

从互联网产品角度，研判国内短剧未来的产品走向与市场空间

投资评级：增持

报告日期：2024-02-20

主要观点：

● 行业情况：小程序短剧崛起、独立 APP 涌现，短剧逐渐向精品化发展

1. 供给侧：在广电总局的最新定义下，短剧类型可分为四类：长视频平台短剧、短视频平台短剧、小程序短剧（依托抖音、快手、微信小程序）、短剧 APP（番茄短剧、河马剧场、星芽短剧等）。2022 年短剧备案数量爆发式增长，同比增长 252.19% 达 3293 部，2023 年短剧备案部同比增长 8.53% 达 3574 部，平均每部集数由 2022 年的 23 集增长到 2023 年的 27 集。

2. 需求侧：微短剧市场空间=用户付费+广告+平台分账。艾媒咨询数据显示，23 年微短剧市场规模为 373.9 亿，同比增长 267.65%。微短剧市场空间=用户付费+广告+平台分账。经我们测算，付费短剧市场规模为 207.4 亿（以用户充值为主），免费短剧市场规模为 166.5 亿（以平台分账+广告为主），其中，分账短剧整体市场规模约 8 亿元，广告市场规模约 158 亿。预计 24-27 年微短剧市场规模为 505.6/634.3/749.9/856.5 亿，23-27 年 CAGR 达 23.0%。

3. 政策侧：目前基于长视频平台点播和短视频平台推送的微短剧已纳入各级广电部门对网络视听的有效管理之中，行政监管责任和平台主体责任落实有力，呈现出专业化精品化的发展态势。但是，小程序微短剧由于去中心化特征明显，还未纳入广电部门的监管之中，网络视频平台仅掌握小程序的开办主体和账号信息。从 23 年 11 月 14 日开始，广电总局开展为期三个月的专项整治，微短剧小程序的开发主体，除应符合国家有关应用程序提供者和应用程序分发平台的管理规定以外，还应取得信息网络传播视听节目许可证，并依规纳入总局的备案管理。

● 小程序短剧分析：门槛低、周期短，成本主要沉积在投流环节

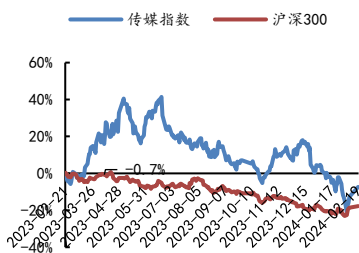
1. 产业链：小程序短剧产业链包括上游版权方（阅文集团、掌阅科技、中文在线、游族网络等）、中游承制方（信息流公司、传统影视公司、MCN 公司以及部分 IP 版权公司）、下游内容分发方（分销方+投流方）。

2. 制作周期：小程序短剧制作周期较短，从开始制作到获得分账收益大约需要 2-3 个月。其中，剧本创作周期为 15-25 天，制作 6-15 天，后期约 14 天，上线第二个月就可以看到分账，制作周期远短于电影和电视剧。

3. 成本拆解：小程序短剧成本构成主要包括五个部分：

- 1) 剧本费用：保底 1-10 万+充值流水分账 1%-2%；
- 2) 制作费用：制作费 40 万-60 万+充值流水分账 2%-8%；
- 3) 广告费用与分销费用：ROI 为 1.2 的话，自投放的广告费用约占充值流水的 83%-85%；如果由分销商投放，那么分销方将获得额外 2-5% 的流水分成；
- 4) 视频 CDN 成本：用户充值观看短剧需要 CDN 和小程序的技术支

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 公司深度：亚德诺(ADI)：24Q1 预计收入符合指引，汽车芯片需求相对稳健 2024-02-19
- 公司深度：万兴科技(300624.SZ)：国内数字创意领军者，AI 赋能未来可期 2024-02-07
- 公司点评：东方甄选(1797.HK)：股权激励+业务结构调整影响短期业绩，母公司与董事长增持彰显长期信心 2024-02-05
- 公司点评：快手(1024.HK) 23Q4 前瞻：短剧+电商旺季共推收入稳增，利润释放有望超预期 2024-01-27
- 公司点评：爱奇艺(IQ.O) 23Q4 前瞻：短期收入受内容排播影响，预计利润稳定释放，利润率有望超预期 2024-01-27
- 全球科技 2024 年度策略(1)：传媒互联网：MR 及 AI 技术催化内容繁荣，互联网高质量经营 2024-01-15
- 行业深度：2024 年游戏行业极简投资手册 2024-01-14

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

持，视频 CDN 成本约占充值流水的 2-3%；

5) 小程序技术通道费：23 年 8 月 15 日微信小程序开始收费，收取 10% 的充值流水，其中 5% 会作为广告金返回；目前抖音小程序的技术通道费为充值流水的 0.7%。

● 未来产品走向与市场空间研判：小程序转 APP

1. 必要性分析——要不要从小程序转成 APP？

首先，小程序转 APP 意味着更高的用户留存和更健康的商业模式，短剧 APP 的净利率为 23.4%，小程序短剧的净利率为 0.7%。小程序短剧是单品逻辑，仅针对单个剧集进行投流，由于用户即看即走，因此每生产一个新剧都要重新进行投流，存在大量投流成本的浪费。

其次，抖快提高第三方小程序跳转门槛，短剧小程序必须在继续依附抖快 or 成立自主 APP 间进行选择。短剧方受限于平台方，附加价值大大下降，已经具备一定体量的小程序方大概率会走出平台。

2. 可行性分析——能不能从小程序转成 APP？

首先，我们认同，目前用户上网时长已经比较高，存量应用之间均存在此消彼长的竞争关系。但是，帮助用户激发其此前并不了解自己需求的应用是存在一定立足空间的，正因如此，19 年抖音走红之后，分走了至少三分之一的王者玩家时长，“用户不知道他们要什么，直到你把产品摆到他们面前”。

其次，随着内容的不断积累，平台有足够实力承接住私域流量，产品形态将从小程序过渡为 APP。

最后，产品价值=新体验-旧体验-迁移成本。新体验即短剧产品的体验，旧体验即市场上其他娱乐 APP 的体验，更明确的内容定位、更清晰的用户透传和精品且合规内容的长期沉淀带来的内容“存储”壁垒就是短剧产品的体验差；同时，相比于熟人社交产品，内容产品的迁移成本较小。

3. 短剧 APP 市场空间测算：我们判断，24 年开始，短剧 APP 将逐渐起量，未来短剧的竞争格局是抖快+内容承制方（包括传统剧组与 MCN）vs 短剧 APP（头部小程序出走形成）。我们预计 24-27 年微短剧市场规模为 505.6/634.3/749.9/856.5 亿，23-27 年 CAGR 达 23.0%。由于抖快更大的公域流量，假设抖快+内容承制方和短剧 APP 分别占据 60%/40% 的市场规模，因此 24-27 年短剧 APP 的市场空间为 198.0/248.4/293.6/335.3 亿。

● 投资建议

虽然短剧行业玩家众多，但是平台方的商业模式会更加健康，此时同时具备内容制作能力与平台运营能力的玩家具备投资机会，仅承担内容承制的玩家在产业链上的话语权较低。由此，带来两个可以关注的投资机会：

1) 短剧 APP 本身（即平台方）：转 APP 之后，短剧方的商业模式更加健康。我们测算发现，短剧 APP 的净利率为 23.4%，小程序短剧的净利率为 0.7%。头部小程序方和已经具备先发优势的短剧 APP 有望延续优势。相关上市公司包括：天威视讯（002238.SZ）、中文在线（300364.SZ）、映宇宙（3700.HK）。

2) 短剧 APP 内容审核方（新增角色）：从小程序转为 APP，短剧方需要承担的内容审核工作与责任变重，此时短剧 APP 可能会大范围出现中广电传媒+点众科技的合作模式，由短剧方负责应用开发、节目制作、终端运营和流量投放，由另外一方对产品内容进行审核把关，并对平台收入进行收银分账，角色类似于 OTT 产品中的播控方。相关上市公司：华数传媒（000156.SZ）。

● 风险提示

短剧产品热度下降的风险；监管趋严的风险；部分从事短剧行业的主体非上市公司并表企业，短剧主体经营状况不会对公司经营及财务情况产生重大影响

正文目录

核心差异化观点	7
1 微短剧行业现状	9
1.1 基本定义	9
1.2 微短剧行业发展历程	10
1.3 微短剧行业商业模式	12
1.4 监管侧：支持精品微短剧发展	18
1.5 供给侧：短剧增长趋于理性，“爱情”为主要题材	21
1.6 需求侧：市场规模持续上升，深度覆盖低线级市场	23
2 小程序短剧分析	25
2.1 小程序短剧走红原因	25
2.2 小程序短剧产业链拆解	26
2.3 周期及成本拆解	28
3 未来短剧产品走向与市场空间研判	32
3.1 小程序转 APP	32
3.2 短剧 APP 的市场空间测算	34
3.3 小程序转 APP 将带来哪些投资机会？	37
3.3.1 短剧 APP 本身（即平台方）	37
3.3.2 短剧 APP 内容审核方（新增角色）	39
风险提示：	39

图表目录

图表 1 各大长视频平台短剧发展历程	9
图表 2 各大短视频平台短剧发展历程	9
图表 3 2023 小程序短剧大事件	10
图表 4 四类短剧对比	10
图表 5 2020-2024 年微短剧行业监管政策	11
图表 6 发展历程	12
图表 7 短剧商业模式	12
图表 8 长视频平台短剧分账模式	13
图表 9 主要长视频平台分账规则	13
图表 10 短视频平台短剧分账模式	13
图表 11 抖音·剧有引力计划短剧分账模式	14
图表 12 快手·剧星计划&星芒短剧分账模式	14
图表 13 品牌定制——韩束&姜十七《以成长来装束》	15
图表 14 品牌定制——珀莱雅《反抗背后》	15
图表 15 短剧&品牌直播间电商带货	15
图表 16 抖音小程序短剧投放链路	16
图表 17 小程序短剧盈利模式 & 分销方式	16
图表 18 河马剧场 APP 商业模式	17
图表 19 河马剧场 APP 和瑞网微剧 APP 收费模式	17
图表 20 番茄短剧（原红果短剧）APP 盈利模式	18
图表 21 各大短剧 APP 付费模式对比	18
图表 22 2023-2024 年微短剧行业政策（小程序短剧的政策标为灰色）	19
图表 23 网络微短剧上线流程	20
图表 24 各平台短剧上线要求	20
图表 25 2021-2023 年短剧拍摄备案部数	21
图表 26 2021-2023 年短剧拍摄备案集数	21
图表 27 2021-23 年各平台全年首播重点微短剧数量	22
图表 28 短剧市场企业数量	22
图表 29 2023 上新短剧 TOP 题材部数分布	22
图表 30 2023 年五大平台古装剧网媒关注度 TOP10	23
图表 31 2023 年五大平台都市爱情剧网媒关注度 TOP10	23
图表 32 2020-2027 年中国微短剧市场规模及预测	23
图表 33 2022-2023 年 11 月短剧应用行业活跃用户规模	24
图表 34 2023 年 11 月短剧各渠道活跃用户规模	24
图表 35 2023 年 11 月短剧各渠道 TOP5 平台活跃用户规模	24
图表 36 2023 年 11 月短剧&在线视频&短视频行业用户画像	25
图表 37 产业链结构	26
图表 38 小程序短剧产业链分工及企业类型	26
图表 39 短剧产业链上游——IP 版权方	27
图表 40 短剧产业链中游——短剧承制方	27
图表 41 短剧产业链下游——内容分发	28
图表 42 短剧产业链业务主线与成本项	28

图表 43 短剧产业链业务主线与成本项	29
图表 44 短剧产业链成本拆解	29
图表 45 短剧承制方合作模式	30
图表 46 短剧投流逻辑	30
图表 47 微信小程序通道费&首日 ROI 要求变动	31
图表 48 2010-2022 年互联网产品销售费率	32
图表 49 主流短剧方内容储备情况	33
图表 50 主流短剧 APP MAU (万)	33
图表 51 字节跳动短剧流水及付费短剧大盘测算	34
图表 52 微短剧用户付费市场规模测算	35
图表 53 微短剧广告市场规模测算	35
图表 54 微短剧市场规模拆解	36
图表 55 2024-2027 年短剧 APP 与抖快平台短剧市场规模拆解	36
图表 56 短剧 APP 与小程序短剧商业模式对比	37
图表 57 23 年 1 月第三周-23 年 7 月第三周各平台短剧上榜次数及占比	38

核心差异化观点

核心差异化观点：看长期，头部短剧小程序将转为 APP，腰尾部的小程序及无平台运营能力的内容提供方将留在抖快生态体系内成为其自有小程序。

1) 必要性分析——要不要从小程序转成 APP?

首先，小程序转 APP 意味着更高的用户留存和更健康的商业模型。当前的小程序短剧只有 ROI 达到 1.2 以上，单剧才能实现盈利，而能够实现盈利的短剧比例不足 20%，因此小程序平台整体看下来多为亏损状态。背后核心原因是小程序短剧是单品逻辑，仅针对单个剧集进行投流，由于用户即看即走，因此每生产一个新剧都要重新进行投流，存在大量投流成本的浪费，即：小程序 A 可能在短剧 1、短剧 2、短剧 3 上均投流获得用户 B，按照 1.2 的 ROI 来算，投流成本占收入的比例高达 83%。

当短剧从小程序转为 APP 之后，投流便不再只针对单剧，而是针对整个 APP，而且，由于 APP 有丰富的内容，用户后续会持续留在短剧 APP 上观看新剧，投流成本即获客成本会大幅下降，2022 年互联网产品的销售费率均控制在 42% 以内。

其次，抖快提高第三方小程序跳转门槛，短剧小程序必须在继续依附抖快 or 成立自主 APP 间进行选择。23 年 12 月底，快手表示将切断第三方微短剧小程序的商业推广和投放，专注发展基于快手小程序和快手内部链路的原生微短剧生态和商业链路，有助于加强平台自有微短剧的审核和运营；抖音表示，抖音小程序短剧、外跳至其他第三方平台的短剧，都应向短剧类小程序内容库申请并通过审核，方可进行广告投放。这意味着，短剧方只有成为快手自有小程序才能进行投放，而一旦成为某个平台生态内的内容，平台对于短剧方的话语权将显著提高，短剧方有可能只扮演承制方或者剧集供应商的角色，附加价值大大下降，已经具备一定体量的小程序方大概率会走出平台。

因此，无论是从主观能动性角度出发，还是平台倒逼短剧方独立的角度论证，小程序转 APP 都更好的选择。

2) 可行性分析——能不能从小程序转成 APP?

