超过 3000 名短剧创作者，播放量超过 75.3 亿。

2022-23 年：大量独立短剧 APP 上线海外，23H2 起市场起量

22 年来大量短剧独立 APP 上线海外。特别是 23Q2-Q3 期间，大量出海短剧 APP 集中发布，如点众科技的 DramaBox、新阅时代的 GoodShort、畅读科技的 MoboReels、赤子城的 Mini Episode、九州文化的 99TV 和 ShortTV 等。

图表10：22 年来相关短剧 APP 出海情况

企业名称	软件名称	发布时间	内容特点
中文在线	ReelShort	2022 年 8 月	主攻北美市场，利用社交媒体进行引流，热推剧集为狼人、霸总和吸血鬼等题材。
安悦科技	FlexTV	2022 年 10 月	主攻东南亚市场，尤其是泰国，采用 IAA 和 IAP 两种营收模式，软件首页展示热门短剧。
点众科技	DramaBox	2023 年 4 月	主要市场在美国，内容源于国内短剧翻译和欧美原创类剧集并加入欧美动画短剧，产出速度较快。
新阅时代	GoodShort	2023 年 6 月	投放素材有国内翻译微短剧和欧美本地化微短剧两种。
畅读科技	MoboReels	2023 年 7 月	将国内短剧搬运到海外，进行本地化翻译，搬运的短剧多来自中国台湾。
赤子城	Mini Episode	2023 年 7 月	主要面向中国港澳台地区与东南亚市场，内容以译制短剧为主。
九州文化	99TV	2023 年 7 月	主攻中国台湾市场，其中大部分内容是在大陆上线的短剧。
	ShortTV	2023 年 9 月	主要面向泛英文地区，作品美剧氛围浓厚。

资料来源：点点数据、亿欧新消费、华泰研究

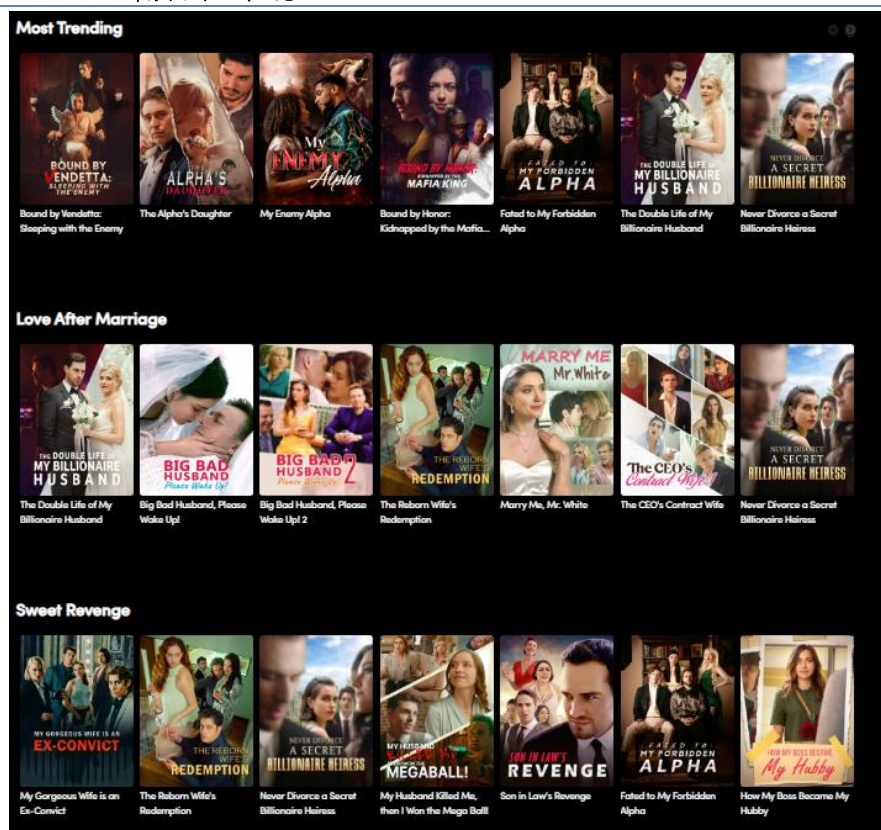
短剧出海竞争格局：ReelShort 领衔，市场百花齐放

短剧出海趋势势不可挡，当前已形成了 ReelShort 领衔，其余各家百花齐放的局面。中文在线旗下的 ReelShort 最早布局海外短剧市场，23 年 7 月来 ReelShort 下载量快速增长，成为海外短剧 APP 头部选手；23 年 4 月点众科技推出 DramaBox，主攻欧美市场，其专注品质路线，并利用 AI 技术试水动漫短剧；2023 年 9 月，九州先后推出了 Short TV 和 99 TV 两个平台，目前积累了 300 多万全球用户；22 年 10 月安悦网络推出的 FlexTV 上线，主推泰国市场；23 年 6 月新闻时代推出的 GoodShort 上线，主攻北美市场。

