

中国短剧出海深度报告：掘金蓝海新赛道

评级：推荐(维持)

姚蕾(证券分析师)

S0350521080006

yaol02@ghzq.com.cn

方博云(证券分析师)

S0350521120002

fangby@ghzq.com.cn

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

最近一年走势



相关报告

《电影行业专题报告：暑期档有望创历史新高，看好全年票房强劲复苏（推荐）

*影视院线*姚蕾，杨仁文，方博云》——2023-08-03

《中国移动游戏大航海深度报告：空间、格局、趋势*传媒*姚蕾》——
2022/3/14

《中国移动游戏大航海深度报告之二：直击五大问题，复盘推演展望*传媒*姚蕾》——2022/6/12

相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
影视院线	-8.8%	1.4%	-5.5%
沪深300	-3.7%	-7.3%	-21.0%

■ 短剧出海：从爆发到驶向蓝海，长期空间有望达360亿美元。

- ✓ **2023H2短剧出海爆发，2023年净流水同比增长2871x。**海外短剧发展始于2022年8月ReelShort上线，后其他短剧APP陆续推出。2023年11月ReelShort超越TikTok登上美国iOS娱乐榜免费第1名，实现破圈。据SensorTower，2023年头部短剧出海平台合计下载量/净流水分别达2823万次/5671万美元，较2022年实现爆发式增长。
- ✓ **商业模式逐渐清晰：（1）区域：**从东南亚走向欧美，欧美贡献流水，东南亚贡献下载量；**（2）内容：**内容策略差异化，翻译剧和原创剧并存，翻译剧增厚内容储备，提升留存，原创剧针对核心市场，流水拉动能力强；**（3）盈利模式：**单集付费、广告、订阅“混合变现”模式；**（4）营销获量：**短剧出海消耗量爆发式增长，DramaBox、ShortTV等后期之秀买量强劲，ReelShort投放不多但社交媒体运营优势显著；**（5）用户画像及评价：**用户以25-45岁女性为主，年龄范围广泛。截至2024年1月18日，ReelShort美国iOS商店五星好评率56%（1.8万人评分），谷歌商店综合评分4.3分（超10万人评分）；ShortTV美国谷歌商店综合评分4.5分（1.2万人评分）。
- ✓ **我们采用短剧DAU*ARPPU测算出长期空间有望达360亿美元。**短视频用户池为短剧用户的基础，根据海外短视频DAU*短剧渗透率估算短剧DAU，以奈飞及Disney+的ARM为参考估算长期短剧ARPPU，计算得到长期海外短剧市场规模在144-648亿美元区间，中性假设下为360亿美元。

■ 模式思考：革新内容生产、传播、付费模式、拥有更大的盈利潜力。

- ✓ **VS传统流媒体：**（1）出海短剧制作成本、创作门槛远低于传统流媒体平台，释放大量PUGC创作者产能，赋予内容创作者更强话语权，改变了自上而下的内容传播方式；（2）传统流媒体平台以订阅为主要模式，用户基于对平台制作及采剧能力的信任而订阅，对内容实际质量没有选择权，平台对优秀创作者也没有向上激励机制；短剧以单集付费为主，用户可自由选择观看集数，仅为自己喜欢的内容支付全额费用。
- ✓ **VS小程序短剧：**国内爆发的toC短剧以小程序为载体，没有留存概念，高度依赖买量，ROI一般为1.1-1.2，限制了盈利空间（净利润率一般在个位数）；短剧出海以APP为载体，通过提升长线留存及ROI，有望实现高于国内的盈利水平（即使考虑30%渠道费用）。

■ 竞争格局：“一超多强”，长期竞争核心看内容制作能力，跟踪流水、留存、ROI、融资情况。

- ✓ **ReelShort：短剧出海先行者，模式跑通，全球化布局。**原创/本土化改编+精品化制作，2023年6月《The Double Life of My Billionaire Husband》拉动数据爆发增长，后持续推出爆款（截至2024年1月15日，播放量破亿2部，破千万12部，爆款率近20%），带动日、月度流水屡创新高。截至2023年末，累计净流水3577万美元，占整体出海市场约63%。团队近400人，实现从编剧创意、改编、拍摄、后期、运营推广、社媒运作全流程覆盖，上线16个月推出31部短剧，平均月更1.9部，2023年10月起实现周更，目前产能4部/月。已实现全球影响力，进入160+个国家地区，2024年1月13日，进入80/132个国家（地区）iOS娱乐免费榜TOP10/50。
- ✓ **后起之秀：两大国内短剧龙头竞争力较强。**新兴平台大多于2023年上线产品，2023H2起量。目前ShortTV、DramaBox增长较快，其中ShortTV在2023年9月推出后，下载量/净流水迅速起量，9月底曾位列谷歌商店娱乐免费榜TOP10，连续5天位于TOP1。
- ✓ **我们认为，长期竞争核心仍看内容制作能力（内容策略、题材创新、产能、爆款率），跟踪流水、留存、ROI、融资情况。**

■ 投资建议：短剧出海仍处蓝海，长期空间有望达360亿美元。基于此，维持影视行业“推荐”评级。建议重点关注**中文在线**（300364，持有ReelShort母公司CMS 49%股权），其他关注**易点天下**（301171，海外营销服务商，与短剧头部客户开展出海营销合作）、**掌阅科技**（603533，持有Dramabox母公司点众科技5%股权）、**赤子城科技**（9911.HK，推出短剧出海产品Mini Episode）、**MEGA MATRIX**（MPU，控股Flex TV）、**九州文化及点众科技**（未上市）等。

■ 风险提示：政策监管风险、国际局势影响、行业竞争加剧、广告投放成本上升、制作成本上升、产能扩张不及预期、产品表现不及预期、用户留存不及预期、流水表现不及预期、新市场开拓不及预期、公司业绩不及预期等。

股票代码	公司名称	对应PE（倍）			归母净利预测（亿元）			归母净利增速			总市值 (亿元)	评级
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
300364.SZ	中文在线	-	109.7	75.8	-3.6	1.3	1.8	-466.4%	135.0%	44.8%	139.1	未评级
603533.SH	掌阅科技	129.2	126.1	66.4	0.6	0.6	1.1	-61.8%	2.5%	89.8%	74.4	未评级
301171.SZ	易点天下	30.6	30.7	25.3	2.6	2.6	3.2	1.4%	-0.6%	21.4%	80.1	未评级

一、短剧出海：从爆发到驶向蓝海

1.1 整体复盘：始于2022H2，爆发于2023H2

1.1.1 区域复盘：始于东南亚，发展于北美，美国为收入下载量第一大地区

1.1.2 题材内容：翻译剧和本土化原创剧并存，题材以爱情、霸总为主，节奏简单粗暴，爽点密集

1.1.3 盈利模式：单集付费、广告、订阅组合的“混合变现”模式

1.1.4 营销获量：流量平台观看数、消耗规模、投放客户数均大幅增长，投放渠道以TikTok为主

1.1.5 用户画像：海外短剧女性受众为主，年龄范围广泛

1.1.6 用户评价：好评居多，争议主要为广告多、价格昂贵等

1.2 竞争格局：2023年集中出海，ReelShort具有先发优势

1.3 模式创新：降低制作门槛，改变内容生产及传播方式，革新付费模式

1.4 败局复盘——Quibi：长视频品质，短视频表达，内容差异化不显著，与产品用户定位不符

1.5 空间测算：短剧出海市场空间中枢约360亿美元

二、产品分析：ReelShort及ShortTV分析

2.1 ReelShort：短剧出海先行者，模式跑通，全球化布局

2.2 ShortTV：短剧出海后起之秀，起量迅速

三、投资建议、风险提示及声明

附录：国内短剧行业发展复盘

一、短剧出海：从爆发到驶向蓝海

1.1 整体复盘：始于2022H2，爆发于2023H2

1.2 竞争格局：2023年集中出海，ReelShort具有先发优势

1.3 模式创新：降低制作门槛，改变内容生产及传播方式，革新付费模式

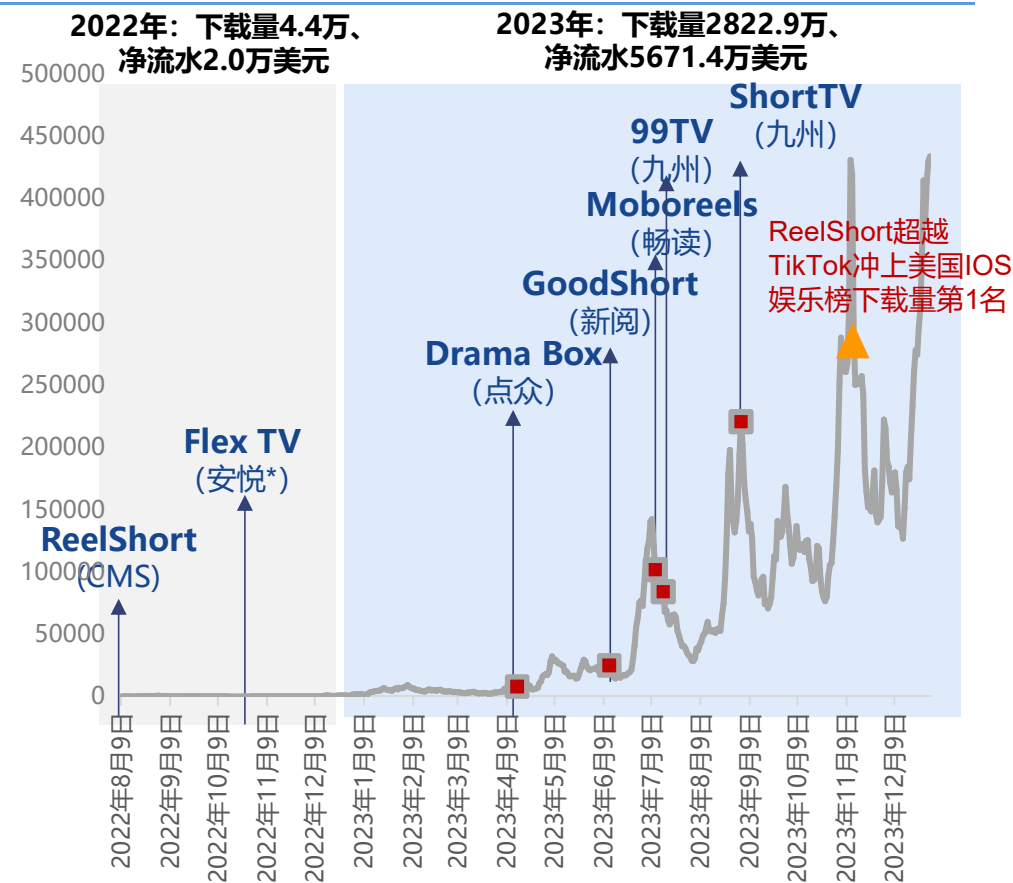
1.4 败局复盘——Quibi：长视频品质，短视频表达，内容差异化不显著，与产品用户定位不符

1.5 空间测算：短剧出海市场空间中枢约360亿美元

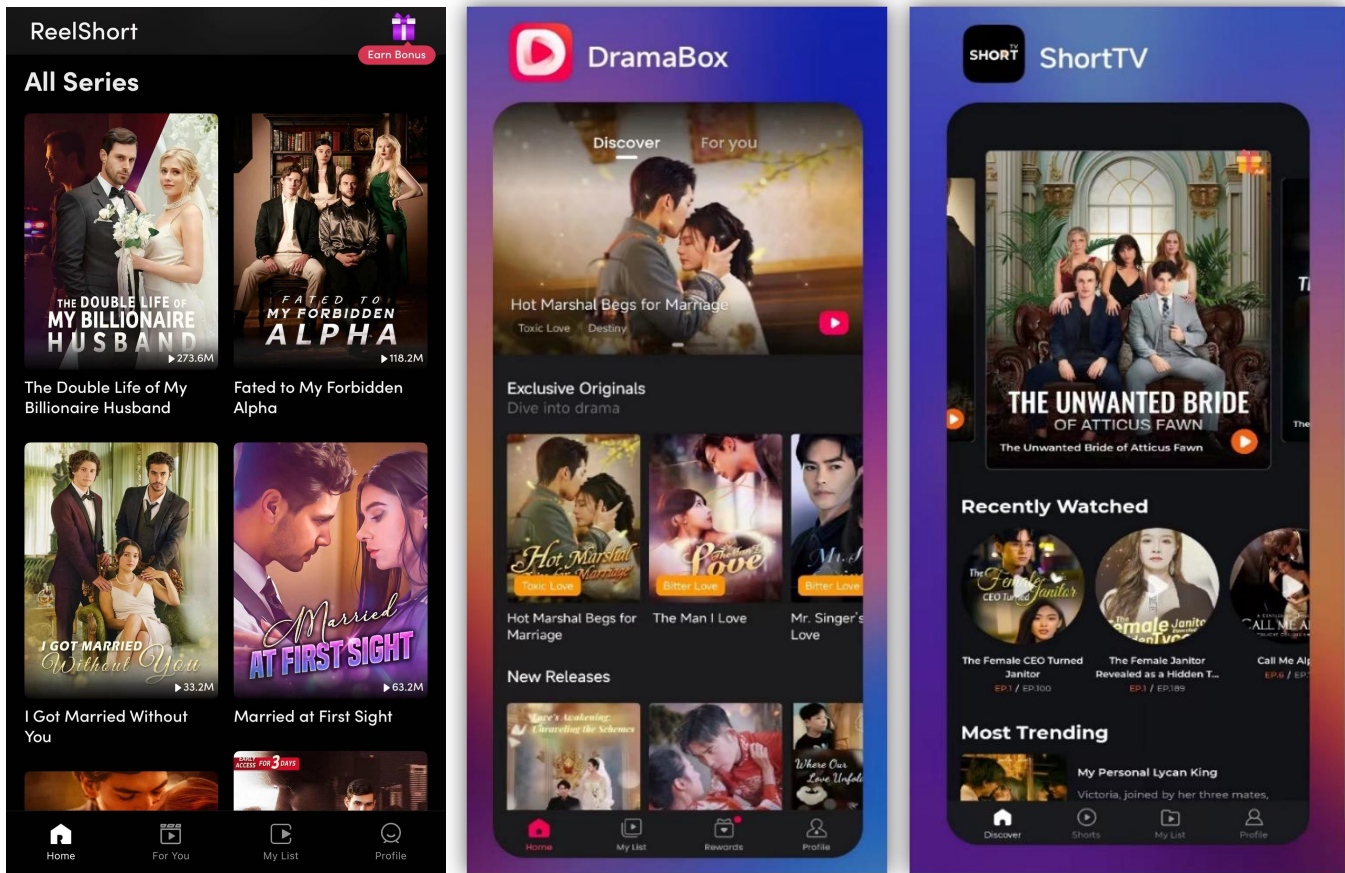
1.1 整体复盘：始于2022H2，爆发于2023H2

- **2023H2短剧出海爆发，2023年净流水同比增长2871x。**海外短剧发展始于2022年下半年，2022年8月，枫叶互动（Crazy Maple Studio，简称CMS）在海外推出了短剧APP ReelShort，海外短剧开始发展；2022年10月，网文平台安悦网络推出了短剧应用FlexTV；2023年起，点众、新阅、畅读、九州等均在海外上线了短剧APP；2023年11月ReelShort超越TikTok冲上美国iOS娱乐榜免费第1名，短剧出海受到广泛关注。据SensorTower，2022年头部短剧出海平台下载量/净流水仅4.4万次/2.0万美元，2023年达2823万次/5671万美元，实现爆发式增长。
- **与国内依托于小程序的付费短剧不同，出海短剧载体为APP，多为国内网文及短剧平台公司推出，以竖屏模式呈现，单集时长1-3分钟，集数大于50集。**

图表：短剧出海发展历程



图表：头部短剧出海APP界面

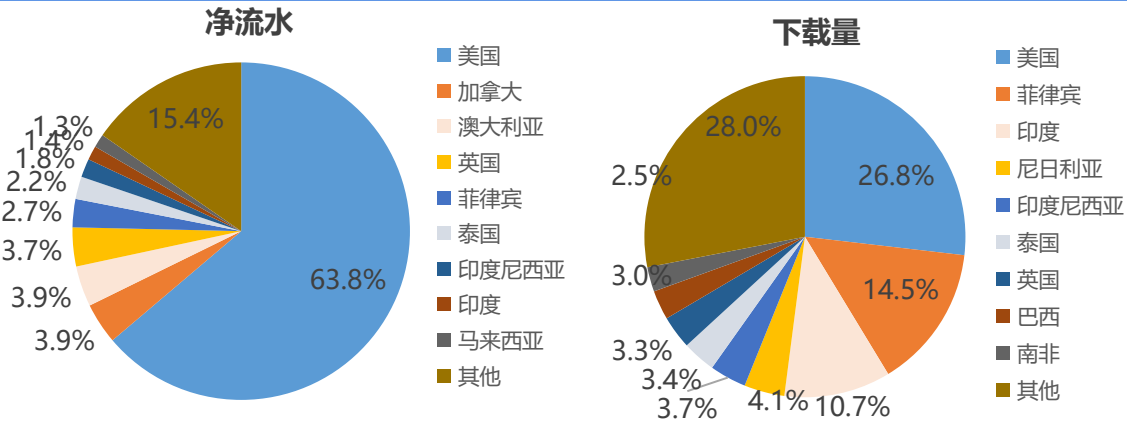


注：曲线为头部出海短剧应用（即图中提到的7个短剧出海APP，后同）的合计下载量；FlexTV为国内公司安悦（海外主体Yuder）推出，1月8日，纽交所上市公司Mega Matrix（MPU）宣布将用150万普通股收购Yuder 60%股权。

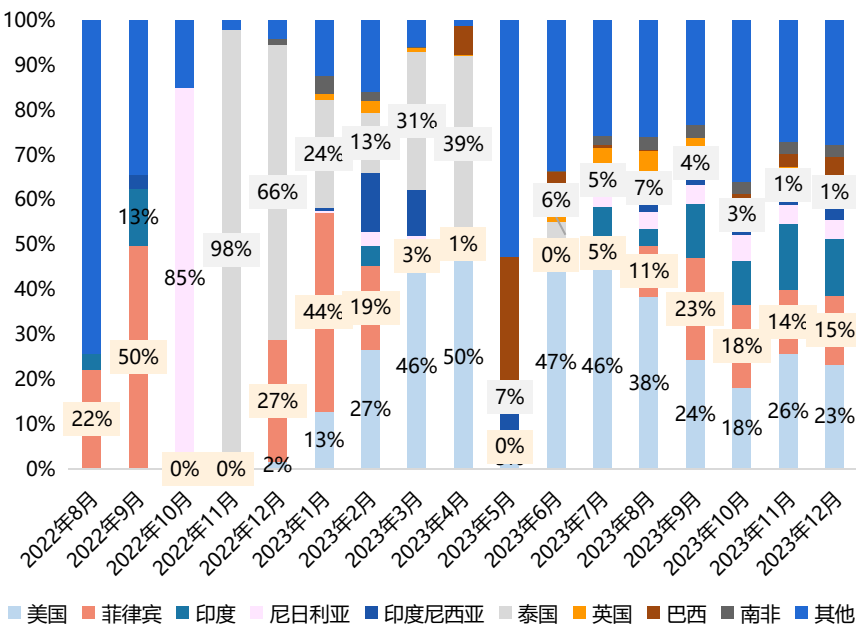
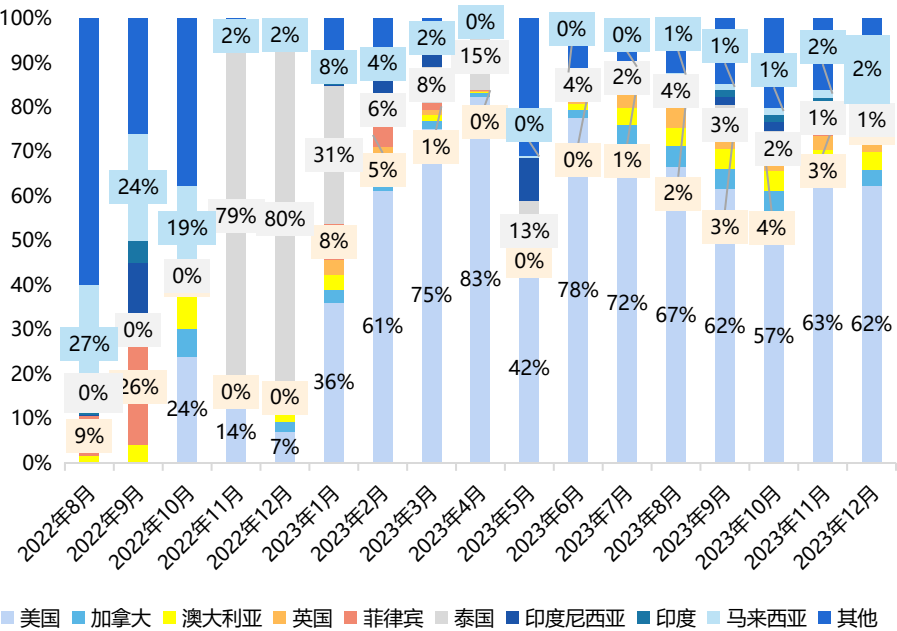
1.1.1 区域复盘：始于东南亚，发展于北美，美国为收入下载量第一大地区

- 短剧出海始于东南亚，发展于北美地区，目前收入主要来自北美，其次为澳大利亚、英国、菲律宾、泰国；下载量主要来自美国，其次为菲律宾、印度、尼日利亚、印尼等。
- ✓ 东南亚地区对中国文化接受度比较高且用户基数大，成本较低，是短剧出海初期阶段的第一选择，2022年8月-11月头部短剧出海应用下载量主要来自东南亚地区（占比约86%）。但东南亚地区付费能力较差，每下载收入（RPD）为0.7美元，远低于整体平均水平（2.0美元）。
- ✓ 欧美地区付费习惯好、付费能力强，对于好内容有更强的付费意愿，逐渐发展为核心市场。2022年8月-2023年12月，美国净流水/下载量贡献均为第一，北美地区RPD为4.7美元，欧洲地区RPD为2.3美元。

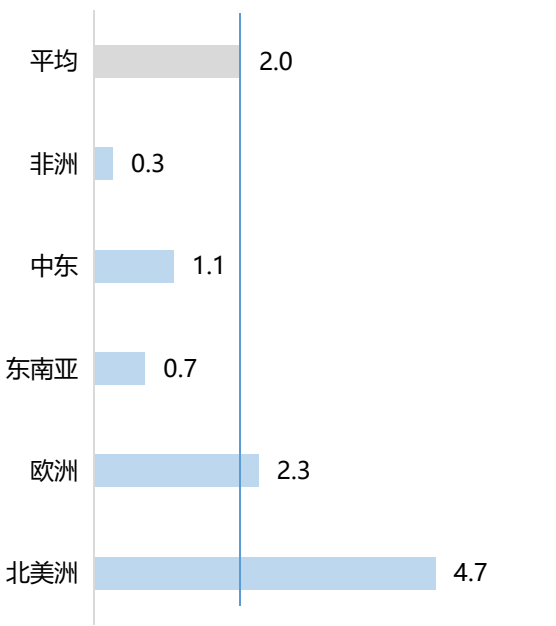
图表：2022年8月-2023年12月头部出海短剧产品净流水/下载量地区分布



图表：头部出海短剧产品净流水（左）/下载量（右）区域发展趋势



图表：出海短剧产品分地区RPD（美元）



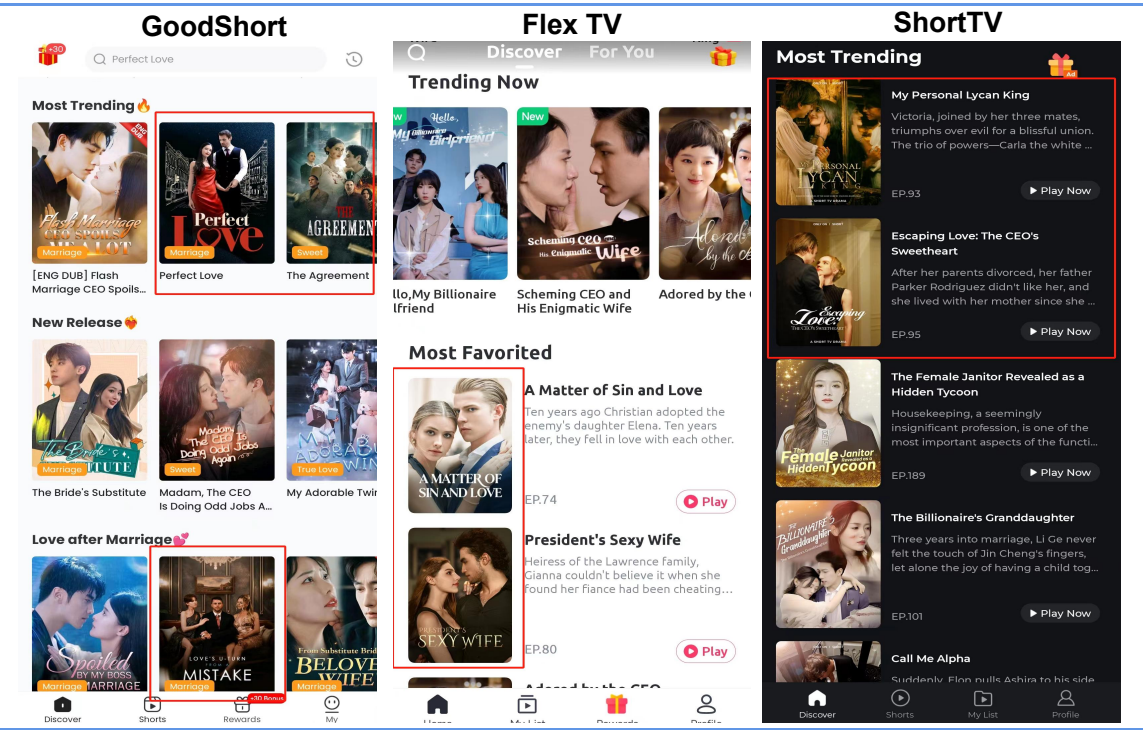
1.1.2 题材内容：翻译剧和本土化原创剧并存，题材以爱情、霸总为主

- 短剧出海主要有翻译剧和本土化原创剧两种模式，题材以爱情、复仇、霸总、狼人为主。
 - 翻译剧即通过译制国内短剧后在海外APP上播放，配上机翻字幕，或者双语录制；本土化原创剧即对剧本本土化改造或者由当地编剧撰写，在当地聘请演员并拍摄。
 - 爱情、霸总题材在任何地区均受欢迎；狼人、吸血鬼等高戏剧性、高视觉冲击类题材在欧美地区流行；苦情虐恋、强制爱等题材在东南亚受欢迎。
- 头部短剧出海平台内容策略存在差异（截至2024年1月17日）：
 - ✓ ReelShort短剧数量约30部，全部为本土化原创剧，题材以爱情、吸血鬼、狼人为主。
 - ✓ 99TV、Moboreels以国内拍摄的翻译剧为主，数量均超100部。99TV主打中国台湾等华语地区，将字幕翻译成繁体字输出，基本可以做到日更新剧，题材与国内短剧类似，主要为逆袭、虐恋、霸总、古装、重生等；Moboreels题材主要有爱情、复仇、甜宠等。
 - ✓ Flex TV、ShortTV、Goodshort、Drama Box短剧数量约几十部，既有国内拍摄的翻译剧，又有本土化原创剧，题材主要为爱情、复仇、狼人、霸总等。