从内生角度考虑，短剧应该从小程序转为 APP，接下来要考虑可行性，即市场普遍关心的，在抖快、爱优腾芒、游戏、网文充分占据互联网用户使用时长的环境下，短剧 APP 是否有生存空间？

首先，我们认同，目前用户上网时长已经比较高，存量应用之间均存在此消彼长的竞争关系。但是帮助用户激发其此前并不了解自己需求的应用是存在一定立足空间的，因此，19 年抖音走红之后，分走了至少三分之一的王者玩家时长。正如亨利·福特的例子，如果问消费者需要什么，他们会说需要一批更快的马，而亨利·福特层层追问后，得到消费者想要更快到达目的地的需求，从而发明了汽车，而不是苦恼于现在市面上的马已经非常快了。“用户不知道他们要什么，直到你把产品摆到他们面前”。

其次，随着内容的不断积累，平台有足够实力承接住私域流量，产品形态将从小程序过渡为 APP。23 年风靡的短剧形式多为依托于短视频平台上的小程序短剧，打法为单品逻辑，对单个短剧进行精准投流，用户即看即走，因此是重 ROI、无用户留存的模式。但同时，小程序短剧也是短剧 APP 冷启动阶段非常重要的过渡形式，为短剧创作者赢得积累内容的窗口期。以九州为例，截止 23 年 9 月，九州有 2000+ 部短剧，每月新增 60+ 部，小程序平台用户数亿，日活 2000w+，微信公众号、企业微信用户超 4000 万，有充足的内容可以承接住较大的私域流量。

最后，产品价值=新体验-旧体验-迁移成本。新体验即短剧产品的体验，旧体

验即市场上其他娱乐 APP 的体验，更明确的内容定位、更清晰的用户透传和精品且合规内容的长期沉淀带来的内容“存储”壁垒就是短剧产品的体验差；同时，相比于熟人社交产品，内容产品的迁移成本较小，即从任何一个视频产品迁移到短剧 APP 上，用户都不需要付出太多额外成本；而且，由于版权保护，每个内容平台都有一定的独家内容作为差异。

因此，短剧 APP 有希望在泛娱乐市场占据一定的市场空间，我们预计 24-27 年短剧 APP 的市场空间为 198.0/248.4/293.6/335.3 亿。

由此，带来两个可以关注的投资机会：

1) 短剧 APP 本身（即平台方）：转 APP 之后，短剧方的商业模式更加健康。我们测算发现，短剧 APP 的净利率为 23.4%，小程序短剧的净利率为 0.7%。头部小程序方和已经具备先发优势的短剧 APP 有望延续优势。相关上市公司包括：天威视讯（002238.SZ）、中文在线（300364.SZ）、映宇宙（3700.HK）。

2) 短剧 APP 内容审核方（新增角色）：从小程序转为 APP，短剧方需要承担的内容审核工作与责任变重，此时短剧 APP 可能会大范围出现中广电传媒+点众科技的合作模式，由短剧方负责应用开发、节目制作、终端运营和流量投放，由另外一方对产品内容进行审核把关，并对平台收入进行收银分账，角色类似于 OTT 产品中的播控方。相关上市公司：华数传媒（000156.SZ）。

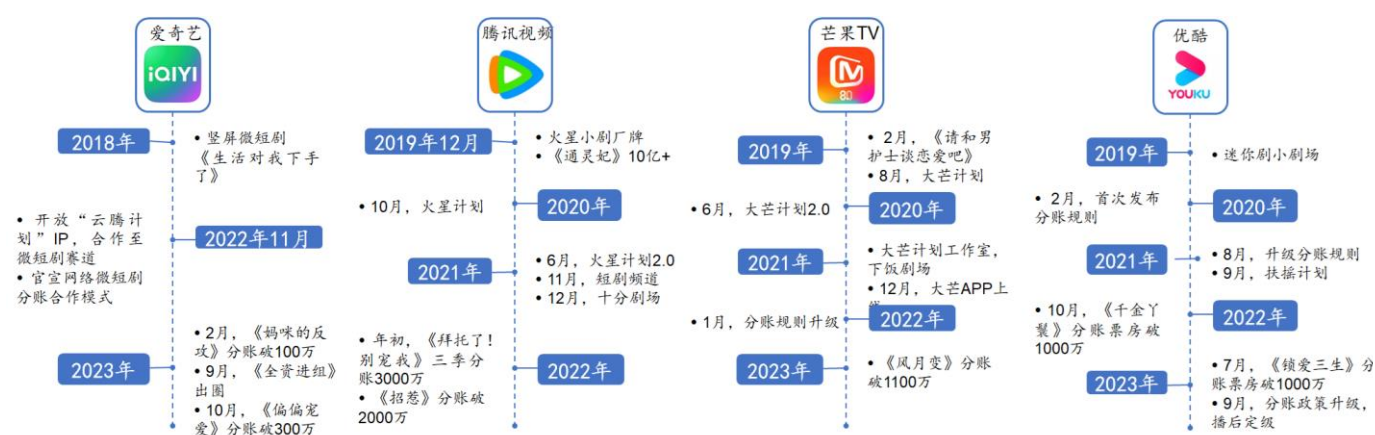
1 微短剧行业现状

1.1 基本定义

根据广电总局的最新定义，短剧指的是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、较为连续和完整的故事情节的网络影视作品。在该定义下，短剧可分成四类：

1) 长视频平台短剧：在优酷、爱奇艺、腾讯视频、芒果 TV、哔哩哔哩动画等长视频平台播放的自制或定制短剧，播出模式和长视频相同。这类短剧的单集时长比长视频更短，每集时长约 10-20 分钟，集数普遍约为 15-30 集。例如优酷的“扶摇计划”和“好故事计划”、腾讯视频的“十分剧场”、芒果 TV 的“大芒计划”和“大芒计划 2.0”、哔哩哔哩动画的“轻剧场”等。

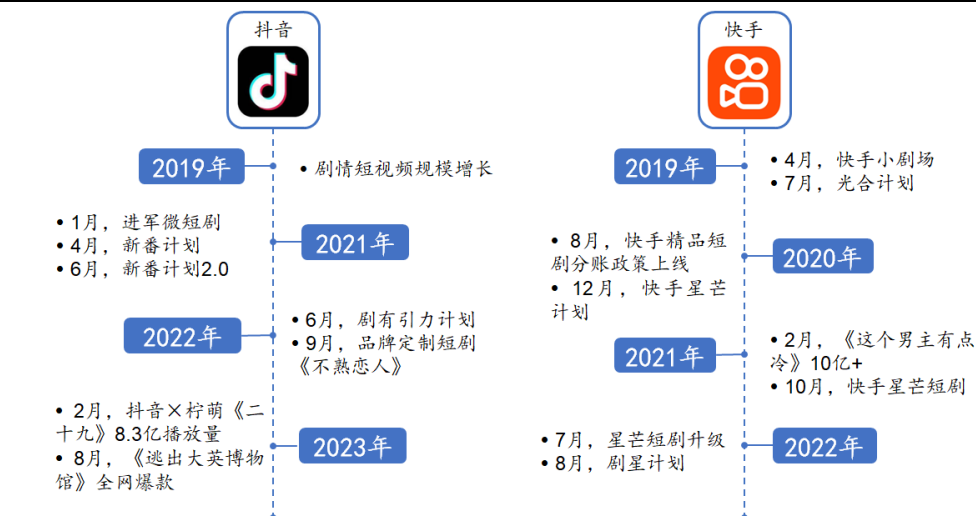
图表 1 各大长视频平台短剧发展历程



资料来源：2023 微短剧行业报告，华安证券研究所整理

2) 短视频平台短剧：在抖音、快手等短视频平台播放、由短视频平台牵头制作或给予一定流量扶持的短剧，这类短剧每集时长约 2-5 分钟，集数普遍约为 5-20 集。例如快手的“快手小剧场”、抖音的“新番计划”和“剧有引力计划”、腾讯微视的“火星计划”。

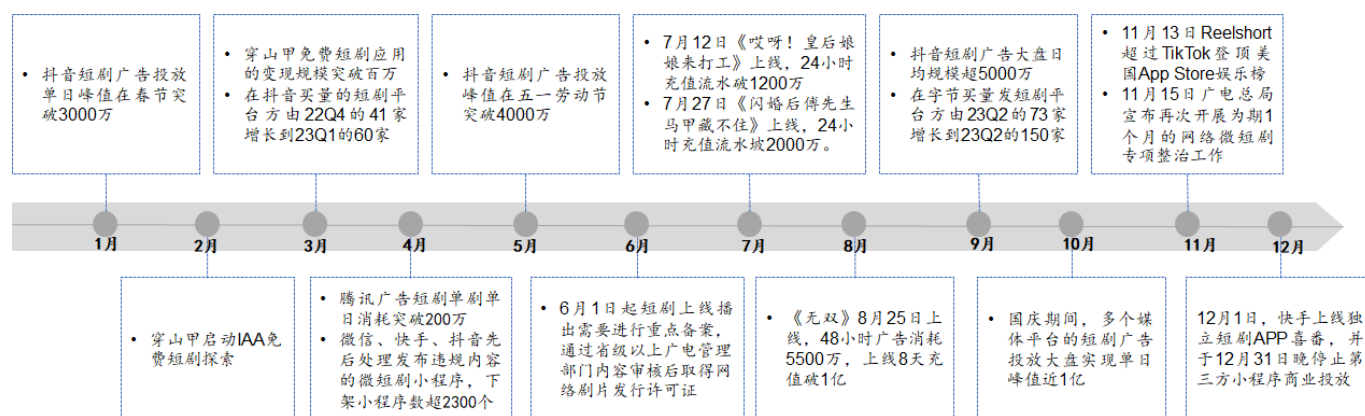
图表 2 各大短视频平台短剧发展历程



资料来源：2023 微短剧行业报告，华安证券研究所整理

3) 小程序短剧：从传统视频 APP 的“人找内容”转变为“内容找人”。小程序短剧从短视频平台短剧衍生而来，小程序运营方通过抖音、快手等平台投放剧集高能切片带来精准流量，吸引用户跳转微信小程序（少数跳转抖音小程序、快应用等）平台观看，每集时长 1-3 分钟，集数普遍约为 80-100 集，前几集免费。常见的小程序短剧平台方有九州、麦芽、中文在线、柚子视界、杭州容量、点众等。《哎呀！皇后娘娘来打工》上线 24 小时充值金额破 1200 万，《闪婚后，傅先生马甲藏不住了》上线 24 小时充值流水破 2000 万，《无双》上线八天投放消耗破 1 亿。

图表 3 2023 小程序短剧大事件



资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

4) 短剧 APP：短剧 APP 从小程序短剧衍生而来，每集时长 1-3 分钟，集数约为 25-100 集，多以免费观看为主，主流短剧 APP 包括红果短剧（更名为番茄短剧）、河马剧场、星芽短剧、天天看剧和瑞网微视，分别隶属于字节跳动、中广电传媒+点众科技、九州文化、杭州容量互娱和国广环球传媒。

图表 4 四类短剧对比

	长视频平台短剧	短视频平台短剧	小程序短剧	短剧 APP
每集时长	10-20 分钟	2-5 分钟	1-3 分钟	1-3 分钟
集数	15-30 集	5-20 集	80-100 集	25-100 集
主流平台	优酷、爱奇艺、腾讯视频、芒果 TV、哔哩哔哩动画	快手、抖音、腾讯微视	九州、麦芽、中文在线、柚子视界、杭州容量、点众、平治	红果短剧、河马剧场、星芽短剧
用户画像	30 岁左右人群居多，女性用户为主	- 快手：女性用户数量占比超 65%，30 岁以下用户数量占比为 50%。 - 抖音：20-49 岁用户为主，性别分布较为均衡	三四线城市及以下，年龄在 30 岁以上的男性群体，中低收入人群	70%为三四线城市、年龄在 30 岁以上的低收入男性群体
经典剧集	《致命主妇》《千金丫环》《独女君未见》《招惹》《拜托了别宠我》《逃出大英博物馆》	《逃出大英博物馆》《我回到十七岁的理由》《救救我全家》《爱情魔法》《二十九》	《无双》《哎呀！皇后娘娘来打工》《闪婚后，傅先生马甲藏不住了》	《爱恋告急》《江湖少年诀》《团宠小妹》《医妃有毒不好惹》

资料来源：公众号娱乐资本论，华安证券研究所整理

1.2 微短剧行业发展历程

1.萌芽阶段（2018-2019 年）：长视频平台率先布局，短视频平台接续跟进

2018 年，网络平台上涌现一批短剧作者，以幽默、搞笑、反转为特点，创造了众多优秀的微短剧作品，包括达人七舅脑爷创作的系列短剧和《陈翔六点半》等，

短剧开始进入大众视野。

长视频平台凭借在视频领域积累的多年经验，率先布局。2018 年，爱奇艺开辟“竖屏控剧场”，推出短剧《生活对我下手了》；2019 年爱奇艺发布剧情短视频付费分账合作说明。

由于短剧和短视频产品的相似度较高，抖音、快手等短视频平台开始在短剧领域崭露头角，2019 年，快手出台“光合计划”助力短剧发展。

2. 平台短剧发展阶段（2020-2022 年）：微短剧纳入监管体系，各视频平台推出激励计划

自 2020 年开始，短剧被纳入监管体系，也得到了监管部门的政策扶持。2020 年 12 月，广电总局办公厅下发《关于网络影视剧中微短剧内容审核有关问题通知》，加强了对微短剧的管理。

同时，快手、抖音、腾讯等视频平台也相继推出了不同形式的激励计划：

2020 年，快手推出“星芒计划”和金剧奖，为短剧创作者提供高待遇和流量支持；腾讯微视发布“火星计划”，宣布将投 10 亿元+100 亿流量扶持微短剧。

2021 年，快手“星芒计划”升级为业内首个微短剧厂牌“星芒短剧”；抖音推出“新番计划”给予无门槛的流量激励；腾讯推出“微剧场”扶持精品微剧，发布首个微短剧品牌“十分剧场”；优酷推出“扶摇计划”。

2022 年，抖音将原先的计划整合升级推出“剧有引力计划”；快手推出“群星计划”甄选全网优质内容。

图表 5 2020-2024 年微短剧行业监管政策

日期	部门	政策	政策内容
2020. 8	国家广播电视总局	增设网络微短剧快速登记备案模块	在“重点网络影视剧信息备案系统”增设网络微短剧快速登记备案模块，微短剧正式纳入监管体系。
2020. 12	国家广播电视总局	《关于网络影视剧中微短剧内容审核有关问题的通知》	就“微短剧”的定义、审核标准、审查细节、备案误区等问题进行了进一步的规范和明确
2022. 4	国家广播电视总局办公厅	《关于国产网络剧片发行许可服务管理有关事项的通知》	明确将国产网络剧片（网络剧、网络微短剧、网络电影、网络动画片）的审查纳入行政许可事项管理，符合条件的国产网络剧片需要取得相关广播电视行政管理部门的发行许可才能播放上映。
2022. 11	国家广播电视总局办公厅	《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》	严肃、扎实开展“小程序”类网络微短剧专项整治；加强规范管理，实施创作提升计划
2022. 12	国家广播电视总局	《关于推动短剧创作繁荣发展的意见》	加强现实题材短剧创作；提升短剧创新创造能力；培育壮大短剧创作主体；构建现代短剧传播格局和市场体系；加强短剧文艺评论
2023. 5	北京广电局	《北京局大力推动网络微短剧精品创作》	1) 抓品牌促创作。在政策、资金、创作、播出、宣传等方面为网络微短剧提供重点支持保障； 2) 抓引导促服务。对网络微短剧进行重点跟踪、指导和扶持； 3) 抓调研促发展。走访调研网络微短剧创作情况，研究网络微短剧创作生产传播规律。

