

短剧行业热度高涨，互动式游戏有望兴起

——传媒行业专题研究

投资要点

➤ 短剧特点是快节奏，夸张化，行业热度持续提升

短剧特点是情节快节奏、高密度和夸张化，通常以竖屏形式呈现。短剧相较传统剧集故事节奏更快，在较短篇幅内完成情节描述，迎合现代社会快节奏下的碎片化观看需求。截至2023年9月短剧日均投放规模达到5000万以上，而短剧版权商数量已由2022年Q4的41家增长至2023年Q3的150家，其中48%为网文行业转型而来。而从短剧数量看，2023年9月月均投放消耗量大于20万的短剧上新数达422部，较年初实现快速增长。从短剧受众看，年龄段以18-40岁为主，并且女性占多数。而短剧的偏好题材也与网文存在较高重合度。

➤ 短剧投放以版权分销模式为主，版权商和承制商卡位较优

从短剧商业模式看，主要参与方包括：短剧内容提供方、短剧拍摄方、短剧版权商、短剧分销商和用户。从短剧价值分成看，版权方和承制方卡位较优。版权商收入包括直接投放渠道下的用户付费收入和分销模式下的流水10-15%抽成收入，盈利水平相对较高，且易形成规模效应。而伴随短剧质量提高带来的制作成本上升，短剧承制行业易形成头部效应，具有一定壁垒。版权商中近半由网文行业转型而来，系短剧题材和网文题材存在较高重合度。网文版权商具有大量丰富题材。

➤ 真人互动游戏《完蛋》爆火，互动式短剧有望兴起

2023年10月18日真人互动式游戏《完蛋！我被美女包围了！》上线后热度持续走高，呈现现象级爆火，游戏售价为42元。我们认为该类型真人互动游戏和短剧存在共通性。首先《完蛋》的游玩体验和短剧观看体验类似，在游戏过程中仅有少量的简单互动环节，其余均为视频播放过程。唯一特点在于《完蛋》全程采用第一人称视角，增加用户游玩沉浸感。短剧具有改编成真人互动式游戏的基因，由《完蛋》制作成的剧集在B站上获得高播放量也可证明该点。

投资建议

1) 掌握一系列优质IP，或已有爆款短剧推出案例的公司。如：中文在线等；
2) 在影视制作领域积累深厚，在剧集推广上具有渠道和平台优势的公司。如：芒果超媒等；
3) 在游戏领域优势显著，对真人互动类游戏具有布局的公司。如：三七互娱、恺英网络等。

风险提示

行业监管趋严；竞争格局恶化；热度下降；部分标的估值过高。

投资评级：看好

分析师：褚聪聪

执业登记编号：A0190523050005

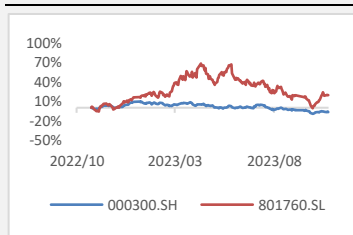
chucongcong@yd.com.cn

研究助理：程治

执业登记编号：A0190123070008

chengzhi@yd.com.cn

传媒指数与沪深300指数走势对比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

相关报告

1.《传媒行业专题研究一：游戏市场复苏趋势明显，AI技术赋能行业》2023.09.01

目录

一、短剧特点是快节奏，夸张化，行业热度持续提升	3
二、短剧投放以版权分销模式为主，版权商和承制商卡位较优	5
三、真人互动游戏《完蛋》爆火，互动式短剧有望兴起	7
四、建议关注	9
1. 中文在线	9
2. 芒果超媒	10
五、投资建议	11
六、风险提示	12