ReelShort：主攻北美市场，23H2 起下载量快速增长

ReelShort 由中文在线子公司枫叶互动（CMS）于 22 年 8 月推出，中文在线现持股 CMS 49.16%。ReelShort 主攻北美市场，利用社交媒体进行引流，热推剧集涵盖狼人、霸总和吸血鬼等题材。目前 ReelShort 主要采用单集解锁模式，每集金额约 0.3-0.5 美元，此外 ReelShort 也采用了应用内广告变现模式，用户可以通过观看广告解锁部分付费短剧内容。

图表11：ReelShort 部分热门短剧一览

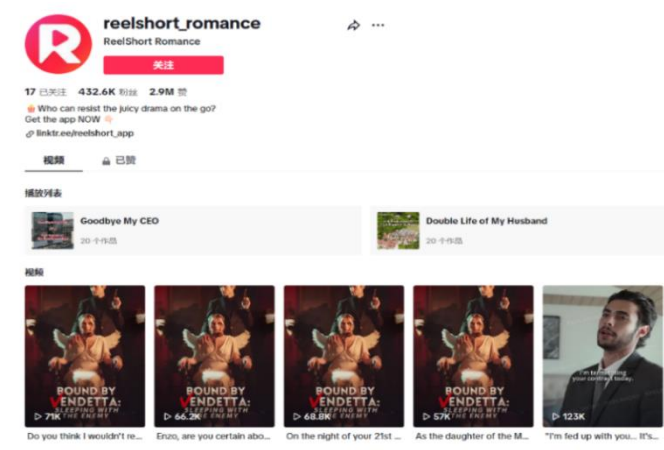


资料来源：ReelShort、华泰研究

2023 年 7 月以来 ReelShort 下载量快速增长，成为海外短剧 APP 头部选手。22 年 8 月中文在线在海外上线 ReelShort 短剧 APP。进入 23 年 7 月，ReelShort 下载量迎来快速增长。据 SensorTower，在 11 月，ReelShort 下载量和净流水实现快速的增长，11 月下载量 444.3 万，环比 10 月增长 97.5%，11 月净流水 692 万美元，环比 10 月增长 97.4%，截至 11 月 30 日，ReelShort 累计净流水已达 2798.5 万美元。自 2022 年 8 月推出以来，在 iOS 和 Android 上的下载量已超过 1100 万次。

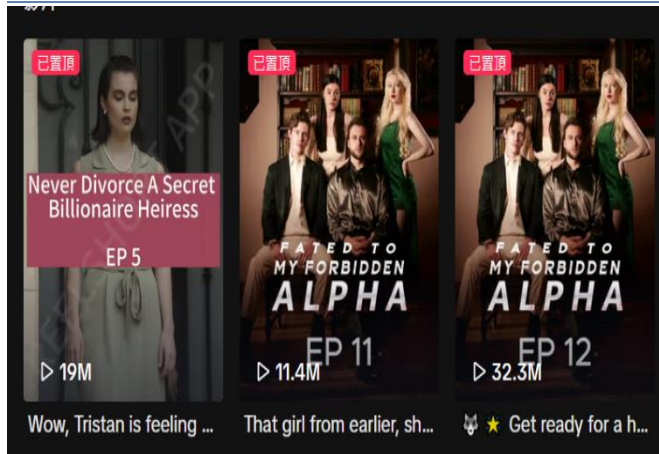
ReelShort 下载量快速增长，主要源于旗下两部短剧大火吸引大量用户。23H2 以来 ReelShort 旗下《Fated to My Forbidden Alpha》和《Never Divorce a Secret Billionaire Heiress》两部短剧的预告片在 TikTok 平台上大火。《Fated to My Forbidden Alpha》为狼人题材短剧，讲述人类女孩与狼人间的爱情故事；截至 23 年 11 月，官方释出的前 21 集预告片总观看人次合计约 6000 万。《Never Divorce a Secret Billionaire Heiress》以豪门婚姻为主题，截至 23 年 11 月，前 20 集预告片累积观看人次超 4000 万。两部短剧的高热度吸引了大量用户跳转至 ReelShort 平台观看完整剧集，推动 ReelShort 下载量快速增长。