资料来源：国家广播电视总局，华安证券研究所整理

3. 多元化发展阶段（2023 年至今）：小程序短剧崛起、独立 APP 涌现，短剧逐渐向精品化发展

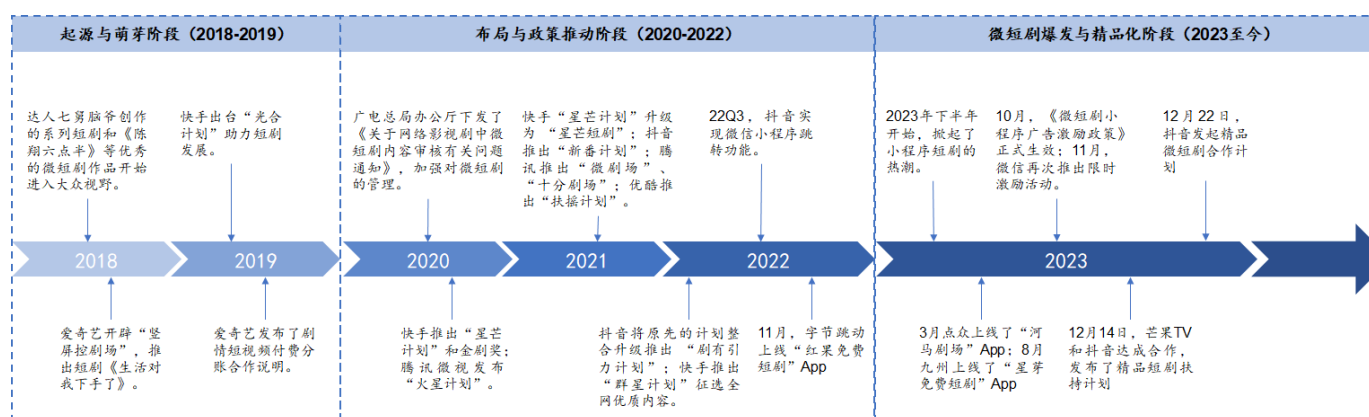
1) 小程序短剧崛起：22Q3，抖音实现微信小程序跳转功能；23 年春节期间，抖音短剧广告投放单日峰值破 3000 万；23 年劳动节期间，抖音短剧广告投放单日峰值破 4000 万；23 年端午节期间，抖音短剧广告投放单日峰值破 6000 万；23 年 9 月，抖音短剧广告大盘日均规模超 5000 万；在抖音买量的短剧平台方由 22Q4 的 41 家增加到 23Q1 的 60 家、到 23Q2 的 73 家、再到 23Q3 的 150 家；

2) 独立短剧 APP 涌现：2022 年 11 月字节跳动上线红果免费短剧 App，2023 年 3 月点众上线河马剧场 App，2023 年 8 月九州上线星芽免费短剧 App；

QUESTMOBILE 数据显示，截至 23 年 11 月，红果免费短剧 DAU 达 1928 万，河马剧场 DAU 达 986 万，星芽免费短剧 DAU 达 690 万，为短剧 APP DAU TOP3；

3) 短剧逐渐向精品化发展：影视大厂纷纷入局参与短剧制作，柠萌影视旗下短剧厂牌出品的短剧《二十九》，播出后 72 小时涨粉超 100 万+，仅 3 集播放量破亿，正片播放量超 8.3 亿；12 月 14 日，芒果 TV 和抖音达成合作，发布了精品短剧扶持计划，以短剧联合开发为切口，后续推进二创视频、品牌营销等多方面的深度合作；12 月 22 日，抖音发起精品微短剧合作计划，携手新华社、新华网、央视视频等超二十家媒体机构联合出品、联合运营，给予选题-剧本-制作-运营-变现全流程的服务支持。

图表 6 发展历程

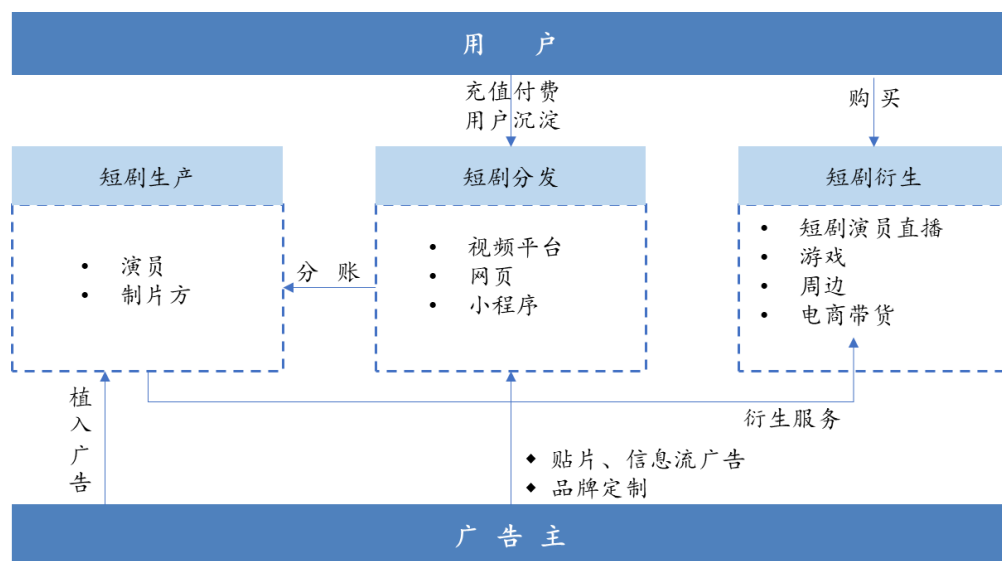


资料来源：公众号流媒体视界、新腕儿、抖音等，华安证券研究所整理

1.3 微短剧行业商业模式

整体来看，微短剧市场的盈利方式包括用户付费、广告变现、品牌定制、电商带货、流量分账等，但是不同类型短剧的商业模式和分账方式存在差异。

图表 7 短剧商业模式

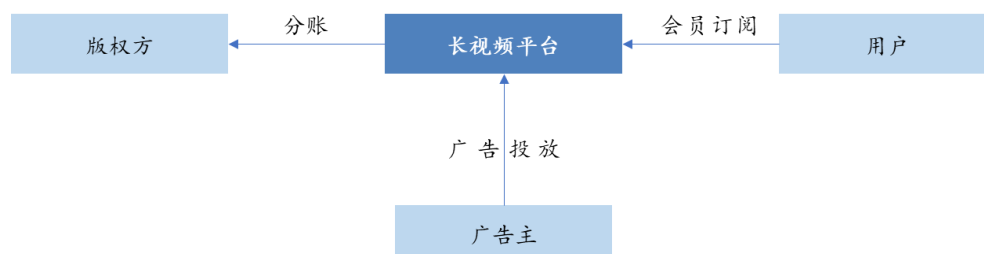


资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

1. 长视频平台短剧营收来源：广告收入+平台分账

长视频平台短剧的广告和长视频广告类似，包括贴片广告、暂停广告、信息流广告、触点广告以及剧内广告植入；平台分账往往与会员观看时长、会员付费和广告收入挂钩。

图表 8 长视频平台短剧分账模式



资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

图表 9 主要长视频平台分账规则

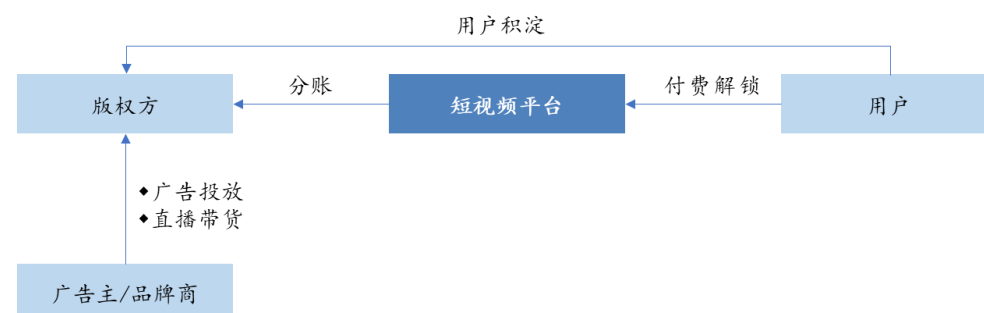
	腾讯视频	优酷	芒果TV	爱奇艺
分账模式	会员分账	会员分账 流量分账 CPM分账	会员分账	会员分账 CPM分账
分账规则	会员观看时长*级别单价	会员观看时长/固定时长 (3小时)*级别单价	会员观看时长*级别单价	会员观看时长*分端单价
单价/元	评级(S/A/B) 单价(2/1.5/1)	评级(S/A) 单价(6/4) 播后定级单价(6/4/2)	评级(S+/S/A/B/C) 单价(2.5/2.5/2/1/0.5)	分端(手机/电视/电脑/平板/智能家居/车联网/VR) 单价(0.9/0.5/0.6/0.7/0.5/1.3/2.0)
分账周期	6个月	90天(含上线首日)	更新期+90天	跟播期+6个月
横竖屏	建议横屏	横竖屏不限	横屏(S+) & 横竖屏不限， 鼓励横屏(其他级别)	横屏为主

资料来源：云合数据，华安证券研究所整理

2. 短视频平台短剧营收来源：平台分账+广告收入+直播带货

1) 平台分账：短视频平台短剧以最终播放量来确定分账收入。2023年3月，快手星芒短剧分账+奖励突破350万，《再次人生》和《东栏雪》分别位列分账短剧和激励奖励榜首。

图表 10 短视频平台短剧分账模式



资料来源：抖音，快手，华安证券研究所整理

图表 11 抖音·剧有引力计划短剧分账模式

	激励方式（按有效播放量考核）		时长&集数	横竖屏	账号门槛
DOU+赛道	S: 累计≥1 亿; A: 累计 6000 万-1 亿; B: 累计 1000-6000 万	S/A/B 级别激励额度为每部 6/3/1 万 DOU+	1-5 分钟/集, 总集数≥12 集		不限账号粉丝
分账赛道	1) 集均有效播放≥200 万; 2) 100 万≤集均有效播放<200 万	1) 千次播放 6 元分账, 分账 上限 150 万元; 2) 5 万 DOU+	1-5 分钟/集, 总集数 16-24 集	横竖屏不 限	播出账号粉丝量≥50 万或有单部播放大于
剧星赛道	集均≥300 万	30 万保底, 集均有效播放量 超出 300 万的部分按照千次播 放 8 元结算分账收益, 分账上 限 300 万	3-10 分钟/ 集, 总集数 16-24 集	横竖屏不 限	播出账号粉丝量≥ 100 万

资料来源：云合数据，华安证券研究所整理

图表 12 快手·剧星计划&星芒短剧分账模式

	激励方式（按有效播放量考核）		时长&集数	横竖屏	账号门槛
分账赛道	S/A	S: 集均播放量 100W 以内保底 20 万 元, 超出部分 CPM8 元, 150 万元封顶; A: 集均播放量 100W 以内保底 10 万 元, 超出部分 CPM6 元, 150 万元封顶	1-5 分钟/ 集, 总集数 12-20 集	鼓励竖屏	粉丝 100w+
流量赛道	1) 集均 10-100 万; 2) 集均 100-400 万; 3) 集均 400-1000 万; 4) 集均 1000 万+	1) 最高 200 万曝光; 2) 最高 800 万曝光; 3) 最高 1500 万曝光+2 万现金; 4) 最高 1500 万曝光+3 万现金	1-5 分钟/ 集, 总集数 15-20 集	/	无
达人定制	S+/S	千次有效 W/20 元, 单月最高可额外获 得 20 万现金激励, 6500 万流量扶持	2 分钟/ 集, 总集数 25-30 集	鼓励竖屏	S+: 无粉丝门槛; S: 500+
达人联创	S/A	千次有效 W/20 元或 10 元, 单月最高可 额外获得 10 万现金激励, 6500 万或 5000 万流量扶持			100-500w
激励成长	P	6500 万流量扶持, 千次有效 W/5 元			无粉丝门槛

资料来源：云合数据，华安证券研究所整理

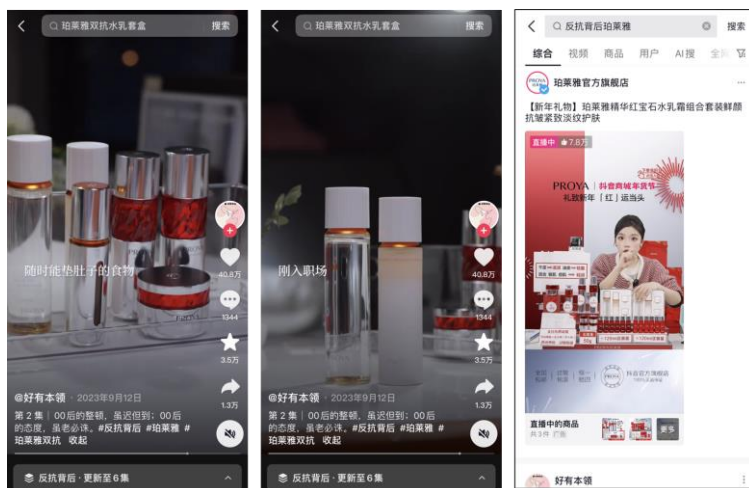
2) 广告植入：是指在短剧内部植入品牌信息收取品牌方广告费用。品牌方可以利用短剧制作周期短的特点，配合品牌的宣传节奏，精准地定位目标受众，通过内容定制、品牌剧场、话题活动等多种方式进行规模营销，以吸引更多流量。例如，化妆品品牌韩束与姜十七采用“达人微短剧引流+品牌自播承接流量+极致性价比”路线，合作了 5 部微短剧；珀莱雅 2023 年 9 月开始布局抖音微短剧，现已定制《反抗背后》、《反击吧妻子》等微短剧。

图表 13 品牌定制——韩束&姜十七《以成长来装束》



资料来源：抖音 APP，华安证券研究所

图表 14 品牌定制——珀莱雅《反抗背后》



资料来源：抖音 APP，华安证券研究所

3) 电商带货：可以进行关联搜索，在用户搜短剧或者主创时出现相关商品的销售链接；可以在短剧暂停页面植入商品购买链接；植入的视频卡段也可以作为效果投流的广告素材；短剧的主创（KOL）也可以直接做客品牌直播间。

图表 15 短剧&品牌直播间电商带货



资料来源：KAWO 科握，华安证券研究所整理

3. 小程序短剧商业模式：广告收入+用户付费

小程序短剧主要依靠广告收入和用户的分集解锁付费、会员充值获取收益。小程序短剧平台通过对内容题材的精准选择和买量投放技巧的把控，获取用户充值，在C端变现，并按照一定比例和版权方分成。

1) 小程序短剧投放链路：

首先，制作短剧切片视频上传至抖音、快手等平台，切片视频下方挂载相关小程序跳转链接，主要包括微信小程序、抖音小程序、快手小程序等；

其次，对切片视频进行精准投放和买量，触及目标用户群体；

最后，受众被切片视频吸引，要想继续观看短剧就需要点击按钮，跳转到小程序中。

图表 16 抖音小程序短剧投放链路



资料来源：抖音 APP，短剧自习室，华安证券研究所整理

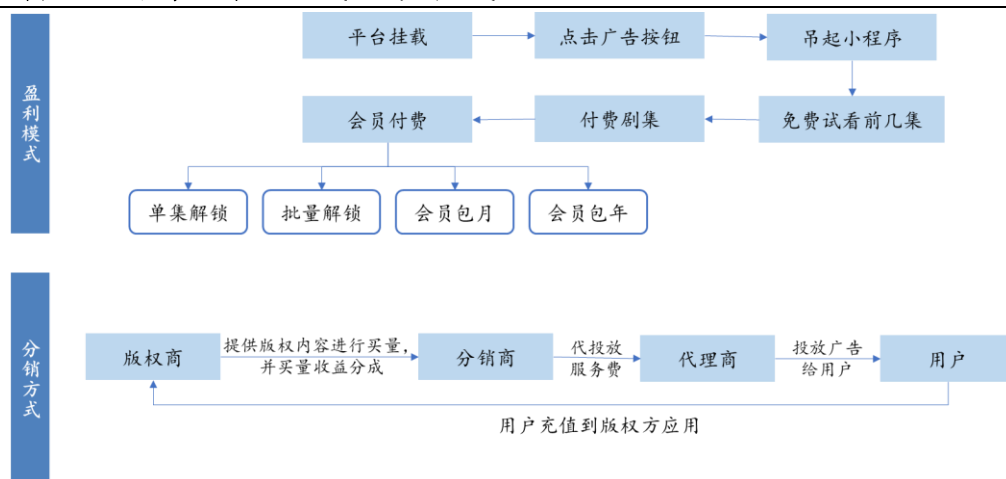
2) 小程序短剧付费模式：

小程序短剧付费模式和网络小说类似。小程序短剧集数通常较长，在 50 集以上，以 80-120 集为主，一集时长通常在 3 分钟左右，一般前 10 集可以免费试看，后续剧集需付费观看。

