

## 传媒

优于大市（维持）

证券分析师

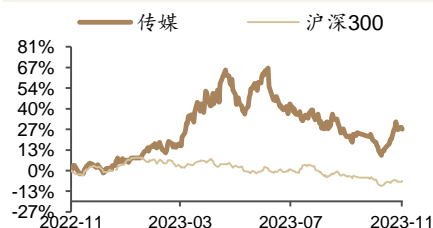
马笑

资格编号：S0120522100002

邮箱：maxiao@tebon.com.cn

单击或点击此处输入文字。

市场表现



相关研究

- 1.《芒果超媒（300413.SZ）：招商会片单丰富，关注广告行业恢复带来的收入提升，及长短剧集带来的用户增长》，2023.11.14
- 2.《传媒互联网行业周报：GPT-4 Turbo 发布，下游应用难度与成本或降低；双十一电商数据亮眼》，2023.11.12
- 3.《传媒互联网行业 10 月报：短剧/互动游戏百家争鸣；AI 大模型催化密集，建议关注应用落地》，2023.11.8
- 4.《传媒板块 2023 三季度报综述：利润维持增长，行业走向复苏》，2023.11.8
- 5.《传媒互联网行业周报：恋爱影视游戏出圈，关注互动游戏、短剧、VR；关注 OpenAI 大会》，2023.11.5

# 短剧和互动视频研究专题

## 短剧突飞猛进，推动内容行业增长

投资要点：

- **Steam 真人互动游戏《完蛋！我被美女包围了》大热。**2023 年 10 月 18 日在 Steam 正式上线，好评率达 92.51%，24 小时内在线巅峰 65,435 名玩家，连日登顶稳占 Steam 国区畅销榜首；该游戏单价 42 元，据 SteamSpy 测算，截止 11 月 2 日销量已经达到 83.2 万；团队核心成员总制片人韩超和杨晟均为影视制作行业背景。根据巨量引擎内容消费业务中心统计数据显示，2023 年 9 月每日广告投放消耗在 5,000 万元左右，短剧市场成为内容行业的新的高速增长的细分领域。
- **小程序短剧受益于平台和政策，得到了快速发展：**1) 短剧主要分为传统的爱优腾芒平台上的横屏短剧和抖音快手上的竖屏短剧，其中竖屏短剧又衍生出了针对微信或抖音小程序的“小程序短剧”，目前小程序短剧的快速发展推动了短剧乃至视频行业的增长。2) 受益于抖音开发广告跳转小程序，以及政策新规。小程序短剧在 2022 年开始快速发展，据新腕儿，投放 ROI 行业可达 1.2，我们依此假设，若 ROI 平均为 1.2，市场规模可测算为日消耗  $X \text{ ROI } 1.2 \times 365$  天，假设年均日广告消耗为 5,000-6,000 万元，则测算 2023 年短剧市场规模在 200-300 亿元左右。3) 具有流量运营导向、短内容强刺激、题材已经被验证、付费模式小额多次等和网文相同的特点，小程序短剧本质是更加短平快的可视化爽文。
- **内容形式上，小程序短剧短内容、多反转、强刺激；商业模式上，小程序短剧低成本高投流：**1) **以流量为导向的商业模式：**嘉兴九州、容量等前身为在微信内做网文小说 CPS（分销）的公司，最初拍摄短剧是为了作为投放网文和小说的素材使用，在抖音开放跳转路径的契机下，加快制作和放大投放，进而发现“付费短剧”这一市场，因此付费短剧的商业模式具有“流量投放”的特点。据嘉书科技（冰甜短剧）创始人王小书表示，投流成本在 80%-90% 左右。2) **短内容、多反转、强刺激：**头部短剧平台 CEO 汪家城表示，和传统长视频相比，微短剧不注水，在最短的时间内，完成更多的戏剧矛盾冲突和反转，也更容易抓住观众的好奇心。3) **付费设计：**小程序短剧通常在前期（10 集左右）开放免费观看，后续则需要单集付费，后面按集付费或使用会员充值服务。4) **低成本，高投流：**据巨量引擎内容消费业务中心，行业发展初期，制作成本达到 10-20 万元；随着对优质内容和爆款 IP 需求的增高，单个短剧的制作成本达到 50-80 万元。
- **建议关注：**思美传媒，盛天网络；中文在线，恺英网络，三七互娱，皖新传媒，芒果超媒。
- **风险提示：**行业竞争加剧；营销买量成本上升；用户付费意愿低下，商业化能力不及预期；IP 采购及制作成本上升；政策监管风险。

## 内容目录

1. 短剧：可视化的爽文.....	4
2. 短剧的商业模式？ .....	6
3. 短剧市场分析.....	9
4. 投资建议.....	11
5. 风险提示.....	14