图12: TikTok 上的 ReelShort 官方账号拥有超 43 万关注



资料来源: TikTok、华泰研究

图13: ReelShort TikTok 上部分短剧集单集播放超千万



资料来源: TikTok、华泰研究

网文出海为 ReelShort 出海奠定良好基础。中文在线自 2017 年开始积极布局网文出海市场，并推出互动式视觉小说平台 Chapters。Chapters 涵盖了 21 种语言，包括英语、德语、西班牙语等，基本覆盖了全球主要国家和地区。网文出海经验使得 ReelShort 在短剧出海领域避免了“人生地不熟”的困扰。第一，中文在线通过 Chapters 平台积累了丰富的国际化运营经验，因而其进军北美市场时能够更好理解当地用户的习惯和偏好。第二，短剧内容多是基于当地经过验证的网文 IP 改编而来，如 ReelShort 上热映的《Big Bad Husband》《The Double Life of My Billionaire Hubby》等均由 Chapters 同名互动小说改编而来；最火的狼人短剧也改编自热门互动小说《Claimed by the Alpha》。这种策略降低了试错成本，且转化为短剧后更容易赢得当地观众的喜爱。第三，Chapters 在各社交平台上的大量关注以及相关广告也起到了引流作用。

图14: Chapters 推特官方账号



资料来源: Twitter、华泰研究

图15: Chapters 推特官方账号对 ReelShort 引流

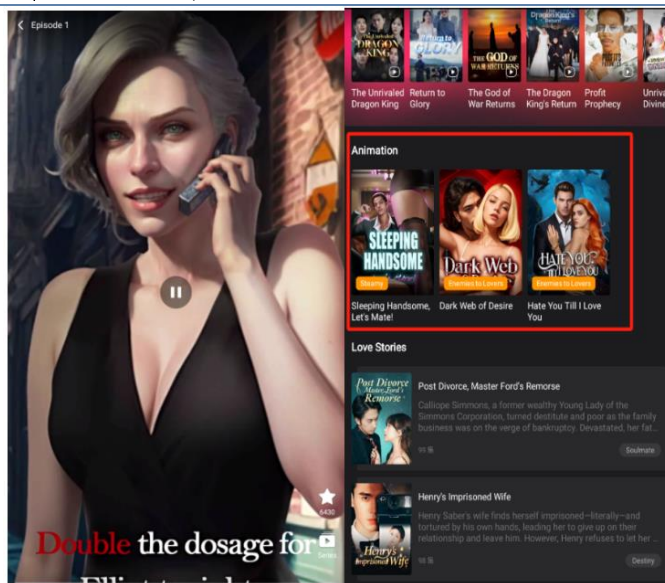


资料来源: Twitter、华泰研究

DramaBox: 专注品质路线, 利用 AI 技术试水动漫短剧

23 年 4 月点众科技推出 DramaBox, 主攻欧美市场。据深响公众号, DramaBox 专注于品质路线, 预估其站内推出的原创短剧单部投入成本超过 15 万美元。此外, DramaBox 还利用 AI 技术试水动漫短剧。据白鲸出海公众号, DramaBox 目前开拓了一个名为“Animation”的专区, 截至 23 年 11 月底该专区已上线三部利用“AI 绘画+AI 配音”制作而成的动漫短剧, 具体而言这些短剧的内容是用 AI 生成的图片配合 AI 配音讲述故事剧情。据 AppGrowing 相关数据, 在投放地区分布方面, 欧美市场为 DramaBox 的主攻市场, 其中美国的投放占比最高。据 enjoy 出海开发者服务平台, DramaBox 在全球市场表现不俗, 特别是在菲律宾和美国市场, 用户占比分别为 23%、22%; 美国市场对 DramaBox 的营收贡献尤为显著, 占总营收的 49%; 自上线以来的半年内, DramaBox 下载量已超过 110 万次。据 SensorTower 数据, 23 年 11 月 DramaBox 全球双端净流水达 177 万美元, 下载量 65 万次。