图表：出海短剧平台的内容情况（截至2024年1月17日）

短剧平台	内容数量	题材	拍摄类型
ReelShort	约30部	爱情、吸血鬼、狼人	全部为本土化原创剧
Drama Box	50部+	浪漫爱情、复仇、霸总等	翻译剧较多，本土化原创剧较少
Flex TV	30部+	爱情、复仇、狼人等	翻译剧和本土化原创剧均有
ShortTV	90部+	秘密爱情、狼人、现代浪漫、复仇等	翻译剧和本土化原创剧均有
Moboreels	140部+	爱情、复仇、甜宠、穿越等	基本为翻译剧
Goodshort	50部+	爱情、奇幻、霸总、复仇等	翻译剧和本土化原创剧均有
99TV	180部+	逆袭、虐恋、霸总、古装、重生、战神等	基本为翻译剧

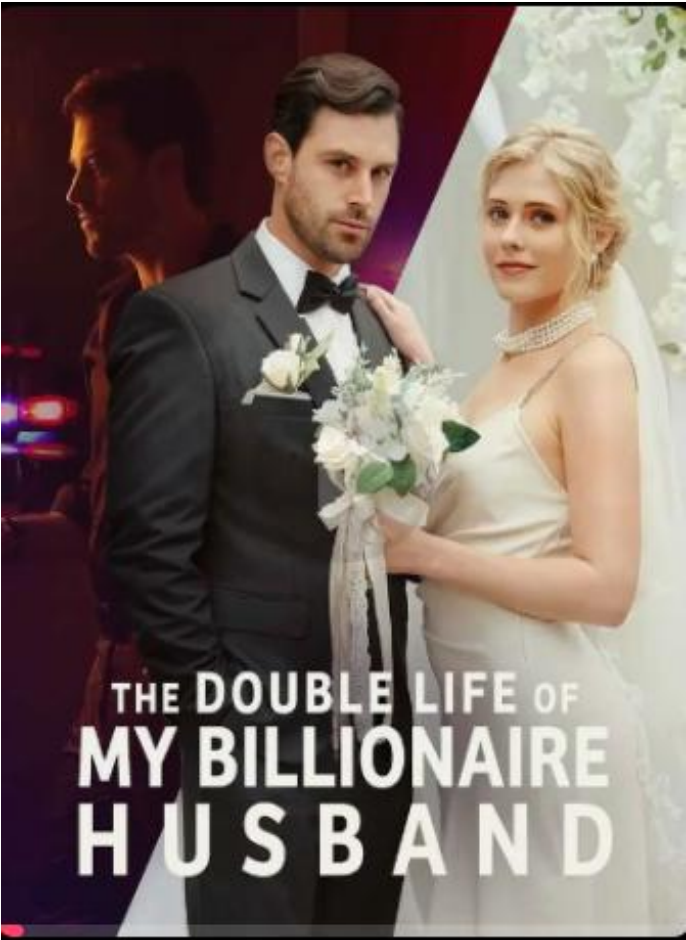
图表：出海短剧平台的部分剧集情况



1.1.2 题材内容：节奏简单粗暴，爽点密集

- 与国内短剧类似，海外短剧节奏快，剧情直接，爽点密集。以ReelShort爆款短剧《The Double Life of My Billionaire Husband》为例，该短剧题材为先婚后爱，单集约1分30秒，截至第12集左右，男女主在密集的剧情交集中，迅速完成了感情升温，且涵盖了“恶毒女配”“契约婚姻”“英雄救美”“财产争夺”等情节。

图表：ReelShort爆款短剧《The Double Life of My Billionaire Husband》剧情解析



01min |||

女主被继母逼迫同意嫁给臭名昭著的男主

02min |||

男主出场



04min |||

举办婚礼，男女主首次见面

05min |||

男女主宣誓礼成，互生好感

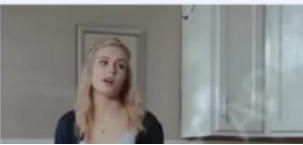


07min |||

男女主同住，开始契约婚姻

08min |||

男主调查女主身世



10min |||

女主被店员刁难

11min |||

男主买下限量版鞋子，为女主出气



13min |||

女主请男主吃饭，接到欠款通知

14min |||

女主与继母激烈争吵被打

16min |||

男主发现女主被打，暗中调查

17min |||

男女主共进晚餐感情升温

男主得知被打真相



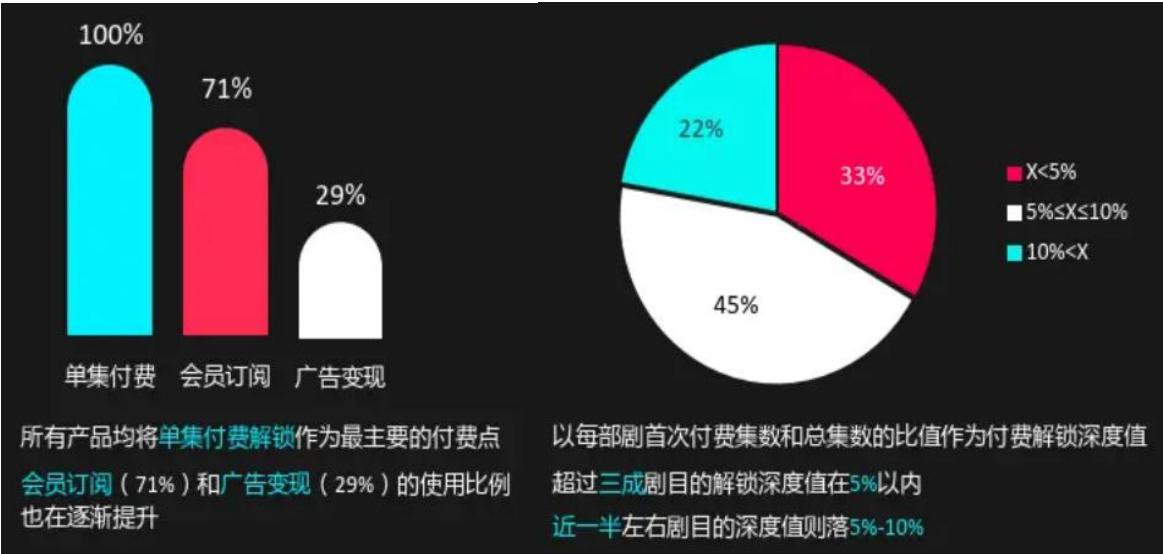
1.1.3 盈利模式：单集付费、广告、订阅组合的“混合变现”模式

- 盈利模式主要为单集付费、广告、订阅三种模式组合的“混合变现”。根据TikTok for Business，所有短剧出海APP均采用单集付费模式，71%采用订阅模式，21%采用广告变现模式。
 - ✓ 用户可免费看几集，解锁后续剧集需要充值或者观看广告，但广告解锁数量会设置上限；
 - ✓ 各平台解锁单集需要的金额约为0.2-1美元，以欧美为主要市场的产品单集解锁价格约为0.5-0.65美元，以东南亚为主要市场的单集解锁价格约为0.2美元；
 - ✓ Flex TV、Moboreels、Drama Box推出了订阅模式，定价为29.99美元/周、49.99美元/月、199.99美元/年；而ReelShort、ShortTV等仅有单集付费和广告变现。我们预计，推出订阅模式的平台，中长期留存数据会相对较好。
- 对比来看，奈飞北美地区目前定价分为三档：6.99美元/月广告基础套餐（Standard with ads）、15.49美元/月标准套餐（Standard）、19.99美元/月高级套餐（Premium）。采用订阅模式的短剧平台，周/月/年订阅价格整体高于奈飞。从单剧来看，以ReelShort为例，单集价格36-111美分，单部价格20-72美元，虽然高于长视频平台的月度订阅价格，但由于实际的付费深度（付费集数占整部剧集的比例）并非均为100%，最终单剧付费用户的平均付费金额并不如表观这么高。

图表：短剧出海APP盈利模式对比

短剧平台	收费模式	单集价格
ReelShort	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值或观看广告，每日广告解锁上限20集；采用单集付费模式，9.99美元获1000金币， 单集36-111美分 ；	36-111美分
Drama Box	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值或观看广告，9.99美元购买100金币， 解锁1集5金币左右 ，可免费观看广告获取金币， 年度会员199.99美元 ；	50美分左右
Flex TV	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值，9.99美元获1000金币 解锁1集花费65金币左右 ； 周会员29.99美元 ；；	65美分左右
ShortTV	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值或观看广告，每日广告解锁上限5集；1美元获1000金币， 解锁1集花费50金币左右 ；	50美分左右
Moboreels	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值，14.99美元购买1500金币， 解锁1集花费25金币左右 ，可免费观看广告获取金币； 月会员49.99美元 ；	25美分左右
Goodshort	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值，9.99美元获1000金币 解锁1集花费50金币 ，可免费观看广告获取金币；	50美分左右
99TV	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值，9.99美元购买1000金币， 解锁1集花费20金币左右 ，可免费看广告解锁10集；	20美分左右

图表：短剧产品商业化路径选择及付费深度



1.1.4 营销获量：流量平台观看数、消耗规模、投放客户数均大幅增长

- 根据TikTok《短剧出海营销策略》：
 - 2023年4-9月，TikTok平台用户短剧相关搜索热度持续上升，短剧相关关键词观看量大幅增长。截至2024年1月26日，#短剧、#shortdrama、#shortplay、#reelshort观看量达11亿、13亿、11亿、5.0亿次，相比2023年9月数据，再次实现接近翻倍的增长。
 - 2023年5-10月，短剧消耗规模、客户规模均实现了数倍的增长。
- 根据Appgrowing及广大大数据：
 - 2023年10-11月全球娱乐应用推广排行榜上，Dramabox、ShortTV均位列投放榜TOP10；
 - 2023年12月，中国出海应用投放榜上，MoboReels、Dramabox 进入双平台投放TOP20，其中MoboReels位列双榜前二，ShortTV进入安卓投放TOP20。
 - 而短剧出海赛道领先的ReelShort并未出现在投放推广的榜单上。

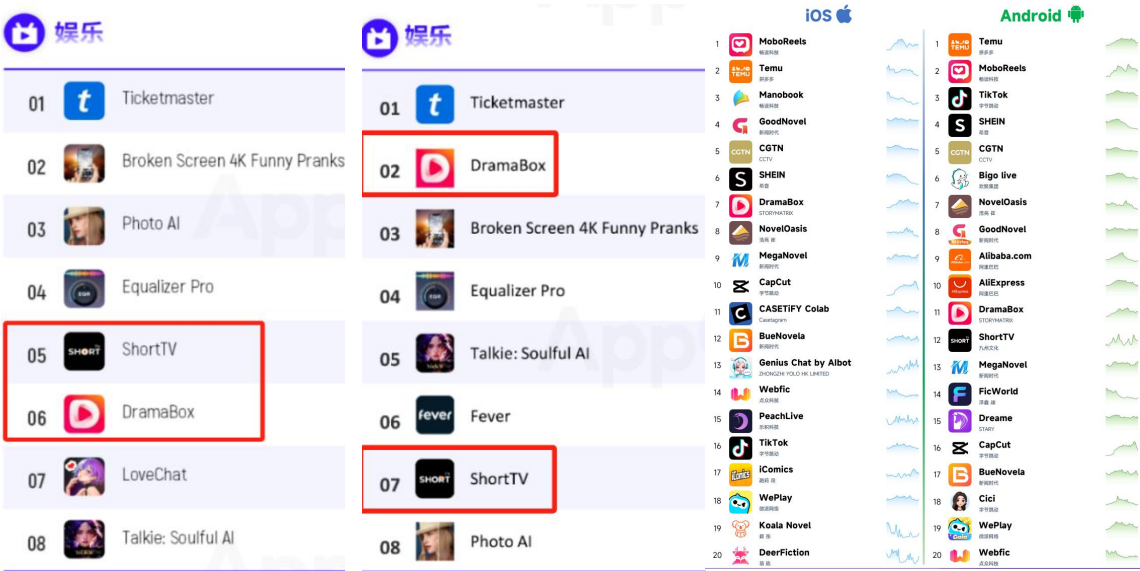
图表：TikTok for Business出海短剧消耗趋势



图表：TikTok平台用户短剧相关关键词观看数量及搜索热度



图表：2023年10/11月娱乐应用推广榜（左）&2023年12月出海应用投放TOP20（右）

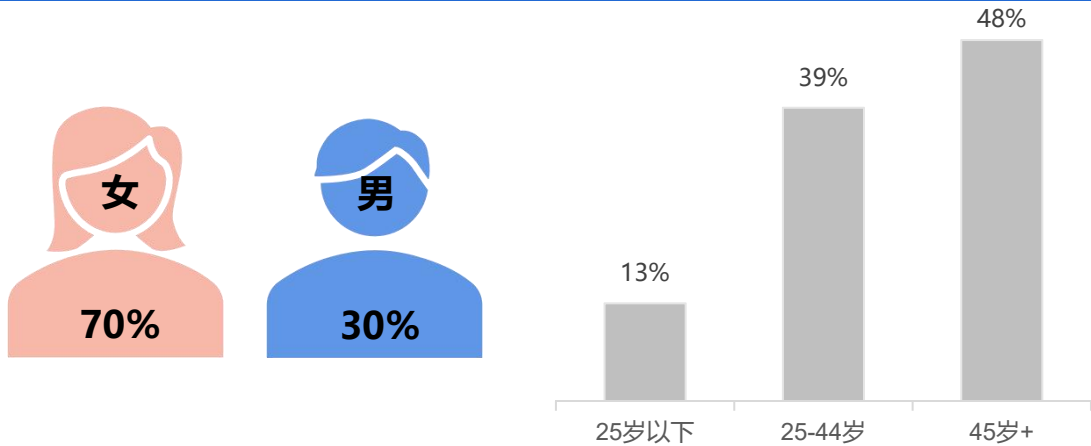


国海证券
SEALAND SECURITIES

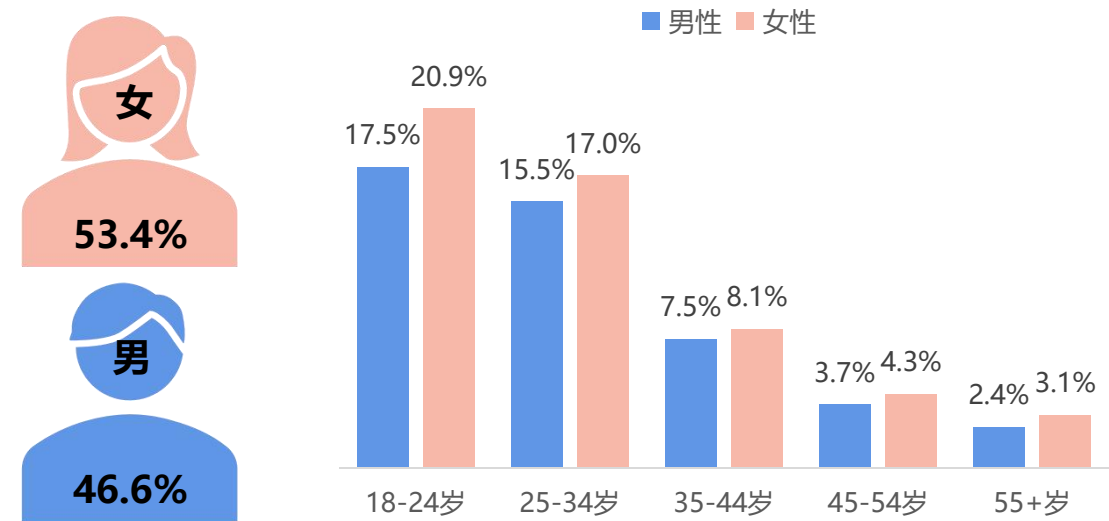
1.1.5 用户画像：海外短剧女性受众为主，年龄范围广泛

- 现阶段海外短剧与网文用户重合度较高，以25-45岁的女性为主。
- ✓ 根据深响，欧美观看短剧的主流人群为25-45岁的宝妈族，她们的时间被做家务、送小孩等繁琐小事“切割”，而高能、反转、刺激的一分钟竖屏短剧正满足了碎片化观看的需求。
- ✓ 根据data.ai，截至2023年9月，ReelShort美国安卓用户中，女性比例达70%；45岁+、25~44岁用户占比较高，分别约48%/39%。
- ✓ 出海网文平台GoodNovel用户以25-44岁女性为主。根据SimilarWeb，截至2023年12月，GoodNovel用户中64.3%为女性，25-34、35-44岁占比为22.4%/24.7%。
- ✓ 短视频平台TikTok用户以18-34岁女性为主。根据datareportal，截至2023年4月，TikTok用户中53.4%为女性，18-24岁/25-34岁占比为38.5%/32.5%。

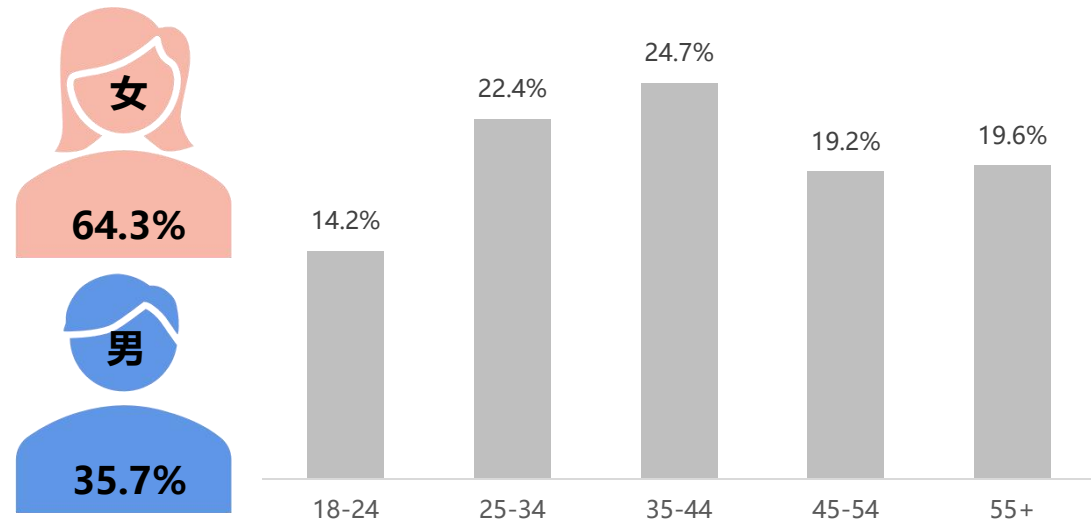
图表：ReelShort用户性别结构（截至2023年9月）



图表：TikTok用户性别结构/年龄结构（截至2023年4月）



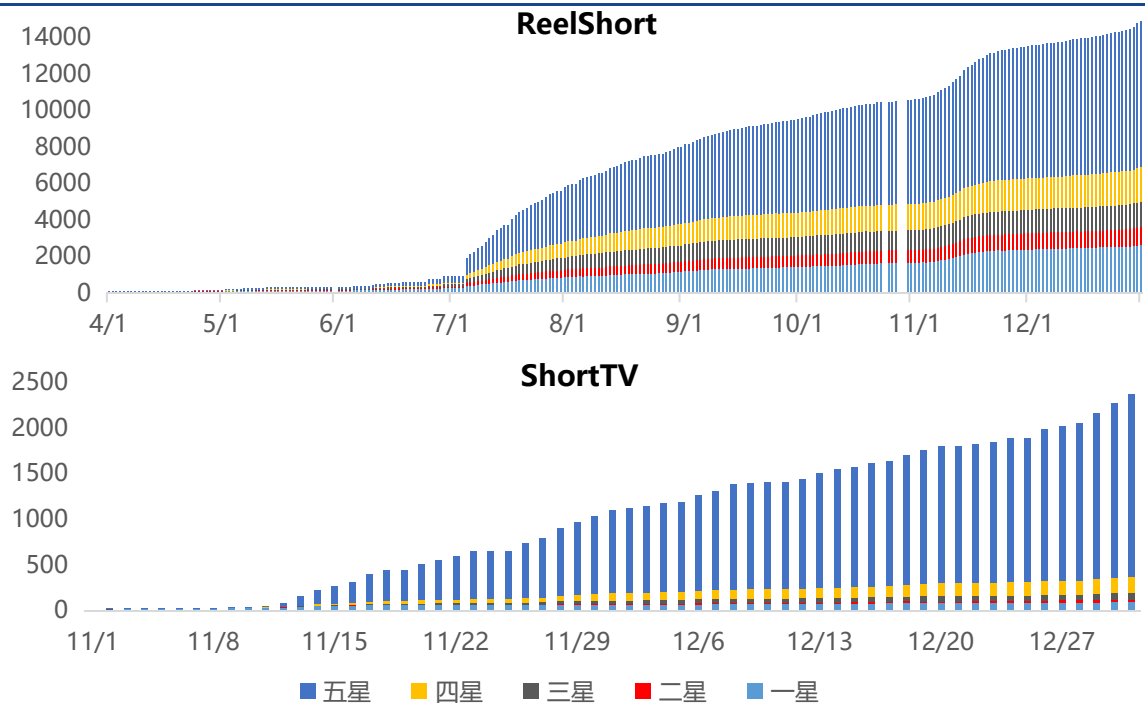
图表：GoodNovel官网用户性别结构/年龄结构（截至2023年12月）



1.1.6 用户评价：好评居多，争议主要为广告多、价格昂贵等

- 海外用户对短剧APP整体好评比例较高，好评中大多称赞故事情节有趣、剧情上瘾、故事简短满足碎片化时间等；差评主要围绕广告较多、付费昂贵等。
- 以ReelShort和ShortTV为例，截至2024年1月18日：
 - ReelShort：在美国苹果商店有1.8万人评分，其中有10000人给五星好评（占比56%），四/三/二/一星分别有2301/1601/1136/2971人；谷歌商店有超10万人评分，综合评分4.3分。
 - ShortTV：在美国苹果商店有3007人给五星好评（占比84%），谷歌商店有1.2万人评分，综合评分4.5分。

图表：2023年美国苹果商店中ReelShort/ShortTV的各层级评分的打分人数（人）



图表：ReelShort在美国苹果商店的用户评价

部分一星评价

Review of app 作者：Lyle801
 Way to expensive 昂贵

Horrible 作者：Tana1000
 It's horrible that the ads are longer than the actual video. And you have to spend money as soon as yo u start watching.
 开发者回复 广告时间太长 展开

Ads, ads, and ads 作者：Just Big Mama
 Watched 8 ads in order to watch 4 minutes of movie and a lot of it is recap. Ridiculous.
 开发者回复 广告时间太长

部分五星好评

My review 作者：User Fajer
 Ok so it is vary entertain and I love to have some me time on this app and it gets my mind off of everyt hing and me personally I love this app.

The true Luna 作者：I love rose and Jack
 The true Luna is a really really good episode and I really like it I more please do or at least make anot her series of it. I know there's like 61 episodes but I don't care I want more. Please make more please and thank you bye.