## 图表目录

图 1: 2023 年 1-8 月短剧广告消耗走势图 .....	5
图 2: 短剧应用 App 持续位于总榜单前列 .....	5
图 3: 爆款剧《无双》上线 48 小时广告消耗破 5500 万 .....	5
图 4: 受益于抖音外链的微信小游戏:《咸鱼之王》 .....	6
图 5: 短剧和网文的共同点 .....	6
图 6: 短剧产业链 .....	7
图 7: 上游内容制作环节参与公司 .....	7
图 8: 中游内容发行环节参与公司 .....	8
图 9: 内容发行方的构成 .....	8
图 10: 下游内容触达环节参与公司 .....	8
图 11: 不同年龄转化人次对比 .....	8
图 12: 短剧充值付费页面截图 .....	9
图 13: 短剧充值付费页面截图 .....	9
图 14: 2023 年 1-9 月每月上新剧目数 .....	9
图 15: 2023 年 1-9 月剧目分层数量变化 .....	9
图 16: 短剧市场规模测算 .....	10
图 17: 短剧市场竞争逐渐激烈 .....	10
图 18: 短剧上线充值破新高 .....	11
图 19: 短剧 app 位居抖音小程序用户规模前列 .....	11
图 20: ReelShort 下载量 (万次/周) .....	11
图 21: ReelShort 各地区下载量 (千次/月) .....	11
图 22: 23Q3 平台微短剧景气度份额 .....	12
图 23: 快手星芒计划 (2022-07) .....	12
图 24: 2022 年 1 月大芒短剧分账规则 .....	12
图 25: 《隐藏真探》故事梗概 .....	13
图 26: 《隐藏真探》封面 .....	13
表 1: 横屏剧和竖屏剧的区别 .....	4
表 2: 相关标的梳理 .....	13

## 1. 短剧：可视化的爽文

**Steam 真人互动游戏《完蛋！我被美女包围了》大热。**2023 年 10 月 18 日在 Steam 正式上线，好评率达 92.51%，24 小时内在线巅峰 65,435 名玩家，连日登顶稳占 Steam 国区畅销榜首。该游戏单价 42 元，据 SteamSpy 测算，截止 11 月 2 日销量已经达到 83.2 万；团队核心成员总制片人韩超和杨晟均为影视制作行业背景。

**通过短视频平台、微信小程序或自有 APP 播出的竖屏短剧热度攀升。**根据广电总局定义，短剧指单集时长从几十秒到 15 分钟之内，具有连贯剧情的网络影视剧。短剧可以分为横屏短剧和竖屏短剧两类，横屏剧主要在爱奇艺、优酷、腾讯、芒果等传统中长视频流媒体平台发布，单集时长、制作周期相对较长，商业模式和中长视频相类似。竖屏剧则主要在抖音快手等短视频平台和微信小程序发布，单集时长制作周期相对较短，本报告主要研究对象为通过短视频平台、微信小程序或自有 APP 播出的竖屏短剧。

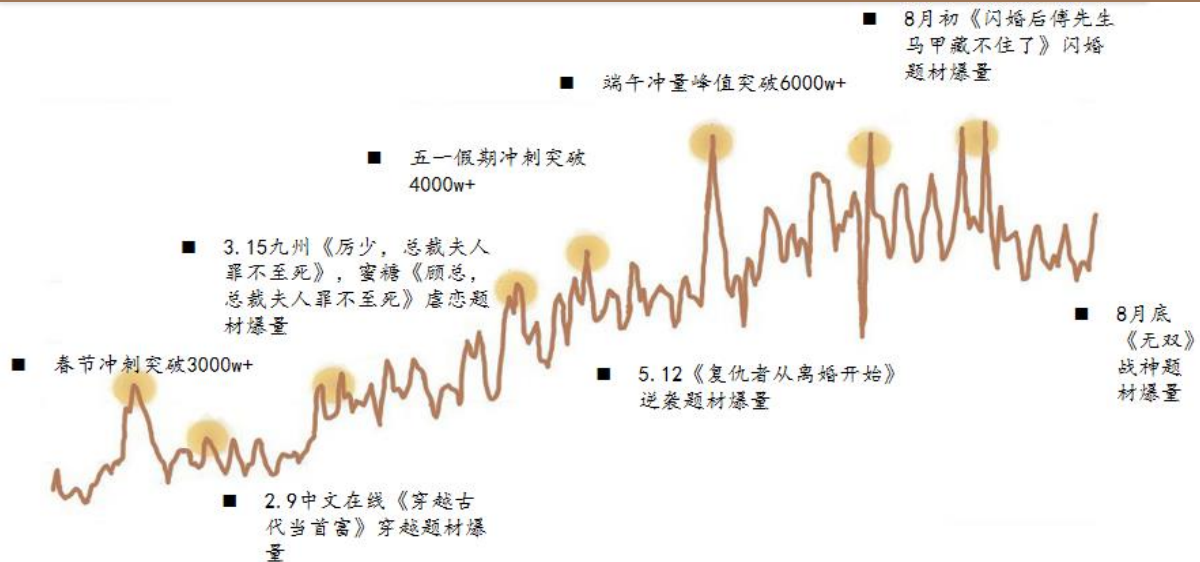
表 1：横屏剧和竖屏剧的区别

	横屏剧	竖屏剧	
播放平台	爱优腾芒	抖音快手	微信小程序、抖音小程序、独立 APP
主流时长	5-10 分钟	1-5 分钟	2 分钟以内
集数	30 集	10-50 集	100 集以上
主要受众	以女性用户为主	以女性用户为主	以男性用户为主
商业模式	平台分账	分账、广告植入	前 8-12 集免费、后续按集收费