图表16: DramaBox 中的 Animation 专区

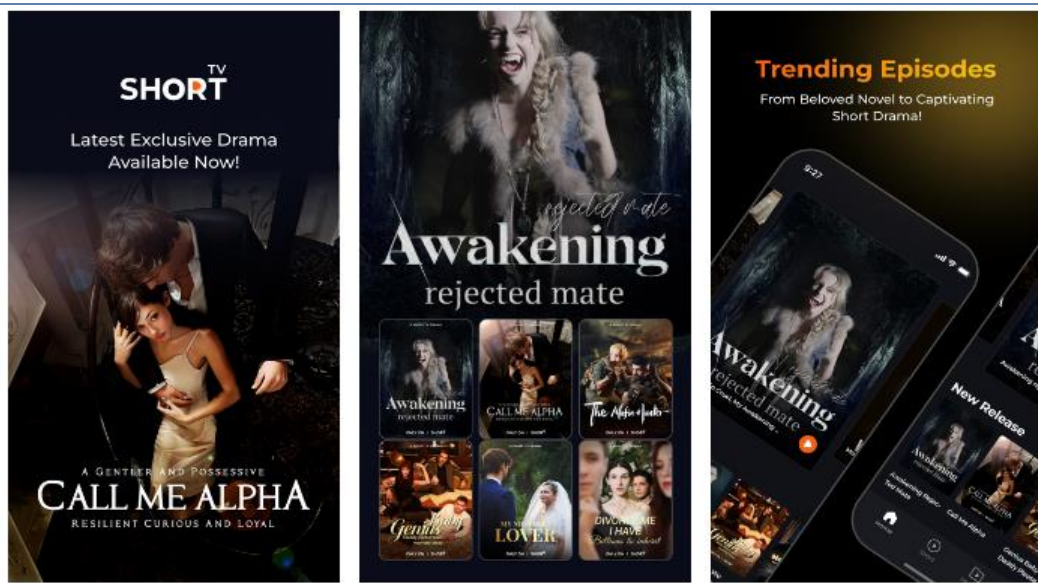


资料来源: DramaBox、白鲸出海、华泰研究

ShortTV: 主做泛英文地区, 手握多部原创 IP

2023 年 9 月, 九州先后推出了 Short TV 和 99 TV 两个平台, 目前积累了 300 多万全球用户。99TV 主要做台湾等华语地区, 将字幕翻译成繁体字进行输出, Short TV 主要做全球多语种短剧内容输出, 目前主要是英文内容。据 SensorTower, 23 年 11 月 Short TV 海外短剧双端净流水 99 万美元, 在出海短剧 APP 中排名第三; DAU 均值为 87 万美元, 仅次于 ReelShort。