Love the stories 作者：Sweetest Honey Bee
 Love the stories but a tad expensive. I think it is worth it though.
 贵但是值得

1.2 竞争格局：2023年集中出海，ReelShort具有先发优势

图表：短剧出海APP整体情况对比（下载量及净流水数据截至2023年12月31日）

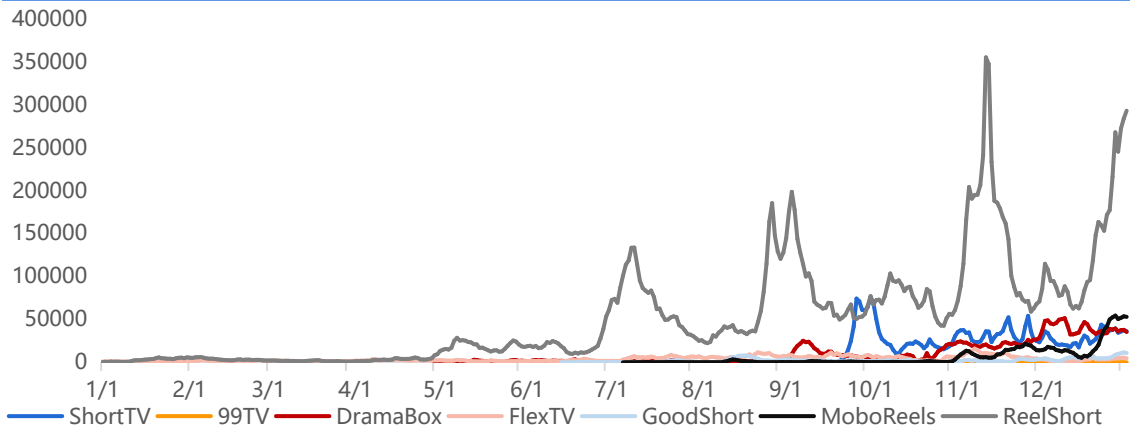
短剧平台	背后主体	推出时间	累计下载量 (万)	累计净流水 (万美元)	主要地区 (按下载量占比排序)	主要地区 (按收入占比排序)	收费模式
ReelShort	枫叶互动	2022/8/7	1906.5	3577.4	美国(31.7%)/菲律宾/印度	美国(68.9%)/加拿大/英国	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值或观看广告，每日广告解锁上限20集；采用单集付费模式，9.99美元获1000金币， 单集36-111美分 ；
DramaBox	点众科技	2023/4/18	263.8	818.4	菲律宾(24.2%)/美国/印度	美国 (53.9%) /中国台湾/菲律宾	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值或观看广告，9.99美元购买100金币， 解锁1集5金币左右 ，可免费观看广告获取金币， 年会员199.99美元 ；
Flex TV	安悦网络(MPU*)	2022/10/20	144.4	382.6	泰国(58.2%)/美国/印度	美国 (51.8%) /泰国/英国	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值，9.99美元获1000金币， 解锁1集花费65金币左右 ； 周会员29.99美元 ；
ShortTV	九州文化	2023/9/3	308.7	328.7	菲律宾(27.6%)/美国/印度	美国 (65.8%) /菲律宾/澳大利亚	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值或观看广告，每日广告解锁上限5集；9.99美元获1000金币， 解锁1集花费50金币左右 ；
Moboreels	畅读科技	2023/7/10	155.5	239.4	印尼(19.8%)/巴西/美国	美国 (33.5%) /印度尼西亚/韩国	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值，14.99美元购买1500金币， 解锁1集花费25金币左右 ，可免费观看广告获取金币； 月会员49.99美元 ；
Goodshort	新阅时代	2023/6/12	45.9	324.8	美国(41.7%)/菲律宾/尼日利亚	美国 (67.4%) /加拿大/澳大利亚	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值，9.99美元获1000金币， 解锁1集花费50金币 ，可免费观看广告获取金币；
99TV	九州文化	2023/7/16	2.4	2.0	中国台湾(83.8%)/马来西亚/中国香港	中国台湾 (70.7%) /泰国/马来西亚	免费试看前几集，解锁后续剧集需充值，9.99美元购买1000金币， 解锁1集花费20金币左右 ，可免费看广告解锁10集；

注：FlexTV为国内公司安悦（海外主体Yuder）推出，2024年1月8日，纽交所上市公司Mega Matrix（MPU）宣布将用150万普通股收购Yuder 60%股权。

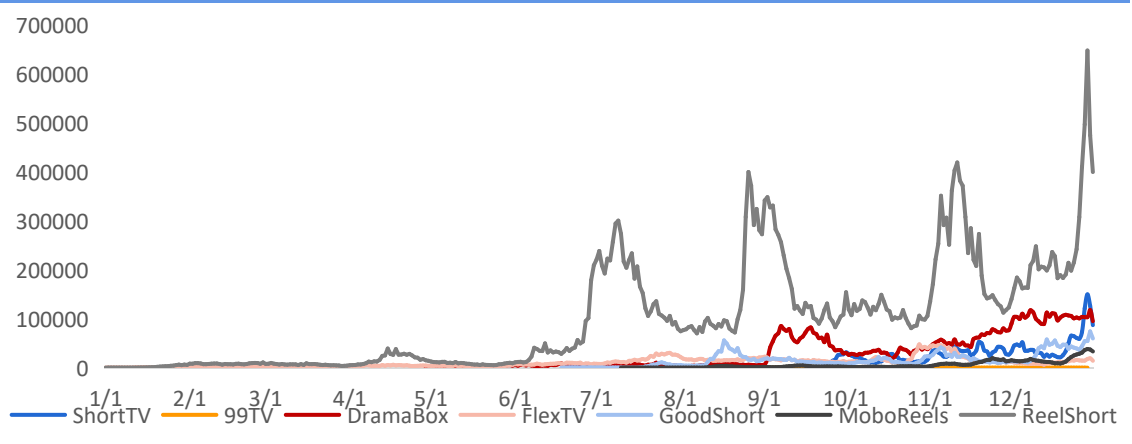
1.2 竞争格局：2023H2开始各平台数据起量

■ **ReelShort领先第二梯队。**据SensorTower，ReelShort布局最早，从2023年6月底开始起量，曾登顶过苹果、谷歌商店娱乐免费榜，长期位列TOP10，日度净流水维持在10万美元+，且不断突破日流水新高。其余产品大多在2023年10月起量，目前ShortTV、Dramabox增长较快，其中ShortTV在2023年9月推出后，下载量/净流水迅速起量，9月底曾位列谷歌商店的娱乐免费榜TOP10，连续5天位于TOP1。

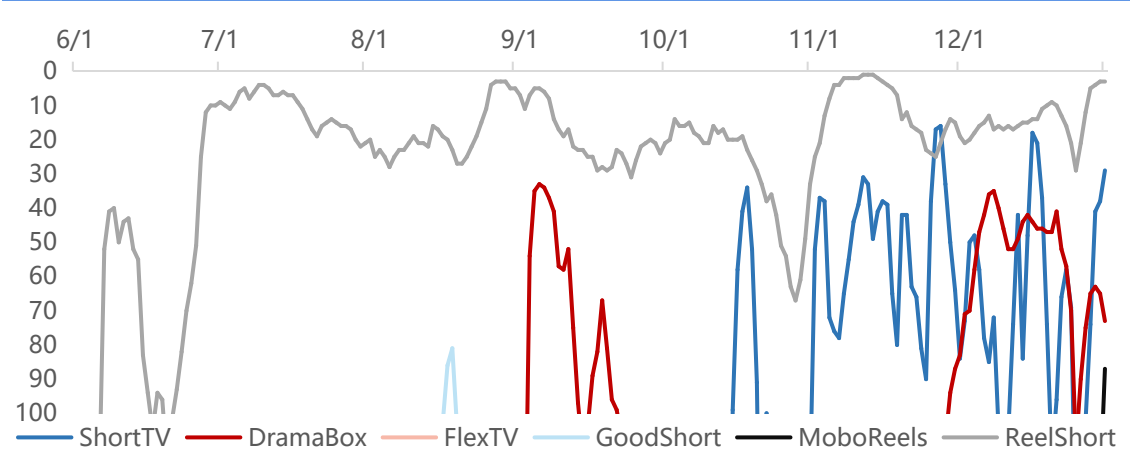
图表：2023年出海短剧APP下载量（次）



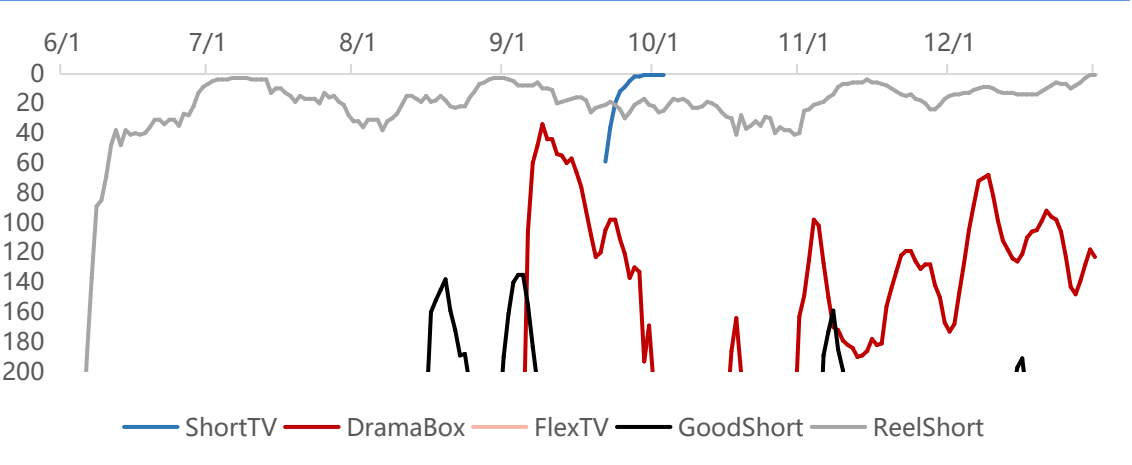
图表：2023年出海短剧APP净流水（美元）



图表：2023年出海短剧APP在美国苹果商店娱乐免费榜排名



图表：2023年出海短剧APP在美国谷歌商店娱乐免费榜排名

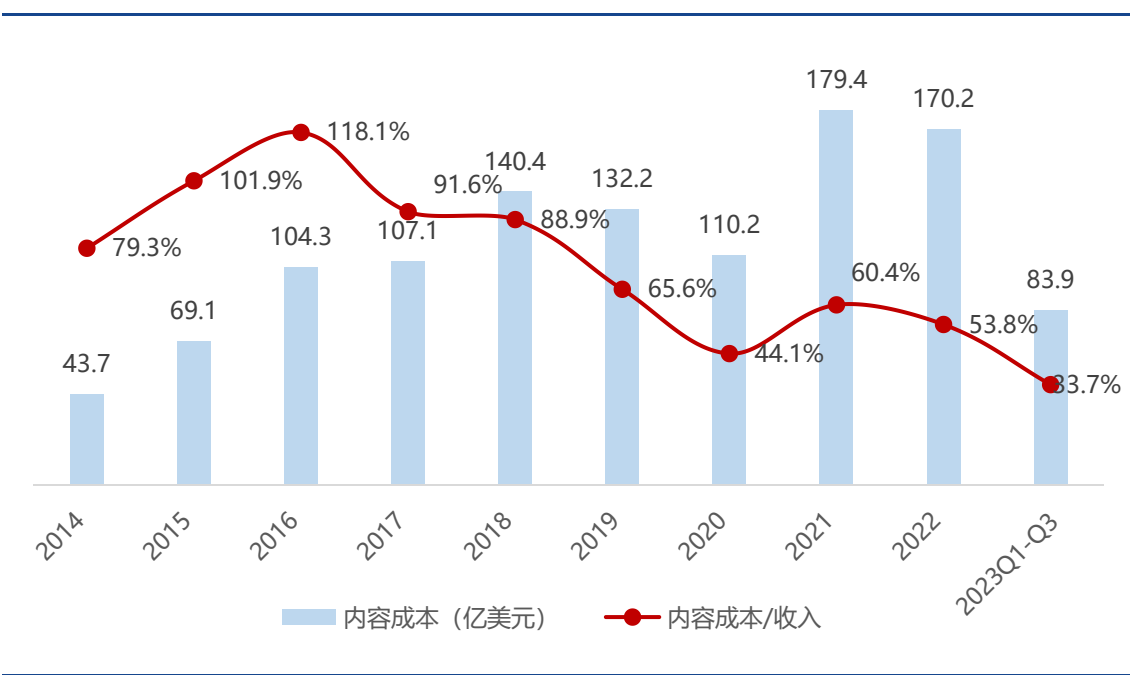


- 降低制作门槛，改变内容生产/传播方式，解放生产力。
- ✓ 美国长视频（剧集+电影）单部制作成本基本上大几千万美元（甚至过亿），而短剧单部制作成本仅为15-30万美元，远低于长视频；

✓ 长视频平台如奈飞能够汇集好莱坞知名导演和制作团队（super PGC创作者），内容成本极高（2023Q1-Q3奈飞的内容成本超80亿美元），而短视频平台主要是UGC创作者，UGC和super PGC之间有大量PUGC创作者可以满足短剧的制作要求；

✓ 作为新兴内容模式，短剧打破了主流流媒体的大资本游戏（即少数公司通过上千万美元的大投资来决定观众观看哪些作品），中小企业也可以投资内容，创作者自身可以引导内容的话语权，从根本上改变了传播的方式。
- 革新付费模式，将选择权真正交给用户。长视频付费模式主要以订阅为主，而短剧为单集付费，辅以广告和订阅。订阅是对内容创作者的一种包容，优秀的作品和普通的作品打包在一起，优秀作品价值反而被订阅模式削减了。短剧虽然看似单剧收费高，但由于采取单集付费模式，用户用脚投票，在观看1集或几集付费内容后，对于不符合预期的作品可以不完播，仅为真正优秀的作品支付溢价。

图表：奈飞内容成本及占收入的比例



图表：海外（美国为主）短剧/长剧/电影的对比

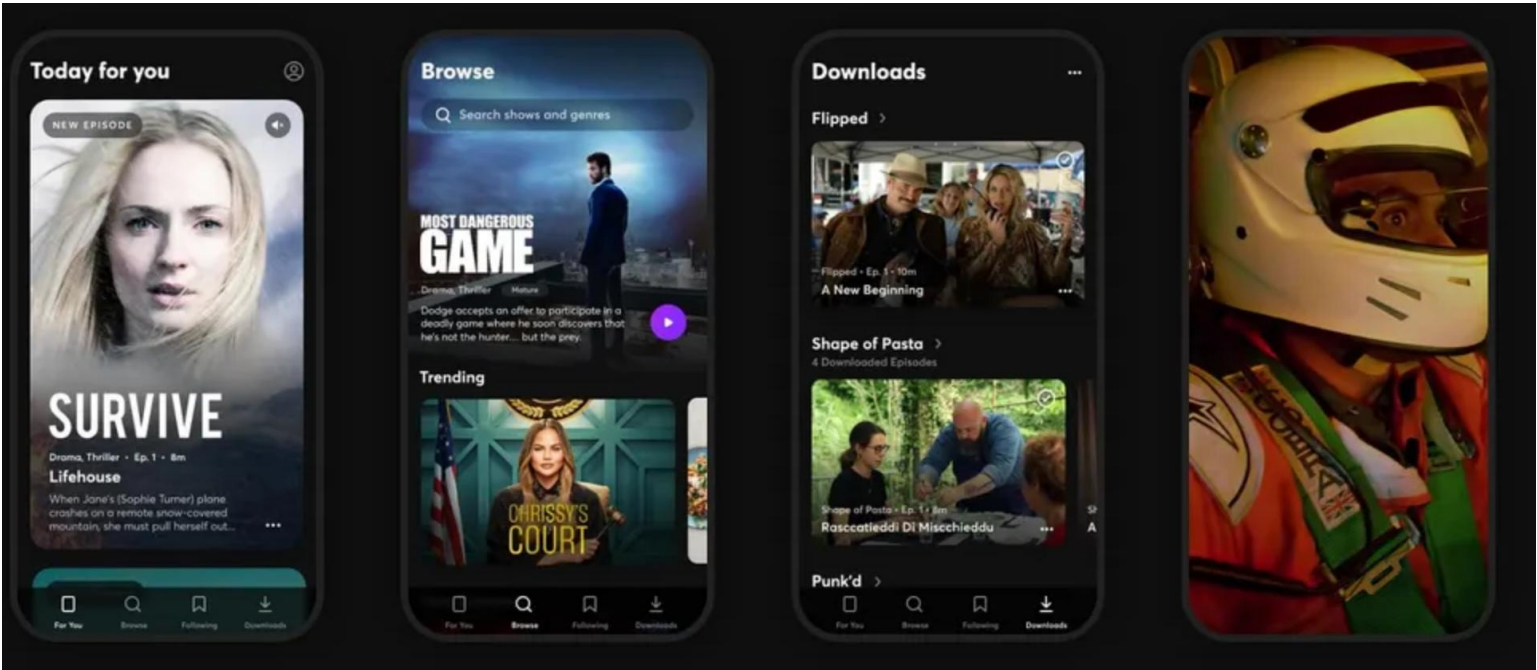
视频	短剧	长剧	电影
形式	竖屏	横屏（PC、移动、电视）	横屏（银幕）
时长	单集1-3min	单集大于30min	单片2h左右
集数	80-100集为主	20集左右	1集
制作成本	低（单部15-30万美元左右）	高（单部大几千万美元，甚至过亿）	高（单部存在过亿美元）
制作周期	较短（1-2月）	长（几个月）	长（几个月）
制作主体	较多元（以PUGC为主）	传统影视公司为主	传统影视公司为主
商业模式	单集付费+广告为主，订阅为辅	订阅+广告	单片付费

1.4 败局复盘——Quibi: 长视频品质，短视频表达，曾获17.5亿美元融资

■ 2018年成立的移动短视频平台Quibi曾获大额融资:

- 2018年，梅格·惠特曼（曾任eBay和惠普CEO）与弗瑞·卡森伯格（曾担任迪士尼工作室主席、梦工厂CEO）宣布联合打造移动短视频平台Quibi;
- Quibi意思为Quick Bites，官网宣传语“短剧讲述大故事”（Quick Bites, Big Stories），主张为年轻用户提供短时长的专业级影视内容，平台影片主要是好莱坞专业化制作的精品短视频，播放时长为5-10分钟，视频格式经过裁剪（横版或竖屏），更适合手机端播放，平台内容需要付费订阅观看。Quibi申请了Turnstyle专利，可以在横竖屏时自动切换不同视角，官方描述，“无论以什么方式拿手机，都可以适应你的屏幕”。《连线》杂志介绍它，“Disney, but YouTube. Amazon Prime, but TikTok.” 即既有迪士尼和Amazon的内容价值与品质，又有短视频平台YouTube、抖音等的表达方式;
- 凭借华丽的创始人背景和“短视频版奈飞”的期待，Quibi在产品上线前就获得了两轮共计17.5亿美元融资，迪士尼、索尼、华纳、米高梅等参与投资。2020年4月，产品正式上线，首日下载量超30万，最初预计发布一年后拥有700多万付费用户，而2020年10月实际仅约50万，平台宣布停运。

图表：Quibi APP界面



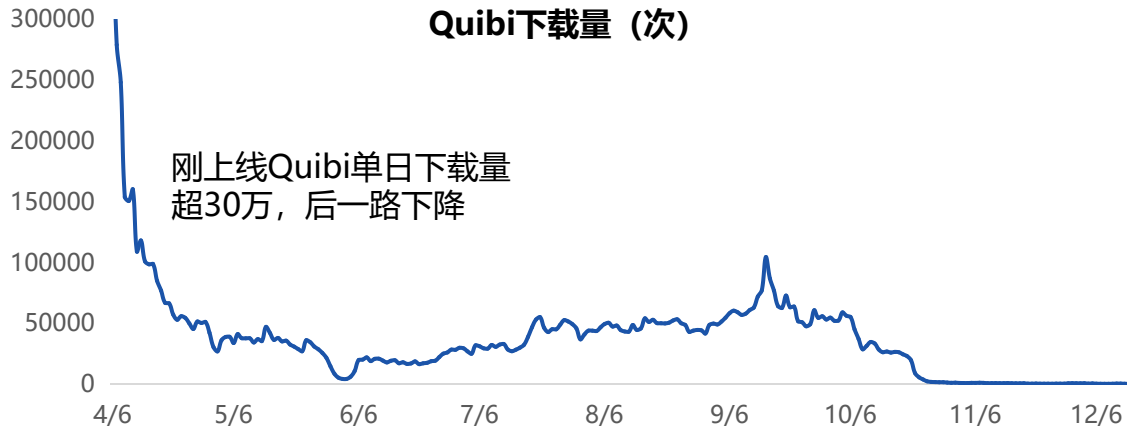
图表：Quibi的TurnStyle技术（横版和竖版）



1.4 败局复盘——Quibi: 内容差异化不显著，与产品用户定位不符

■ **Quibi败局主要因为内容本身差异化不够，且与产品及用户定位不匹配。** Quibi虽定位为“短视频”，但实际内容大多为长视频切片，制作也未脱离或革新传统好莱坞大制作高举高打的模式，成本高昂、差异化不够，难以撼动内容丰富且商业模式成熟的传统流媒体平台。虽然切分了更短的单集时长，但由于本质还是长视频大制作内容，需要的是沉浸式的观看环境，与年轻用户碎片化娱乐需求的定位并不符合。

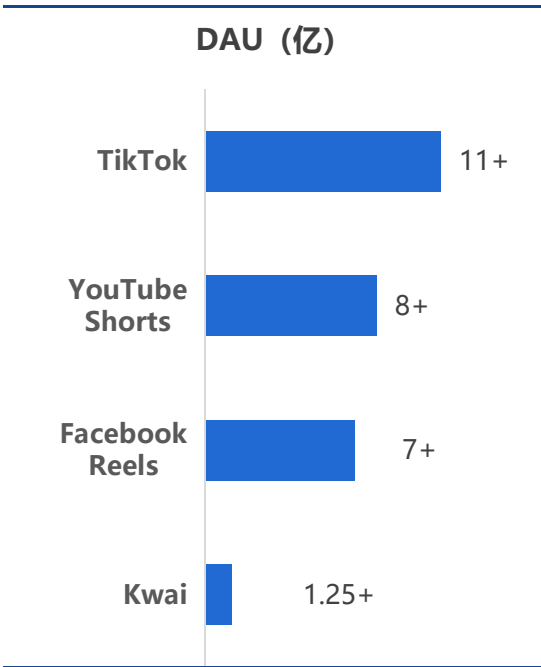
- ✓ **形态：**以移动端APP为载体，以竖屏为主；申请Turnstyle专利，用户可以通过改变握持方式来瞬间无缝切换横屏和竖屏；但不允许用户截屏、录屏。
➡ 横竖屏切换会感觉距离主角“更近”，但构图较单一，竖屏观看中会丢失一些场景画面。不允许用户截屏、录屏，导致很少在社交平台上传播，增长缓慢。
- ✓ **内容：**视频时长5-10分钟，类型丰富，包括剧集、真人秀、纪录片、每日新闻节目等；定位精品内容（PGC制作），合作并签约了众多好莱坞一线导演和演员；主打内容是lighthouse项目，即把一部时长两小时左右的电影拆分为十二个章节展现。
➡ 看似为短视频，实则为一个短视频章节组成的长视频；内容成本过高，投入了11亿美元用于内容制作，其中lighthouse项目中每集成本约为750万美元，堪比好莱坞大片；预计每周发布一波原创新剧，上线第一年推出175款原创节目，整体上新速度、数量低于Netflix。
- ✓ **付费模式：**采用订阅模式，提供90天的免费试用期，之后按照4.99美元/月（含广告）、7.99美元/月（无广告）的订阅模式。
➡ 初期内容数量/质量难以撑起订阅模式，相较于当时成熟流媒体平台Netflix 8.99美元/月的广告基础套餐、Disney+ 6.99美元/月，性价比不高。
- ✓ **用户：**定位是“Millennials on the Go”（移动的千禧一代），主打人群为25-35岁的年轻人，满足年轻人在零碎时间用手机观看消遣的需求；
➡ 内容用户群体不够了解，根据Sensor Tower，Quibi在三个月的试用期后，丧失了90%的用户，平台的转化率大约是8%。



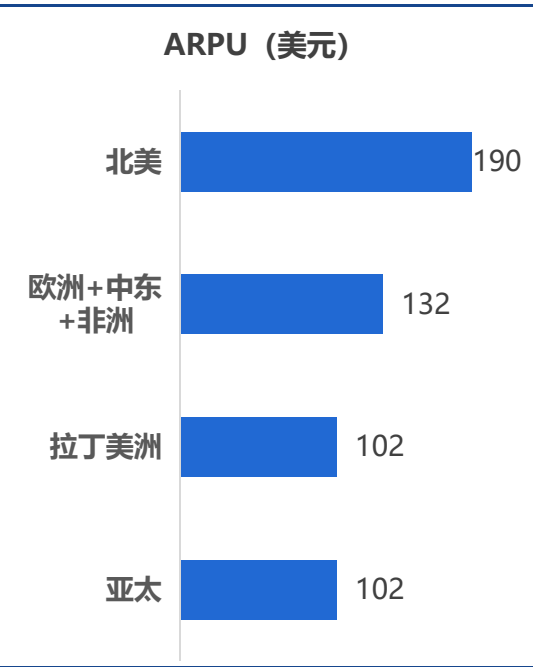
1.5 空间测算：短剧出海市场空间中枢约360亿美元

- **短视频用户构成短剧用户的基础池。**据QuestMobile，2023年9月抖音快手平台用户短剧渗透率达37.5%/57.5%。据澎湃新闻，2023快手短剧dau已达2.7亿（如果按照2023Q3快手3.87亿的dau计算，短剧用户渗透率或已近70%）。
- **我们采用短剧DAU*ARPPU测算海外短剧市场空间，保守预测中值为360亿美元。**
 - ✓ **DAU：**据FastMoss，2023年TikTok/YouTube Shorts/Facebook Reels/Kwai DAU超11/8/7/1.25亿，海外短视频未去重DAU合计超26亿。假设平台有30%重合率，我们预计海外短视频DAU约18亿。假设中长期看，短视频用户中短剧渗透率可达10%/15%/20%/25%/30%，计算得出短剧DAU为1.8/2.7/3.6/4.5/5.4亿。
 - ✓ **ARPPU：（1）奈飞：**2022年奈飞北美地区（UCAN）ARM为190美元，欧洲/中东/非洲（EMEA）ARM为132美元，拉丁美洲（LATAM）/亚太（APAC）地区均为102美元，以订阅会员数量加权得到全球ARM为141美元；**（2）Disney+：**2022年Disney+全球平均ARM约为74.6美元。以此为依据，我们假设短剧单DAU年ARPPU将达80/90/100/110/120美元。
 - ✓ **DAU*ARPPU计算得到海外短剧市场空间为144-648亿美元，中值为360亿美元。**