资料来源：TEEC、娱乐资本论、虎嗅、三里屯信息流公众号、华尔街见闻、钛媒体、德邦研究所整理

**2023 年竖屏短剧迎来爆发式增长，广告消耗、应用排名、爆款剧目齐增。**1) 从广告消耗看，根据巨量引擎内容消费业务中心统计，2023 年短剧行业的广告消耗持续保持高速发展，从 2023 年年初至今，春节期间字节短剧广告消耗日均突破 3,000 万，8 月广告消耗规模峰值超过 6,000 万。其中流量节点是行业增收的最佳时机，“春节、五一、端午”均突破新的规模高峰。2) 从应用榜单看，根据七麦数据，2023 年 10 月 15 日-10 月 19 日，红果短剧、河马剧场、抖音极速版短剧应用 App 持续位于总榜免费榜单前三。QuestMobile 发布《2023 全景生态流量秋季报告》，23M8 抖音小程序用户规模 TOP30 中，有 16 个分类为“移动视频”，站内人气最高的短剧小程序“九天剧场”8 月 MAU 达 3938 万。3) 从爆款剧目看，最近的爆款剧《无双》上线 48 小时广告消耗破 5500 万，上线 8 天广告消耗突破 1 亿。

图 1：2023 年 1-8 月短剧广告消耗走势



资料来源：巨量引擎内容消费业务中心、德邦研究所

图 2：短剧应用 App 持续位于总榜榜单前列



资料来源：七麦数据、德邦研究所

图 3：爆款剧《无双》上线 48 小时广告消耗破 5500 万



资料来源：广州蜜糖官网、德邦研究所

传统内容平台竞争形态趋稳，新的内容形态竖屏短剧抓住机遇迅速发展。由于内容平台的竞争形态步入成熟期，内容属性高度分化、运营能力趋于成熟、场景拓展临近极限。平台间内容投入仍然不断提高，提升成本较难换取有效的获客与变现。头部平台为了解决内容投产比，在投产比和创新性上不断做出探索继而发现竖屏短剧这一新的内容形态。2018 年，短视频平台剧情垂类出现爆款，如《陈翔六点半》等；2019 年在平台的助推下，快手小剧场上线，《长公主在上》等快手爆款也应运而生；2020 年竖屏短剧在多平台助推下内容进一步增长，2021 年抖音入局，推出爆款短剧《做梦吧！晶晶》，2022 年竖屏短剧蓬勃发展。

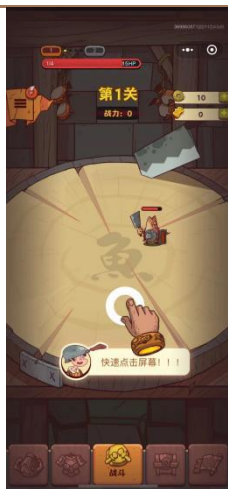
### 2022-2023 年以来竖屏短剧迅速爆发的直接原因有二：

1) 平台侧：2023 年用户可以从抖音直接跳转至微信小程序，短视频平台流量倾斜助推竖屏短剧爆发，带动网文小说 CPS 公司和微信小游戏发展。2022 年嘉兴九州、容量等前身为在微信内做网文小说 CPS（分销）的公司，最初为了作



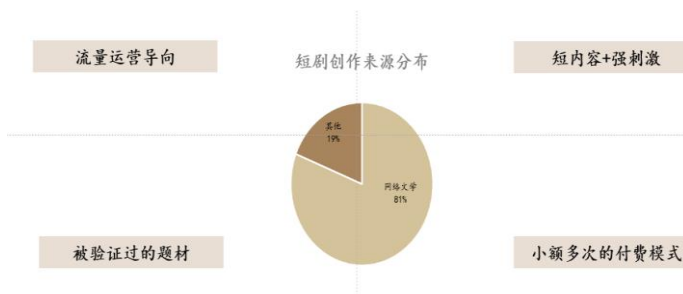
为投放网文和小说的素材使用而拍摄短剧，在抖音开放跳转路径的契机下，加快制作和放大投放，进而发行“付费短剧”这一市场，因此付费短剧在一定程度上是由“流量团队”开辟出来的市场。同时期受益于抖音外链开放的产品形态还有微信小游戏。

图 4：受益于抖音外链的微信小游戏：《咸鱼之王》



资料来源：咸鱼之王，德邦研究所

图 5：短剧和网文的共同点



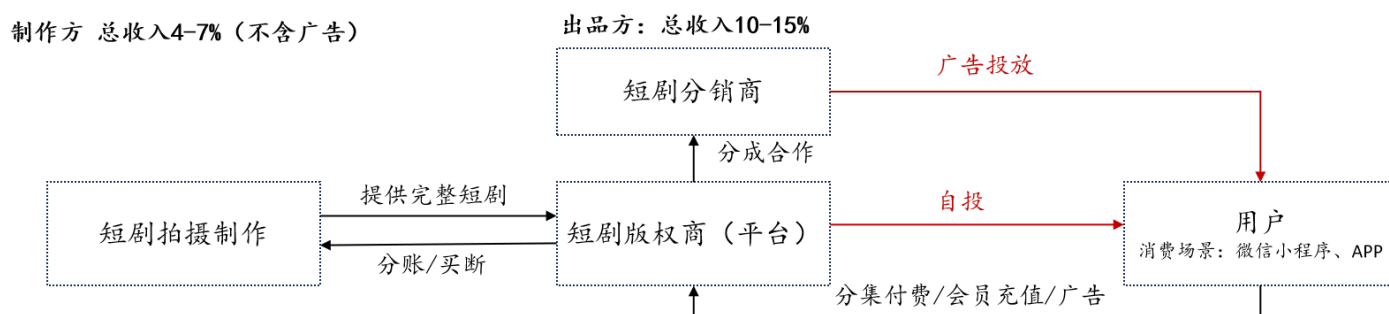
资料来源：巨量学官网、德邦研究所绘制

**2) 监管侧：**2022 年年底，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》，审批下放省级，“备案制”实施：23 年 2 月，抖音小程序准入门槛降低 (小程序开发主体只需要广电备案+去除投放白名单)；23 年 6 月，网剧“6-1 新规”，省级广电审核取得《网络剧片发行许可证》或上线备案号。相比传统的电视剧拍摄需要预审剧本、申请版号、从监管维度剪辑成片，短剧的生产流程速度快、成本低，短剧制作热情显著攀升。