单集价格普遍在 1 元以内，整部剧集看完消费在 60—100 元，付费方式包括单集解锁、月度会员、年度会员等。充值金额设置通常从 10-300 元不等。

以“夜宵短剧”为例，99 元解锁剧集全集，充值 180 元为季度会员免费看，充值 298 元为年度会员免费看；也有看广告解锁的模式。完整观看一部短剧的支出，不仅显著高于 40 元左右的常规电影票价，也显著高于长视频 20-30 元月度会员、40-80 元季度会员的充值费用。

图表 17 小程序短剧盈利模式 & 分销方式



资料来源：电视艺术，短剧自习室，华安证券研究所整理

4. 短剧 APP 商业模式：广告收入+用户付费

短剧 APP 的广告形式和长视频平台类似，包括开屏广告、暂停广告、贴片广告、信息流广告以及剧内广告植入等多种类型；用户付费包括单集解锁和会员订阅。

1) **河马剧场：广告+会员订阅模式。**每集视频下方挂载一个广告链接，前 10 集可直接观看，后续剧集需要观看广告解锁，广告播放 3 秒后可选择上滑继续观看剧集。如果不想看广告的话，可以直接充值会员。会员充值收费模式包括：6 元/周、19 元/月、49 元/季、99 元/年，充值后可以任意观看平台内所有内容。

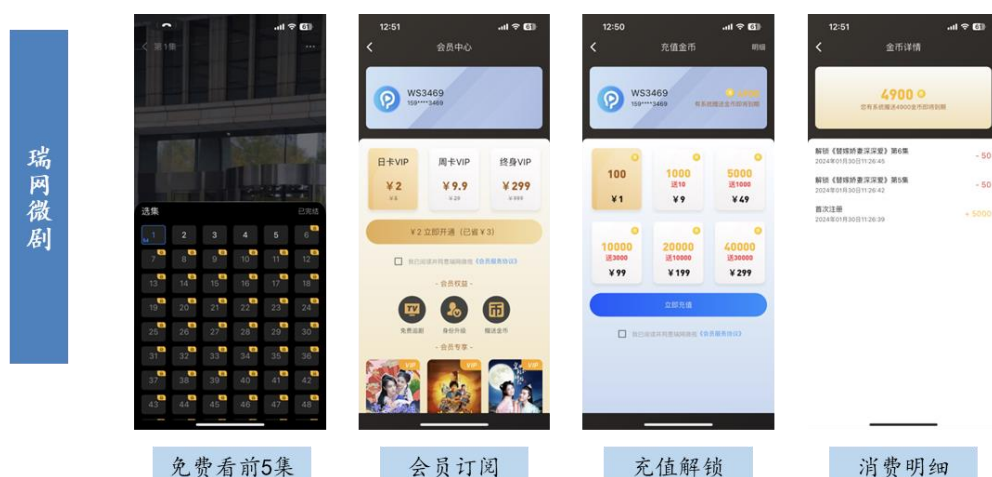
图表 18 河马剧场 APP 商业模式



资料来源：河马剧场 APP，华安证券研究所整理

2) **瑞网微剧：广告+单集解锁/会员订阅模式。**前 5 集短剧免费，后续剧集每一集需要 50 金币解锁，新用户首次注册平台会赠送 5000 金币，1 元钱可以充值 100 金币；会员充值收费方式包括：2 元/日、9.9 元/周、299 元/终身。

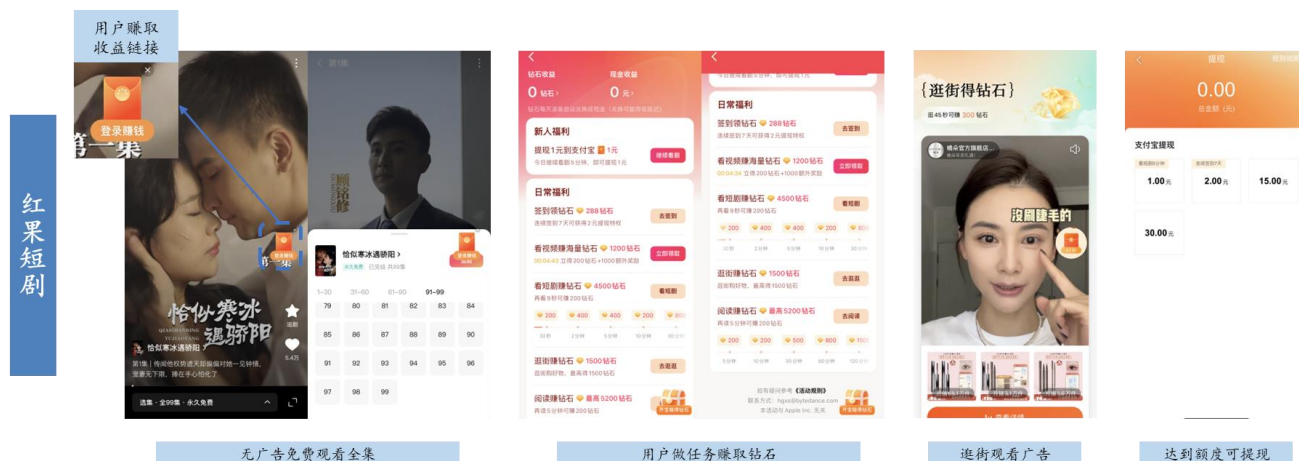
图表 19 河马剧场 APP 和瑞网微剧 APP 收费模式



资料来源：河马剧场 APP，瑞网微剧 APP，华安证券研究所整理

3) **番茄短剧（原红果短剧）：**APP 幕后主体为字节跳动，背靠番茄小说海量版权资源和日活 8 亿的短视频平台抖音。红果短剧将短剧和小说分为不同栏目并列放置在导航栏，同时积累短剧和小说的用户。据新腕儿，平台能够维持免费模式的重要原因在于版权采购成本相对较低，一方面，平台会购买已经过期的短剧版权，这类版权价格普遍便宜，买回后免费给用户观看；另一方面，部分内容可以完全免费获得，比如番茄小说授权拍成短剧后再回流到红果。红果短剧的免费模式实质上是采取前期积淀流量，达到一定量级后再实现流量变现的思路。

图表 20 番茄短剧（原红果短剧）APP 盈利模式



资料来源：红果短剧 APP，华安证券研究所整理

图表 21 各大短剧 APP 付费模式对比

平台名	背后主体	付费模式
河马剧场	中广电传媒有限公司	前十集免费； 会员制，同时看 30 秒广告可以解锁付费内容
瑞网微视	北京瑞奥视科技有限公司， 所属国广环球传媒	前 5 集免费，系统赠送 5000 金币，用完后需要充值会员、金币； 会员费：日卡 VIP2 元/天；9.9 元/周；299 元/年
野象剧场	北京鸿达以太科技有限公司， 所属中文在线	前 6 集免费；充值+会员
等鱼短剧	花生小说(南京)有限公司	前 10 集免费；充值会员或金币
天天追剧	海南至成网络科技有限公司， 所属蜜莱坞(映客)	前 9 集免费，可以选择充值金币，或者 348 元永久会员
红果短剧	抖音	免费
麦萌短剧	重庆麦芽传媒有限公司	前 9 集免费看，解锁可以选择充值或 9.9 元买单部剧
天天看剧	杭州容量互娱	前 9 集免费，没有收费功能必须看 50 秒广告才能解锁
星芽短剧	嘉兴九州文化传媒有限公司	会穿插广告，全部免费

资料来源：新腕儿，华安证券研究所整理

1.4 监管侧：支持精品微短剧发展

23 年 11 月 14 日，国家广播电视总局网络微短剧管理工作会上明确指出，目前基于长视频平台点播和短视频平台推送的微短剧是当前网络微短剧创作的主流，也已纳入各级广电部门对网络视听的有效管理之中，行政监管责任和平台主体责任落实有力，呈现出专业化精品化的发展态势。但是，小程序微短剧由于去中心化特征明显，还未纳入广电部门的监管之中，网络视频平台仅掌握小程序的开办主体和账号信息。从 11 月 14 日开始，广电总局开展为期三个月的专项整治，微短剧小程序的开发主体，除应符合国家有关应用程序提供者 and 应用程序分发平台的管理规定以外，还应取得信息网络传播视听节目许可证，并依规纳入总局的备案管理。

同时，广电总局表示，平台应严格审核微短剧内小程序开办主体的资质和节目的内容，因此，抖音、快手、微信等三大平台纷纷发布了关于短剧内容规范治理类的公告。11 月 16 日抖音安全中心发布《抖音关于打击违规微短剧的公告》；11 月 17 日，快手安全中心发布了《快手关于违规微短剧类小程序的治理公告》；11 月 17 日微信官方公众号“微信珊瑚安全”发布了《关于进一步加强微短剧内容治理的公告》。

图表 22 2023-2024 年微短剧行业政策（小程序短剧的政策标为灰色）

日期	政策活动	部门	政策内容
2023. 3. 31	微短剧行业发展论坛在第十届中国网络视听大会上召开	国家广播电视总局网络视听节目管理司指导、中国网络视听节目服务协会与快手联合主办	围绕“共建新赛道，共创新未来”主题，聚焦网络微短剧行业高质量创新性发展，旨在推动网络微短剧迈向精品化发展新征程。国家广播电视总局网络视听节目管理司司长冯胜勇出席活动并致辞。
2023. 4. 17	中国网络视听节目服务协会发布消息，切实落实广电总局《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》的要求。	中国网络视听节目服务协会	微信、快手、抖音等平台针对“小程序”类网络微短剧进一步加大治理力度，引导“小程序”类网络微短剧规范发展，共同打造安全、健康、绿色的内容生态
2023. 9. 25	首届北京网络视听艺术大会	由中国文学艺术界联合会、中国作家协会、北京市政府共同指导，北京市广播电视局、通州区委区政府联合主办。	给予网络微短剧特殊关注，将网络微短剧资助额度提高为剧本扶持资金最高 20 万元摄制宣推扶持资金最高 30 万元，奖励资金最高 50 万元，单部最高可获得 100 万元资助。
2023. 11. 14	国家广播电视总局网络微短剧管理工作会	国家广播电视总局	1. 针对有问题节目账号小程序及其开发的主体，联合惩戒等相关措施进行治理。 2. 微短剧小程序的开发主体纳入总局的备案管理。 3. 达到较高水准的网络微短剧，在许可证的发放、资金的扶持、评奖评优，文艺阅评、算法推荐等方面予以支持
2023. 11. 25	《广电总局多措并举 持续开展网络微短剧治理工作》	国家广播电视总局网络视听节目管理司	1. 加快制定《网络微短剧创作生产与内容审核细则》；2. 研究推动网络微短剧 APP 和“小程序”纳入日常机构管理；3. 建立小程序“黑名单”机制、网络微短剧推流统计机制；4. 委托中国网络视听协会开展网络微短剧日常监督工作；5. 推动行业自律，互相监督，全行业共同抵制违规网络微短剧；6. 再次开展为期 1 个月的专项整治工作；7. 加强创作规划引导，继续打造精品力作。
2024. 1. 12	《国家广播电视总局办公厅关于开展“跟着微短剧去旅行”创作计划的通知》	国家广播电视总局网络视听节目管理司	2024 年，创作播出 100 部“跟着微短剧去旅行”主题优秀微短剧，推动一批实体取景地跟随微短剧的热播“出圈”，塑造一批古今辉映、联通中外的文化标识和符号通过微短剧全球传播，形成一批可复制可推广的“微短剧+文旅”融合促进消费的新模式，营造跟着微短剧去全国各地“打卡”的新风尚。
2024. 1. 12	北京大视听·网络微短剧“首亮微光”扶持计划	北京市广电局	多方联合推出“一揽子”政策扶持，引领助推微短剧构建高质量发展新格局。

资料来源：云合数据，快手娱乐，华安证券研究所整理

短剧上线流程：先在广电总局进行备案，然后通过平台审核即可上线。如果是小程序短剧，上线短剧之前，小程序主体需进行备案登记。

1.广电总局备案。广电总局明确规定，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。相关剧目制作机构登录国家广电总局“重点网络影视剧信息备案系统”提交拍摄备案申请材料。微短剧分为“普通网络微短剧”和“重点网络微短剧”两类，备案方式各不相同：

1) 重点网络微短剧：

符合下述四项条件之一的，需要作为“重点微短剧”进行备案：播出平台招商主推；首页首屏播放；优先提供会员观看；投资超过 100 万元。

“重点网络微短剧”由制作机构在“重点网络影视剧信息备案系统”自主进行备案，反之只作为“普通微短剧”备案。经所在地省级广播电视行政部门审核后，原则上在 5 个工作日内即可获得规划备案号。

2) 普通网络微短剧：

由视频播出平台进行备案，视频平台须先对内容进行自审，然后在“网络视听节目信息备案系统”中进行备案，取得上线登记号后方可播出。

图表 23 网络微短剧上线流程



资料来源：网视互联，华安证券研究所整理

2.平台审核。广电备案过审后，短剧还需通过各个平台对于微短剧的审核。

图表 24 各平台短剧上线要求

平台	内容准入要求	合作方资质要求
爱奇艺	1、单集 10-20 分钟（含片头片尾）； 2、会员付费合作总时长 ≥ 120 分钟，CPM 广告分账总时长 ≥ 60 分钟； 3、完整成片；介质规格 1080P 以上； 4、剧情完整连贯，不得每集无关联独立故事合并发行； 5、符合国家法律法规。	1、三证合一营业执照副本扫描件； 2、广播电视节目制作经营许可证； 3、合作方对授权作品拥有合法的知识产权。
优酷	1、内容体量：建议单集时长 ≤ 20 分钟，项目总集数 ≥ 24 集； 2、短剧类型：IP 改编/甜宠言情/风格化喜剧/悬疑/校园青春； 3、其它类型：具有创新创意价值的垂直品类； 4、拍摄手法：充分鼓励创作灵感与摄制构思，优先横屏。	1、合作方对原创作品或授权作品拥有合法的知识产权、内容资质手续齐全； 2、营业执照副本/组织机构代码证/税务登记证或三证合一营业执照扫描件； 3、公司负责人身份证正反面扫描件； 4、广播电视节目制作经营许可证（非必填）。
腾讯视频	1、符合国家法律法规以及相关政策规定、制作水准专业精良； 2、版权归属清晰，同一作品不得出现多个发行版本，如经删改应保持全平台一致； 3、建议单集作品时长 3-15 分钟； 4、建议作品采用横屏呈现； 5、本规则仅针对与腾讯视频达成独家合作的合作方。	1、成立时间：合作公司工商注册时间 ≥ 12 个月； 2、资质要求：主体需要提供广播电视节目制作经营许可证； 3、征信要求：公司无不良征信记录，在腾讯无历史不良合作记录； 4、利益冲突：如公司法人或管理层为腾讯离职员工，离职期必须满 18 个月以上。
芒果 TV	——	1、营业执照副本； 2、广播电视节目制作经营许可证； 3、合作方对作品拥有合法的知识产权，对授权项目拥有完整的版权链证明材料。
微信小程序	——	广播电视节目制作经营许可证+微短剧“小程序”信息登记表
抖音小程序	——	广播电视节目制作经营许可证+内测申请表

短剧 APP	1、广播电视节目制作经营许可证+IPC 许可证+网络文化经营许可证（部分应用市场不能用“网络文化经营许可证”替代，仍是需要提供“信息网络传播视听节目许可证”） 2、APP 应用市场端口的要求 3、《安全评估报告》
--------	--