图表：短视频平台2023年DAU



图表：2022年奈飞各区域年ARPPU



图表：短剧出海市场空间测算（亿美元）

短视频DAU	短剧渗透率	短剧DAU (亿)	ARPPU (美元/年)					
				80	90	100	110	120
18亿	10%	1.8	1.8	144	162	180	198	216
	15%			216	243	270	297	324
	20%			288	324	360	396	432
	25%			360	405	450	495	540
	30%			432	486	540	594	648

二、产品分析：ReelShort及ShortTV分析

2.1 ReelShort：短剧出海先行者，模式跑通，全球化布局

2.2 ShortTV：短剧出海后起之秀，起量迅速

2.1 ReelShort: CMS深耕海外市场7年，连续推出成功产品

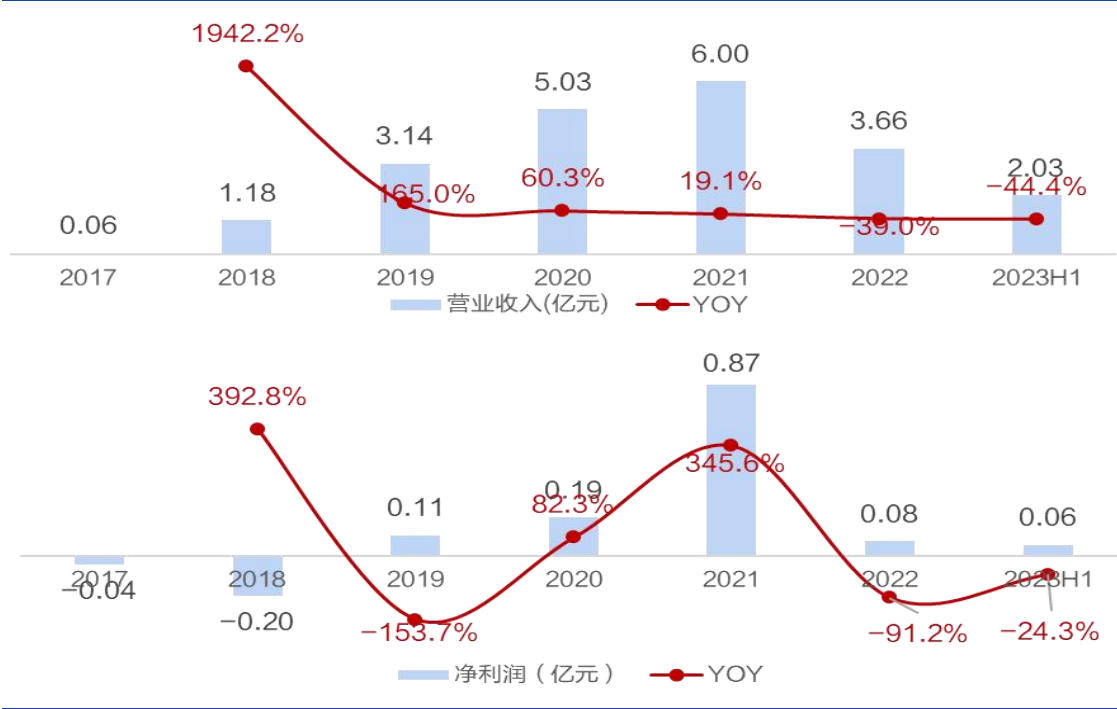
- ReelShort隶属于CMS，CMS深耕海外市场7年，成功推出多款出海产品。
- ✓ 2016年，中文在线集团在美国加州投资设立枫叶互动（Crazy Maple Studio，简称CMS）。
- ✓ 2017年，CMS推出互动阅读平台Chapters，后陆续推出浪漫小说平台Kiss、虚拟恋爱游戏Spotlight等面向海外市场的产品。2022年，CMS领先市场推出短剧平台ReelShort。
- ✓ 为鼓励CMS独立经营发展，积极进行市场化融资，中文在线公告自2023年5月1日起CMS不再纳入合并报表范围，采用权益法核算，按照持股比例（49.2%）确认投资收益。
- ✓ CMS已连续4年实现盈利。2017-2021年，CMS收入持续增长，2021年营收约6亿元。2019年CMS净利润由亏转盈，2019-2022年持续盈利。

图表：CMS旗下出海产品情况

APP	类型	推出时间	累计下载量 (万)	累计净流水 (万美元)	主要地区 (按净流水占比)	收费模式
Chapters	互动阅 读平台	2017/9/9	5195.4	29918.7	美国(56.7%)/德国 /英国	充值99.99美元兑换 3000个钻石，月度 会员9.9美元
Kiss	浪漫小 说平台	2020/8/18	249.8	1629.5	美国(67.6%)/澳大 利亚/英国	月度会员9.99美元
Spotlight	虚拟恋 爱游戏	2020/9/13	341.8	381.6	美国(72.1%)/英国 /澳大利亚	消耗钻石与虚拟人 物互动；充值99.99 美元兑换2000个钻 石，月度会员5.99 美元
My Escape	虚拟恋 爱互动 游戏	2021/11/18	118.3	204.5	美国(61.1%)/英国 /加拿大	充值99.99美元兑换 1500个钻石，月度 会员9.99美元
ReelShort	短剧 平台	2022/8/7	1906.5	3577.4	美国(68.9%)/加拿 大/英国	免费试看前几集， 解锁后续剧集需付 费充值或观看广告

注：累计下载量/累计净流水截至2023年12月31日

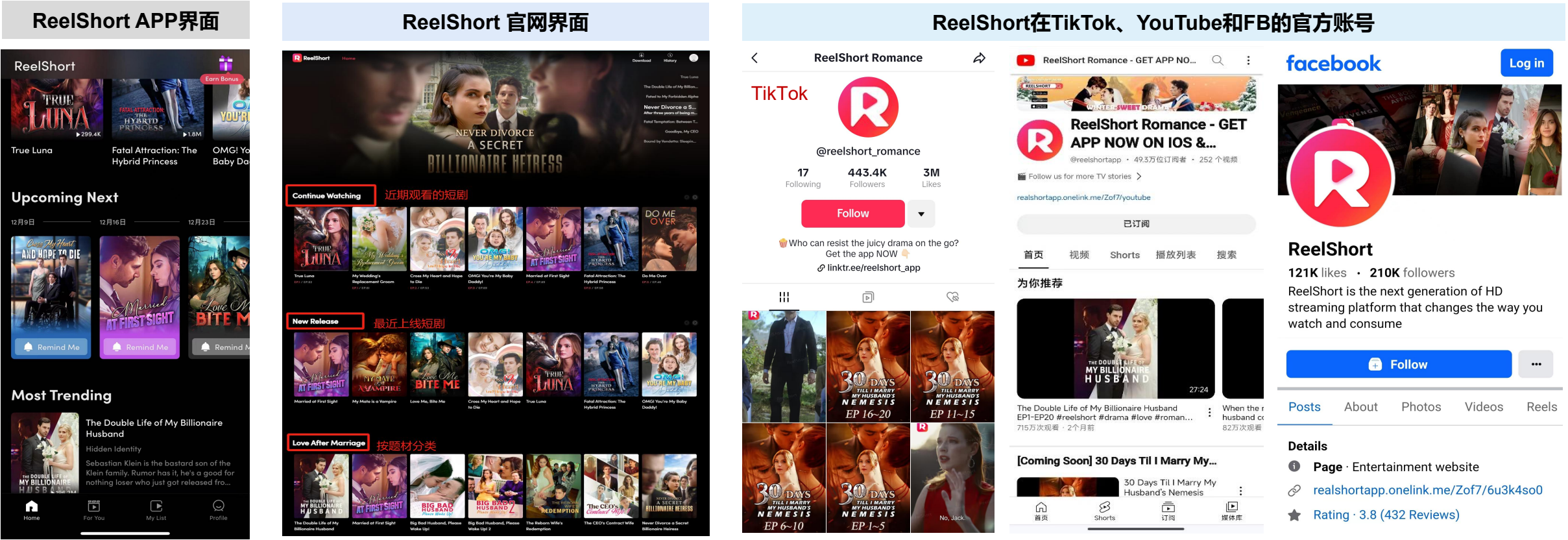
图表：CMS营业收入及净利润



2.1 ReelShort: 短剧出海先行者，以“拓展用竖屏讲故事的边界”为使命

- ReelShort是CMS于2022年8月推出的短剧APP:
- ✓ ReelShort已上线美国、加拿大、英国、菲律宾等超过160个国家和地区的App Store和Google Play;
- ✓ 在TikTok、YouTube、Facebook、Ins等社交平台上均创建了官方号，通过发布短剧片段等将用户引流至APP付费观看。一般情况，ReelShort会在社交平台上上线短剧的前20集供用户免费观看，后续剧集需下载APP进行观看，且需从第1集开始。爆款剧《The Double Life of My Billionaire Husband》前20集在YouTube上播放量超800万，第12集在TikTok在播放量超3000万。

图表: ReelShort 相关界面



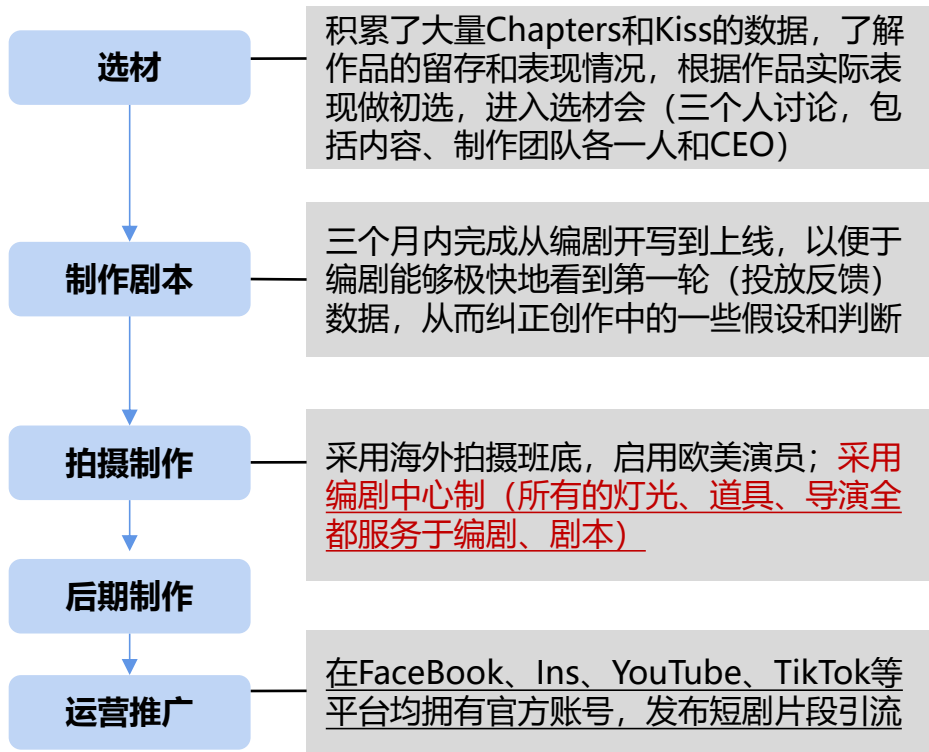
2.1 ReelShort: “3+1” 架构支撑，创意制作投放全流程

- **CMS团队近400人，“3+1”架构：**包括3个内容平台（ReelShort、Chapters、Kiss）和1个卡牌游戏事业部。团队分布在北京、深圳、美国，分别负责内容推广&版权管理、产研、本地内容制作及项目管理。ReelShort核心人员来自Chapters，核心能力为改编、选编能力。
- **从编剧创意、编剧改编、拍摄制作、后期制作，到运营推广、社媒运作，全流程均由CMS团队承担。**依托Chapters和Kiss的作品表现数据，初步筛选出优质作品，交由编剧制作剧本；完成后由海外拍摄班底拍摄制作；后期制作结束后进行推广投流和社媒运营。在剧本创作过程，需要先定一部剧的最爆的桥段，整个内容的人设和世界观服务于桥段；在拍摄制作过程采用编剧中心制，所有的灯光、道具、导演全都服务于编剧、剧本。
- **内容制作经历探索期，逐渐形成方法论。**根据《新闻晨报》，决定做短剧的早期，ReelShort测试了三种模式：国内短剧译成英文字幕、英文配音、全方位采用欧美演员和布景的自制剧出海。但简单的翻拍欧美观众并不买账，核心在于“如何实现对世界观的跨文化理解”及本土化改编。模式跑通后，已围绕“先婚后爱（Love After Marriage）”“甜蜜复仇（Sweet Revenge）”“和老板约会（Dating My Boss）”“爱上阿尔法（Falling for the Alpha）”等分类主题推出了系列短剧。

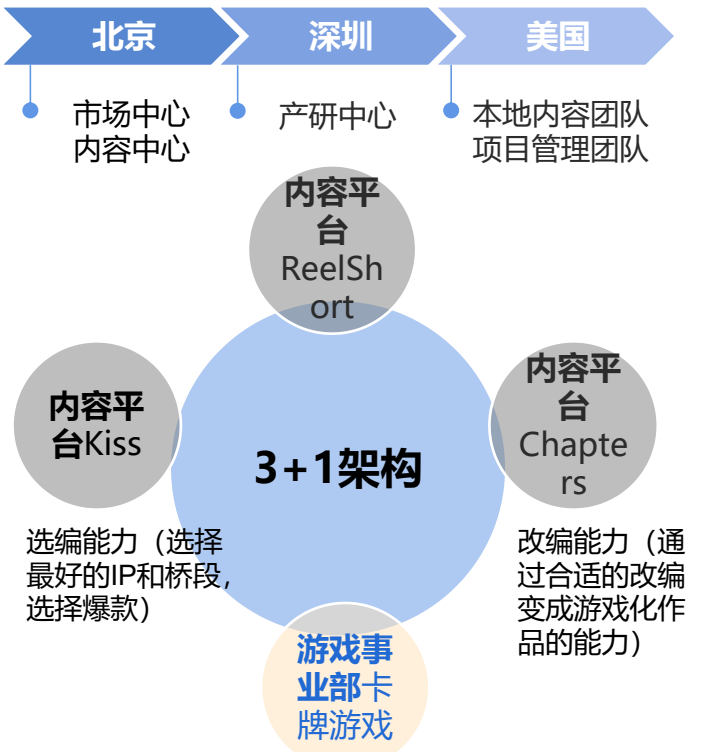
图表：ReelShort短剧拍摄现场



图表：ReelShort短剧生产全流程



图表：CMS组织结构



2.1 ReelShort: 精品化制作，爆款频出，产能稳步扩张

- 截至2024年1月15日，ReelShort共上线31部短剧，题材主要为爱情、吸血鬼、狼人等，一般为40-70集（仅一部超过100集），单集时长1-3分钟。
- 截至2024年1月15日，ReelShort上线约16个月，平均更新数量为1.9部/月。自2023年10月起，每周六上线一部新剧，产能达4部/月，较上线以来有显著提升。
- 假设前5集免费观看，按9.99美元购买1000硬币（1硬币=1美分），单部短剧完播价格为20-72美元（140-504元）。
- 截至2024年1月15日，ReelShort上线的31部短剧中播放量破亿2部，破千万12部，收藏量超百万的4部。综合考虑播放量/收藏量情况，将播放量超过3000万且收藏量超过50万的短剧定义为爆款剧，ReelShort已有爆款6部，爆款率约20%。

图表：ReelShort已上线内容汇总【单部费用=（集数-5）*单集硬币数*0.999美分）】

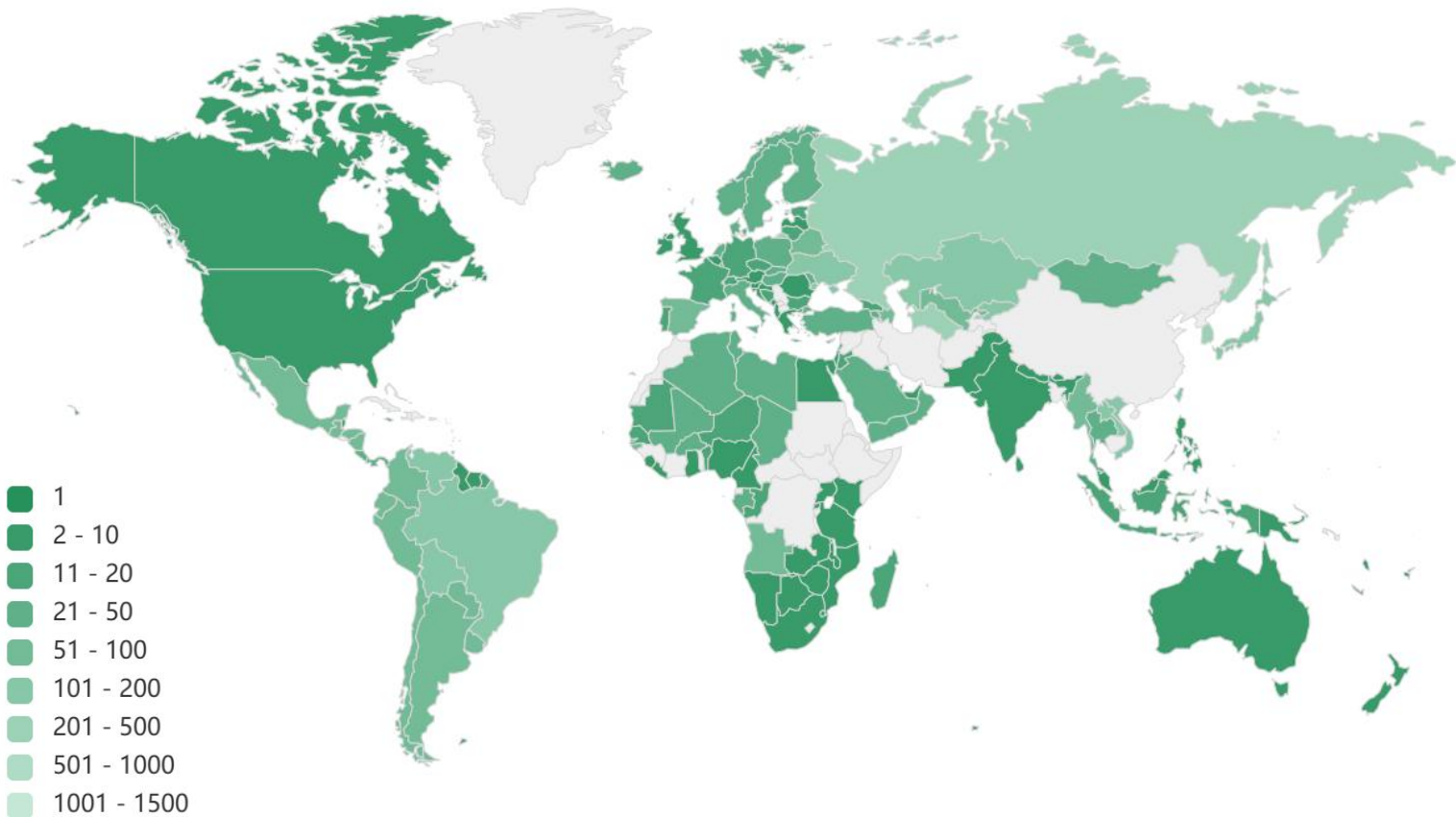
名称	APP上线时间	播放量（百万）	点赞量（千）	收藏量（千）	集数	单集价格（美分）	单部费用（美元）	题材
My Mate is A Vampire	2023/12/30	2.7	5.5	60.6	55	56	28	吸血鬼
Love Me Bite Me	2023/12/23	3.6	4.9	61.3	68	47	30	爱情、吸血鬼
Married at First Sight	2023/12/16	63.2	41.8	1300	89	55	46	爱情
Cross My Heart and Hope to Die	2023/12/9	2.3	4.1	58.2	52	88	41	爱情、悬疑
True Luna	2023/12/2	20.4	17.9	492.6	61	46	26	狼人
fatal attraction: the hybrid princess	2023/11/25	5.9	5.5	131.6	57	50	26	吸血鬼
OMG! You're My Baby Daddy	-	5.8	4.4	115.5	68	46	29	霸总
Bound by Vendetta: Sleeping with the Enemy	2023/11/11	14.0	8.2	302.3	66	65	40	爱情
My Enemy Alpha	2023/11/4	4.8	3	111.4	58	57	30	狼人、爱情
I Got Married Without You	2023/10/21	33.2	13.9	799	66	71	43	爱情
The Alpha's Daughter	2023/10/14	7.9	5.9	175.6	57	52	27	狼人、爱情
Bound by Honor: Kidnapped by the Mafia Ki	-	6.5	4.3	163.8	63	49	28	黑道
The Reborn Wife's Redemption	2023/7/18	4.9	3.7	130.4	49	57	25	重生、复仇
Do Me Over	2023/1/10	5.4	10.1	165.7	45	56	22	爱情
The Boss Affair	2023/1/10	19.1	9.3	576.1	54	40	20	霸总
How My Boss Became My Hubby	2023/5/15	6.4	5.2	188.2	47	86	36	霸总
My Gorgeous Wife is an Ex-Convict	2023/7/20	5.1	3.6	121.1	48	66	28	复仇
Big Bad Husband, Please Wake Up! 2	2023/6/1	4.7	5.1	142.5	49	111	49	爱情
Never Divorce a Secret Billionaire Heiress	-	45.4	12.9	1100	55	48	24	复仇、爱情
Goodbye, My CEO	2023/8/28	16.5	6.9	421.7	52	59	28	霸总
Big Bad Husband, Please Wake Up!	2023/1/10	37.0	11.7	722.1	104	55	54	爱情
My Husband Killed Me, then I Won the Mega	-	4.4	3.1	104.5	52	75	35	重生、复仇
Marry Me, Mr. White	-	4.5	4.1	108.8	51	79	36	赘婿、复仇
Fatal Temptation: Between Two Alphas	2023/8/23	12.6	6.5	289	56	49	25	爱情、重生
Fated to My Forbidden Alpha	2023/8/25	118.2	32	3000	60	36	20	狼人、爱情
The Double Life of My Billionaire Husband	2023/6/27	273.6	121.9	8900	49	59	26	爱情
Son in Law's Revenge	-	3.6	3.3	81.4	55	51	25	狼人
My Wedding's Replacement Groom	-	4.0	10.7	129.1	60	66	36	狼人、爱情
The CEO's Contract Wife	2022/11/1	26.0	8.3	419.5	93	82	72	爱情

注：除播放量外其他数据截至2024年1月6日，播放量数据截至2024年1月15日

2.1 ReelShort: 进入160+国家和地区

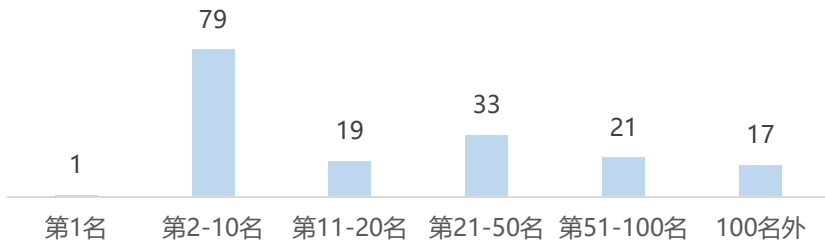
- ReelShort已进入了超160个国家和地区，曾登顶美国、加拿大、英国、菲律宾等国家/地区的苹果商店娱乐免费榜第1名。2022年8月至2023年12月，有3/29/52天进入美国苹果商店娱乐免费榜TOP1/5/10，4/47/113天进入菲律宾苹果商店娱乐免费榜TOP1/5/10。
- 2024年1月13日，进入苹果应用商店（iPhone端）娱乐免费榜TOP10的国家（地区）有80个（占比46.5%），有19/33个国家（地区）进入第11-20名、第21-50名。