## 2. 短剧的商业模式？

短剧的商业模式为，上游的内容制作公司获得 IP 的方式包括自有 IP、采购 IP、或者版权商内容孵化中心提供，获得 IP 后拍摄剪辑制作成完整的短剧作品，再以分账或买断的形式出售给短剧版权商(发行平台)，平台以自己投流或者二次分销的形式，将短剧在营销平台(以抖音快手为主)上进行广告投放并触达用户。用户点击跳转微信小程序、自有 APP 或抖音快手进行付费观看，由于竖屏短剧本身是流量团队投放广告素材时创造出的新型内容，因此在行业发展初期，上游制作和中游内容发行的边界并不清晰。但随着爆款优质剧的不断涌现，上游的内容制作对 IP 质量的要求逐渐变高。

图 6：短剧产业链



资料来源：三里屯信息流公众号、德邦研究所绘制

## 1) 上游：内容制作

上游分为三类内容制作公司。目前参与上游内容制作的公司主要由以下三类构成：信息流视频制作公司（例如西安等闲）、传统影视公司（例如西安星光影视）、MCN 公司（例如麦嘉未）。

图 7：上游内容制作环节参与公司



资料来源：阅文集团 App、掌阅科技 App、中文在线 App、柠萌影业 App、德邦研究所

上游内容制作产能溢出，优质内容和爆款 IP 需求提升下制作成本攀高。由于短视频拍摄门槛大幅降低、网文爆款 IP 极度丰富、以及剧情垂类账号验证过的编辑能力，上游内容供给产能溢出。据短剧自习室公众号，行业发展初期，制作成本达到 10-20 万元；随着对优质内容和爆款 IP 需求的增高，单个短剧的制作成本达到 50-80 万元。

## 2) 中游：内容分发

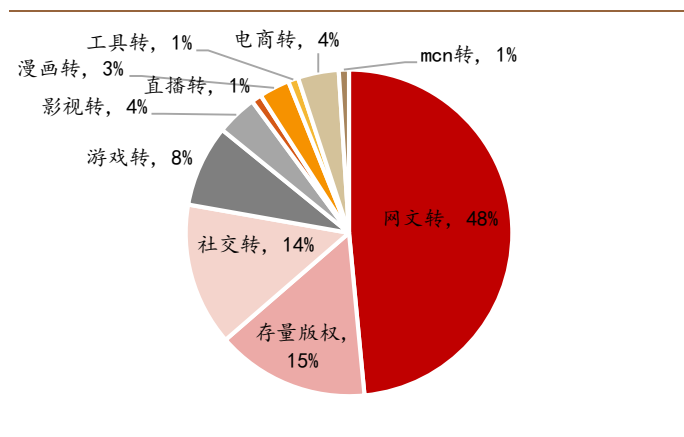
具备资金实力、网文基因、影视制作、短剧经验的公司，选择转型入局短剧内容分发。发行方通过自己剪辑，或者向影视制作公司采购的方式获得完整短剧，通过自行投放或者分销的方式在抖音快手等广告平台进行广告投放；用户点开建站页面，然后跳转微信小程序，进行观看和付费。市场上的主要玩家有嘉兴九州、北京番茄、广州映客、北京点众、广州蜜糖、中文在线等。

图 8：中游内容发行环节参与公司



资料来源：中文在线 App、天威视讯 App、映客 App、九州文化 App、德邦研究所

图 9：内容发行方的构成



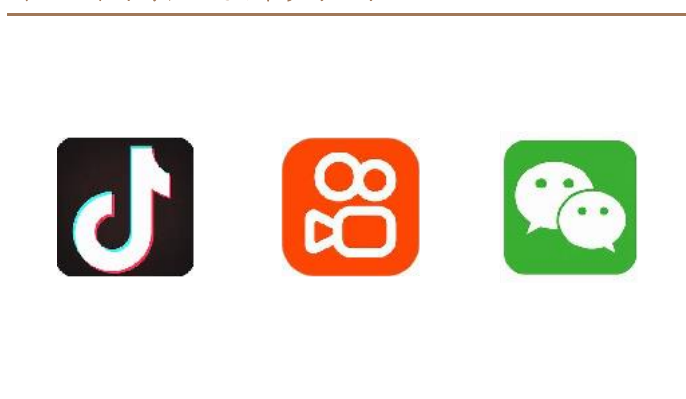
资料来源：巨量引擎内容消费业务中心、德邦研究所

**中游内容分发经验成熟，投流成本在 80%-90%左右。**由于大数据的广告投放业务已经发展成熟，市场具备投流数据支持、丰富的投流素材和可以复用的投流人才。在广告平台追求极致的 ROI 的时期，一批具有成熟经验和人才的投流公司入局短剧内容分发环节。据嘉书科技（冰甜短剧）创始人王小书表示，投流成本在 80%-90%左右。