资料来源：通晓说资质，通晓咨询，华安证券研究所整理

3.如果是小程序短剧：相比于视频平台直接上线，在小程序上线短剧之前，小程序主体需进行备案登记。根据《国家广播电视总局办公厅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》管理要求，提供网络短剧播出服务的小程序主体，需具备《广播电视节目制作经营许可证》并按要求通过平台完成主体备案登记。针对同一个主体仅支持一个账号申请备案登记，超出备案登记数量的申请将被驳回。

1) 微信短剧小程序：首先，申请获得【文娱-微短剧】类目；然后，将剧目内容提交至平台进行审核，剧目过审后可用于上架播出。

2) 抖音短剧小程序：该类目定向准入，仅向审核通过的主体开放，可填写内测申请表。

3) 快手短剧小程序：短剧主体定向引入，如开发者主体符合上述资质，请先行发送相关资质(含营业执照)内容至小程序官方邮箱进行说明。

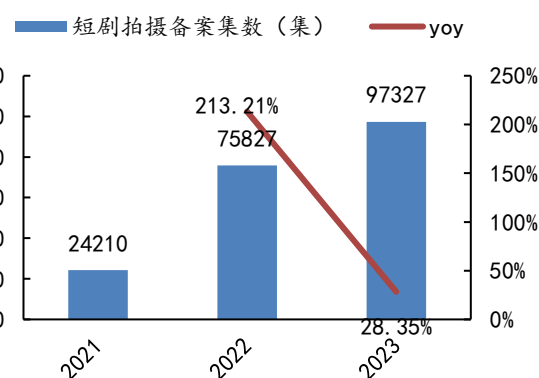
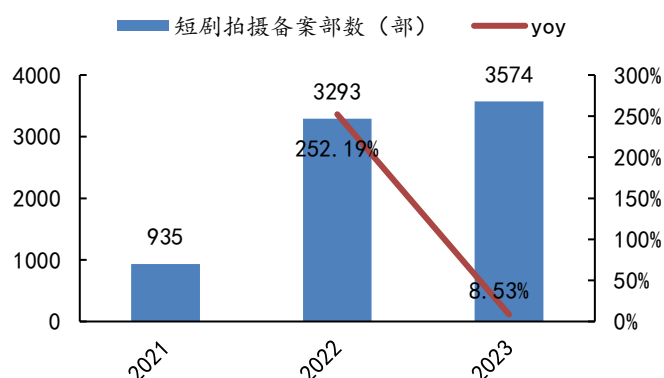
4.如果是短剧 APP：在 APP 上线短剧之前，短剧 APP 需要在应用商店上架，而上架需要提供的资质更加严格。首先，需要提供“信息网络传播视听节目许可证”；其次，APP 上架需要提供《安全评估报告》，各地网安在做安全评估的时候需要现场核查。

1.5 供给侧：短剧增长趋于理性，“爱情”为主要题材

1.短剧供给数量：2020 年国家广播电视总局在广电总局重点网络影视剧备案后台增设了“网络微短剧”类目，短剧行业开始迈向规范化发展的阶段。2022 年短剧备案数量爆发式增长，同比增长 252.19%达 3293 部，2023 年短剧备案部同比增长 8.53%达 3574 部，平均每部集数由 2022 年的 23 集增长到 2023 年的 27 集。

图表 25 2021-2023 年短剧拍摄备案部数

图表 26 2021-2023 年短剧拍摄备案集数

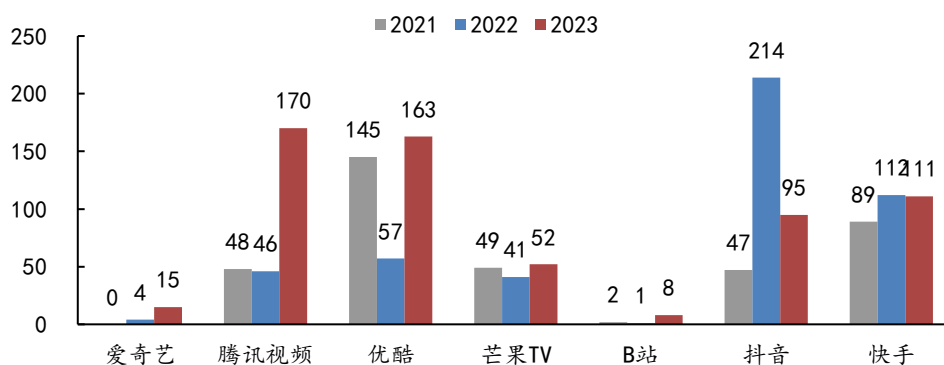


资料来源：云合数据，华安证券研究所整理

资料来源：云合数据，华安证券研究所整理

2023 年大部分主要长、短视频平台出品并上新重点微短剧数量持续走高，微短剧市场供给规模呈现扩张趋势。

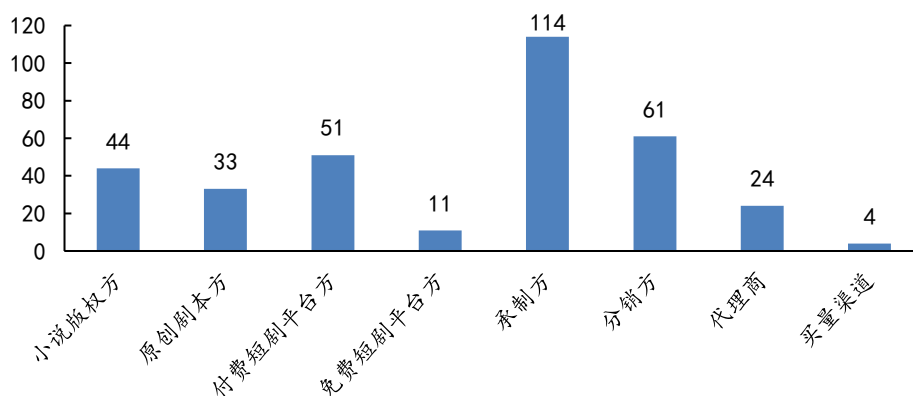
图表 27 2021-23 年各平台全年首播重点微短剧数量



资料来源：视听艺术前沿与理论，华安证券研究所整理

2. 短剧供应方数量：据短剧自习室统计，有短剧作品上过字节榜单、腾讯榜单的短剧上下游企业共 342 家，承制方高达 114 个。

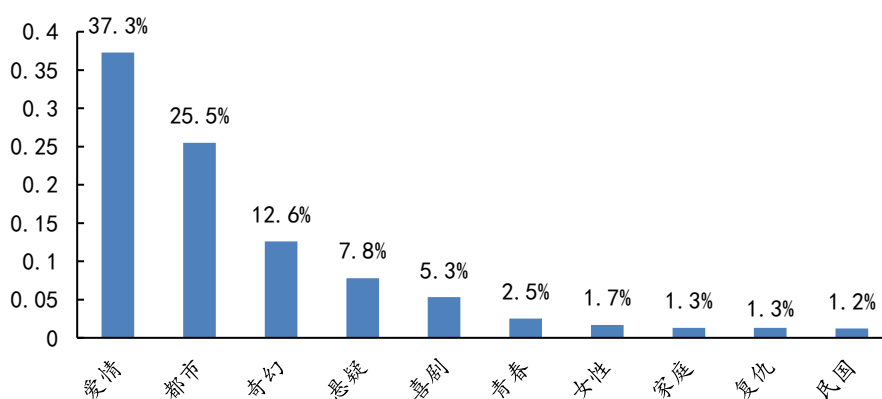
图表 28 短剧市场企业数量



资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

3. 短剧题材类型：短剧题材多元化，不同题材呈现融合化趋势。据云合数据，2023 年上新短剧 TOP3 题材为爱情、都市、奇幻，占比分别为 37.3%、25.5%、12.6%。以爱情基础细分出多种子类型剧集，例如古装+甜宠、悬疑+甜宠、古装+爱情、逆袭+爱情、都市+爱情等。

图表 29 2023 上新短剧 TOP 题材部数分布



资料来源：云合数据，华安证券研究所整理

图表 30 2023 年五大平台古装剧网媒关注度 TOP10

排名	短剧名称	播出平台	融合传播指数
1	你好我们是欢喜天团	腾讯视频	65.9
2	兔仙王妃	腾讯视频	63
3	浮世三千	腾讯视频	62.9
4	卿卿三思	腾讯视频	61.2
5	倾世小狂医	腾讯视频	61
6	机智的捕快日常	腾讯视频	59.2
7	大内密探之姻缘劫	腾讯视频	59.1
8	夜族公子小仙妻	腾讯视频	58.8
9	我的医妃不好惹	腾讯视频	58.3
10	当家小娘子	优酷	58.3

资料来源：视听艺术前沿与理论，华安证券研究所整理

图表 31 2023 年五大平台都市爱情剧网媒关注度 TOP10

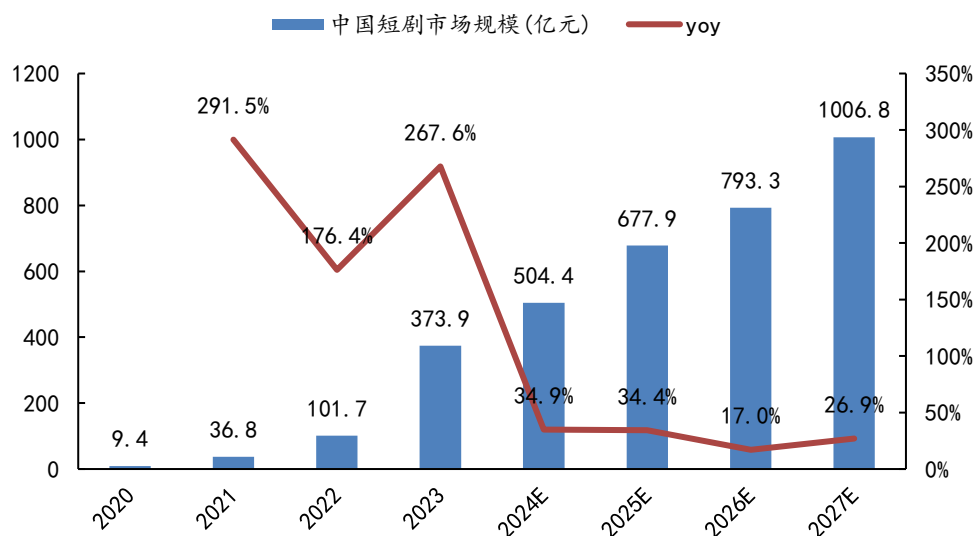
排名	短剧名称	播出平台	融合传播指数
1	爱情，开袋即食	腾讯视频	60.6
2	盲心千金	腾讯视频	60.3
3	是！老板	腾讯视频	58.5
4	二见钟情	腾讯视频	57.8
5	影后的复仇	腾讯视频	57.4
6	套路先生请指示	腾讯视频	57.2
7	我才不要恋爱呢	腾讯视频	57.2
8	冯宝宝与张楚岚	B 站 腾讯视频	57.2
9	只是离婚的关系	腾讯视频	56.8
10	重返 1993 第二季	优酷	56.8

资料来源：视听艺术前沿与理论，华安证券研究所整理

1.6 需求侧：市场规模持续上升，深度覆盖低线级市场

1. 微短剧市场规模：艾媒咨询数据显示，2023 年中国微短剧市场规模达 373.9 亿元，同比上升 267.65%；预计 2027 年中国微短剧市场规模超 1000 亿元，CAGR 达 28.1%。

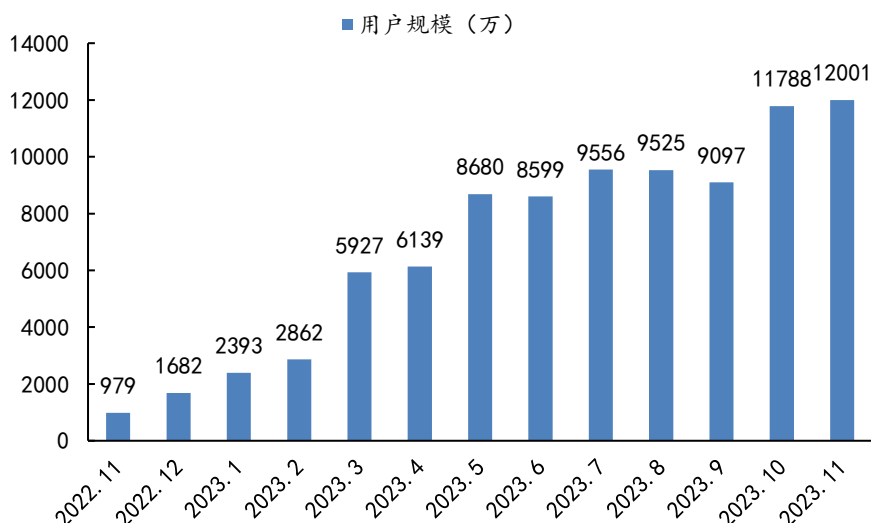
图表 32 2020-2027 年中国微短剧市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所整理

2. 短剧用户规模：QuestMobile 数据显示，2023 年 10 月和 11 月期间，短剧应用的用户规模呈井喷式增长，从 2022 年 11 月的 9000 万量级一跃增长到 1.2 亿，同比增长 1125.84%。

图表 33 2022-2023 年 11 月短剧应用行业活跃用户规模

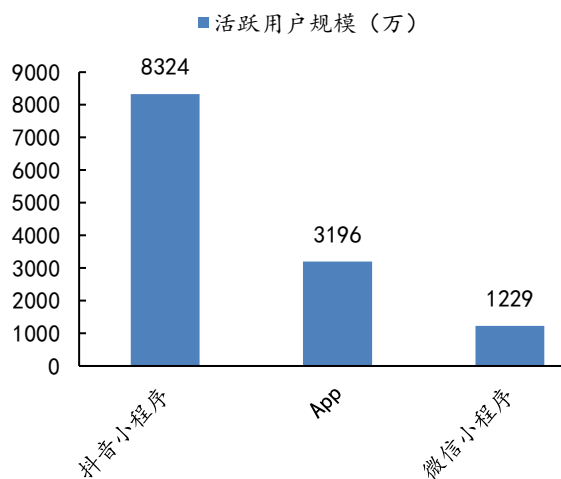


资料来源: QuestMobile, 华安证券研究所整理

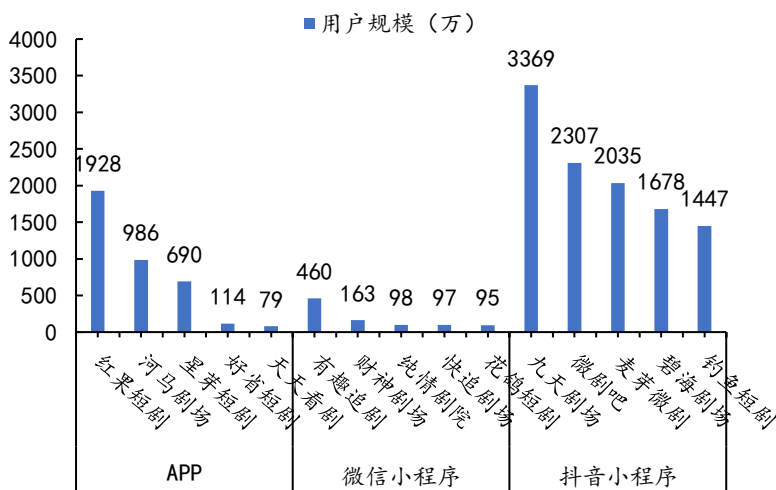
3. 短剧用户的渠道分布: 相比于微信小程序和短剧 APP, 抖音小程序背靠抖音平台, 用户规模最为庞大, QuestMobile 数据显示, 23 年 11 月抖音小程序活跃用户规模数达 8324 万, 远超 APP 3196 万和微信小程序 1229 万的活跃用户规模。