图表：ReelShort在iPhone应用商店的免费娱乐榜排名（按地区）

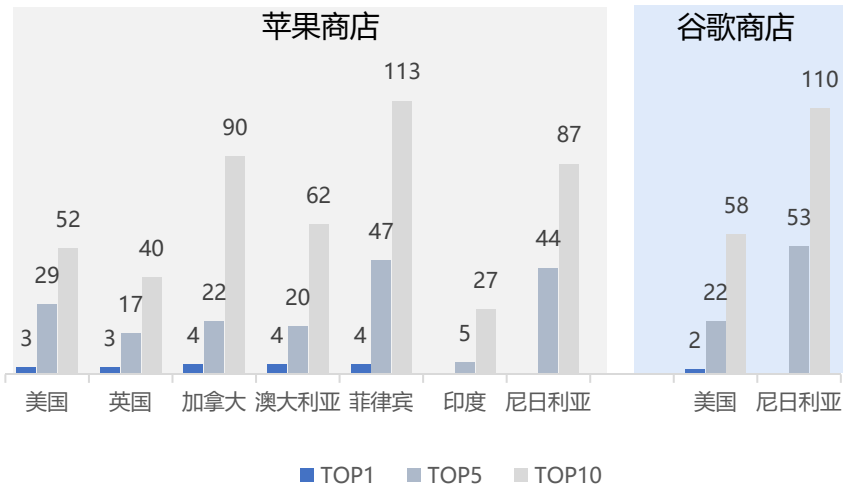


注：数据为2024年1月13日

图表：ReelShort1月13日在各国苹果应用商店娱乐免费榜排名分布



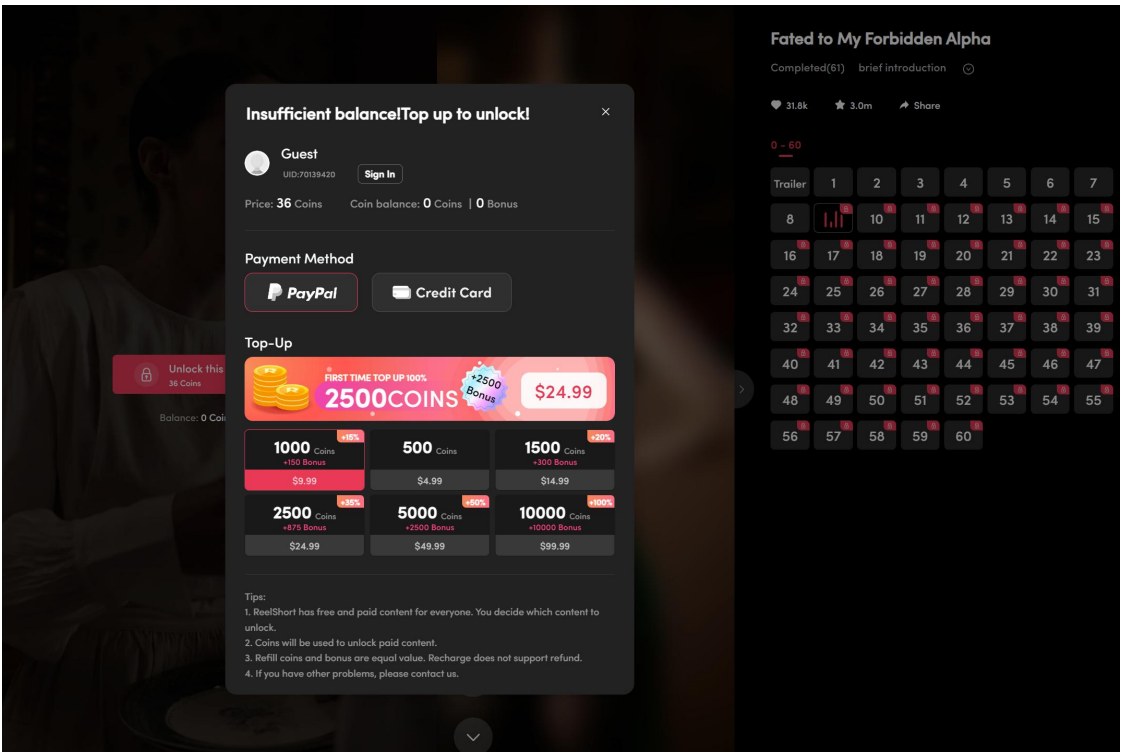
图表：2022年8月-2023年12月进入娱乐免费榜TOP1/5/10的天数



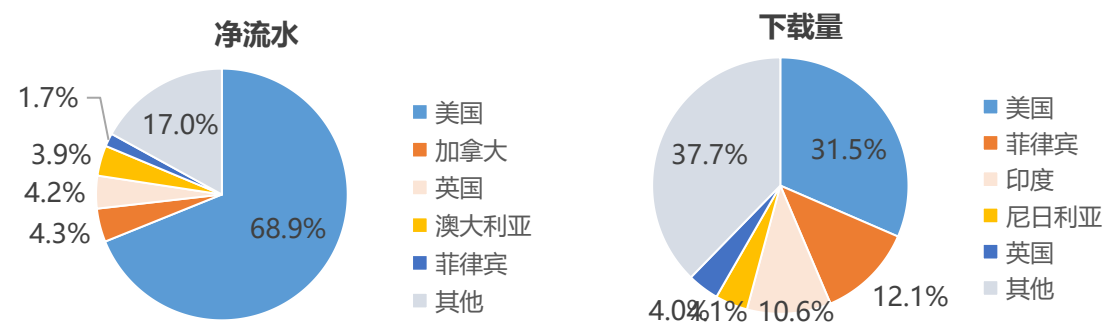
2.1 ReelShort: 收费模式以用户充值为主，核心用户为北美地区女性

- **收费模式以单集付费为主，其次为广告。**
 - ✓ 用户可通过购买硬币充值，单次充值定价4.99-99.99美元，充值5美元以上，赠15%-100%硬币，充值越多赠送越多；
 - ✓ 付费解锁单集价格约0.36-1.11美元（约合2.5-7.8元）。此外，观看广告可解锁部分剧集，但每天最多看20个广告；
 - ✓ 针对不同市场调整充值门槛，如针对消费能力较低的菲律宾提供最低99比索（约2美元）的单次充值项目。根据data.ai，不同市场充值偏好差异大，美国充值量最大的项目为9.99美元，菲律宾为299比索（约5美元）。
- **80%收入来自欧美，不同地区单下载收入差异较大。**根据Sensor Tower，2022年8月至2023年12月，ReelShort净流水68.9%来自美国，其次为加拿大（4.3%）、英国（4.2%）；平均RPD为1.88美元，美国RPD为4.08美元，澳大利亚/加拿大RPD约3美元，菲律宾、印度、巴西等国家RPD小于1美元。
- **用户以女性为主。**根据data.ai，ReelShort美国安卓用户中，女性比例达70%；年龄层面上，45岁+、25~44岁用户占比较高，分别约48%/39%。

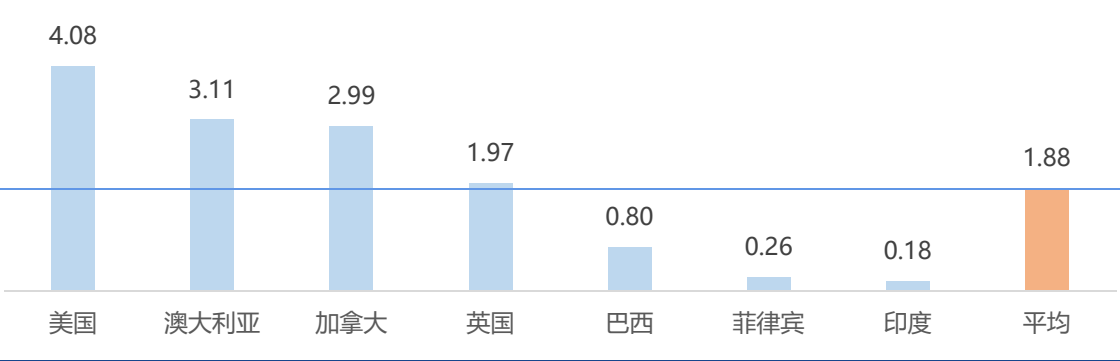
图表：ReelShort收费模式



图表：2022年8月-2023年12月ReelShort下载量/净流水地区分布



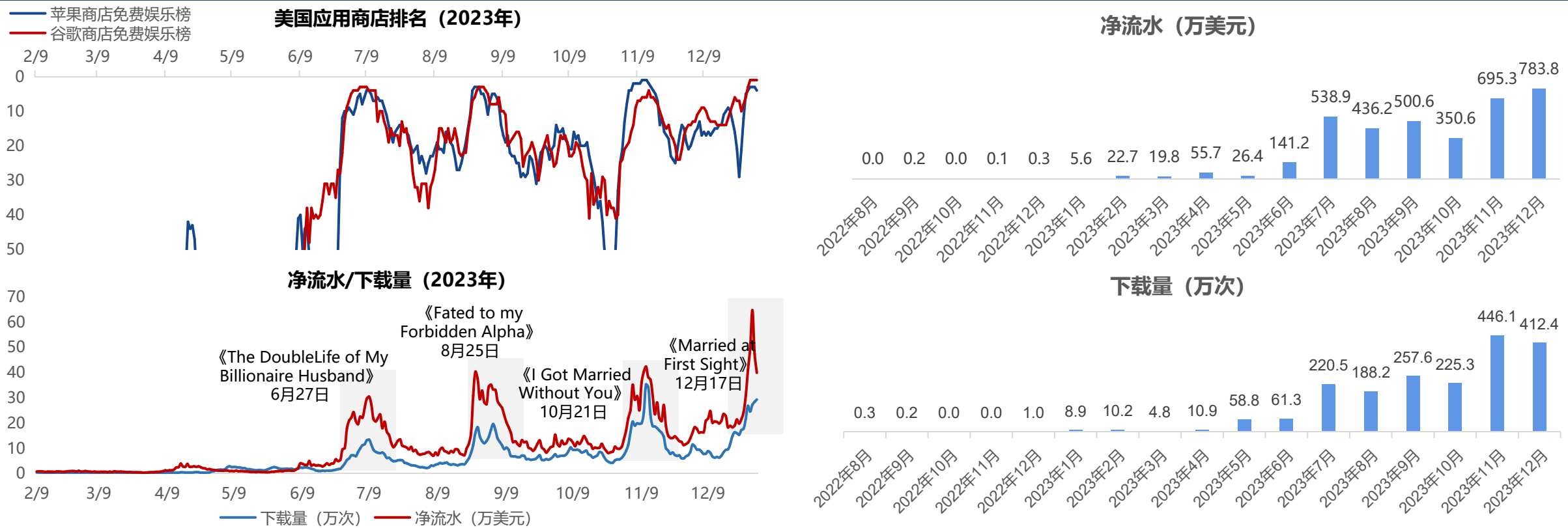
图表：ReelShort在不同国家的RPD（美元，统计时间2022年8月至2023年12月）



2.1 ReelShort: 爆款内容拉动净流水爆发式增长

- 2023年6月数据开始爆发，爆款内容不断推动流水突破上限：
 - ✓ 截至2023年12月31日，上线以来累计净流水3577.4万美元，下载量1906.5万次。2023年全年累计净流水3576.8万美元，下载量1905.0万次，较2022年实现爆发式增长，主要从2023年6月取得突破，11/12月流水695/784万美元，创月度新高。
 - ✓ 应用商店排名与流水/下载量趋势一致，2023年11月登顶北美iOS娱乐免费榜榜首，2024年1月初登顶谷歌娱乐免费榜榜首，一度超越TikTok、Netflix等头部娱乐应用。
 - ✓ 复盘来看，持续更新的爆款内不断推高月流水上限：6月《The DoubleLife of My Billionaire Husband》，8月《Fated to My Forbidden Alpha》，10月《I Got Married Without You》，12月《Married at First Sight》等。

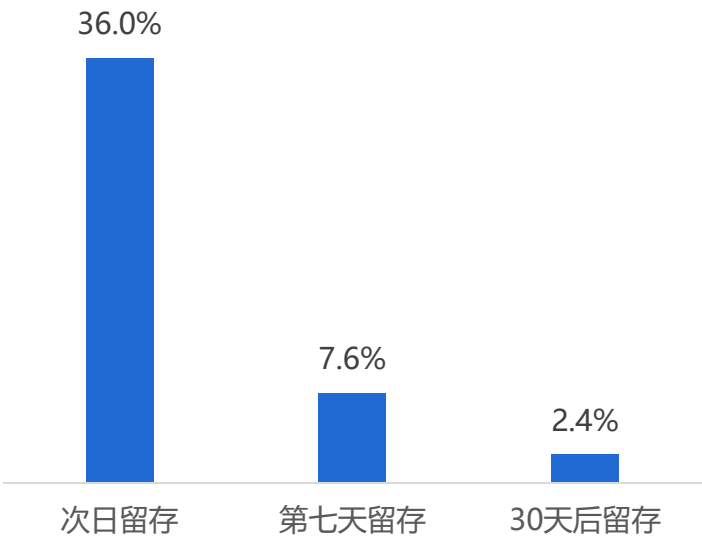
图表：ReelShort应用商店排行榜、净流水、下载量情况



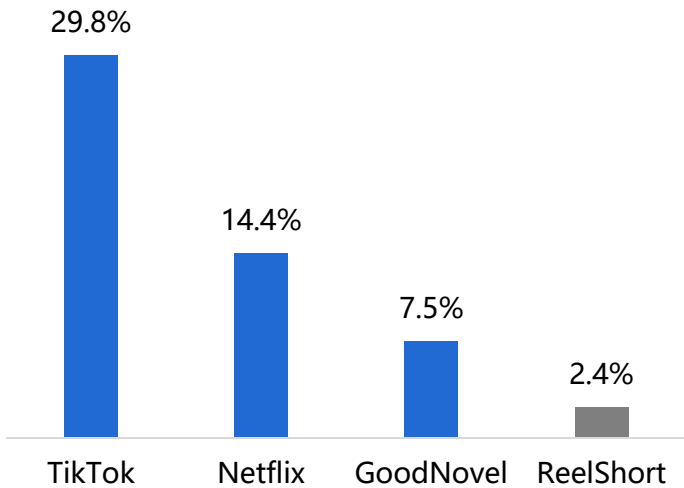
2.1 ReelShort: 持续关注产能扩张、爆款率、用户留存和长线ROI

- ReelShort下载量/净流水虽然取得一定突破，但产能仍较低且用户留存数据一般，目前仍处于发展初期阶段。长期来看增长驱动主要在产能扩张，爆款率提升，拉动用户长线留存及长线ROI，为盈利创造更多空间。
- ✓ 截至1月15日，ReelShort共上线31部短剧，目前产能4部/月，年化产能约48部/年。据看奈飞和ZAKER，奈飞累计影视剧数量达1.3万部；2022年发布了935部原创内容。国内头部短剧平台可做到40-50部/月的内容上新量，年化产能约480-600部。2023年ReelShort破圈后，全球优质PUGC及剧本创作产能开始关注短剧赛道，短期关注ReelShort产能扩张节奏。
- ✓ 根据点点数据，ReelShort次日留存率为36%，7日留存率7.6%，30日留存率2.4%；而TikTok30日留存率为29.8%，Netflix为14.4%，网文平台GoodNovel为7.5%。ReelShort用户留存率相对较低的原因，可能是库存内容较少（基本全本土化制作），且未推出周/月/年等提升长期留存的订阅模式。2024年1月中旬，我们关注到，ReelShort上线了一个叫“From Our Partners”的新栏目，上线了四部翻译剧。关注未来产能扩张及内容策略调整后，用户留存率变化及长线ROI表现。
- ✓ 我们认为，国内小程序短剧依赖买量，没有留存概念，ROI平均约1.1-1.2，限制了盈利的空间；而短剧出海以APP为载体，虽然转化链路长，但用户可留存在APP内持续转化，爆款内容拉动长线ROI达到更高的水平，即使考虑应用商店30%的分成，仍可能创造更大的盈利空间。

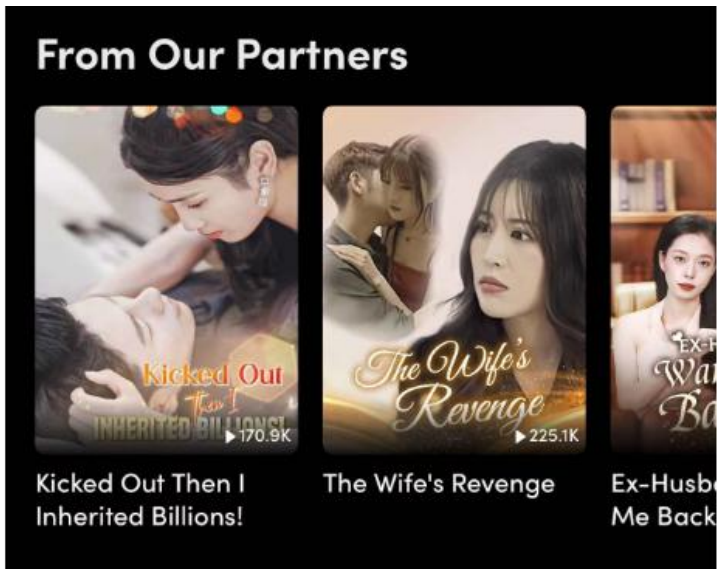
图表：ReelShort留存率



图表：各应用30天后留存率



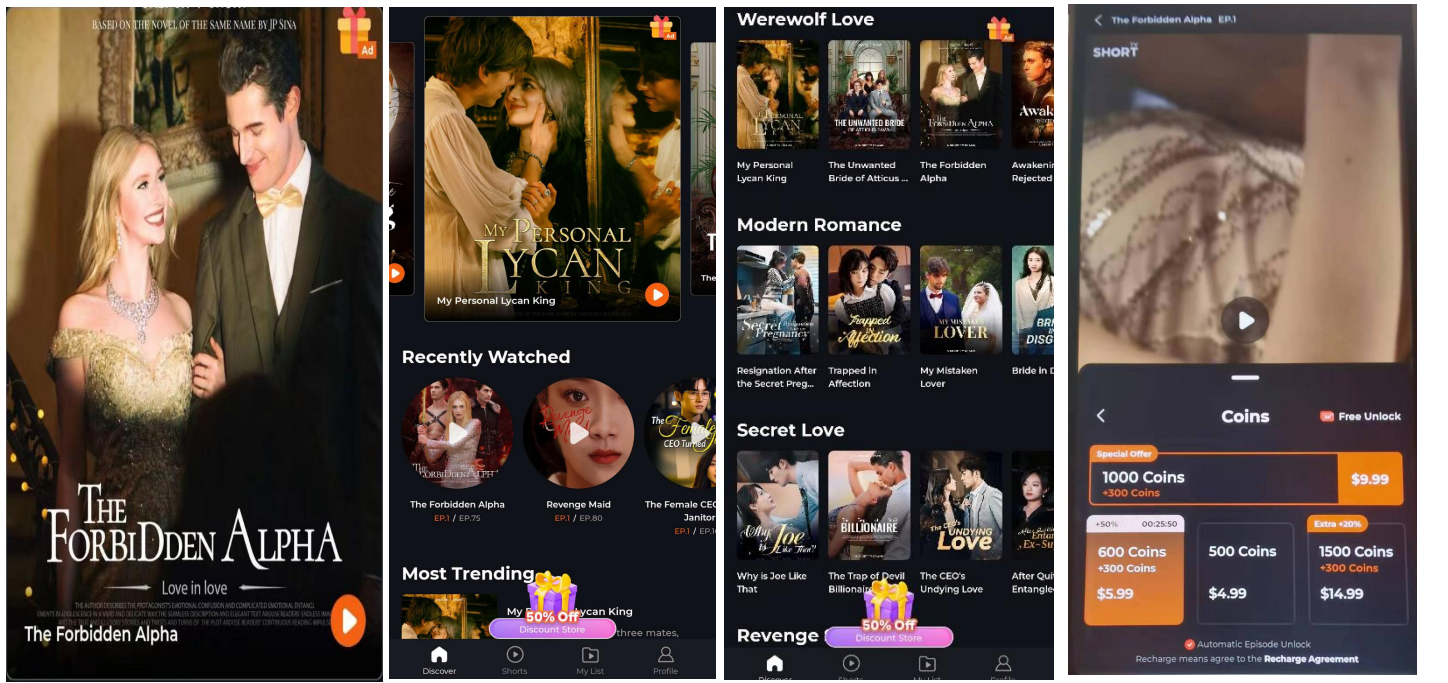
图表：ReelShort新栏目



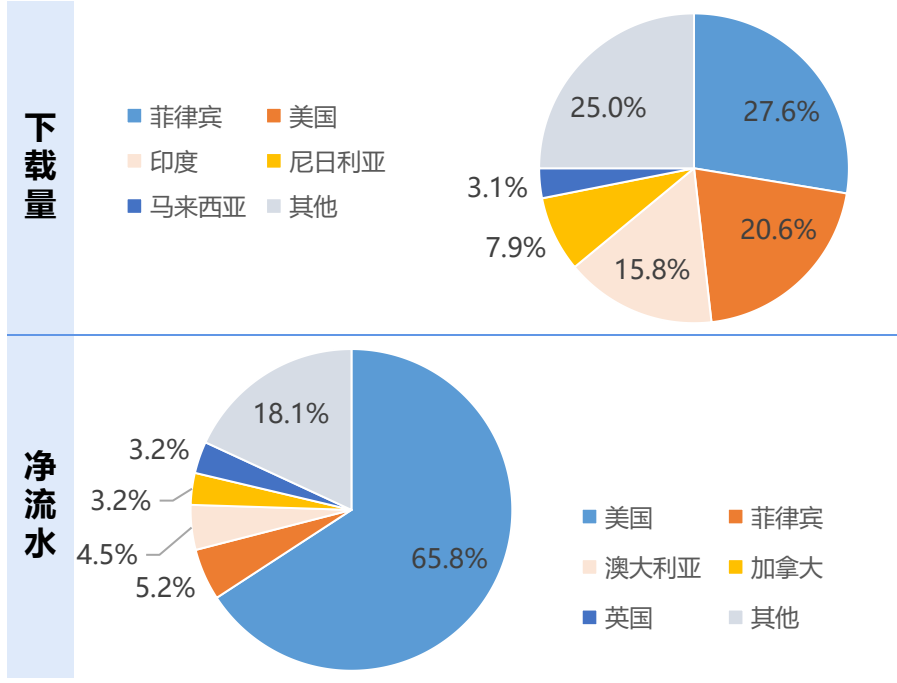
2.2 ShortTV：核心市场为美国/菲律宾，内容组合丰富，产能迅速上量

- ShortTV是国内最大的短剧平台之一九州文化于2023年9月在推出的短剧出海APP。
- ✓ **团队经验丰富**：九州文化在国内已经跑通了短剧拍摄、演员经纪到上线推广的全流程，业务模式成熟。截至2023年11月，在职员工超1000人，包含商务、内容创作、投放运营等，已签约5家编剧公司，投资7家影视摄制公司，业内合作的制片公司达300余家；拥有短剧版权超过2000部，累计时长超9万分钟，独家自制原创短剧超500部，涉及都市、爱情、校园、狼人等超20+题材。
- ✓ **主要市场为美国/菲律宾**：截至2023年1月29日，已上线美国、加拿大、英国等170+个国家和地区的App Store和Google Play；据SensorTower，2023年净流水中有65.8%来自美国，其次为菲律宾（5.2%）、澳大利亚（4.5%）；下载量中有27.6%来自菲律宾，其次为美国（20.6%）、印度（15.8%）。
- ✓ **内容**：上线的短剧既有国内拍摄的翻译剧，又有本土化原创剧，题材主要为爱情、狼人、复仇等。截至1月13日，ShortTV上线94部短剧（每月约21部），其中采用欧美演员拍摄的短剧约28部（每月约6部），产能释放较快。
- ✓ **盈利模式**：免费试看前几集，解锁后续剧集需付费或观看广告，每日广告解锁上限5集；9.99美元获1000金币，解锁1集约花费50金币（0.5美元）。

图表：ShortTV上爆款短剧内容



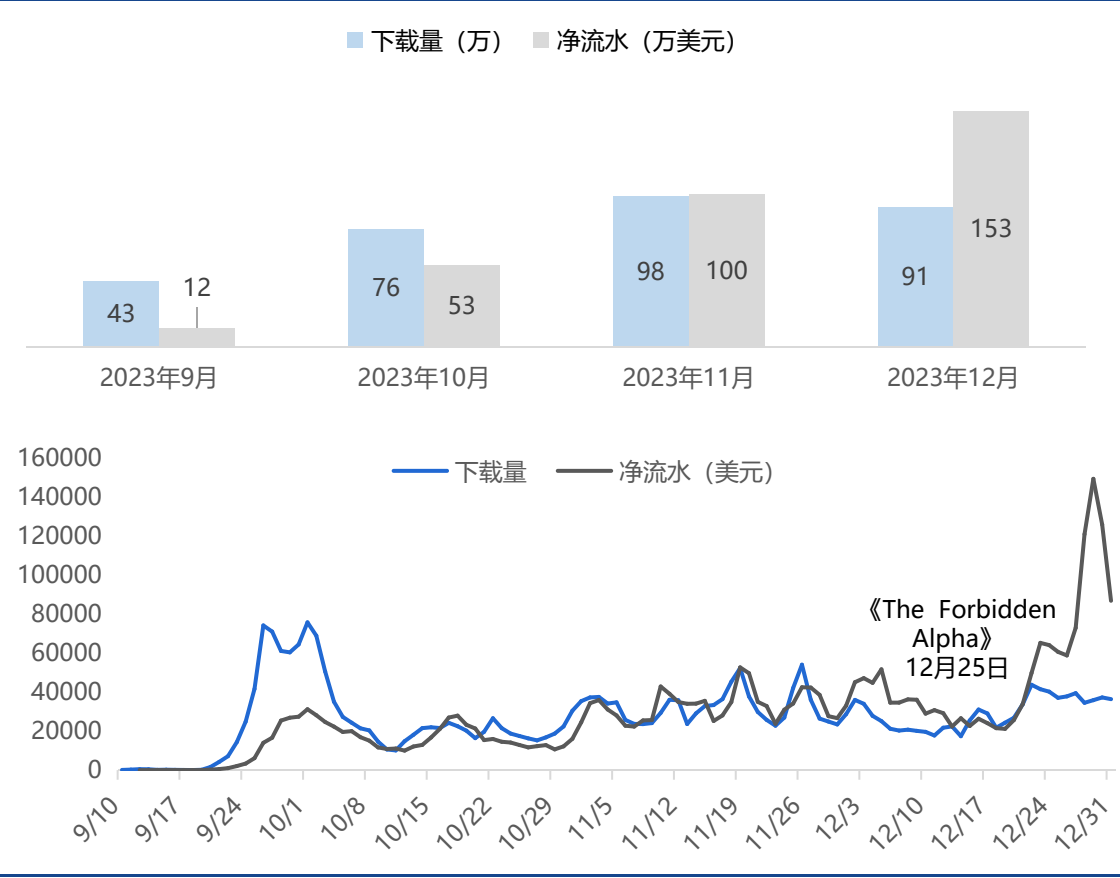
图表：ShortTV 下载量/净流水地区分布（2023年1-12月）



2.2 ShortTV：发展时间较短，起量迅速，累计净流水超300万美元

- **发展时间较短，起量迅速。**根据Sensor Tower，截至2023年12月31日，4个月时间累计下载量308.2万次，累计净流水318.5万美元。
- ✓ 2023年9月上线，9月下载量突破40万，净流水达12万美元；11月下载量/净流水接近100万次/100万美元，12月净流水环比增长50%+。
- ✓ 单平均RPD持续提升，2023年9-12月分别为0.29/0.70/1.02/1.68美元/次，11月开始超过1美元/次。
- ✓ 爆款内容《The Forbidden Alpha》12月25日上线，带动净流水爆发式增长，12月28至30日，单日净流水超12万美元。
- ✓ 推出25天后连续8天位于菲律宾谷歌商店娱乐免费榜TOP1，后免费榜排名基本维持在TOP50，畅销榜基本维持在TOP20。