### 3) 下游：触达用户

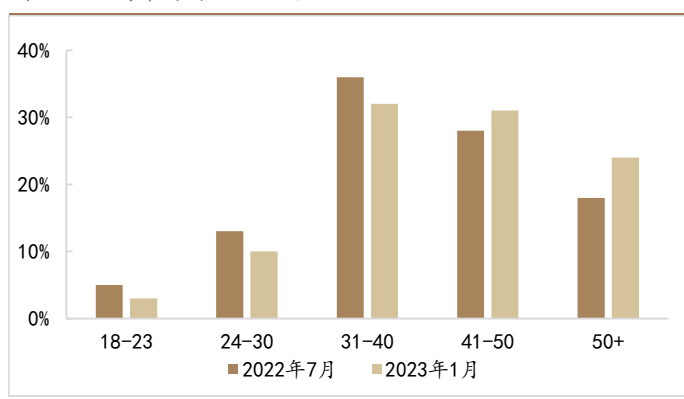
**下游用户需求旺盛。**下游市场用户基数庞大，据快手官方，2022 年快手短剧日活 2.6 亿；据鞭牛士，截至 23 年 10 月底短剧头部公司点众科技的小程序累计注册用户数超过 8 亿，日活用户 600 万，月活用户 1.6 亿。并且，随着居民大额消费降低，短剧作为小额又能密集刺激多巴胺的“替代品”出现；并且短剧的出现使得下沉市场和中老年用户的内容消费需求得到满足。

图 10：下游内容触达环节参与公司



资料来源：抖音、快手、微信小程序、德邦研究所

图 11：不同年龄转化人次对比

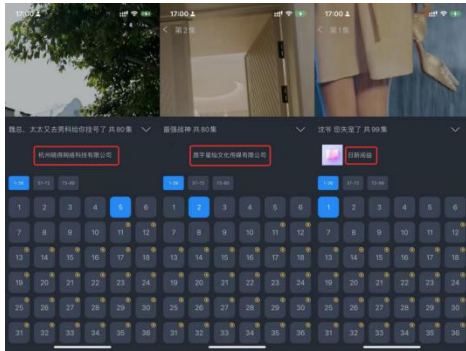


资料来源：巨量学官网、德邦研究所（横轴为年龄段，纵轴为转化人次比例）

**付费短剧的收入主要来自付费，前期免费试看，后期按集付费。**用户从广告链接点开建站页面，然后跳转微信小程序，进行观看和付费。付费短剧的收入主要来自付费，100 集电视剧免费让用户看 6-10 集，后面按集付费。



图 12：短剧充值付费页面截图



资料来源：德明剧场 App、德邦研究所

图 13：短剧充值付费页面截图



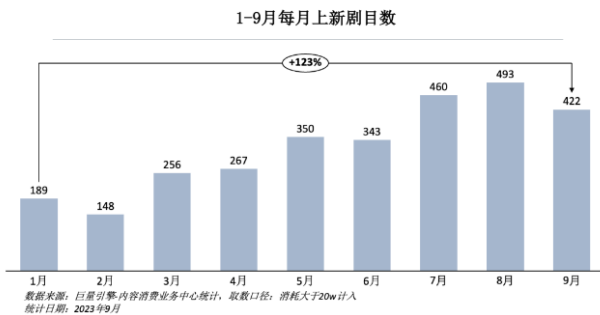
资料来源：犀牛娱乐 App、德邦研究所

### 3. 短剧市场分析

预计 2023 年短剧市场规模在 200-300 亿元左右。2023 年 9 月每日广告投放消耗在 5,000 万元左右，端午节、有爆款推动的 8 月峰值日均广告消耗在 6,000 万元左右，根据新腕儿，短剧投放 ROI 可达 1.2，我们依此假设，若 ROI 平均为 1.2，根据巨量引擎发布 1-9 月消耗走势图测算，市场规模可测算为日消耗 X ROI 1.2 X 365 天，假设年均日广告消耗为 5,000-6,000 万元，则测算 2023 年短剧市场规模在 200-300 亿元左右。

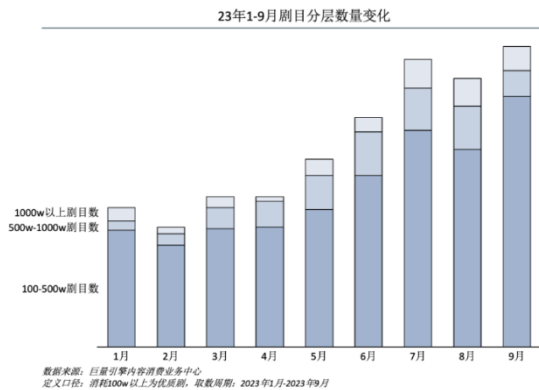
1) 用户规模方面，据鞭牛士测算，截至 23 年 10 月底短剧头部公司点众科技的小程序累计注册用户数超过 8 亿，日活用户 600 万，月活用户 1.6 亿。2) 产能变化趋势方面，据巨量引擎内容消费业务中心统计，大于 20 万消耗的每月上新剧目数从 189 部上升到 422 部环比增加 123%。优质剧中 1000w 以上的爆款剧剧目数量环比上涨 88%，具有爆量潜力的剧供给越来越多，剧目质量提升明显。