同时, 短剧 APP 之间的用户规模差距也较为显著, 得益于丰富的内容储备和完全免费甚至提现补贴的模式, 红果短剧的用户流量显著高于位列第二的河马剧场, 约为河马剧场的两倍。

图表 34 2023 年 11 月短剧各渠道活跃用户规模



图表 35 2023 年 11 月短剧各渠道 TOP5 平台活跃用户规模



资料来源: QuestMobile, 华安证券研究所整理

资料来源: QuestMobile, 华安证券研究所整理

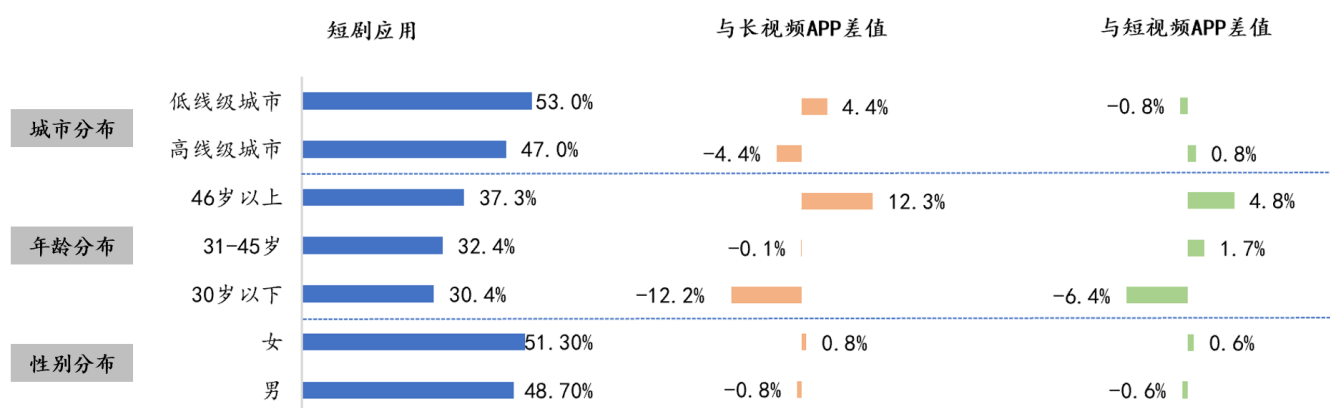
3. 短剧用户画像: 短剧应用 (包括 APP、小程序)、长视频 APP、短视频 APP 的用户画像存在差异, 短剧应用的用户更下沉、更高龄。

1) **城市分布:** 短剧对低线城市用户的覆盖率高于长视频, 略低于短视频

2) **年龄分布:** 30 岁以下用户是长视频与短视频 APP 的主要用户, 短剧应用的主要用户则是 46 岁以上的用户;

3) 性别分布：三类应用的女性用户占比均高于男性用户，其中短剧应用的女性用户占比最高。

图表 36 2023 年 11 月短剧&在线视频&短视频行业用户画像



资料来源：QuestMobile，华安证券研究所整理

注 1：高线城市包括一线城市、新一线城市以及二线城市，低线城市包括三线及以下城市

注 2：短剧应用与长视频 APP 差值=短剧应用指标占比-长视频 APP 指标占比，短剧应用与短视频 APP 差值=短剧应用指标占比-短视频 APP 指标占比

2 小程序短剧分析

2.1 小程序短剧走红原因

1. 天时：

经济存在不确定性的环境下，入局者会更追求确定的经济效益。宏观经济因素决定小投入、快回报的追求，从而决定了前期短剧是以小程序为主的形态。这也是近 2-3 年效果广告迅速起量的原因。

2. 地利：

互联网平台互联互通，抖音开放小程序跳转链路。22Q3，抖音开放了微信小程序的外链跳转功能，打通了短剧推送-用户点击-用户付费-数据回传的全流程。

3. 人和：

1) 供给端：入局门槛相对较低，用户收费相对较高。

首先，制作周期短，制作成本低。短剧的制作主要包括剧本创作、拍摄阶段以及后期处理三个环节，共需时长 1-3 个月，远短于电视剧集和电影。

其次，用户收费相对较高。以战神剧《无双》为例，成本（不含投流）不到 50 万，上线 48 小时消耗 5500W，全剧共 94 集，单集解锁费约 4.6 元，批量解锁全集 39.9 元，费用显著高于长视频平台的会员充值费用。

2) 需求端：剧集碎片化、竖屏化、短视频化，契合用户生活节奏和消费心理。

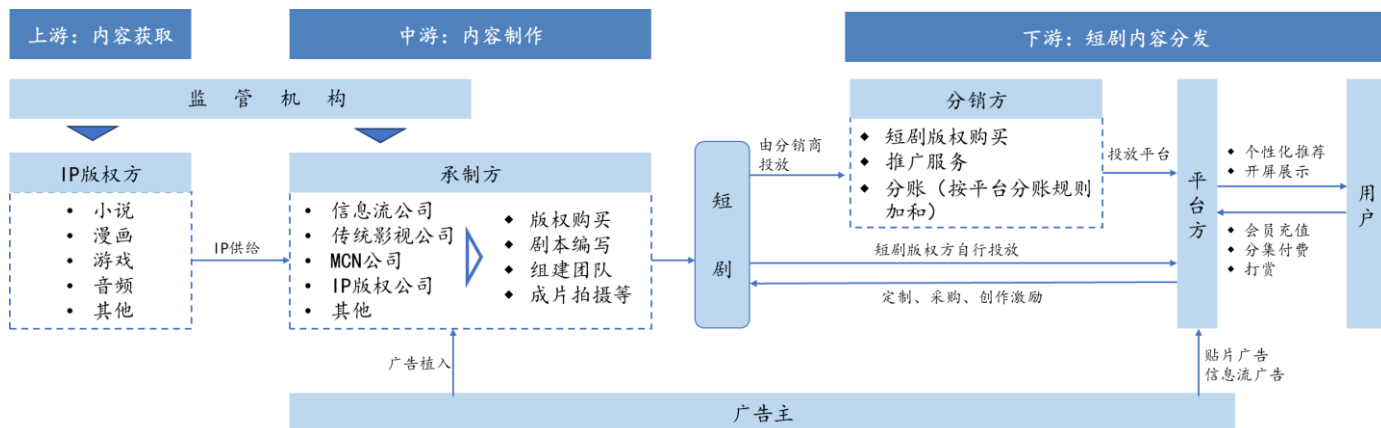
首先，迎合用户的生活节奏。当前消费者缺乏充足的时间和耐心完整观看长剧，想快速了解剧情内容。大部分小程序短剧每集时长 1-3 分钟，且为竖屏化，适合手机用户利用通勤、吃饭等碎片化时间观看，迎合了消费者的习惯和需求。

其次，释放用户情绪。小程序短剧的剧本大多源自网络爽文，“1 分钟 8 个反转”、“留钩子”、“霸总”、“逆袭”、“重生”、“复仇”、“土味”等打造出小程序短剧的“爽点”，迎合人们的欲望和幻想，营造情绪宣泄的出口；且每一集结尾都会留足悬念，吸引用户付费解锁下集剧情。

2.2 小程序短剧产业链拆解

小程序短剧产业链包括上游版权方、中游承制方、下游内容分发方（分销方+投流方）。相比于长视频平台短剧、短视频平台短剧，小程序短剧新增了分销方和投流方对短剧内容进行分发，由抖音、快手平台赚取广告收入。

图表 37 产业链结构



资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

图表 38 小程序短剧产业链分工及企业类型

产业链	角色	产业分工	参与者行业背景						参与者代表
			网络小说版权方	影视公司	MCN	广告公司	流量平台	其他	
上游	小说 IP 版权方	输出小说 IP	√					动漫、游戏版权方	阅文集团、掌阅科技、中文在线、游族网络、点众、番茄小说
	原创剧本方	原创短剧剧本	√					剧本杀相关企业	神书、中夏星影及个人编剧
中游	承制方	拍摄和制作成品	√	√	√	√			匣子文化、丰行文化、华策影视、麦芽传媒、中文在线
下游	出品方	出资，承担制作费		√	√	√			日新闻益、欧耶、听花岛
	平台方	自建小程序、APP 或者快应用整合短剧内容	√		√			社交、游戏、电商企业	九州、容量、映客、麦芽、新娱
	分销方	投流分发短剧	√			√		电商企业	迪弗瑞特、梦嘉
	媒体方	提供广告投放平台用以短剧引流					√		字节、腾讯、百度、快手
	代理商/代运营	信息流广告开户、垫资、代运营					√		傲星、巨网、思恩客
	承载平台	提供小程序平台载体					√		微信小程序、抖音小程序

资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

1. 上游：IP 版权方，获取短剧内容。该环节主要是短剧制作方将自有的文学作品或从 IP 版权方采购版权后，改编成短剧剧本。目前短剧 IP 来源包括小说、漫画、游戏等。代表公司有阅文集团、掌阅科技、中文在线、游族网络等。

2023 年 10 月 31 日，阅文集团发布“阅文短剧剧本征集令”，承诺为作者提供 1.5-5 万的保底稿酬和最高 2% 的流水分账；中文在线累积数字内容资源超 510 万种，拥有 550 万种 IP，网络原创驻站作者 440 万名，与 600 余家版权机构合作，签约知名作家、畅销书作者 2000 余位；咪咕公司旗下咪咕阅读、咪咕云书屋，汇聚了 60 万+的网络文学及图书 IP 版权，涵盖甜宠、现实、青春、玄幻、悬疑等题材；此外，网易、游族网络手握多项游戏 IP 也是短剧创作的重要来源。

图表 39 短剧产业链上游——IP 版权方



资料来源：掌阅 APP，喜马拉雅 APP，短剧自习室，华安证券研究所整理

2. 中游：内容承制方，制作短剧内容。短剧承制方基于短剧剧本，构思主题、情节，并借助编剧、拍摄、演员、特效后期等，完成短剧制作。短剧承制方主要由信息流公司（西安匣子文化、西安丰行文化等）、传统影视公司（华策影视、幸福蓝海、万达电影等）和 MCN 公司（重庆麦芽传媒、无忧传媒、古麦嘉禾等）转型而来，还有部分 IP 版权公司（中文在线、掌阅科技等）。

中文在线在 2023 年成功打造短剧项目《招惹》，登录腾讯视频后分账已破 2000 万元；华策影视从 23 年开始关注并研究微短剧市场，目前已经建立了 6 支队伍，已有 5 个短剧项目完成拍摄；嘉兴九州文化签约编剧公司 5 家，投资影视摄制公司 7 家、艺人经纪公司和特效包装公司各 1 家，业内合作的制片公司达 300 余家；此外，短剧热榜上的制作团队有原上慕光、日新阅益、大鱼小娱、风行文化等。

图表 40 短剧产业链中游——短剧承制方



资料来源：快手短剧，TopKlout 克劳锐，短剧自习室，华安证券研究所整理

3. 下游：分销方与投流方，帮助内容分发，以提高内容曝光度。小程序短剧通常以抖音小程序、微信小程序为载体，在抖音平台和微信视频号等大 DAU 平台进行分发，为了提高内容曝光度，小程序方会通过分销与投流的方式在短时间内触达更多用户。

1) 分销方：帮助小程序短剧方进行推广，以 CPS 方式赚取佣金。分销可进一步分为平台分销与个人分销，通常是分销方对接各大小程序短剧方，指定分销政策及分销细节，然后再分发给个人或平台，最后小程序方按照对应的成交分佣比例分给分销平台及个人。

2) 投流方：帮助小程序短剧在抖音、快手等平台上投放广告。在短剧兴起初期，部分规模较小、没有投流经验的短剧团队会找代投方进行广告投放，代投方会抽取用户流水的 2-5%；规模较大的短剧团队会在内部组建自有投流团队，节省一定成本。23 年 11 月 20 日，抖音巨量广告发布公告，将不再支持代投，拟投放的小程序主体信息须与广告主一致，因此投流方通常是小程序主体，即九州、容量、点众等。

图表 41 短剧产业链下游——内容分发



资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

2.3 周期及成本拆解

1. 短剧周期拆解：短剧从开始制作到获得分账收益大约需要 2-3 个月。其中，剧本创作周期为 15-25 天，制作 6-15 天，后期约 14 天，上线第二个月就可以看到分账，制作周期远短于电影和电视剧。

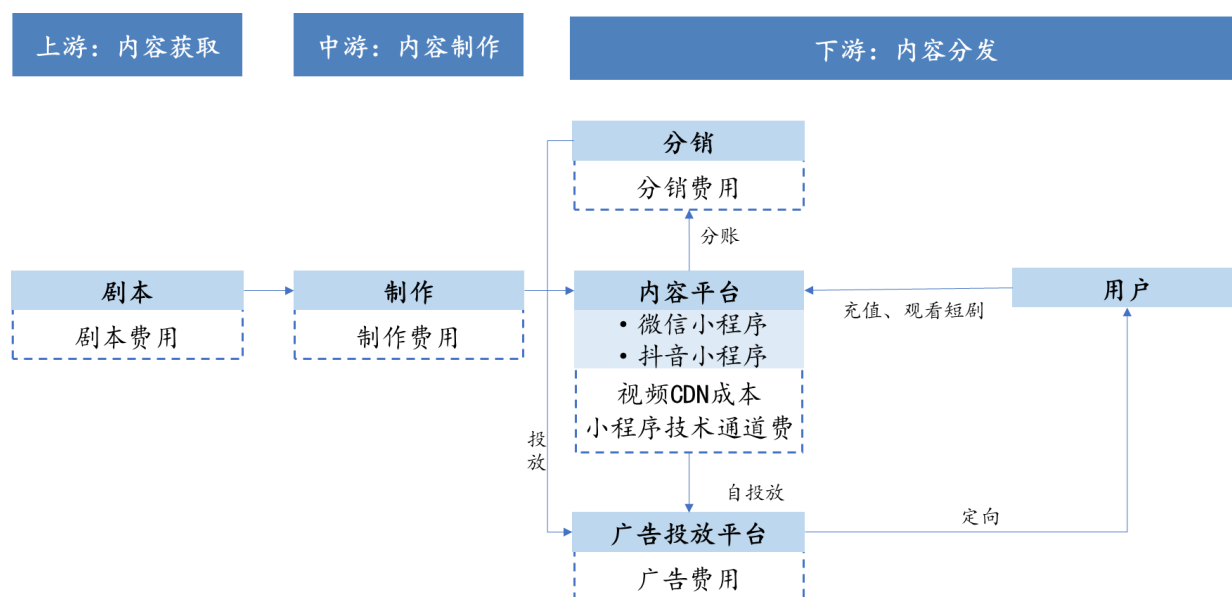
图表 42 短剧产业链业务主线与成本项

项目类型	时长	制作周期
短剧	1-10 分钟/集	6-8 天，以天计算
电视剧	40-60 分钟/集	3 个月左右，以月计算
网络电影	1.5-3 小时	3 个月左右，以月计算
院线电影	1.5-2 小时	数月到数年，以年计算

资料来源：短剧自习室，阅照影业，华安证券研究所整理

2. 短剧成本拆解：短剧产业链涉及成本支出的业务项目包括剧本、制作、广告投放、分销、视频 CDN 成本、小程序技术通道费。

图表 43 短剧产业链业务主线与成本项



资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

1) 剧本费用：保底1-10万+充值流水分账1%-2%。不同剧本和编剧的保底费用各异，入门编剧的保底费用约1-2万，有热门作品的编剧约8-10万。例如，阅文剧本保底1.5-5万+最高2%分账；九州保底1.5-5万+1%分账。