图表17: ShortTV 中准备上线海外自制剧和翻译剧



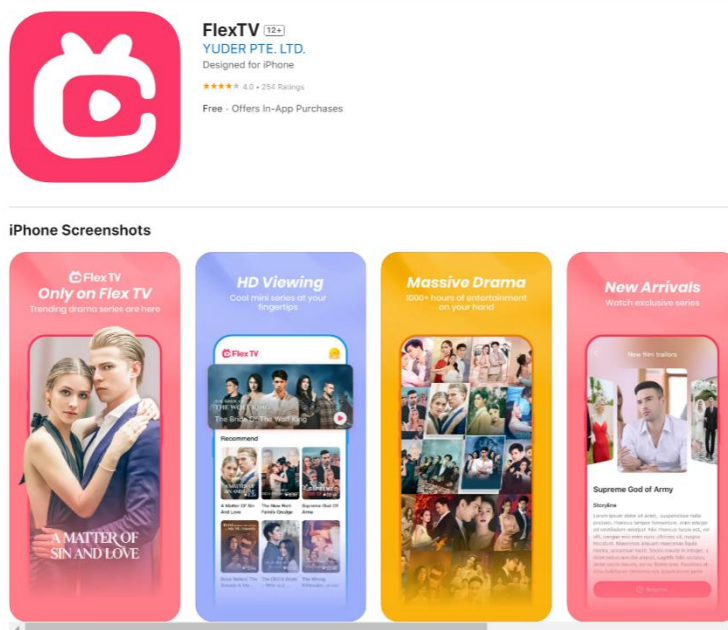
资料来源: App Store、华泰研究

九州文化作为中国最大的短剧平台之一，在短剧生产方面有着完整的流程和成熟的商业模式，其在国内短剧市场有着多部原创 IP，借助 AIGC 技术翻译并生成字幕，能在短时间内提供大量的内容。九州创始人汪家城表示，未来出海策略包括两点，一是借助 AIGC 为中文剧配上外语字幕，二是基于国内剧本+海外的场景和演员实现本土化。根据娱乐资本论公众号，目前 ShortTV 的英语自制剧一个月能上线 5 部左右，使用外部的承制团队成本约 15 万美金一部，3 个月内在全球积累了 260 万余用户。

FlexTV: 主推泰国市场，启用泰国当地演员

22 年 10 月安悦网络推出的 FlexTV 上线，主推泰国市场。FlexTV 主推泰国市场，并启用泰国当地演员出演。据 SensorTower，23 年 7 月，FlexTV 在 Google Play 和 AppStore 的总下载量约为 16 万，月总流水约为 50 万美元。据七麦数据，23 年 2 月来其下载量基本维持在泰国 iOS 娱乐类免费榜 Top50。

图表18: App Store 中 FlexTV 相关介绍

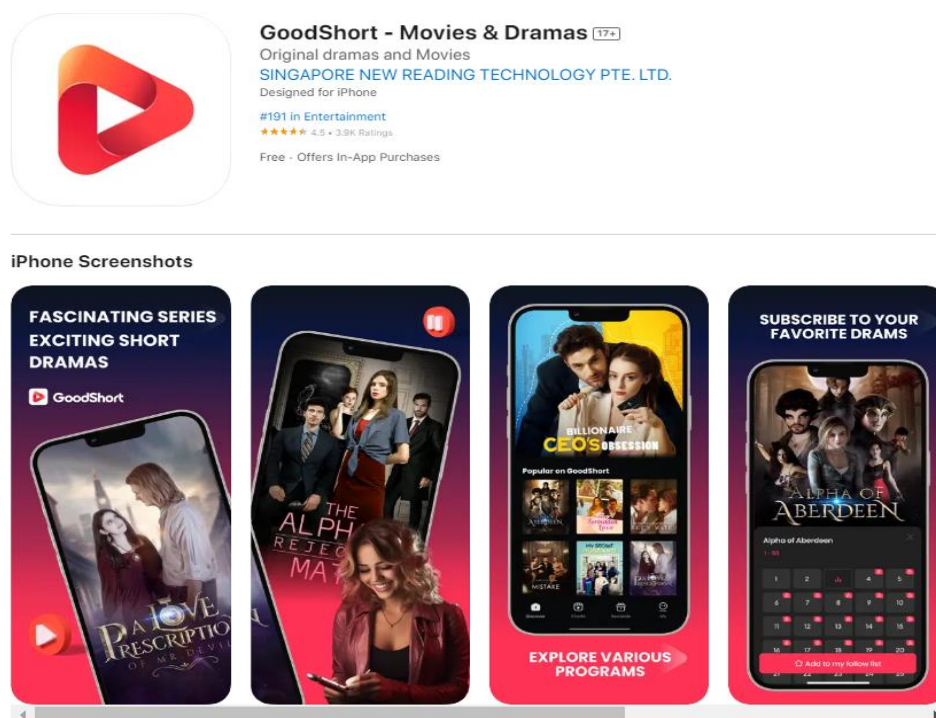


资料来源: App Store、华泰研究

GoodShort: 主推北美市场，精品短剧翻译与本土短剧双管齐下

23年6月新闻时代推出的 GoodShort 上线，主攻北美市场。GoodShort 主攻北美市场，应用内部分内容来自国内短剧翻译，另一部分为欧美演员拍摄的本土短剧。据 SensorTower，23年11月24日至12月24日，GoodShort 的下载量排名平均保持在美国 IOS 免费娱乐应用榜的 260 名左右，上线至今，GoodShort 最高月流水超 61 万美元。

图表19: App Store 中 GoodShort 相关介绍



资料来源：App Store、华泰研究

短剧出海产业链：分发方获利多，全产业链布局公司潜力大

短剧出海产业链上游为 IP 版权方，中游为短剧制作方，下游为短剧分发播出方，从产业链利润分配来看，由于短剧的投流成本高，下游分发方盈利空间较大。以中文在线为首的全产业链布局公司，可以节约成本，提高效率，发展潜力大。