图 14：2023 年 1-9 月每月上新剧目数



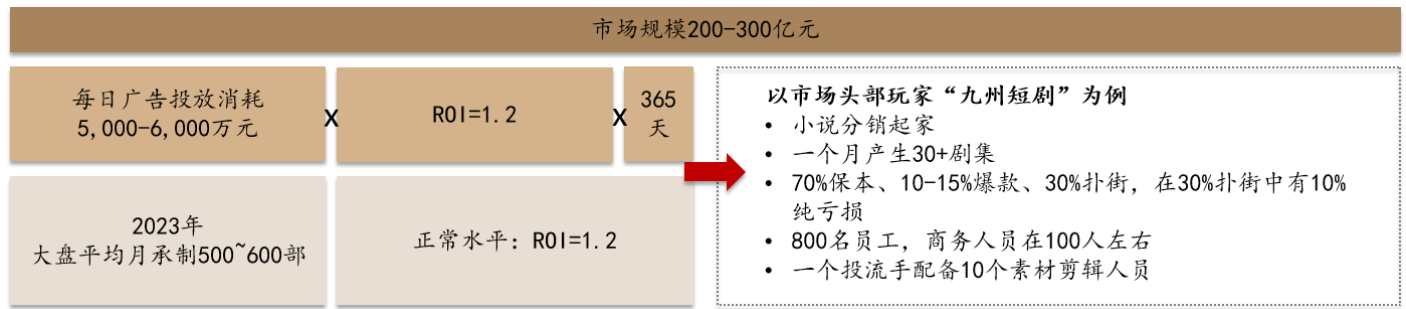
资料来源：巨量引擎内容消费业务中心，德邦研究所

图 15：2023 年 1-9 月剧目分层数量变化



资料来源：巨量引擎内容消费业务中心，德邦研究所

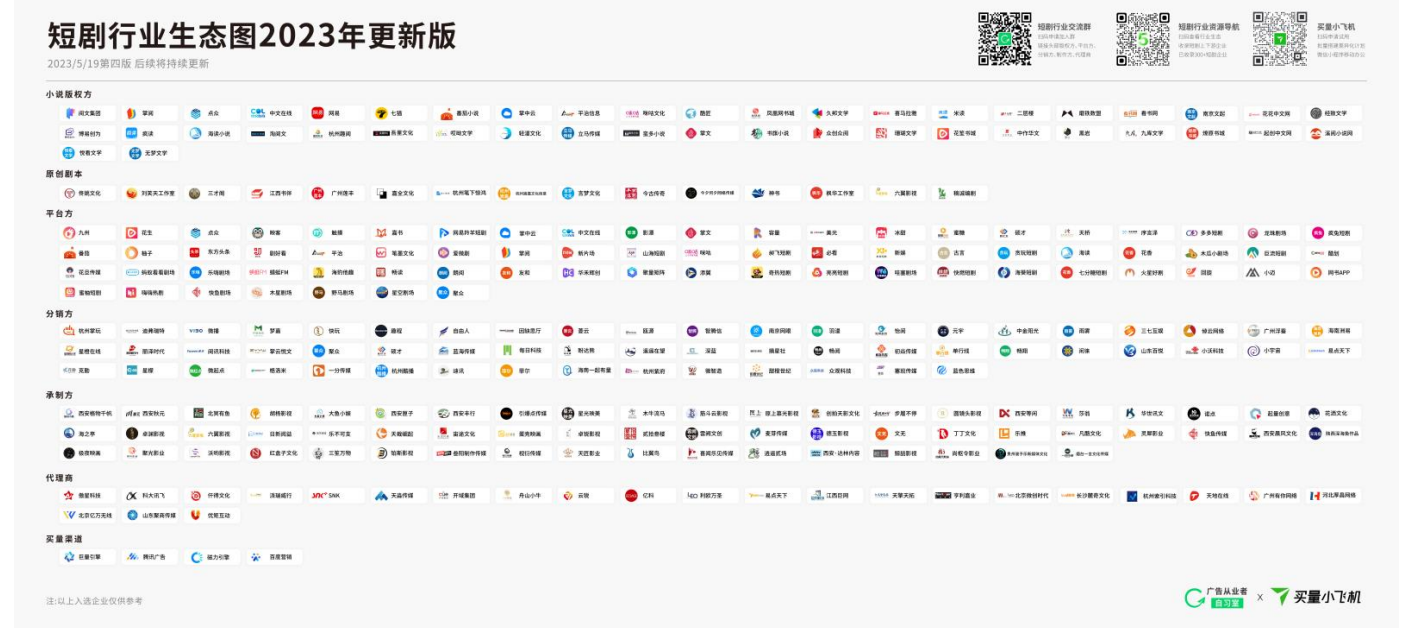
图 16：短剧市场规模测算



资料来源：新腕儿、巨量引擎内容消费业务中心、短剧自习室公众号、德邦研究所绘制

**短剧市场变化趋势：竞争逐渐激烈。**1) 生产端：据买量小飞机公众号，大部分短剧核心生命周期只有 1-2 周，不过竞争逐渐激烈，各种新奇剪辑方式的出现，许多老剧会在一两个月后再次剪辑并被投放出来，甚至会用 AB Test 的方法去进行测试。单剧成本也从早期不超过 10 万，飙升至 22H1 的 20 万+、2023 年 30 万-60 元。2) 发行端：不断有新的发行商入局，重现直播时代的“千播大战”，头部效应逐渐凸显，发行方需要有源源不断的内容供给从而跑出爆品。