图表：ShortTV月度/日度下载量、净流水



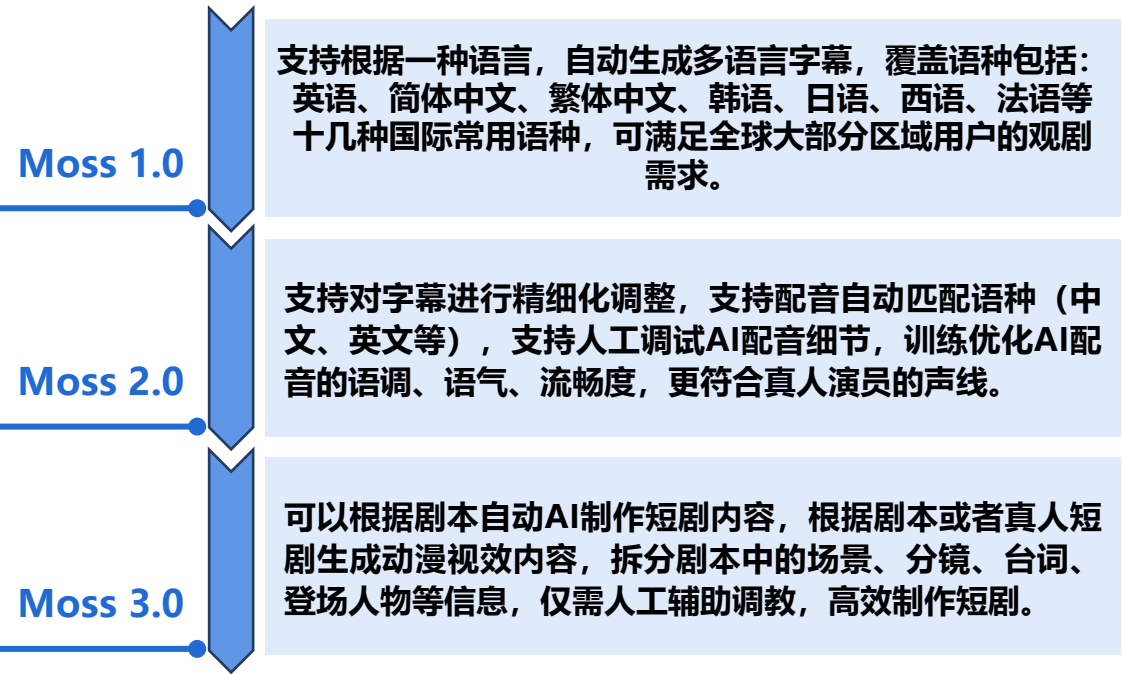
图表：ShortTV在菲律宾应用商店娱乐免费榜/畅销榜排名



2.2 ShortTV：自研AI短剧工具+“乘风计划”，产能有望提高

- 发布“乘风计划”挖掘海外优质短剧团队，自研AI短剧工具Moss，产能有望提高。
- ✓ 九州文化在全球与近50个团队合作，发布“乘风计划”挖掘优秀海外短剧团队。“乘风计划”第一期有50家竞争7个项目，参赛人员以在海外做电影的华人为主，从单点联系优质的创作团队到让更多的制作团队竞标短剧项目。
- ✓ 自研AI短剧工具Moss，主要功能有自动生成多语言字幕、AI配音、AI制作短剧内容等，利用AI等技术，有望提高国内短剧制作效率，同时可以将国内短剧快速翻译成多语言版本上线海外平台。

图表：AI短剧工具Moss



图表：“乘风计划”第一期

九州文化
乘风破浪 扬帆出海
乘风计划
CHENG FENG JIHUA
第一期片单

1、《A Bird in the Cage》
《笼中之爱》霸总/复仇

2、《Ex-husband, stop pestering me》
《前夫复合》霸总/复合

3、《Locked in His Love, I want to escape》
《逃离爱情》锁婚/娇妻

4、《Hold me tight》爆款剧改编
《与爱同居》耽美/校园

5、《Isle of Conquest: No Man's Land》
《荒岛游戏》孤岛/求生

6、《Forced love with a mafia》
《危险之爱》黑手党/阴谋

7、《Rich Life After Being Dumped》
《暴富人生》男频/逆袭

“乘风计划”第一期竖屏美剧合作规则

一、合作申请资格：国内外出品过或者制作过竖屏短剧的影视公司。

二、合作申请方式自2023年11月01日起，符合条件的影视方通过邮件（business@99tv.live）参与竞标，每家影视方最多可以竞标2部作品。如中标后会有工作人员对接，并予以公示。

1.邮件格式如下：
邮件名称：【改编作品编号名称】+【公司名称】

2.邮件附件：
IP申请项目书（PPT或PDF格式），申请书内包含：
a、申请改编作品名称编号；
b、主创团队基本确认
（至少包含：制片人、导演、摄影、可提供合作意向书优先）；
c、公司介绍及代表作品（PPT或PDF格式）；
d、公司营业执照

三、最后中标的优秀合作团队，将由我方提供爆款小说改编剧本，提供最高15万美金拍摄资金，提供全球千万美金的流量扶持计划。

三、投资建议、风险提示及声明

■ **投资建议：**短剧出海仍处蓝海，长期空间有望达360亿美元。基于此，维持影视行业“推荐”评级。建议重点关注**中文在线**（300364，持有ReelShort母公司CMS 49%股权），其他关注**易点天下**（301171，海外营销服务商，与短剧头部客户开展出海营销合作）、**掌阅科技**（603533，持有Dramabox母公司点众科技5%股权）、**赤子城科技**（9911.HK，推出短剧出海产品Mini Episode）、**MEGA MATRIX**（MPU，控股Flex TV）、**九州文化及点众科技**（未上市）等。

■ 风险提示：

- ✓ **政策及监管环境趋严的风险：**随着短剧新型影视形式快速传播，短剧逐渐被纳入监管体系，得到监管部门以及各平台更精准的监管和规范，受到国家有关法律、法规及政策的严格监管；短剧内容存在国家广电总局审查趋严的风险。
- ✓ **国际局势影响的风险：**各国市场的用户接受度和偏好存在偏差，易变的国际局势等因素，可能会给短剧平台带来国际市场不确定性风险。
- ✓ **行业竞争加剧的风险：**行业竞争日益激烈，新进入者和现有竞争对手的增加等因素，可能会导致各主体在市场份额和利润方面面临更大挑战。
- ✓ **广告投放成本上升的风险：**市场竞争加剧等因素，可能会导致广告投放成本上升。
- ✓ **制作成本上升的风险：**劳动力成本增加、市场竞争加剧等因素，可能会导致制作成本上升，对盈利能力可能会造成一定压力。
- ✓ **产能扩张不及预期的风险：**原计划的产能扩张可能无法达到预期，可能会导致产品无法满足市场需求，错失商机和竞争力。
- ✓ **产品表现不及预期的风险：**竞品更具吸引力、市场需求变化等因素，可能会导致产品表现不及预期。
- ✓ **用户留存不及预期的风险：**市场需求下降、竞争对手市场份额增加、产品的功能或内容不符合市场需求等因素，可能会导致用户留存不及预期。
- ✓ **流水表现不及预期的风险：**市场需求下降、竞争对手市场份额增加、产品的功能或内容不符合市场需求等因素，可能会导致流水表现不及预期。
- ✓ **新市场开拓不及预期的风险：**在公司尝试进入新市场过程中，市场接受度不高，用户偏好存在差异等因素，可能会导致新市场开拓不及预期。
- ✓ **公司业绩不及预期的风险：**短剧相关公司的整体业绩不及预期。

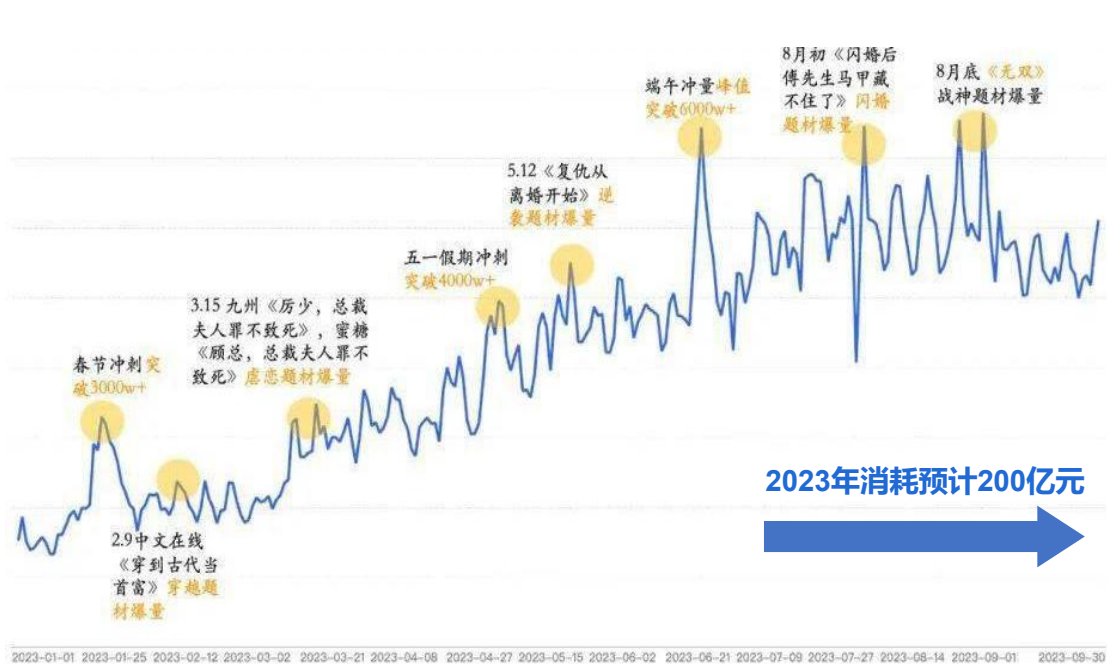
针对本报告中所引用的第三方数据的声明：本报告中部分数据来源于第三方数据平台，存在部分发行商口径统计不全或第三方发行未被统计的情况，请以公司实际公布数据为准。

附录：国内短剧行业发展复盘

短剧爆发源头：《完蛋》引爆市场，预计2023年消耗规模达200亿元

- **真人互动游戏《完蛋！我被美女包围了！》引爆短剧市场：**《完蛋》发售后连续两周在Steam国区排行榜第一，据SteamSpy测算，该游戏销量超83.2万，按42元买断的付费模式，预计累计销售额超3000万元。《完蛋》本质为短剧和游戏的结合，催化短剧/游戏一跃成为新风口，引发短剧新变现思路的思考。
- **小程序短剧投流市场日消耗量千万级，预计2023年短剧消耗规模达200亿元。**2022年8-9月，短剧单日消耗大约为1000万元+，2023年年初上升至2000万元左右，端午冲量突破6000万元+，9月在6000万元左右，国庆假期峰值超1亿元，11月以来已突破1亿元。根据巨量引擎，预计2023年全年消耗规模达200亿元。根据深响，小程序短剧的投流市场已达到千万元级别，腾讯、抖音、快手、百度等平台合计日消耗量约八千万元。
- **短剧爆款频出。**①**小程序短剧：**7月份上线的《哎呀！皇后娘娘来打工》24小时充值破1200万元；8月份上线的《无双》两个月充值破3亿元、《闪婚后，傅先生马甲藏不住了》上线24小时充值破2000万元、《孤注一掷：再见前妻》上线24小时充值1500万元+。②**平台短剧：**《拜托了！别宠我》分账突破3000万元，《招惹》分账突破2000万元，《盲心千金》《锁爱三生》《风月变》分账超1000万元。

图表：2023年1-9月短剧消耗走势图（万）



图表：爆款短剧



短剧定义：可视化的“爽文”，时长短，集数较长，制作成本较低

- **微短剧定义：**2020年8月，国家广电总局将单集时长不足10分钟的网络影视剧作品定义为微短剧，并正式纳入监管，与网络剧同等立项及备案流程，微短剧从此获得“官方认证”。2022年11月，国家广电总局再次定义微短剧即单集时长从几十秒到15分钟左右、有着相对明确的主题和主线、较为连续和完整的情节的网络影视作品，认为“小程序”短剧属于微短剧，并提出“小程序”短剧的具体管理措施。小程序短剧指在小程序或社交平台上播放的短剧，为契合移动端的播放习惯，一般为竖屏拍摄，通常单集时长为1-3分钟，集数大于80集。
- **我们认为小程序短剧为可视化的“爽文”，**最早诞生于网文推广（短视频形态的“小说广告”，吸引用户进入小说阅读APP或公众号阅读）。小程序短剧依托在腾讯、抖音、快手等平台的高额投流，通过剧情的反转与冲突击中观众情绪点，吸引用户进入小程序付费充值观看（IAP）或观看广告解锁剧集（IAA）。小程序短剧一般来说制作门槛较低，制作成本较低，产品周转较快。

图表：短剧、中长剧、电影的区别

视频	短剧			中长剧	电影
类别	平台短剧		小程序短剧	电视剧/网络剧	院线电影
形式	竖屏（抖音/快手）	横屏（长视频平台）	竖屏（小程序）	横屏（电视台/长视频平台）	横屏（银幕）
时长	单集3min左右	单集10min左右	单集1-2min	大于30min	单片1-2h
集数	12-30集	20集以下	60集以上	通常大于20集，不超过40集	-
制作成本	较低（单部投资50-80万元）	较低（单部投资200-300万元）	低（单部投资30万元左右）	较高（千万元级别，甚至上亿元）	较高（千万元级别，甚至上亿元）
制作周期	较短（不超过一个月）	较短（1-3个月）	短（1-2周）	长（现代剧3个月左右，古装剧4-6个月不等）	长（3个月以上）
制作主体	较多元（MCN、达人、传统影视公司等）	传统影视公司、长视频平台	较多元（MCN、达人、传统影视公司等）	传统影视公司、长视频平台	传统影视公司
上线条件	较宽松（须备案+平台自查）	较宽松（须备案以及取得网络剧片发行许可证）	较宽松（须备案）	严格，网络剧须取得网络剧片发行许可证、电视剧须取得国产电视剧发行许可证	严格，须取得电影片公映许可证
商业模式	分账+广告招商+直播	分账为主+广告招商	用户付费为主+广告+会员	会员+广告招商	用户付费
市场规模	艾媒预测2023年市场规模预计370亿元			预计2022年中国剧集行业市场规模为926亿元（包含微短剧）	2023年票房超500亿元

短剧发展历史：随媒介载体变换形态，2023年小程序短剧爆发



阶段特点	PC端/移动端视频高速发展，段子剧短视频风生水起，剧情类短视频尚未开发	长短视频平台助力短剧内容增长	机构重视短剧发展，短剧内容增长	多平台助推，优质短剧增多	内容规范化成长，新形式出现	市场持续快速增长；野蛮生长向精品化/精准化转变；进入短剧出海新阶段
短剧形态	迷你剧/段子剧；横屏短剧为主	横屏短剧为主，试水竖屏短剧	抖快等短视频平台竖屏短剧爆火	横屏短剧占比有所增长	横/竖屏短剧发展，小程序短剧兴起	长视频平台横屏微短剧/短视频平台竖屏微短剧/小程序短剧并存
单集时长	3-10分钟	长视频平台5-15分钟，抖快等短视频平台1-3分钟	3分钟以内		长视频平台横屏微短剧：10分钟以上；短视频平台竖屏微短剧：3分钟以下；小程序短剧：1-2分钟	
集数	15集左右	50集左右	30集左右		100集左右	-
媒介载体	PC端→移动端	移动端的各类长短视频平台			长短视频平台→微信/抖音/快手等小程序	
制作机构	视频网站/影视机构自制，或二者合制	微短剧创业创新团队加入	短视频MCN/专业影视公司/视频平台/网文平台	MCN机构/传统影视公司/视频平台/网文小说类APP/其它（短剧制作、出行服务平台）		
商业模式	主要通过广告植入盈利；商业定制为电商导流；IP打造和网红孵化	收入主要源于平台分账： ①芒果：播前定级+有效UV； ②腾讯：流量激励； ③优酷：会员播放时长+集数奖励	平台分账、广告植入、直播带货；新商业变现模式用户付费、定制分账剧等出现	完善分账体系；解锁短剧植入/与品牌打造商业定制剧/打通前中期卖货的产业链路；参投或参与分账	主要变现途径是广告投放/代理分账。在抖/快等平台采用内容切片引流的方式进行宣传，用户点击后一键跳转到微信小程序中观看	①长视频平台：精品化提升分账收入，通过剧场冠名/招商等推动To B增量收入；②抖/快等短视频平台：流量变现-直播电商和广告； ③小程序短剧：C端用户直接付费为主
重要事件	2013年优酷与万合天宜出品《万万没想到》点击量超10亿次，豆瓣评分8.4分	快手布局短剧，爱优腾芒陆续推出短剧品类：2018年底爱奇艺推出《生活对我下手了》，开创竖屏微短剧先河；2019年底腾讯上线首部真人漫改竖屏短剧《通灵妃》，芒果发布“大芒计划”和“下饭剧场”，快手“短剧小剧场”上线	2020年2月抖音发起“百亿剧好看计划”征集优质微短剧；2020年10月，快手小剧场推出微短剧流量分账策略，同年发布星芒计划	2021年6月抖音推出“短剧新番计划2.0版本”，联合番茄小说共创头部IP；快手推出“剧好玩计划”，微视推出火星计划2.0	2022年芒果TV设立“大芒”微短剧APP；2022年6月抖音升级“剧有引力计划”，开启DOU+、分账、剧星三条赛道，集均有效播放超200万元即可开始分账，单部最高300万元现金收益；允许所有短剧在开拍前就可以在平台上投放商单；Q3抖音开放了微信小程序跳转功能。	2023年6月，快手升级星芒短剧合作政策，核心为提高制作方收益上限；真人互动游戏《完蛋！我被美女包围了》爆火，引爆短剧市场
监管政策	-	-	2020年8月，国家广电总局在重点网络影视剧备案后台增加“网络微短剧”项目，微短剧正式纳入监管、步入创制正轨	对微短剧实施分类备案	广电总局专项整治“小程序”；抖/快/微信等平台对短剧内容进行规范治理	省广电在内容上线前审核其网络剧片发行许可证以及上线备案号；抖/快围绕不良价值/违规内容等进行平台治理
代表作品	《万万没想到第一季》《不思异：辞典》	《生活对我下手了》《通灵妃》	《权宠刁妃》	《做梦吧！晶晶》《别怕恋爱吧！》	《拜托了！别宠我》（分账3000万元+） 《千金丫环》《念念无明》	《无双》（上线8天充值破亿元）， 《夜班日记》（播放量破10亿元）

资料来源：中国传动网，中国青年网，豆瓣，浙江新闻，凤凰网科技，寻艺公众网，综艺视听网，磁力观界面新闻，广电独家公众号，网视洞察，艺恩东文西娱公众号，Enjoy出海开发者服务平台，见实公众号，36氪，中国经济网

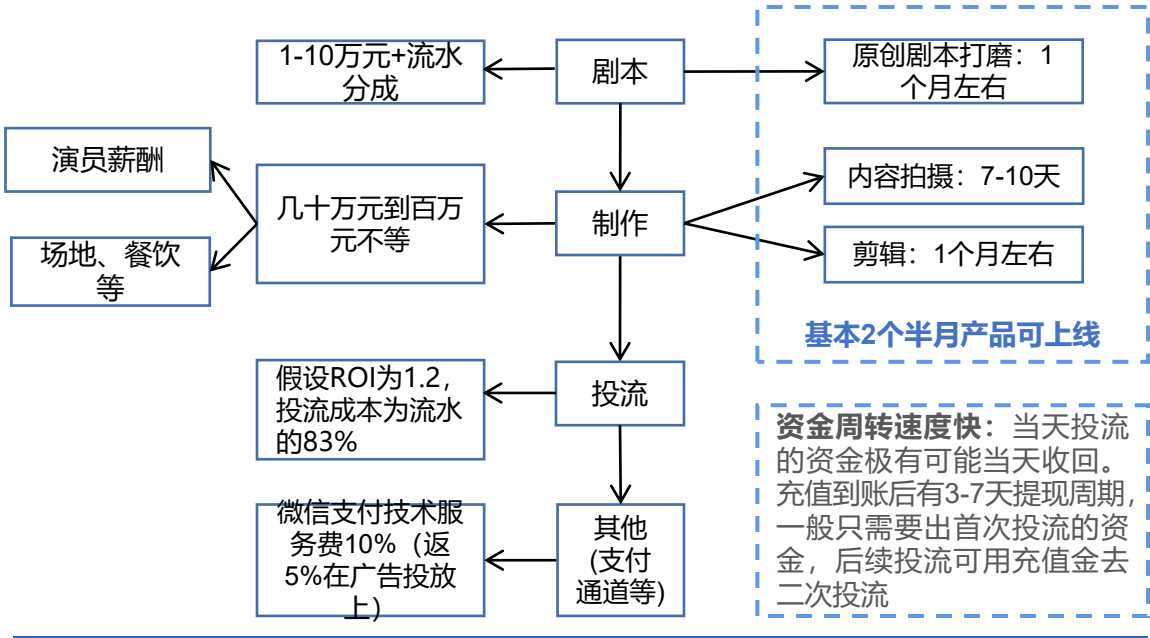
短剧特征：剧本创作为核心，周转快，大量投流快速验证

- 短剧以剧本创作为核心，前期投入成本低，制作周期短，关键是依靠精准广告投流策略触达核心用户，拉动充值付费。短剧上线后能够迅速完成盈利模式验证，资金回流周期短。
- ✓ 以剧本创作为核心。短剧剧本来源主要为网文小说改编和原创剧本，其中90%以上为网文改编。扎实的剧本是短剧的核心，需要有清晰的主线、自然且丰富的反转、偏现实向能够引起共鸣的元素。
- ✓ 前期投入成本低、门槛低、制作周期短，但高水平制作和叙事能力仍然重要：短剧拍摄对剧本专业性、演员演技、拍摄设备和技术、服道化等要求较低，拍摄周期一般少于一周，单部投资30万元左右；院线电影拍摄周期基本在3个月以上，投资成本千万元级甚至亿元级。短剧拍摄需要在短时间内展示尽可能多的矛盾点和反转，要求导演拥有戏剧性叙事能力，演员张力大，能够充分调动观众的情绪。短剧制作上借鉴游戏等行业做法，为了追求更高的ROI，同一剧本拍摄成AB版本（免费章节），通过设置不同的爽点，在付费章节之前形成差异化，吸引用户付费。
- ✓ 卡点设置以吸引付费：一部70-150集小程序短剧，大概会有几个付费节点，第1个是8~12集（基本上是戏剧高潮点、精彩悬疑点或内容擦边点），再往后大概每隔20集左右会设置卡点2、卡点3，以此类推，当用户逐渐追剧“上头”就在后续卡点开始付费。

图表：小说IP剧目AB版本对比

类别	版本A（免费章节）	版本B（免费章节）
典型案例	《狂飙之卧龙出山》，消耗1500万元+	《神帅归来》，消耗1000万元左右
相同点	除开头3集外，剧情基本趋同；演员一致，服化道基本一致	
差异点	爽点不同：直接为现代场景，开局被羞辱	爽点不同：添加了玄幻场景+大场面，强调神帅身份
	节奏不同：开头着重人物介绍，突出身份反转	节奏不同：直接叙事，节奏较快，无人物身份铺垫
优势对比	开局蒙受“羞辱”，小人物身份逆袭引出神帅身份，突出身份反差打脸反派，更具优势	开局增加玄幻打斗场景，直接引出神帅身份，身份反转营造稍弱