上游 IP 版权方：以买断或分成方式出售 IP 资源

IP 版权方主要是独立作者和网文平台。对于独立作者而言，一般采取出售 IP 版权，或与短剧制作方采取分成合作的方式来获得收益；而网文平台则一般自己充当制作方，制作以自有 IP 为基础的短剧内容。

中游短剧制作方：与平台合作或上线独立 APP，成本主要来自投流

出海短剧的制作方有：Reelshort（中文在线孵化）、新阅时代、点众等公司。

海外短剧主要有两种制作模式：

- A) 把国内的小程序剧的配音翻译成英文。此种方式最普遍，也节约成本，通过将国产短剧发行到海外为短剧制作方提供了额外的变现渠道，直接增加了制作方的收入。23 年 7 月畅读科技与赤子城分别推出了 MoboReels 和 Mini Episode 两款应用，主要是通过将国内短剧内容翻译之后进行出海，主攻港台市场。九州文化在 23 年 7 月上线了主要面向中国台湾市场的 99 TV，它在一周内冲上中国台湾免费总榜第 12 位，其中的大部分内容都是在大陆上线的短剧，只不过将字幕调成了繁体版本；
- B) 海外团队制作的本土化霸总剧。一般是出品方将项目外包，制作班底多是海外华人，团队规模 15 至 20 人左右，演员班底都是纯正的外国面孔。在制作成本方面，一部面向东南亚的短剧，每集 1-3 分钟，总体在 60-100 集，制作成本和国内差不多，在 30 万-50 万左右；针对欧美地区的短剧成本要比东南亚更高，一部在 90 万-110 万之间，成本大概是国内的三到四倍。这种制作模式根据剧本拍摄更加贴合当地用户，有利于快速破圈，形成一定的用户池，缺点就是投入成本较大，拍摄、剪辑、后期调整的周期较长。

在短剧制作完成后，部分短剧会上线至与制作方同一公司旗下的独立 APP 上，再在独立 APP 上实现变现；另一部分短剧则会上线至长短视频平台，与平台达成买断+分成的合作，以此来实现盈利，这类主要集中在东南亚地区。在北美地区，长短视频平台上的短剧基本是用于引流到制作方的自有 APP，相当于投放素材。针对第一种盈利模式，短剧制作方需要在各大平台上进行大量投流，以此来吸引用户观看自己制作的短剧，高投流成本导致短剧制作方的净利率较低；针对第二种模式，平台方对于短剧的质量要求相对较高，短剧单集时长也相对较长，一般在 10 分钟左右/单集。

另外，相较于国内市场，海外市场投流更重视“质”，而非“量”。短剧的国内投流策略更倾向于大量买量，将部分同质化较高的短剧广告大范围地投放给消费者，只要这些短剧中有一个成为爆款，投流策略就获得成功。而在海外市场，由于：1) 海外短剧起步较晚，制片方没有足够多的短剧资源支撑大范围投放广告，需要等待消费者自主挑选出爆款；2) 海外平台不鼓励高相似度广告，平台要求开发者根据不同国家地区的语言，匹配不同的文案和素材；3) 海外用户集中度相对较低，用户分散在 TikTok、Instagram、Facebook 等多个平台上，短剧出海企业需要根据不同平台的特点制定不同的广告来触达用户；4) 国外部分平台投流机制复杂，周期长、起量慢。因此，短剧的海外投流需要重视广告的“质”，通过筛选出可能具备爆款潜力的短剧，并构建符合不同地区、平台用户喜好的广告，来吸引更多用户。