图 17：短剧市场竞争逐渐激烈



资料来源：广告从业者、买量小飞机，德邦研究所

图 18：短剧上线充值破新高



资料来源：新腕儿微信公众号、德邦研究所

图 19：短剧 app 位居抖音小程序用户规模前列



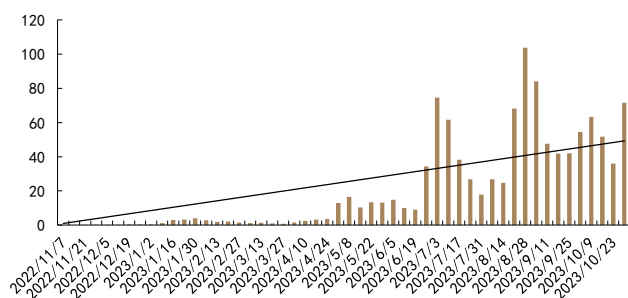
资料来源：QuestMobile 微信公众号、德邦研究所

## 4. 投资建议

中文在线：网文 IP 资源丰富，短剧出海前景广阔。

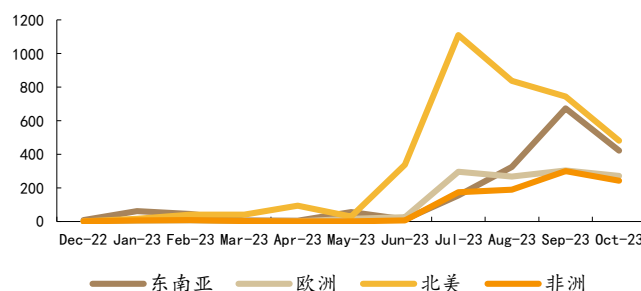
- 1) 国内方面，公司旗下北京鸿达以太科技推出“野象剧场”。目前，野象剧场的抖音短剧作品 112 部，粉丝数 117.5 万人，获赞 550.2 万。公司拥有众多网文 IP，截至 23H1 累积数字内容资源超 550 万种，网络原创驻站作者 450 余万名；与 600 余家版权机构合作，签约知名作家、畅销书作者 2,000 余位。
- 2) 海外推出了 ReelShort 短剧 App。收入端来看，根据点点数据，ReelShort 巅峰时期的全球双端日流水在 27 万美元左右，7 月内购收入累计 540 万美金。从成本侧来说，据白鲸出海，Reelshort 目前在 TikTok 上的买量成本也相对低廉。一是因为入局时间早，竞争相对没有那么激烈；其次，短剧的形态本身也比较适应 TikTok 用户的内容消费习惯，体现在广告效果上，Reelshort 的广告的平均点击率无论是在阅读/工具或者其它类目中均处于 Top 的水平。

图 20：ReelShort 下载量（万次/周）



资料来源：Sensor Tower，德邦研究所

图 21：ReelShort 各地区下载量（千次/月）



资料来源：Sensor Tower，德邦研究所

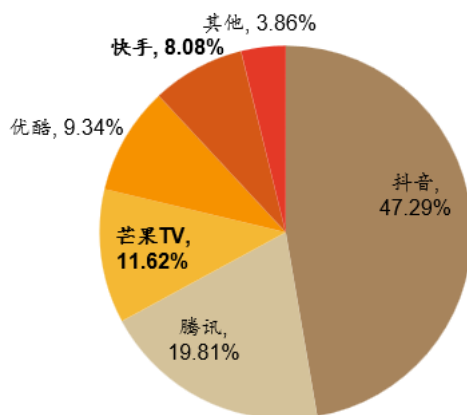
掌阅科技：对短视频创作品牌等闲内容引擎进行了投资。公司与等闲合作的短剧目前已上线的有《小妻吻上瘾》（快手星芒计划）等产品。并且字节跳动投

资掌阅科技成为其第三大股东，形成了“IP方+制作方+短视频平台”的产业链。据东西文娱，等闲入局微短剧的路径，是以信息流广告出身，涉足小说广告，并进入微短剧市场。在小说广告领域，等闲为番茄、七猫、小说阅读吧等多家在线阅读产品制作广告，在此过程中积累IP影视化拍摄经验。伴随拍摄手法的成熟与小说广告同质化瓶颈的到来，等闲主动布局微短剧领域，在行业早期创造出播放量破5亿的剧情号《奇妙博物馆》与《人生回答机》。

**思美传媒：网文IP有望持续提供内容来源。**1) 与遥望科技成立联营企业思美遥望公司，聚焦于短剧等领域。2) 旗下掌维科技拥有网文IP，根据公司IP改编的《前妻攻略……》《离婚后……》已上线。

**快手：作为短剧行业领军者，于2019年率先布局该赛道，开创了短剧行业的诸多先河，**例如首个分账政策“快手星芒计划”、首个行业盛会“金剧奖”、首个具体的厂牌“快手星芒短剧”以及首个商业化短剧的售卖。据人民文娱，截至2022年末，星芒短剧总播放量达500亿+，年播放量破亿短剧超100部；截至23Q1，快手星芒短剧共帮助300位+达人完成剧梦想，产生600亿+播放量。

图 22：23Q3 平台微短剧景气度份额



资料来源：德塔文公众号，德邦研究所

图 23：快手星芒计划（2022-07）

合作类型	粉丝要求	定级	核心权益
达人定制	无粉丝量门槛	S+	千次有效vv/20元
	500万+	S	单片最高可获得20万现金激励
达人联创	100万-500万	S	5500万曝光流量扶持
			千次有效vv/20元
		A	单月最高可获10万现金激励
			6500万流量扶持
激励成长	无粉丝量门槛	P	千次有效vv/15元
			单月最高可获10万现金激励
			5000万流量扶持
			6500万流量扶持
			千次有效vv/5元