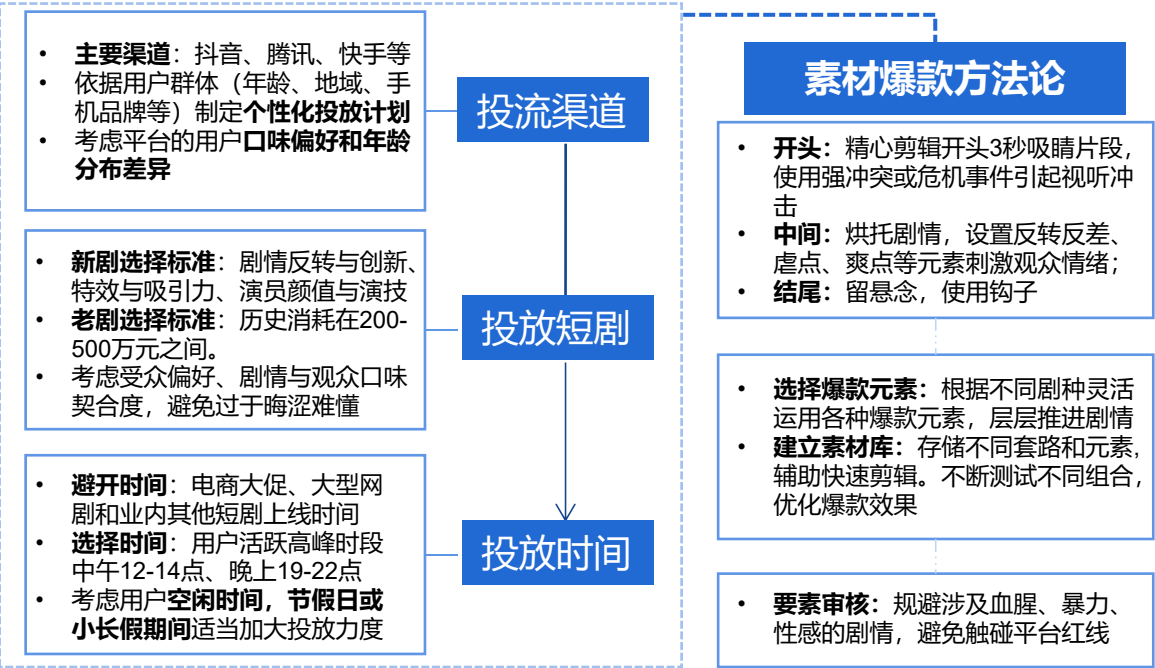
图表：小程序短剧的成本结构和运作周期



短剧特征：剧本创作为核心，周转快，大量投流快速验证

- ✓ **依靠投流获客，通过充值变现。**短剧推广主要有免费渠道和付费渠道，免费渠道主要是在各大平台设立官方号，做好粉丝维护和流量运营；付费渠道主要为投流，其次为CPS分销。
- **投流：**一部短剧能不能起量核心关键在投流，尤其投流第一天很大程度决定能否成为爆款。短剧投流主要分为3个环节，首先选投放渠道，其次选具体的短剧（老剧复投+新剧初投），最后再选投放时间（春节、端午、国庆等节假日为流量高峰期）。投流过程中考验投放方对内容的理解、对用户群体的理解以及素材制作能力。
- **CPS分销：**分销方拿到短剧授权后去做二次创作，平台根据推广的短剧产生的收益，按照一定比例计算推广佣金。

图表：投流三大环节、素材爆量方法论

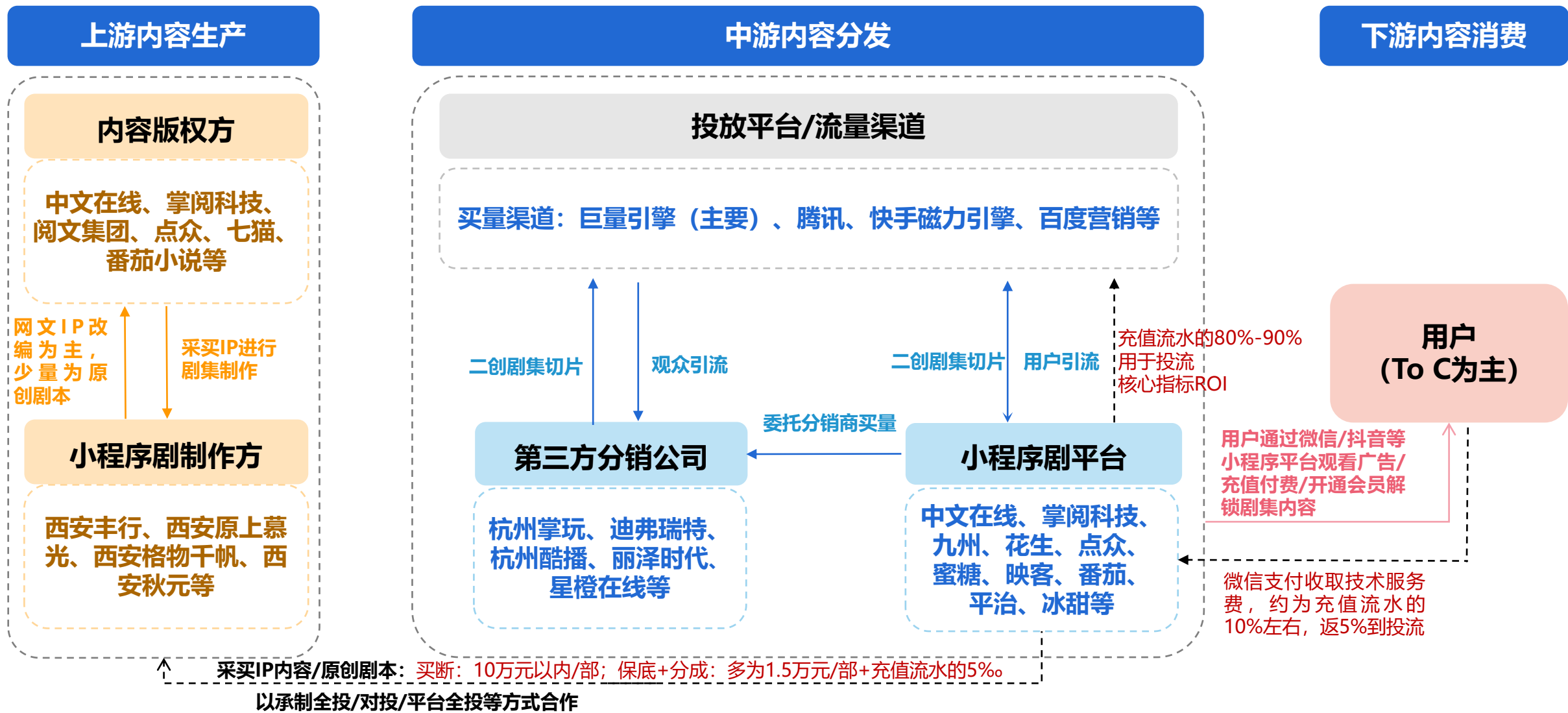


图表：CPS分销具体例子



小程序短剧产业链：上游内容生产-中游内容分发-下游内容消费

图表：小程序剧产业链



资料来源：新腕儿，新浪科技，影视独舌公众号，中研网，Tech星球公众号，证券日报之声公众号，国海证券

小程序短剧平台利润测算：爆款剧平台利润率较高

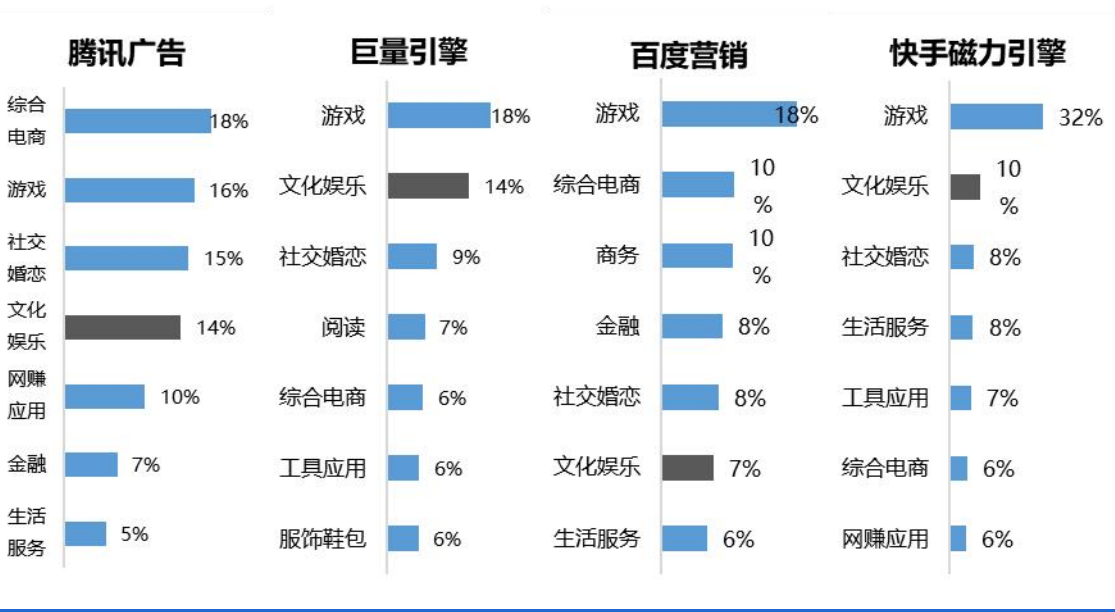
- 假设充值流水分别为1000/5000万元，ROI分别为1.1/1.2/1.5，二次版权收入为充值流水10%，制作费用为50万元。假设平台各环节成本：
- ✓ 剧本成本：原创剧本5万元+充值流水1.5%分成，网文IP剧本成本10万元+充值金额1.5%分成；
- ✓ 制作成本：①承制全投，平台不承担制作费用，分成充值金额*7%；②对投，平台承担一半制作费用，分成充值金额5%；③平台全投：平台承担所有制作费用，分成充值金额2%。
- ✓ 微信支付技术服务费为充值金额*5%，其它成本（人员、技术服务等）为充值金额*2%。
- 平台利润=收入-（投流+剧本+制作+支付通道+其它成本）。

图表：小程序短剧平台方单部剧集的利润测算（单位：万元）

收入（投流充值）	收入（二轮版权）	ROI	成本费用						利润	利润率	收入（投流充值）	收入（二轮版权）	ROI	成本费用						利润	利润率										
			投流	剧本		制作		支付通道						其它费用	投流	剧本		制作				支付通道	其它费用								
1000	10	1.1	909	原创：	20	承制全投	70	50	20	-59	-5.9%	5000	50	1.1	4545	原创：	80	承制全投	350	250	100	-275	-5.5%								
						对投	75			-64	-6.4%							对投	275			-200	-4.0%								
						平台全投	70			-59	-5.9%							平台全投	150			-75	-1.5%								
				网文IP采买：	25	承制全投	70			-64	-6.4%					网文IP采买：	85	承制全投	350			-280	-5.6%								
						对投	75			-69	-6.9%							对投	275			-205	-4.1%								
						平台全投	70			-64	-6.4%							平台全投	150			-80	-1.6%								
				1.2	833	原创：	20			承制全投	70					50	20	17	1.7%			1.2	4167	原创：	80	承制全投	350	250	100	103	2.1%
										对投	75							12	1.2%							对投	275			178	3.6%
										平台全投	70							17	1.7%							平台全投	150			303	6.1%
		网文IP采买：	25			承制全投	70	12	1.2%	网文IP采买：	85			承制全投	350			98	2.0%												
						对投	75	7	0.7%					对投	275			173	3.5%												
						平台全投	70	12	1.2%					平台全投	150			298	6.0%												
		1.5	667			原创：	20	承制全投	70	50	20			183	18.3%			1.5	3333	原创：	80			承制全投	350	250	100			937	18.7%
								对投	75					178	17.8%									对投	275					1012	20.2%
								平台全投	70					183	18.3%									平台全投	150					1137	22.7%
				网文IP采买：	25	承制全投	70	178	17.8%					网文IP采买：	85	承制全投	350			932	18.6%										
						对投	75	173	17.3%							对投	275			1007	20.1%										
						平台全投	70	178	17.8%							平台全投	150			1132	22.6%										

- **流量打通推动小程序短剧爆发式增长**：2022Q3抖音开放了微信小程序跳转功能，在抖音上投放广告时（直播间的小黄车、落地页的广告、信息流投放）都可直接引导用户跳转到微信小程序。
- **微信微短剧激励政策持续落地**：
 - ✓ **“微短剧”小程序广告金激励活动升级**：2023年10月23日-2024年1月31日，“微短剧”小程序在特定广告投放场景下产生虚拟支付收入，开发者可领取激励广告金（激励比例为小程序内虚拟支付金额的6%）。开发者领取广告金后，可快速转充到腾讯广告投放账户中。
 - ✓ **IAA“微短剧”小程序开启限时激励**：2023年11月13日-2024年2月28日，对于开通流量主功能、过去14天无内购变现且日均DAU大于100的IAA“微短剧”小程序，可获得两项激励：①额外配赠广告收入，现金分成比例由5成上调至7成。②在腾讯广告任意版位投放推广该小程序，可获得起量助力。

图表：2023Q1四大重点流量平台的行业广告投放数分布



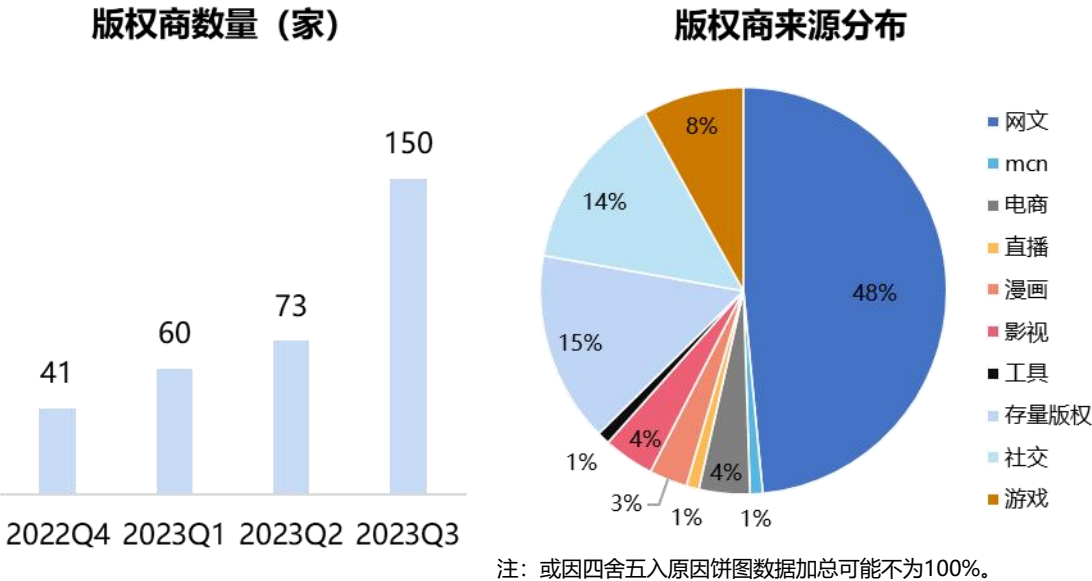
图表：抖音跳转到微信小程序的链路



供给端：版权商规模扩大，制作产能充沛，优质产能入场，平台方补足短板

- **网文为短剧剧本主要来源，版权商规模持续扩大：**短剧剧本主要为网文改编；网文内容数量较大，通俗易懂、节奏密、冲突强、爽点多，与短剧创作十分契合；且网文本身已具备一定的粉丝基础，积累一定的粉丝画像，有助于在后续的孵化链条中更有针对性的进行策划。根据巨量引擎，版权商数量从2022Q4的41家上涨到2023Q3的150家，网文类转型占比最高（48%），其次为社交/游戏/电商类。
- **长视频赛道减量提质，行业产能出清，转向短剧寻找新机会。**爱奇艺等长视频平台开始降本增效，爱奇艺内容成本占比从2020Q1的77.1%下降至2023Q3的52.4%，每年上新的剧集数量从2019年的257部下降至2022年的200部。短剧拍摄门槛较低，对演员和编导的要求不高，越来越多的演员/编导进入行业制作短剧，承制方快速发展。根据巨量引擎，目前承制方主要为信息流视频制作公司，其次为传统影视公司和MCN公司，承制的主流模式为“保底+分成”。未来更多专业的传统影视机构下场，有望推动短剧内容生态多元化、开拓内容题材边界、拉升拍摄制作的水准。
- **平台方组建投流分销团队：**根据深响公众号，九州、点众、容量、映客等平台方都组建投放分销团队，内部有数百人的投手团队，承包平台自家生产的短剧，同时也会与纯内容公司合作，帮助他们投流，按比例分成。

图表：版权商数量及来源分布



图表：传统影视公司和知名艺人参与短剧制作

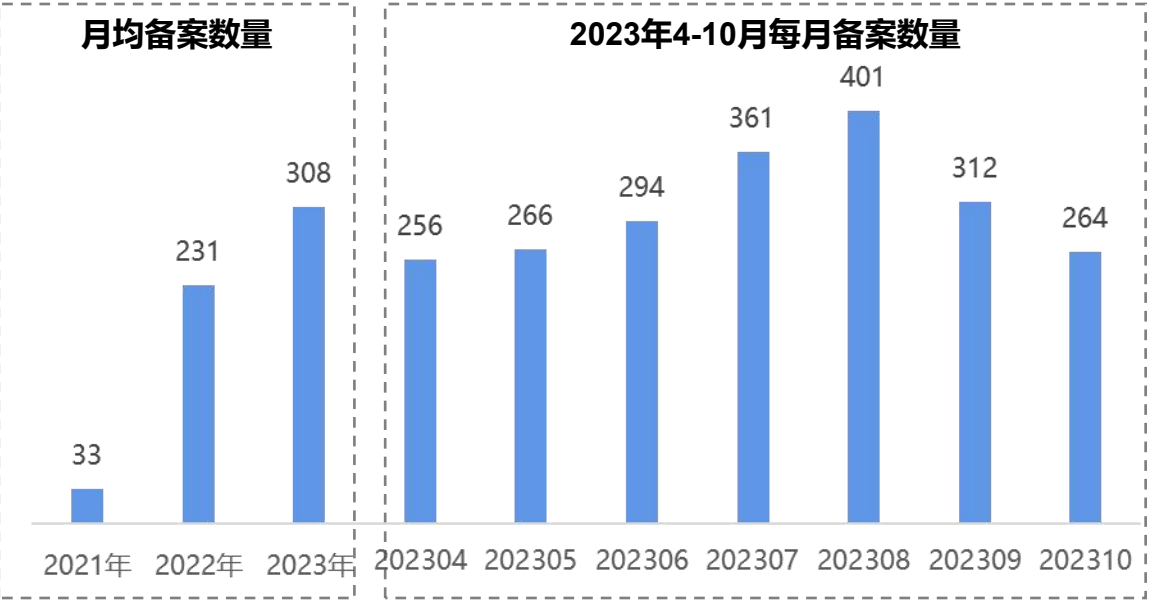


供给端：备案/上线数量爆发式增加，AI有望进一步提高产能

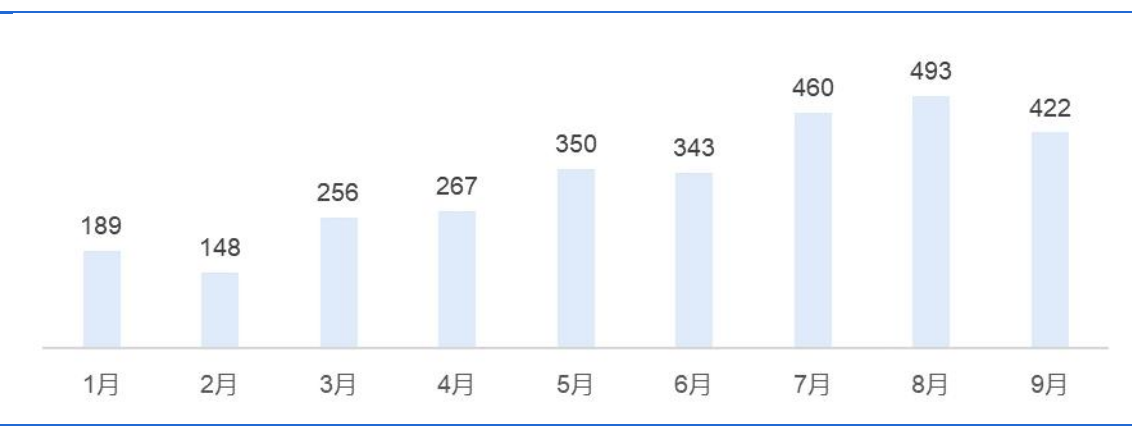
■ 短剧供给快速扩张，优质供给更充足：

- ✓ **备案：**根据国家广电智库，2021年微短剧备案398部，2022年增加至2775部，我们预计2023年1-10月备案约3000部（以月均300部计算）。
- ✓ **消耗：**根据巨量引擎，每月上新的大于20万消耗的短剧从1月189部上升至9月422部；消耗大于100万的优质剧从1月86部上涨到9月168部，消耗大于500万的优质剧在9月贡献大盘50%+的消耗份额；消耗1000万以上的爆款剧从1月8部上涨至9月15部。
- **AI有望提高短剧产能：**快速高效创作出优质剧本为短剧赛道制胜关键，长期看AI有望提高剧本创作效率，降低成本，且有助于创造出更优质的剧本，提高爆款率。

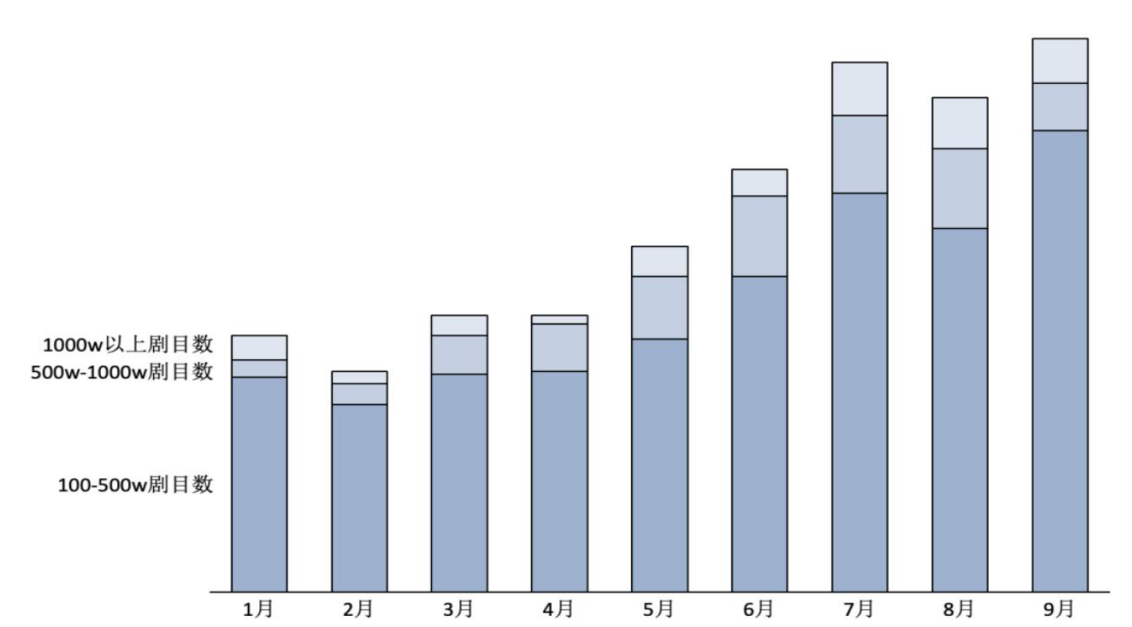
图表：微短剧备案数量（部）



图表：2023年1-9月每月上新的消耗大于20万的短剧数量



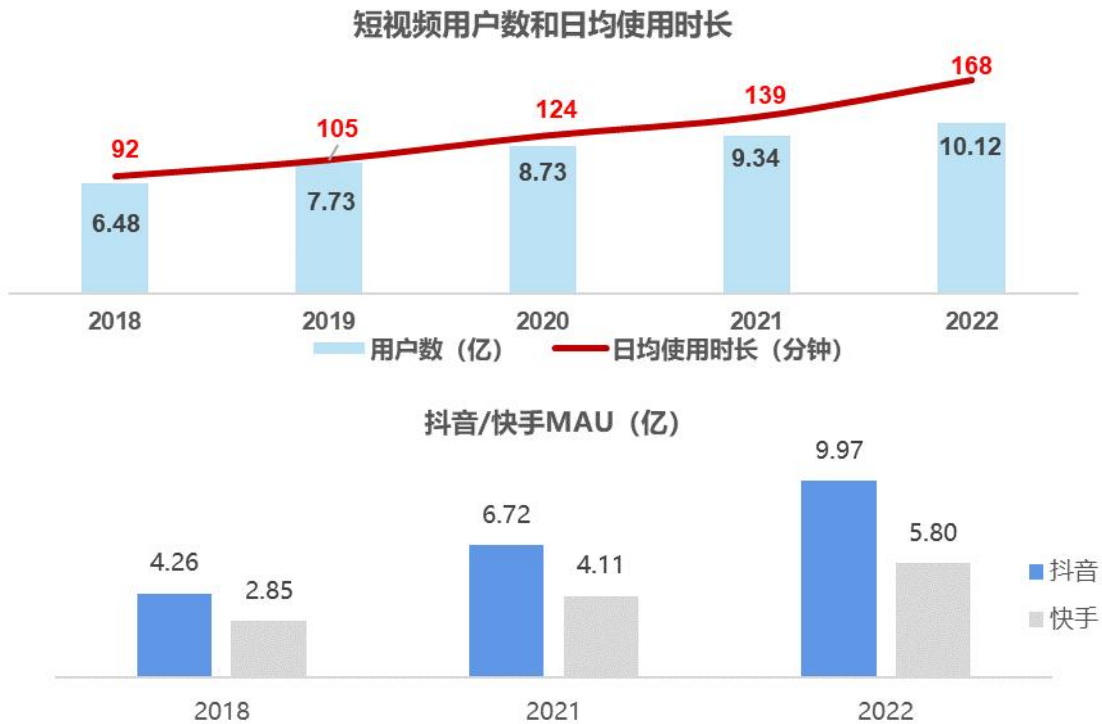
图表：2023年1-9月消耗大于100万的短剧分布情况



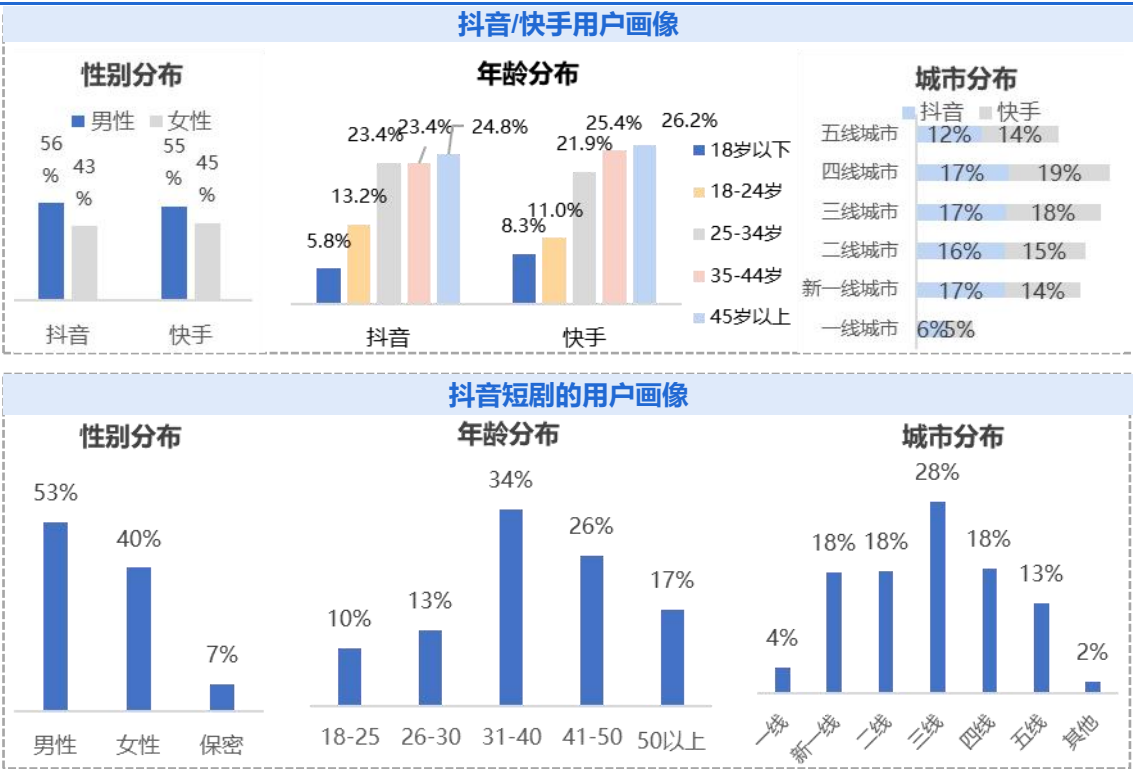
需求端：知识付费习惯延续，短视频用户红利传导至短剧

- **内容形态演变，用户消费习惯改变。**主流内容形态从文字到图片再到视频，更为简单快捷、信息含量高，网文也通过视频化进化成了短剧。
- **知识付费培养付费习惯。**根据艾媒咨询，2022年中国知识付费市场规模较2015年增长约70倍，预计2025年将突破2800亿元，预计2025年付费用户达6.4亿人。2022年短视频类付费内容占比75.7%，其次为直播、图文等。
- **短视频为短剧提供了天然的庞大用户基础，用户画像重合度较高，短剧用户规模有望随短视频同步提升。**2022年中国短视频用户规模已超10亿人，日均使用时长接近3小时。抖音/快手2022年12月用户数分别为9.97/5.8亿，月活7.15/4.49亿，均实现了快速增长。根据MOB，抖音/快手用户以男性为主，45岁以上年龄段占比最高，三至五线城市占比约50%。据QuestMobile，2023年9月抖音快手平台用户短剧渗透率达37.5%/57.5%。