图表目录

图 1：短剧的特点是单集时长及集数较短，近年来发行数量和制作质量均有较大提升	3
图 2：2023 年 9 月短剧日均投放量消耗规模保持在 5000 万以上	3
图 3：短剧版权商规模持续增加	4
图 4：月均投放消耗量大于 20 万的短剧数量保持增长	4
图 5：短剧受众年龄段以 18-40 岁为主	4
图 6：短剧受众中女性占多数，且比例保持增长	4
图 7：从女频/男频短剧题材看，与网文类型存在一定重合度	5
图 8：短剧产业链及盈利模式	5
图 9：短剧投放收入价值分成	6
图 10：短剧版权商中近半由网文行业转型而来	7
图 11：信息流视频制作公司在短剧承制方中占比一半	7
图 12：真人互动式游戏《完蛋！我被美女包围了！》获得爆火	7
图 13：游戏改编成的短剧获得 B 站高播放量	8
图 14：《完蛋》游戏性设置较简单，仅有少量的选择界面	8
图 15：中文在线海外短剧平台 Reel Short 获得成功	9
图 16：中文在线旗下具有 17K 等多个原创网文平台	9
图 17：中文在线 2023 年前三年季度营收情况	9
图 18：中文在线 2023 年 Q2 扭亏为盈	9
图 19：2023 年上半年芒果超媒通过“大芒计划”上线微短剧 45 部	10
图 20：芒果超媒 2023 年前三年季度营收情况	10
图 21：芒果超媒 2023 年前三季度归母净利润情况	10

一、短剧特点是快节奏，夸张化，行业热度持续提升

短剧特点是情节快节奏、高密度和夸张化，通常以竖屏形式呈现。根据国家广电发布的《关于推动短剧创作繁荣发展的意见》描述：短剧通常采用单集时长 15—30 分钟的系列剧、集数在 6 集内的系列单元剧、20 集内的连续剧、周播剧等多种形态。短剧相较传统剧集通常故事节奏更快，在较短篇幅内完成故事情节描述，迎合现代社会快节奏下的碎片化观看需求。

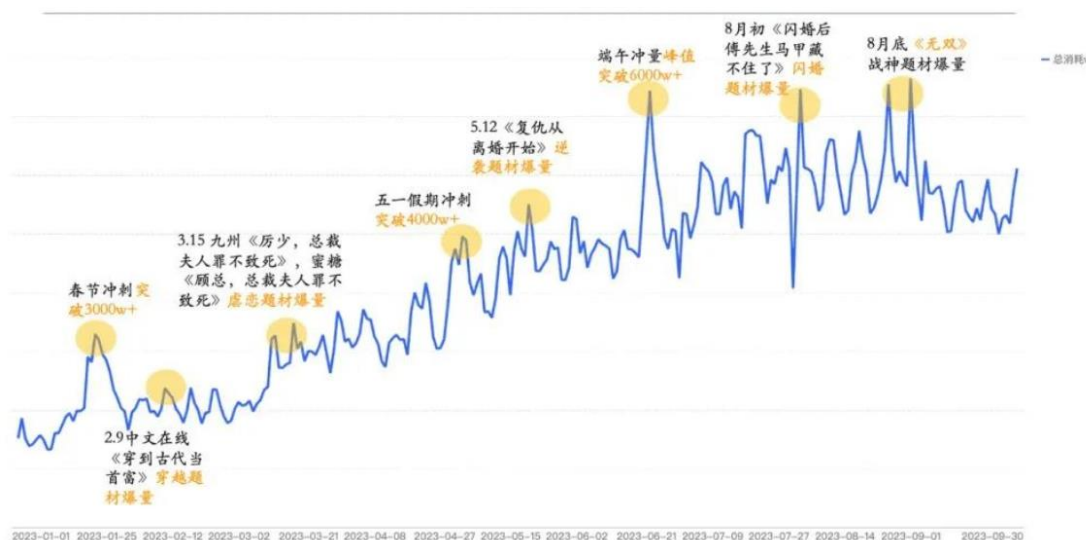
图 1：短剧的特点是单集时长及集数较短，近年来发行数量和制作质量均有较大提升



资料来源：豆瓣，源达信息证券研究所

短剧热度持续上升，9 月日均投放在 5000 万以上。根据巨量引擎-内容消费业务中心数据显示，2023 年短剧日均投放量消耗规模自年初春节突破 3000 万后，保持快速扩张速度。截至 2023 年 9 月日均规模保持在 5000 万以上。