资料来源：快手短剧公众号，德邦研究所

**芒果超媒：短剧有望成为平台新增量。**2019年底，芒果TV正式发布“大芒计划”，入局微短剧市场。2021年，全面推出微短剧分账激励策略，上线80余部版权微短剧，30余部定制微短剧。2022年，大芒计划工作室与番茄小说、最小光圈影业、青蛙兄弟影业等达成战略合作。2023年Q3芒果TV播出21部微短剧，占市场份额的11.62%；景气指数4.5，其中《风月变》景气指数1.15，位列榜首。

图 24：2022 年 1 月大芒短剧分账规则

# 分账公式

合作方最终收益=核心用户分账+奖励+招商分成

- 核心用户分账=核心用户（会员）观看时长（h）\*评级单价
- 奖励=用户主动购买会员收入\*60%
- 招商分成=（合作方招商收入-渠道成本）\*（最高90%）

具体比例以实际洽谈为准

级别	单价(元)	类型	单集时长	版权	分账周期	授权期			
S+	2.5	横屏	8-15分钟	独家	项目更新期+90天	三年			
S	2.5	不限	2-15分钟						
A	2								
B	1								
C	0.5			非独家					

资料来源：大芒计划公众号，德邦研究所



**百纳千成：与游戏公司合作，即将推出《隐藏真探》。**与大鱼快游、bilibili 游戏联合出品的全视频真人互动影游《隐藏真探》正在推进中，预计将于年内正式上线。《隐藏真探》由 bilibili 游戏独家代理，在 2021 年 8 月就公布了先导 PV。该游戏以上世纪 20 年代的民国为背景，玩家将以主人公视角“进入”案件，斡旋于各方势力之间，探寻悬案背后的真相。据财联社，截止 2023 年 11 月 3 日官网预约量超过 17 万。

我们认为，1) 真人游戏有望成为新的商业化路径。此前，与《隐藏真探》类似题材/玩法的《隐形守护者》等游戏曾大火，截止 2023 年 11 月 15 日，根据 TapTap 下载量约为 197 万，据新浪游戏，《隐形守护者》包含制作、宣发在内的成本约为千万级，而销售额则达亿元，整体投资回报率可观。2) 公司在剧集制作方面拥有丰富经验，与游戏公司合作有望形成优势互补。真人互动游戏成功的核心因素之一是剧情的设计，因此基于公司的剧集经验，有望设计出优质产品。

图 25：《隐藏真探》故事梗概



资料来源：哔哩哔哩官网，德邦研究所

图 26：《隐藏真探》封面



资料来源：哔哩哔哩官网，德邦研究所

表 2：相关标的梳理

互动游戏					
证券简称	证券代码	所属行业	公司布局	市值(亿元)	
百纳千成	300291.SZ	影视动漫制作	与大鱼快游、bilibili 游戏联合出品的全视频真人互动影游《隐藏真探》正在推进中，预计将于年内正式上线。	80.72	
紫天科技	300280.SZ	广告媒体	旗下河马游戏(HippoJoy)将与奇树有鱼全面展开互动影视游戏领域的合作。	77.35	
短剧					
证券简称	证券代码	所属行业	公司布局	市值(亿元/亿港元)	
中文在线	300364.SZ	大众出版	旗下北京鸿达以太科技推出“野象剧场”；海外推出了 ReelShort 短剧 App。	221.90	
掌阅科技	603533.SH	文字媒体	对短视频创作品牌等闲内容引擎进行了投资,公司与等闲合作的短剧目前已上线的有《小妻吻上瘾》等产品。	106.74	
思美传媒	002712.SZ	营销代理	1) 与遥望科技成立联营企业思美遥望公司,聚焦于短剧等领域。2) 旗下掌维科技拥有网文 IP, 根据公司 IP 改编的《前妻攻略……》《离婚后……》已上线。	38.32	
天威视讯	002238.SZ	电视广播 III	河马剧场是中广电传媒有限公司旗下产品, 公司持有中广电传媒 26.17% 的股份。	134.19	
华策影视	300133.SZ	影视动漫制作	短剧《刺杀小说家》已开机; 正在自研适合于微短剧开发的垂类模型。	133.84	
遥望科技	002291.SZ	营销代理	据新腕儿, 首部短剧作品在 10 月下旬开拍。	100.33	
海看股份	301262.SZ	电视广播 III	海看微短剧项目自 2023 年 5 月正式启动, 目前尚处在投流试运营的起步阶段。	146.58	
阅文集团	0772.HK	文字媒体	阅文短剧公开发布剧本征集, 稿酬 1.5-5 万保底, 最高 2% 流水分账。	285	



快手-W	1024.HK	视频媒体	快手于 2019 年率先布局该赛道，并开创了短剧行业的诸多先河，例如首个分账政策“快手星芒计划”、首个行业盛会“金剧奖”、首个具体的厂牌“快手星芒短剧”以及首个商业化短剧的售卖。	2,359
柠萌影视	9857.HK	影视动漫制作	出品《二十九》、《流量背后》、《二十九》第二季等爆款短剧	28.19

资料来源：iFind，各公司官网等，德邦研究所（市值基于 2023 年 12 月 7 日收盘价计算）

## 5. 风险提示

行业竞争加剧；营销买量成本上升；用户付费意愿低下，商业化能力不及预期；IP 采购及制作成本上升；政策监管风险。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022 年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5 年多二级研究经验，2 年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券 TMT 组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020 年 wind 金牌分析师。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类 别	评 级	说 明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。