图表：短视频整体的用户数/日均使用时长以及抖音快手的用户数/DAU



图表：短剧用户画像

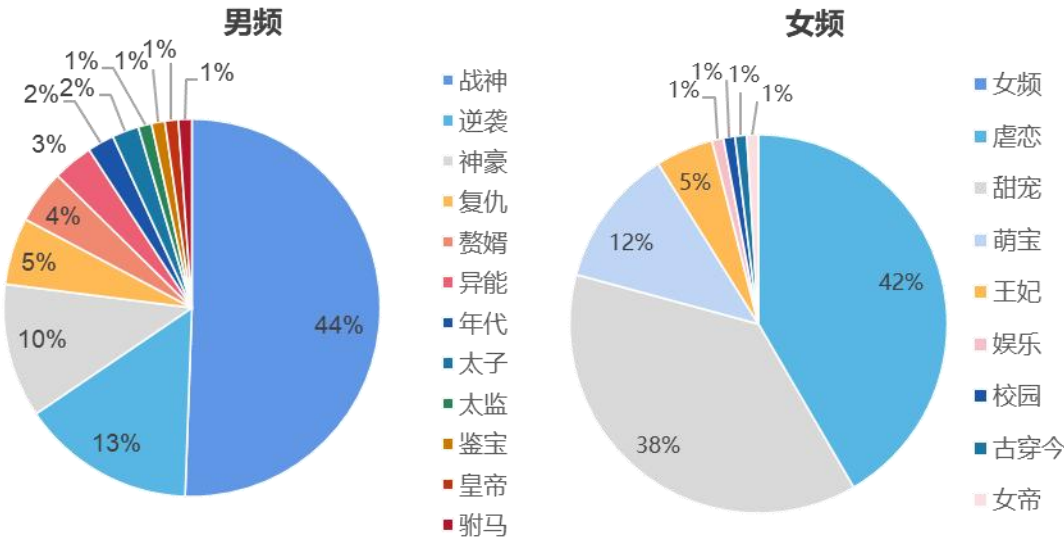


注：抖音、快手MAU数据为该年12月份的数据
注：抖音短剧用户画像为巨量算数调研的，调研日期为2022年10月，调研人数为2129人；或因四舍五入原因，份额相加可能不为100%。

需求端：题材多元化，女频崛起，与互动游戏结合或成新趋势

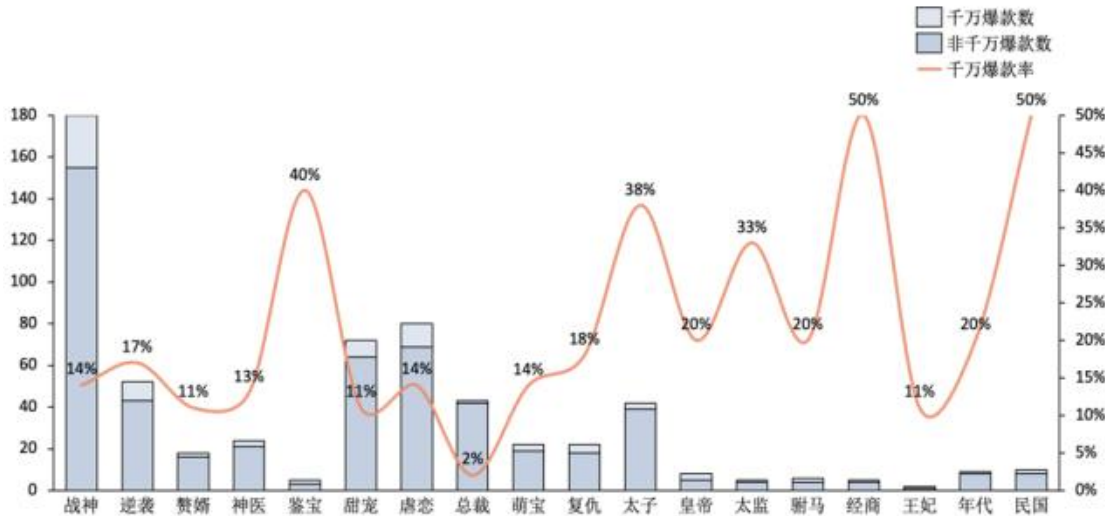
- **短剧题材呈现多元化趋势，持续探索新方向。**根据巨量引擎，2023年题材细分类目从1月的20个上涨到9月41个。
- ✓ **男频占比较高，细化类别更多。**2023年上半年100万消耗以上的优质剧中，男频数量占比60%，女频占比从2022年的25%上升至40%，提升迅速。2023年上半年男频剧以战神、逆袭、神豪题材为主，细化出10+二级品类。女频剧以虐恋、甜宠题材为主导，占比合计80%。
- ✓ **战神、逆袭、虐恋、甜宠等火爆，鉴宝、经商等爆款潜力大。**根据巨量引擎，战神、逆袭等男频题材及甜宠、虐恋等女频题材总体上线数量和千万消耗爆款数量较多，千万爆款率在10%-20%左右。鉴宝、经商、民国等题材整体产出较少，但千万级爆款率均在40%以上，潜力较大。内容供给较少的类别，如玄幻、热血、娱乐圈、复仇、经商数据表现优异，仍有探索空间。
- **短剧与互动游戏结合或成为未来新趋势。**互动游戏《完蛋！我被美女包围了》的火爆表明“短剧+游戏”的模式有望成为下一个风口，多家公司储备有类似产品，如百纳千成正积极筹备真人互动影视游戏《隐藏侦探》，紫天科技旗下河马游戏将与小有内容互动娱乐共同制作互动影视产品；上海电影控股股东上影集团已在上海影视乐园启动真人互动剧游项目，相关剧本策划、演员统筹、投资测算积极推进中；华策影视控股股东旗下华流影视与河马游戏合作打造互动影视内容，第一个合作项目将与华策影视爆款剧集《去有风的地方》IP联动，预计2024年初推出。

图表：2023年上半年二级题材男女频剧目占比



注：或因四舍五入原因，份额相加可能不为100%。

图表：2023上半年各题材千万爆款率



需求端：TOC端付费为主，单集付费、订阅、广告、电商等商业模式

- 商业模式C端用户付费为主，广告等模式仍在探索。
- ✓ 充值+订阅：用户直接付费充值（单集解锁为主）或者购买会员。中文在线野象剧场主要采取用户充值29.9元购买2990金币，单集需120金币，即1.2元，购买金币越多享受一定优惠；也可购买周/月/年度会员。
- ✓ 广告：部分APP和小程序平台上线免费短剧，通过广告费创收，也有尝试短剧+电商的盈利模式。抖音2022年12月上线的红果免费短剧APP（现更名为番茄短剧），用户可免费观看所有平台上的短剧，且通过签到、看短剧、金币红包雨等活动可获得金币（可提现）。
- ✓ 广告+充值：用户可通过观看广告解锁部分集数，尚未解锁的通过充值获取。中广电旗下河马剧场允许用户看30秒广告解锁3集，后续需付费解锁单集。

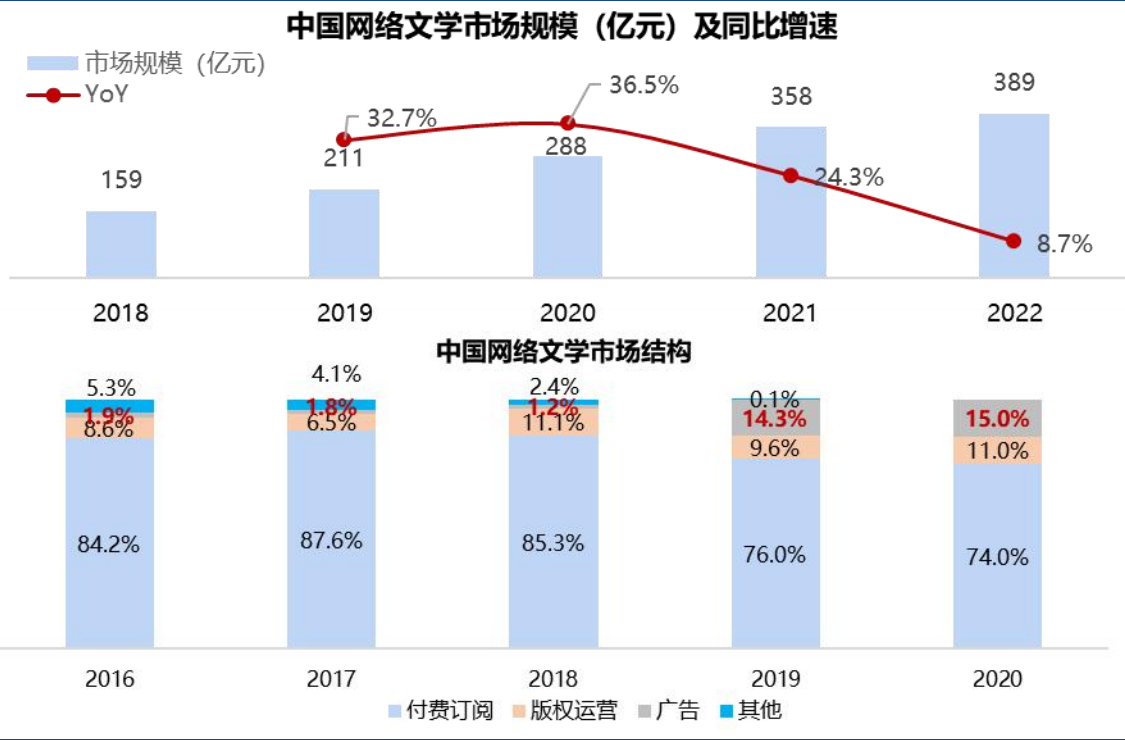
图表：国内主流短剧APP/小程序的付费模式

形式	付费类型	APP	背后主体	付费模式
APP	广告免费解锁+会员/充值	河马剧场	中广电传媒	前10集无条件免费观看，后续每看30秒广告可解锁3集； 充值模式 ：1元100看点（新用户1元600看点），6元900看点，9元1800看点，单集24看点（约0.1-0.2元/集）。 会员模式 ：周卡10元，月卡29元，年卡99元。
		等鱼短剧	花生小说	前10集无条件免费观看，后续每看30秒广告可解锁6集； 充值模式 ：5元800金币，9元1500金币，19元3400金币等。 会员模式 ：周卡19元，月卡39元，年卡198元。
		星芽短剧	九州文化	已完结剧集无条件免费观看，未完结剧集当日更新剧集每看30秒广告可解锁6集。 会员模式 ：3天会员1.99元，周卡会员5.8元，月度会员22元，年卡会员198元。
	纯会员/充值	瑞网微视	国广环球传媒	前5集无条件免费观看，后续剧集需充会员解锁。新用户获赠5000金币，单集解锁需50金币； 会员模式 ：日卡VIP2元，周卡VIP9.9元；终身VIP299元。
		野象剧场	中文在线	前5-9集无条件免费观看，后续剧集需充值解锁。 充值模式 ：29.9元2990金币，59.9元6790金币等，单集120金币（约1.0-1.2元/集）； 会员模式 ：年卡365元。
	天天追剧	映客	前9集无条件免费观看，后续剧集需充值解锁。 充值模式 ：18元1800金币，30元3200金币，60元6800金币等。 会员模式 ：永久会员348元。	
广告免费解锁	番茄短剧	抖音	所有剧集无条件免费观看；通过每日签到、看短剧、金币红包雨等活动获得金币可提现。	
	麦萌短剧	麦芽传媒	前9/10集无条件免费观看，后续每看30秒广告可解锁2集。	
小程序	会员+充值	天辰剧场	中广电传媒	前3-9集无条件免费观看，后续剧集需充值解锁。 充值模式 ：2元200看点，6.9元690看点，9.9元1190看点，19.9元3790看点。 会员模式 ：周度会员39.9元。可通过每日签到、点赞、看剧等方式获得看点。
		九州影视	九州文化	前7-11集无条件免费观看，后续剧集需充值解锁。 充值模式 ：39元3900金豆，59元6700金豆，69元8100金豆等，单集210金豆（约1.4-2.1元/集）。 会员模式 ：年度会员365元。
		蓝鲸短剧	剧好看网络	前10集无条件免费观看，后续剧集需充值解锁。 充值模式 ：9.9元1190金豆，19.9元2878金豆等，单集220金豆（约1.1-1.5元/集）。 会员模式 ：60天会员129元，180天会员199元，365天会员365元，终身会员999元。
	充值	九天剧场	九州文化	前7-15集左右无条件免费看，后续剧集充值解锁。 充值模式 ：19.9元2490K币，29.8元4480K币，49元7980K币等，单集200K币（约1.0-1.6元/集）； 会员模式 ：一年会员365元。可通过每日签到、看视频、抽奖等获得K币。
		微剧吧	点众快看科技	前1-7集左右无条件免费看，后续剧集充值解锁。 充值模式 ：29.9元3490看点，59.9元6790看点，69.9元8190看点等，单集88看点（约0.7-0.8元/集）。 会员模式 ：30天会员75元，VIP季卡180元，VIP年卡365元。可通过每日签到获得看点。
		孤影短剧	海南立看科技	前9集无条件免费观看，后续剧集需充值解锁。 充值模式 ：39元=3900米粒+500米花，59元=5900米粒+700米花等，可通过每日签到获得米花。（目前米粒/米花基础定价均为0.01元/个）
		薏米短剧	掌阅科技	前6-12集左右无条件免费观看，少数剧集可无条件免费观看前1/3，后续剧集需充值解锁。 充值模式 ：39.9元=3990米粒，59.9元=5990米粒+1200米花，69.9元=6990米粒+2800米花等。 会员模式 ：1个月会员268元。（目前米粒/米花基础定价均为0.01元/个）可通过每日签到、订阅消息等方式获得米花。
		王者短剧	中广电传媒	前3-9集无条件免费观看，后续剧集需充值解锁。 充值模式 ：29.9元3490看点，39.9元5490看点等，单集66看点（约0.5-0.6元/集）。可通过每日签到、点赞、看剧等方式获得看点。
多多剧场	蓝迈网络	前4-11集无条件免费看，后续剧集需充值解锁。 充值模式 ：9.9元1190K币，29.9元3990K币，49.9元7490K币，77.9元11290K币等，单集120K币（约0.7-1元/集）。		

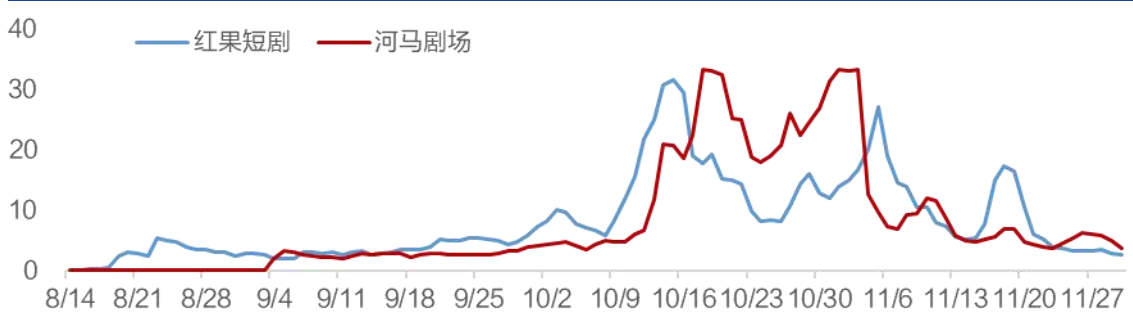
需求端：TOB广告模式存在渗透率提升空间

- **短剧与网文类似，均存在付费和广告两种主流商业模式。参考付费与免费阅读的发展趋势，免费广告模式长期渗透率存在提升空间。**据前瞻产业研究院，付费订阅仍为网文主要收入来源（占比超70%），广告占比从2016年的1.9%上升至2020年的15%，提升明显。由于免费阅读+广告模式契合了价格敏感型用户需求，2018年底随免费在线阅读平台陆续发布，免费阅读用户量爆发式增长，2019年4月MAU大于300万的免费阅读APP数量同比增长了200%；据QuestMobile，2020年12月免费阅读的MAU为1.4亿，同比增长22%，付费阅读MAU为2.2亿，同比下降13.7%。
- **小程序短剧以短视频平台/微信为载体，观看链路短、满足碎片化时间需求，起量快于短剧APP。**据QuestMobile，2023年8月抖音小程序MAU的前30中有11个短剧小程序，其中九天剧场/微剧吧8月MAU近4000/2500万。红果短剧/河马剧场下载量快速突破，截至2023年11月30日，累计下载量均超800万。
- **短剧APP处于发展初期，以番茄短剧/星芽短剧为主的免费短剧还处于用户培育阶段，头部平台供给多，更容易跑通商业模式。**头部免费阅读平台番茄免费小说2019年4月MAU仅1510万，而2023Q3月均MAU已超1.7亿。番茄短剧有望协同番茄免费小说的丰富IP储备以及抖音的流量优势，实现用户规模的快速增长。

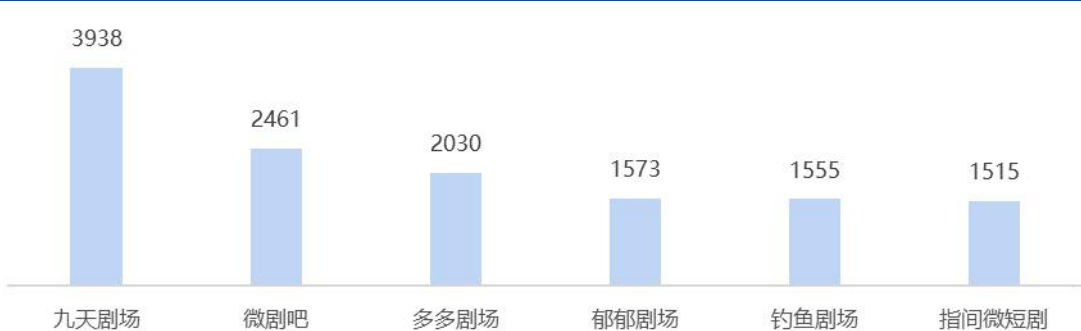
图表：中国网文市场规模及结构



图表：红果短剧/河马剧场APP下载量（万）（截至11月30日）



图表：2023年8月抖音短剧小程序MAU（万）



- **小程序短剧监管为省级广电备案+平台自监管：**具备视听许可证和广播电视节目制作许可证的厂商仅需在省级广电备案就可以上线单渠道平台，平台履行开办主体责任制定微短剧小程序运营管理规范，对小程序主体运营资质及剧目内容进行审查。
- **治理和发展两不误，未来将不断完善常态化管理机制，细化管理举措。**
 - ✓ **治理：**2022年11月，广电总局开展了为期3个月的“小程序”类网络微短剧专项整治；2023年3月至11月底，广电总局督导抖音、快手、腾讯等平台累计对外发布公告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“小程序”429个、账号2988个。2023年11月，广电总局提出围绕短剧生产和内容审核、微短剧APP和小程序日常机构管理、建立“黑名单”机制、引导精品力作创作等七方面展开监管，并将加快制定《网络微短剧创作生产与内容审核细则》。
 - ✓ **发展：**2022年12月，广电总局提出加大微短剧精品扶持力度；2023年11月，广电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》，表示希望微短剧成长为“文艺轻骑兵”，传递积极正向的情绪价值，健康、蓬勃、可持续发展。
- **抖音收紧短剧投流资质和分销代投规定：**2023年11月20日，抖音巨量广告发布公告，要求广告主必须持有“三证”，其中《视听许可证》难度稍大，但可用《网文许可证》替代。整体来看三证难度不大，但一定程度上还是提高了门槛。

图表：短剧监管发展历程梳理

2020-2021年	✓ 8月，广电总局在重点网络影视剧备案后台增加了“网络微短剧”项目，标志着微短剧正式纳入监管； ✓ 12月下发《关于网络影视剧中微短剧内容审核有关问题的通知》，规定网络微短剧内容审核跟传统时长网络影视剧同一标准、同一尺度； ✓ 《网络短视频内容审核标准细则（2021）》出台，规定短剧中不得出现的内容，并打击短剧侵权和非法授权二创行为；《广播电视和网络视听“十四五”发展规划》《广播电视和网络视听“十四五”科技发展规划》均肯定了微短剧在全媒体传播宣传、拓展产品开发和衍生产品市场的积极作用。
正式纳入监管	
2022年	✓ 12月，广电总局印发《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》，主要措施包括“小程序”类微短剧专项整治、加强内容审核、压实平台责任、将审批权限下放到省一级实施备案制等；11月下旬，广电总局开展了3个月的“小程序”类网络微短剧专项整治，截至2023年2月底，共下线含色情低俗、血腥暴力等的微短剧25300多部、136万+集，下架含有违规内容的“小程序”2420个； ✓ 抖音/快手/微信分别发布《短剧内容合规专项治理公告》《“短剧”类小程序内容/质量规范治理公告》《关于进一步规范小程序“微短剧”类内容的公告》，重点对拜金、暴力、色情等违规内容进行整治。
省级备案+平台自监管	
2023年	✓ 11月14日，快手发布针对违规微短剧类小程序的专项治理公告；11月16日抖音发布打击违规微短剧公告，对不良价值导向、暴力色情等内容进行整治；11月24日微信发布公告称平台下架了部分违规微短剧，并对相关违规小程序进行处置； ✓ 11月15日，广电总局提出将不断完善常态化管理机制，从7个方面加大管理力度、细化管理举措，开展为期1个月的整治工作；11月20日，抖音巨量广告发布公告，收紧短剧投流资质和分销代投规定，要求广告主必须持有三证（广播电视节目制作经营许可证、视听许可证/网文许可证、增值电信业务经营许可证）； ✓ 11月21日，广电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》，表示希望微短剧成长为“文艺轻骑兵”，传递积极正向的情绪价值，健康、蓬勃、可持续发展。
常态化监管成趋势，发展治理两不误	

图表：抖音要求的广告主资质情况

证书	发证机构	获证机构数
广播电视节目制作经营许可证	对于在北京的中央单位及其直属机构，直接报国家广播电视总局审批；其他机构的申请需要逐级审核，最后由省级广播电视行政部门审批	截至2022年底，中国大约有5.7万家广播电视节目制作经营机构、2527家广播电台/电视台等播出机构，以及2974家持证及备案的机构
信息网络传播视听节目许可证	由国家广播电视总局负责核发；许可证根据信息网络传播视听节目的业务类别、接收终端、爱奇艺等传输网络等项目进行分类	
网络文化经营许可证	又称文网文证，是由省、自治区、直辖市的文化行政部门颁发	
增值电信业务经营许可证	由中国工业和信息化部负责颁发	截至2022年11月底，全国增值电信业务经营许可证企业达141494家

传媒小组介绍

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业9年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业6年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业5年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

分析师承诺

姚蕾, 方博云, 本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券·研究所·传媒教育研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597