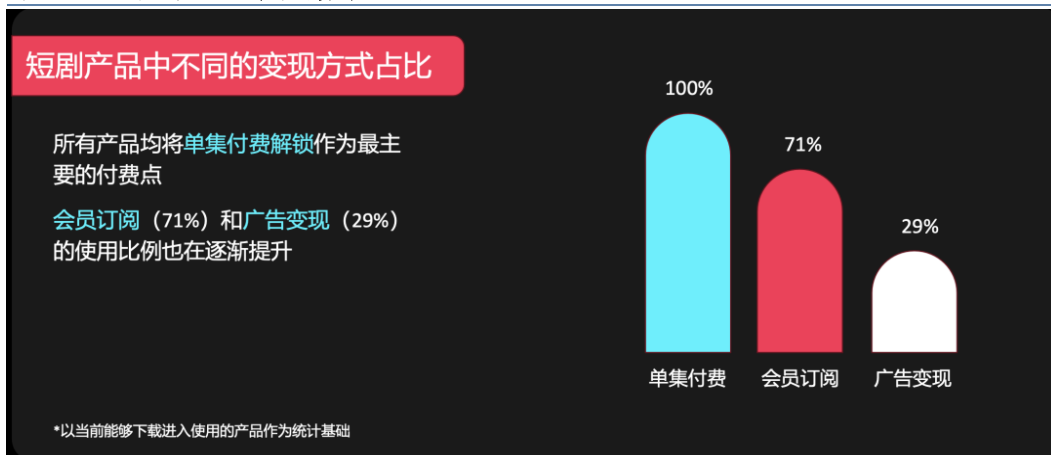
下游短剧分发&播出：分发平台投流收益高

短剧产业链下游主要分为两类：1) TikTok、Kwai、Instagram、Google、Facebook 等拥有大量流量的分发平台，主要负责为短剧推流，帮助短剧触达用户。同时，如 TikTok 等短视频平台也会与部分短剧制作方合作，在自己的短视频平台上上线短剧；2) ReelShort、FlexTV、GoodShort 等短剧播出方，拥有自己的独立 APP，主要上线由自己公司制作的短剧。分发平台主要依靠投流费用获利，由于短剧的制作方以及播出方都有大量的投流需求，因此掌握流量的分发平台可以获得大量的投流订单，在整个产业链的利润分配中，利润空间较大。

短剧播出方的独立 APP 采取用户付费和广告变现两种模式。

- A) 用户付费：**单集付费解锁是最主要的收费模式，ReelShort、FlexTV、GoodShort 等海外主流短剧 APP 都采取了单集付费解锁模式，单集解锁用户在短视频平台或者社交平台可免费观看一定集数，之后便跳转到短剧 App，用户之后需要购买硬币，一集一集解锁。不同短剧的单集所消耗的硬币数量并不一定相同，如 Reelshort 上，消耗较少的短剧单集在 20 美分左右，较多的短剧单集能在 70 美分左右；
- B) 广告收入**来自平台站内的广告投放。例如用户在 ReelShort 除了花钱购买硬币解锁剧集以外，还可以通过观看广告来兑换成一定的硬币，但对用户每天观看广告的条数有上限限制，以避免用户兑换过多的硬币。

图表20：短剧出海变现以单集付费解锁模式为主



资料来源：《TikTok 短剧出海营销策略》，华泰研究

短剧出海展望：创作本土化、目标市场分化、投放精细化

内容本土化：深耕海外目标市场，因地制宜创作剧集

海外各国短剧受众及文化背景与国内存在明显差异，盲目照搬国内短剧题材不再奏效。创作团队需要深入了解目标市场的文化、审美、价值观与目标受众，思考如何为海外用户创造更多元化、更适合的短剧，从情节、服装、音乐、场景设计等多个方面进行本土化处理，使故事更贴近当地受众的情感和认知，从内容端提升受众体验，持续挖掘新增长点。

以欧美地区为例，相较于比较下沉的国内短剧市场，欧美短剧受众多为中产，年纪在 25 岁到 45 岁之间的宝妈族占比很大，高能、刺激的短剧很好地满足了其碎片化观看需求。而对于欧美女性观众，国内热销的虐恋情深与男频赘婿题材并不被广泛接受，热销短剧男主角多以霸总、Alpha、狼人、吸血鬼的形象出现，女主角多是自立自强的独立大女主形象。例如，以《Fated To My Forbidden Alpha》为代表的女孩与狼人的爱情故事剧则能引起当地女性用户的强烈共鸣。相比之下，东南亚流行的题材多是苦情虐恋、婆媳大战等。