2) 制作费用：制作费40万-60万+充值流水分账2%-8%。主要是指拍摄及后期制作过程中涉及的各种费用，包括拍摄、后期剪辑、配乐、演员、群演、服化道等。其中，演员工资浮动范围较大，每天几千到两三万不等，一部剧一般拍7-8天。分账比例取决于制作费由谁承担，如果平台方承担制作费，那么制作方流水分账约为2%；如果制作方承担制作费，那制作方流水分账约为6%-8%；如果平台方和制作方各出一半的制作费，那制作方流水分账约为5%。

3) 广告费用与分销费用：短剧制作完成后，内容平台会选择自投放广告或开放给分销方投放。ROI 底线在1.18-1.2，只有ROI高于1.18-1.2，单剧才能盈利，因此自投放的广告费用约占充值流水的83%-85%；如果由分销商投放，那么分销方将获得额外2-5%的流水分成。

4) 视频CDN成本：用户充值观看短剧需要CDN和小程序的技术支持，视频CDN成本约占充值流水的2-3%。

5) 小程序技术通道费：23年8月15日微信小程序开始收费，收取10%的充值流水，其中5%会作为广告金返回；目前抖音小程序的技术通道费为充值流水的0.7%。

图表 44 短剧产业链成本拆解

项目名称	项目内容	成本费用
剧本费用	剧本制作、小说IP购买	1. 保底1-10万 2. 充值流水分账1%-2%。 3. 如果购买网文小说IP，还会涉及对应IP的授权费用
制作费用	拍摄及剪辑费用	1. 制作费40万-60万 2. 充值流水分账2%-8% • 平台方出制作费：制作方分账比例约为2% • 制作方出制作费：制作方分账比例约为6%-8% • 平台方和制作方各出一半制作费：制作方分账比例约为5%
广告费用	广告自投放	如果ROI为1.2，则投流成本占充值流水的83%-85%
分销费用	分销商投放	如果由分销商投放，分销方将额外获得2-5%的流水分成

视频 CDN 成本	CDN 带宽	充值流水的 2%-3%
小程序技术通道费	技术服务费	- 微信小程序：收取 10% 的充值流水，其中 5% 会作为广告金返回 - 抖音小程序：收取 0.7% 的充值流水

资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

承制方与平台方的合作模式主要有四种：平台全投、承制全投、双方对投、制作出品。承制方承担成本的比例越高，承担的风险也会越高，相应的分账比例也会越高，因此制作出品模式是四种模式里风险最大的。

图表 45 短剧承制方合作模式

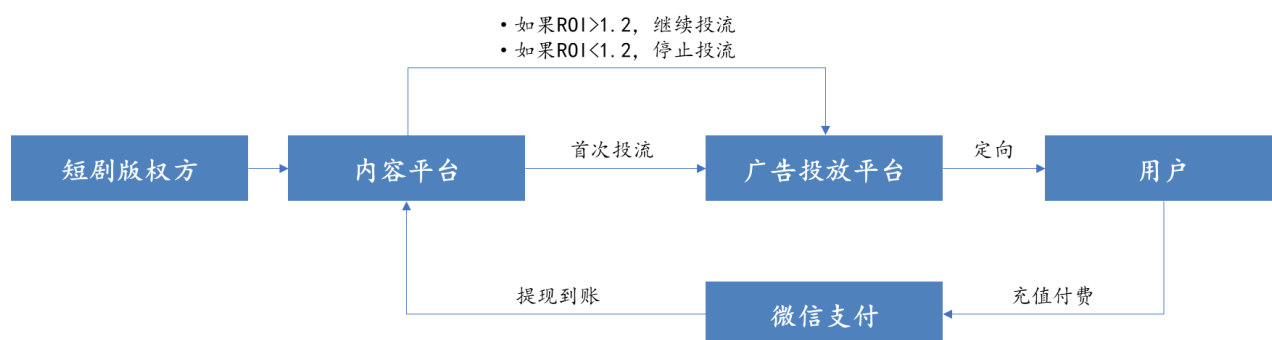
类别	具体收益	常见场景
平台全投	平台出制作费，承制方大概分账 2% 流水	比较常见的模式，如果是热门短剧内容的承制方，分账流水有提升空间
承制全投	承制方出制作费，承制方大概分账 6-8% 流水	这种模式要么出现在承制方初期，需要快速打出名气；要么是承制方对内容有信心，想博取更多分账
双方对投	平台和承制方各出一半制作费，承制方大概分账 5% 流水	这种模式下实现了平台和承制方风险共担
制作出品	承制方出剧本+制作费，非独家 10 万左右，后续流水大概 6%	部分承制方选择从剧本和制作全流程都由自己承担成本授权给平台，达到利益最大化

资料来源：短剧自习室，华安证券研究所整理

投流的成功率和转化率，是决定短剧收入的关键。绝大部分短剧的核心生命周期只有半个月，投放时需要马上起量。要想剧集被用户看到，需要投流吸引用户点击进入，选择不同的平台、筛选投放的价格、时间以及目标用户，将制作短剧切片曝光给用户。因此，小程序短剧很难实现用户积淀，必须不断投流。

投流的逻辑：小程序短剧资金的循环利用率较高，不需要平台或者投资方不断的注入资金。资方在支付第一笔投流费用后，广告就被精准投放到目标用户，用户进入小程序充值付费观看短剧。充值到账后的钱可以继续用到投流上，因此，资方一般只需要承担首次投流的成本，之后就可利用该剧的充值费用进行重复投流，实现小规模投流成本撬动大额充值收入。

图表 46 短剧投流逻辑



资料来源：文娱 Talk，短剧自习室，华安证券研究所整理

通道费上涨提高了短剧盈利的门槛：微信收取的通道费由 0-1% 提升至 5% 之后，首日 ROI 由 1.05-1.15 提升至 1.2。

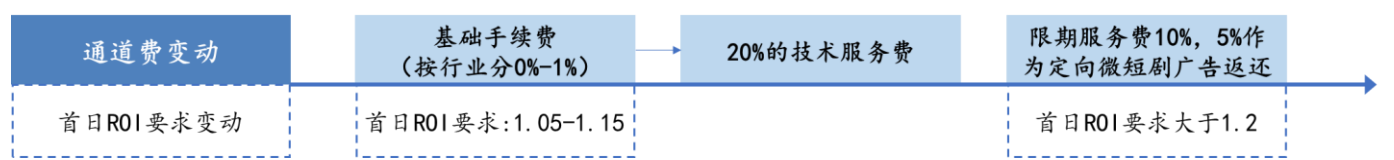
2023 年 8 月 15 日之前，微信仅收取微信支付的基础手续费（0%-1%），不收取其他费用；

2023 年 8 月 15 日，微信对短剧小程序实行新的收费政策：平台对开发者通过虚拟支付能力产生的交易将收取技术服务费，不开放苹果 iOS 系统 App 内购买（In-App Purchase）方式，仅向安卓及其他手机系统产生的交易收取 20% 技术服务费，

且该项政策仅针对仅要求接入虚拟支付的“微剧目”品类的小程序。而后，微信推出限期优惠：服务费标准 10%，其中 5% 作为定向微短剧广告金返还，相当于优惠期内平台实际只收取 5% 的技术服务费。

按照收费政策变动之前 0-1% 的通道费计算，首日 ROI 要求在 1.05-1.15，也就是说只要 ROI 大于 1.15 资方就能继续投流，一旦 ROI 小于 1.05 则放弃投流；通道费上涨后，ROI 必须大于 1.2 才能盈利。某种程度上提高了短剧盈利的门槛，迫使投资方从产业链其他环节降低成本，或者走精品化路线形成口碑效应积累流量。

图表 47 微信小程序通道费&首日 ROI 要求变动



资料来源：微信，KLF 消费洞研社，短剧自习室，华安证券研究所整理

3 未来短剧产品走向与市场空间研判

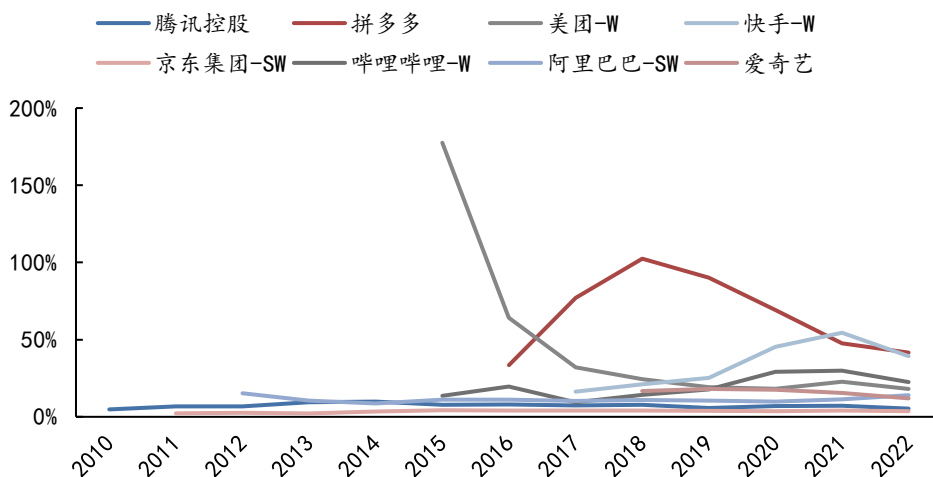
3.1 小程序转 APP

1. 小程序转 APP 的必要性分析——要不要从小程序转成 APP?

首先，小程序转 APP 意味着更高的用户留存和更健康的商业模型。正如我们上文分析，当前的小程序短剧只有 ROI 能达到 1.2，单剧才能实现盈利，而能够实现盈利的短剧比例不足 20%，因此小程序平台整体看下来多为亏损状态。背后核心原因是小程序短剧是单品逻辑，仅针对单个剧集进行投流，由于用户即看即走，因此每生产一个新剧都要重新进行投流，存在大量投流成本的浪费，即：小程序 A 可能在短剧 1、短剧 2、短剧 3 上均投流获得用户 B，按照 1.2 的 ROI 来算，投流成本占收入的比例高达 83%。

当短剧从小程序转为 APP 之后，投流便不再只针对单剧，而是针对整个 APP，而且，由于 APP 有丰富的内容，用户后续会持续留在短剧 APP 上观看新剧，投流成本即获客成本会大幅下降。2022 年互联网产品的销售费率均控制在 42% 以内，其中，美团的销售费率从 177.5% 下降至 18.1%，验证了私域流量的高效性。

图表 48 2010-2022 年互联网产品销售费率



资料来源：，华安证券研究所整理

其次，抖快提高第三方小程序跳转门槛，短剧小程序必须在继续依附抖快 or 成立自主 APP 间进行选择。23 年 12 月底，快手表示将切断第三方微短剧小程序的商业推广和投放，专注发展基于快手小程序和快手内部链路的原生微短剧生态和商业链路，有助于加强平台自有微短剧的审核和运营；抖音表示，抖音小程序短剧、外跳至其他第三方平台的短剧，都应向短剧类小程序内容库申请并通过审核，方可进行广告投放。这意味着，短剧方只有成为快手自有小程序才能进行投放，而一旦成为某个平台生态内的内容，平台对于短剧方的话语权将显著提高，短剧方有可能只扮演承制方或者剧集供应商的角色，附加价值大大下降，已经具备一定体量的小程序方大概率会走出平台。

因此，无论是从主观能动性角度出发，还是平台倒逼短剧方独立的角度论证，小程序转 APP 都更好的选择。

2. 小程序转 APP 的可行性分析——能不能从小程序转成 APP?

上文回答了从内生角度考虑，短剧应该从小程序转为 APP，接下来要考虑可行性，即市场普遍关心的，在抖快、爱优腾芒、游戏、网文充分占据互联网用户使用时长的环境下，短剧 APP 是否有生存空间？

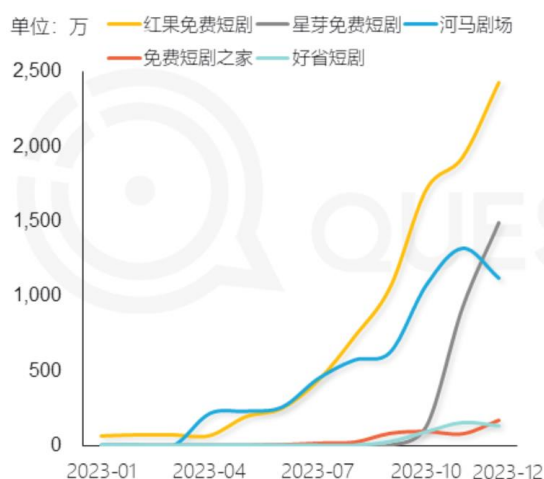
首先，我们认同，目前用户上网时长已经比较高，存量应用之间均存在此消彼长的竞争关系。但是帮助用户激发其此前并不了解自己需求的应用是存在一定立足空间的，因此，19 年抖音走红之后，分走了至少三分之一的王者玩家时长。正如亨利·福特的例子，如果问消费者需要什么，他们会说需要一批更快的马，而亨利·福特层层追问后，得到消费者想要更快到达目的地的需求，从而发明了汽车，而不是苦恼于现在市面上的马已经非常快了。“用户不知道他们要什么，直到你把产品摆到他们面前”。

其次，随着内容的不断积累，平台有足够实力承接住私域流量，产品形态将从小程序过渡为 APP。23 年风靡的短剧形式多为依托于短视频平台上的小程序短剧，打法为单品逻辑，对单个短剧进行精准投流，用户即看即走，因此是重 ROI、无用户留存的模式。但同时，小程序短剧也是短剧 APP 冷启动阶段非常重要的过渡形式，为短剧创作者赢得积累内容的窗口期。以九州为例，截止 23 年 9 月，九州有 2000+ 部短剧，每月新增 60+ 部，小程序平台用户数亿，日活 2000w+，微信公众号、企业微信用户超 4000 万，有充足的内容可以承接住较大的私域流量。

图表 49 主流短剧方内容储备情况

	短剧数量	用户规模
点众	截至 10 月底，短剧数量超千部	旗下 48 个小程序累计注册用户数超过 8 亿，日活用户 600 万，月活用户 1.6 亿
容量	截至 2023 年 8 月，已沉淀独家优质版权 4,000 部+	公众号短剧粉丝量 2,000 万+，全平台私域流量 7,000 万+
九州	截止 23 年 9 月，平台有 2000+ 部短剧，每月上新 60+ 部	平台用户数亿，日活 2000w+，微信公众号、企业微信用户超 4000 万

图表 50 主流短剧 APP MAU (万)



资料来源：官方微信公众号，华安证券研究所整理

资料来源：QuestMobile，华安证券研究所

最后，**产品价值=新体验-旧体验-迁移成本**。新体验即短剧产品的体验，旧体验即市场上其他娱乐 APP 的体验，更明确的内容定位、更清晰的用户透传和精品且合规内容的长期沉淀带来的内容“存储”壁垒就是短剧产品的体验差；同时，相比于熟人社交产品，内容产品的迁移成本较小，即从任何一个视频产品迁移到短剧 APP 上，用户都不需要付出太多的额外成本；而且，由于版权保护，每个内容平台都有一定的独家内容作为差异。

3.2 短剧 APP 的市场空间测算

艾媒咨询数据显示，23 年微短剧市场规模为 373.9 亿。23 年微短剧变现方式包括用户付费、平台分账、广告。经我们测算，付费短剧市场规模为 207.4 亿（以用户充值为主），免费短剧市场规模为 166.5 亿（以平台分账+广告为主）。其中，2023 年 1-11 月分账微短剧 TOP10 播放量市占率合计 12.4%、分账票房合计约 0.9 亿元，因此 2023 年分账短剧整体市场规模仅 8 亿元，故微短剧市场的主要收入来源为用户付费与广告。