目标市场分化：平台目标市场分化明显，欧美与东南亚市场成焦点

因目标市场的文化审美、目标受众、制作成本等不同，各平台目标市场逐渐分化。当前，欧美与东南亚成为市场的焦点：基于成熟的市场体系、强大的制作能力以及广泛的观众基础，欧美地区成为短剧行业目前最关注的海外市场之一。目前，中文在线的 ReelShort、点众科技的 DramaBox、九州文化的 ShortTV 等均致力于发展欧美市场。另外，鉴于相似的文化背景与较低的制作成本，诸多公司聚焦东南亚地区，而本土娱乐产业快速发展的泰国拥有庞大的影视市场和对娱乐内容热衷的观众群体，成为短剧投放最为集中的地区之一，不少平台成功推出了符合当地市场背景的短剧，深受本地用户喜爱。目前，主要面向东南亚市场的产品有安悦科技的 FlexTV、腾讯视频的 WeTV、赤子城的 Mini Episode 等。随着欧美与东南亚竞争加剧，人均收入较高的中东地区也成了出海短剧新的潜在价值地区。中东地区的观众消费能力较高，影视内容供给数量相对较少，且中东地区的内容偏好和国内有一定相似度，国内厂商更有内容优势。

投放精细化：优化营销投放策略，投放设计不断差异化

营销投放是帮助短剧应用顺利出海的关键之一。短剧出海竞争逐渐激烈，各平台结合自身特质优化投放策略，通过针对性地区投放、个性化素材选取、特色化屏幕设计等方式不断提升精细化投放效果。例如，点众科技旗下 DramaBox 选取内容制作亮点剪辑形成广告素材，并在结尾放出 App 名称和下载入口，以此引导用户下载。再如，安悦科技旗下 FlexTV 投放量级较小，素材内容聚焦剧集冲突，并在视频开头加入类似 App 界面选择短剧的情景，配以“choose your favorite TV”的文案，增强代入感。

图表21：DramaBox 投放设计



资料来源：DramaBox APP，华泰研究

图表22：FlexBox 投放设计



资料来源：DramaBox APP，华泰研究

风险提示

语言与文化背景存在差异

不同国家和地区在语言与文化背景方面有所不同，而在短剧对话中使用本地语言并选取契合本地文化背景的素材是提升用户体验、增强产品获客能力的重中之重。语言方面，以东南亚市场为例，印尼语、马来语、菲律宾语等共同形成多元化语言环境。如果以中文拍摄剧集，再直接翻译成各地区母语进行推广，则需要在翻译上进行额外开销，且受众观剧体验较差；如果选取该地区某种语言进行拍摄，则剧集的受众面较窄，压缩了获利空间，如希望推广至其他地区，仍需用花费成本进行翻译。文化背景方面，短剧需要根据不同地区的文化偏好进行针对性调整，只有突破文化壁垒，才有机会更好地触达海外用户情感，这对内容制作方提出了更高的要求。

版权保护面临挑战

东南亚市场盗版现象严重，欧美地区版权成本高，短剧出海的两大主要市场都存在一定的版权问题。根据 YouGov 数据显示，2019 年，印度尼西亚 63% 的在线消费者访问过流媒体盗版网站或 BT 网站来观看付费内容，同时，泰国、菲律宾、马来西亚和新加坡的非法流设备 ISD 使用率分别为 45%、28%、25% 和 15%。数据显示出东南亚市场的盗版问题非常严重，可能会对付费短剧的盈利造成比较大的影响。在欧美地区，一方面，版权的限制变得更加严格，短剧中涉及的音乐等素材都需要获得授权，增加了短剧的额外成本；另一方面，已经有人将中国国内的短剧盗版搬运到了欧美市场，这也会对短剧出海的收入产生影响。

获利能力有待考量

目前，短剧出海聚焦欧美与东南亚市场，欧美地区付费能力强但制作成本高，东南亚市场制作成本更低但付费能力明显较低，如何挖掘有潜力的发展地区并挖掘持续的收益增长点是留给各平台的一大重要问题。总体来说，制作方在欧美地区制作一部短剧的预算约 10-20 万美元，而在东南亚地区的短剧制作总成本往往只需 30-50 万元人民币。

监管政策存在不确定性

由于各国相应的数字内容监管措施，短剧出海仍然存在许多不确定性。以东南亚市场为例，新加坡和马来西亚对数字内容审查比较严格，需要备案审查才能正式上线，而泰国对数字服务税的征收力度也在加大，各国网络安全法、个人信息保护法同样处于快速推进的过程中。这些监管措施给短剧出海带来不确定性，也使得其在海外成功运营的难度提升。

免责声明

分析师声明

本人，朱璐、周钊，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱璿、周钊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2023年华泰证券股份有限公司