图表 51 字节跳动短剧流水及付费短剧大盘测算

23Q1 字节跳动短剧流水测算		字节短剧日均消耗（万）				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
R0I	占比	2250	2375	2500	2625	2750
1.3	10%	293	309	325	341	358
1.2	20%	540	570	600	630	660
1.1	20%	495	523	550	578	605
1	50%	1125	1188	1250	1313	1375
23Q1 字节合计(亿)		22.1	23.3	24.5	25.8	27.0
23Q2 字节跳动短剧流水测算		字节短剧日均消耗（万）				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
R0I	占比	3600	3800	4000	4200	4400
1.3	10%	468	494	520	546	572
1.2	20%	864	912	960	1008	1056
1.1	20%	792	836	880	924	968
1	50%	1800	1900	2000	2100	2200
23Q2 字节合计(亿)		35.3	37.3	39.2	41.2	43.2
23Q3 字节跳动短剧流水测算		字节短剧日均消耗（万）				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
R0I	占比	4500	4750	5000	5250	5500
1.3	10%	585	617.5	650	682.5	715
1.2	20%	1080	1140	1200	1260	1320
1.1	20%	990	1045	1100	1155	1210
1	50%	2250	2375	2500	2625	2750
23Q3 字节合计(亿)		45.1	47.6	50.1	52.6	55.2
23Q4 字节跳动短剧流水测算		字节短剧日均消耗（万）				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
R0I	占比	3150	3325	3500	3675	3850
1.3	10%	410	432	455	478	501
1.2	20%	756	798	840	882	924
1.1	20%	693	732	770	809	847
1	50%	1575	1663	1750	1838	1925
23Q4 字节合计(亿)		31.6	33.3	35.1	36.9	38.6
23 年字节短剧大盘(亿)		134.1	141.6	149.0	156.5	163.9
23 年短剧大盘(亿)		186.6	197.0	207.4	217.7	228.1

资料来源：傲星科技，华安证券研究所测算

微短剧未来市场空间预测：微短剧市场空间=用户付费+广告+平台分账。预计 24-27 年微短剧市场规模为 505.6/ 634.3/749.9/856.5 亿，CAGR 达 19.2%。

1. 微短剧用户付费规模测算：用户付费规模=付费用户数*客单价

《2023 快手短剧数据价值报告》显示，23 年每天观看 10 集以上短剧的重度用户数量达 9400 万，由于短剧普遍是前 5-10 集免费，因此短剧重度用户基本可以看作作为短剧付费用户。基于此可算出，23 年短剧付费用户对快手 DAU 的渗透率为 24.6%。

假设①：24-27 年短剧付费对快手 DAU 的渗透率增速为 4%/3.5%/3%/2.5%；

假设②：23-27 年短剧付费对抖音 DAU 的渗透率=短剧付费对快手 DAU 的渗透率；

假设③：QuestMobile 数据显示，2023 年抖快整体用户重合率为 33.2%，假设抖快短剧付费用户重合率为 40%；

假设④：24-27 年短剧付费用户的月付费金额增加值为 2/1.5/1/1 元。

图表 52 微短剧用户付费市场规模测算

	23 年	24 年	25 年	26 年	27 年
快手 DAU (亿)	3.8	4.0	4.2	4.4	4.5
yoy		5.0%	4.5%	4.0%	3.5%
渗透率	24.6%	28.6%	32.1%	35.1%	37.6%
快手短剧付费用户 (亿)	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7
抖音 DAU	4.61	4.8	5.1	5.3	5.4
yoy		5.0%	4.5%	4.0%	3.5%
渗透率	24.6%	28.6%	32.1%	35.1%	37.6%
抖音短剧付费用户 (亿)	1.1	1.4	1.6	1.8	2.0
抖快短剧用户重合度	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
短剧付费用户 (亿)	1.25	1.52	1.78	2.03	2.25
月付费 (元)	13.9	15.9	17.4	18.4	19.4
用户付费市场规模 (亿)	207.36	289.6	371.7	446.9	522.5

资料来源：QuestMobile，《2023 快手短剧数据价值报告》，华安证券研究所测算

2. 微短剧广告市场规模测算：广告市场规模=活跃用户数*单用户广告价值

《2023 快手短剧数据价值报告》显示，23 年快手短剧用户数为 2.7 亿，对其 MAU 的渗透率为 40%。

假设①：24-27 年短剧对快手 MAU 的渗透率增速为 5%/4%/3%/2%；

假设②：23-27 年短剧对抖音 MAU 的渗透率=短剧对快手 MAU 的渗透率；

假设③：QuestMobile 数据显示，2023 年抖快整体用户重合率为 33.2%，假设抖快短剧活跃用户重合率为 40%；

假设④：24-27 年单用户广告价值的增加额为 5/4/3/2 元。

图表 53 微短剧广告市场规模测算

	23 年	24 年	25 年	26 年	27 年
快手 MAU (亿)	6.8	7.0	7.3	7.5	7.7
yoy		4.0%	3.5%	3.0%	2.5%
渗透率	40.0%	45.0%	49.0%	52.0%	54.0%
快手短剧用户规模 (亿)	2.7	3.2	3.6	3.9	4.1
抖音 MAU (亿)	7.32	7.6	7.9	8.1	8.3
yoy		4.0%	3.5%	3.0%	2.5%
渗透率	40.0%	45.0%	49.0%	52.0%	54.0%
抖音短剧用户规模 (亿)	2.9	3.4	3.9	4.2	4.5
抖快短剧用户重合度	40%	40%	40%	40%	40%
短剧活跃用户 (亿)	3.4	3.9	4.5	4.9	5.2
单用户广告价值	47.0	52.0	56.0	59.0	61.0
广告市场规模 (亿)	158.6	205.3	249.2	287.0	315.9

资料来源：QuestMobile，《2023 快手短剧数据价值报告》，华安证券研究所测算

注：不同口径下的活跃用户定义不同，此处为宽口径

同时我们假设平台分账占比保持 2.1% 不变，由此测算出 24-27 年微短剧市场规模为 505.6/634.3/749.9/856.5 亿，CAGR 达 19.2%。

图表 54 微短剧市场规模拆解

微短剧市场规模拆解	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
用户付费	207.4	289.6	371.7	446.9	522.5
占比	55.5%	57.3%	58.6%	59.6%	61.0%
广告	158.6	205.3	249.2	287.0	315.9
占比	42.4%	40.6%	39.3%	38.3%	36.9%
平台分账	7.9	10.7	13.4	15.9	18.1
占比	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
合计	373.9	505.6	634.3	749.9	856.5
yoy		35.2%	25.5%	18.2%	14.2%

资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所测算

我们判断，24 年开始，短剧 APP 将逐渐起量，未来短剧的竞争格局是抖快+内容承制方（包括传统剧组与 MCN）vs 短剧 APP（头部小程序出走形成）。由于抖快更大的公域流量，假设两方分别占据 60%/40% 的市场规模，因此 24-27 年短剧 APP 的市场空间为 198.0/248.4/293.6/335.3 亿。

图表 55 2024-2027 年短剧 APP 与抖快平台短剧市场规模拆解

单位：亿	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
短剧 APP 市场规模				
用户付费	115.8	148.7	178.8	209.0
广告	82.1	99.7	114.8	126.4
合计	198.0	248.4	293.6	335.3
yoy		25.5%	18.2%	14.2%
抖快平台短剧市场规模（含平台小程序）				
用户付费	173.7	223.0	268.2	313.5
广告	123.2	149.5	172.2	189.5
平台分账	10.7	13.4	15.9	18.1
合计	307.7	386.0	456.3	521.2
yoy		25.5%	18.2%	14.2%

资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所测算

现有的小程序短剧广告收入以广告植入为主，短剧 APP 有望在品牌广告基础上新增效果广告。内容找人已经成为主流内容平台的推荐机制，大多数用户来到平台并不明确其需求，因此看远期短剧 APP 的主页面大概率会采取信息流的模式，不仅缩短了内容触达用户的环节，而且还可以穿插效果广告贡献增量广告收入。

短剧 APP 内容猜想：短剧+网文、短剧+有声书、短剧+互动影游有望共存于同一个 APP。例如，《完蛋，我被美女包围了》已经上线抖音小程序，由于互动影游和短剧具备相似的调性和目标用户群体，可以将热门短剧或者热门 cp 制作成互动影游上线短剧 APP，以延长 IP 的生命周期。

3.3 小程序转 APP 将带来哪些投资机会？

3.3.1 短剧 APP 本身（即平台方）

转 APP 之后，短剧方的商业模式更加健康。我们测算发现，短剧 APP 的净利率为 23.4%，小程序短剧的净利率为 0.7%。

假设①：正如上文所述，小程序短剧目前是单品打法，头部平台的爆品率为 15-20%，小程序整体看下来多为亏损状态，核心是投流成本太高，若 RO1 为 1.2-1.3，投流成本占总收入的 77%-83%。当转为 APP 后，重复获取相同用户的次数大幅减少，长期看投流成本有望下降到 40%。

假设②：前 5 大平台方占据 80%的市场份额。

假设③：23 年头部小程序平台每月上新 50-60 部剧，全年上新 700 部新剧，单剧成本 60-70 万。考虑到监管趋严，短剧呈现精品化趋势，每月短剧上新数量有望下降至 40 部，单剧成本有望提升至 80 万。

假设④：由于短剧 APP 涉及业务环节更多，假设人力成本占短剧 APP 总收入的 10%，人力成本占短剧小程序总收入的 8%

假设⑤：对于短剧 APP，假设 50%的用户付费来自苹果手机，而来自苹果手机的用户付费需要收取 30%渠道费，截至 24 年 1 月，安卓应用商店并不会对非游戏应用收取抽成。对于小程序短剧，微信小程序限期收取 10%的充值流水，其中 5%会作为广告金返回，优惠期内相当于仅收取 5%分成，抖音小程序的技术通道费为充值流水的 0.7%，考虑到长期看微信小程序有望恢复 10%的分成或更高，假设 27 年小程序短剧通道费为 5%。

图表 56 短剧 APP 与小程序短剧商业模式对比

如果是短剧 APP		如果是小程序短剧	
2027 年总市场规模	335.3	2027 年总市场规模	335.3
用户付费	209.0	用户付费	209.0
广告	126.4	广告	126.4
TOP 5 市占率	80%	TOP 5 市占率	80%
TOP 5 收入	268.2	TOP 5 收入	268.2
投流成本（占收比 40%）	107.3	投流成本（占收比 80%）	214.6
制作成本（5*40*12*80/10000）	19.2	制作成本（5*40*12*80/10000）	19.2
人力成本（占收比 10%）	26.8	人力成本（占收比 8%）	21.5
渠道成本（苹果付费用户收取 30%）	31.3	渠道成本（假设为用户付费的 5%）	10.4
经营利润	83.6	经营利润	2.5
税 25%	20.9	税 25%	0.6
净利润	62.7	净利润	1.9
净利率	23.4%	净利率	0.7%

资料来源：华安证券研究所测算

因此，虽然短剧行业玩家众多，但是平台方的商业模式会更加健康，此时同时具备内容制作能力与平台运营能力的玩家具备投资机会，仅承担内容承制的玩家在产业链上的话语权较低。

有希望成为头部短剧 APP 的玩家包括：头部短剧小程序有望延续优势，包括容量、点众、九州；现有短剧 APP 存在一定先发优势，包括河马剧场（中广电传媒有限公司，所属天威视讯）、野象剧场（北京鸿达以太科技有限公司，所属中文在线）、天天追剧（海南至成网络科技有限公司，所属蜜莱坞-映客）、红果短剧（抖音）、天天看剧（杭州容量互娱）、星芽短剧（嘉兴九州文化传媒有限公司）。

1. 天威视讯 (002238.SZ)

公司持有中广电传媒 26.17% 股份，中广电传媒拥有信息网络传播视听节目许可证、广播电视节目制作许可证等资质。

2023 年初，中广电传媒开始与点众科技合作，陆续在微信小程序、快应用、IOS 等平台推出短剧产品，截至 23 年 11 月，双方共同合作 48 个微信小程序、3 个安卓快应用，以及河马剧场 APP。

河马剧场的分工情况：

- 1) 点众：由点众科技负责应用开发、节目制作、终端运营和流量投放
- 2) 中广电传媒作为平台方和管理方，对产品内容进行审核把关，并对平台收入进行收银分账。

短剧业务的收入体量：

整体短剧业务（含河马剧场）收入预计占 23 年中广电传媒收入约 19%，其中河马剧场业务收入预计占中广电传媒 23 年收入约 5%；2023 年短剧业务（含河马剧场）预计利润不超过 300 万，中广电传媒公司 2023 年整体利润预亏。

2. 中文在线 (300364.SZ)

1) 国内短剧：中文在线全资子公司天津中文在线的全资子公司鸿达以太 2021 年推出国内短剧平台野象剧场，上线第一年已经实现收入 670 万元，平台积累 200 余万粉丝和 110 多万关注用户。

2) 海外短剧：中文在线持股 47.81% 的子公司 CMS 于海外上线短剧 APP ReelShort，23 年 6 月-12 月每月上线 3-6 部新剧，截至 23 年底已推出 30 部原创短剧。SensorTower 数据显示，23 年全年 ReelShort 净流水为 3513 万美元，全年下载量为 1880 万次，为海外短剧应用第一名。

3. 映宇宙 (3700.HK)

公司自 22 年下半年开始布局短剧赛道，23H1 公司实现内容服务收入 4.72 亿元，主要为短剧业务贡献。字节数据显示，23 年 1 月第三周-23 年 7 月第三周的上榜短剧中，映客上榜 15 次，占比约为 7.85%。

图表 57 23 年 1 月第三周-23 年 7 月第三周各平台短剧上榜次数及占比

小程序平台	上榜次数	占比
点众	33	17.28%
九州	32	16.75%
花生书城	19	9.95%
映客	15	7.85%
容量	13	6.81%
冰甜	10	5.24%
触摸	9	4.71%
蜜糖	8	4.19%
紫冰、硕才、中文在线	6	3.14%
天桥	5	2.62%

资料来源：字节，短剧自习室，华安证券研究所整理

4. 海看股份 (301262.SZ)

公司在 2023 年年初启动微短剧项目，2023 年 5 月开始进行平台开发和搭建，在微信和抖音短剧小程序上已上线微短剧目 90 余部。

3.3.2 短剧 APP 内容审核方（新增角色）

转 APP 后产业链会增加一个新的环节：内容审核。当短剧载体为小程序时，上线短剧需要在本案的同时通过抖音快手等平台的审核，此时虽然小程序主体方也承担一些内容审核工作，但主要是由抖快承担内容审核；当短剧载体转为 APP 时，内容审核便全部由 APP 方进行承担。

也就是说，同样的短剧团队，从小程序转为 APP，团队需要承担的内容审核工作更重了，此时短剧 APP 可能会大范围出现中广电传媒+点众科技的合作模式，由短剧方负责应用开发、节目制作、终端运营和流量投放，由另外一方对产品内容进行审核把关，并对平台收入进行收银分账，角色类似于 OTT 产品中的播控方。

相关上市公司：华数传媒（000156.SZ）。华数传媒在杭州首届微短剧大会上表示，会充分发挥国有文化传媒企业牌照、渠道、平台等优势，充分整合上下游产业链资源，赋能微短剧精品内容制作，提升正能量传播，促进健康规范化发展。同时，华数将发挥差异化海外渠道优势，助力文化出海。截至 23 年 12 月，公司已尝试和部分短剧平台公司开展审核业务合作。

风险提示：

短剧产品热度下降的风险；监管趋严的风险；部分从事短剧行业的主体非上市公司并表企业，短剧主体经营状况不会对公司经营及财务情况产生重大影响。

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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。