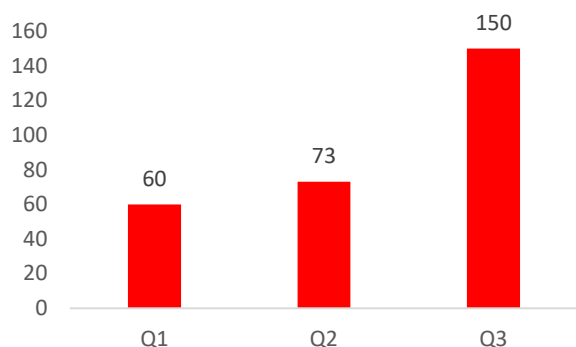
图 2：2023 年 9 月短剧日均投放量消耗规模保持在 5000 万以上



资料来源：巨量引擎内容消费业务中心，源达信息证券研究所

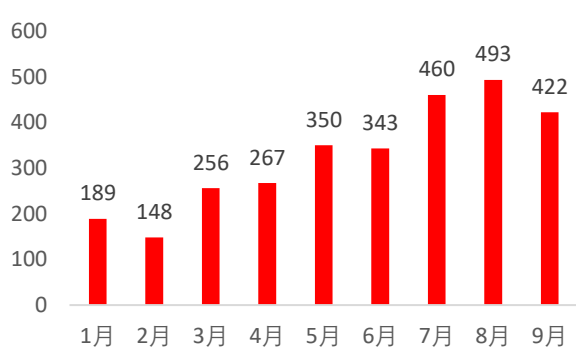
短剧版权分销模式逐步确定，供给规模快速上升。短剧发行以版权分销模式为主，2023 年以来版权商数量快速增加，2023 年 Q3 版权商数量已由 2022 年 Q4 的 41 家增长至 150 家，其中 48% 为网文类版权商转型而来。而从短剧数量看，2023 年 9 月月均投放消耗量大于 20 万的短剧上新数达 422 部，较年初 1 月的 189 部实现快速增长。

图 3：短剧版权商规模持续增加



资料来源：巨量引擎，源达信息证券研究所

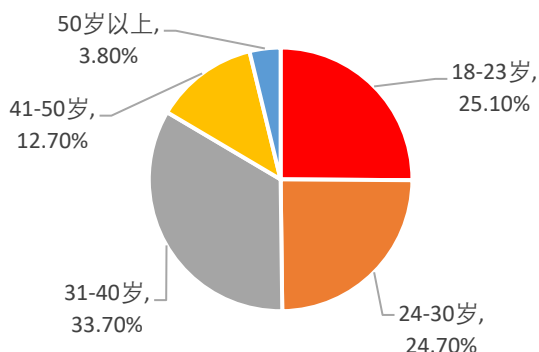
图 4：月均投放消耗量大于 20 万的短剧数量保持增长



资料来源：巨量引擎，源达信息证券研究所

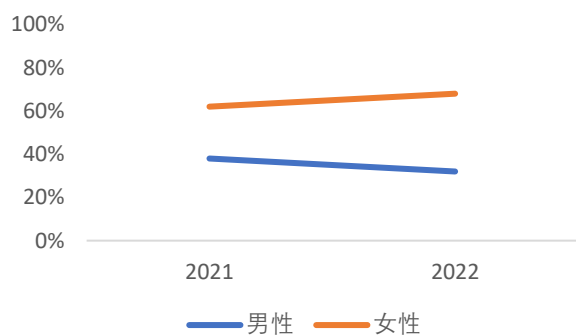
短剧受众的年龄段以 18-40 岁为主，并且女性占多数。2022 年短剧观众中女性占比约为 68%，较 2021 年的 62%比例有一定幅度上升。从短剧题材看，2023 年以来女频短剧前三题材为虐恋、甜宠和萌宝，合计比例为 92%；男频短剧前三题材为战神、逆袭和神豪，合计比例为 67%。从题材可以看出女频短剧偏好较为集中，以感情题材为主。且短剧类型与网文类型较为重合，从转型进入短剧行业的版权商也可以看出，2023 年由网文行业转型进入短剧业的版权商占比为 48%。

图 5：短剧受众年龄段以 18-40 岁为主



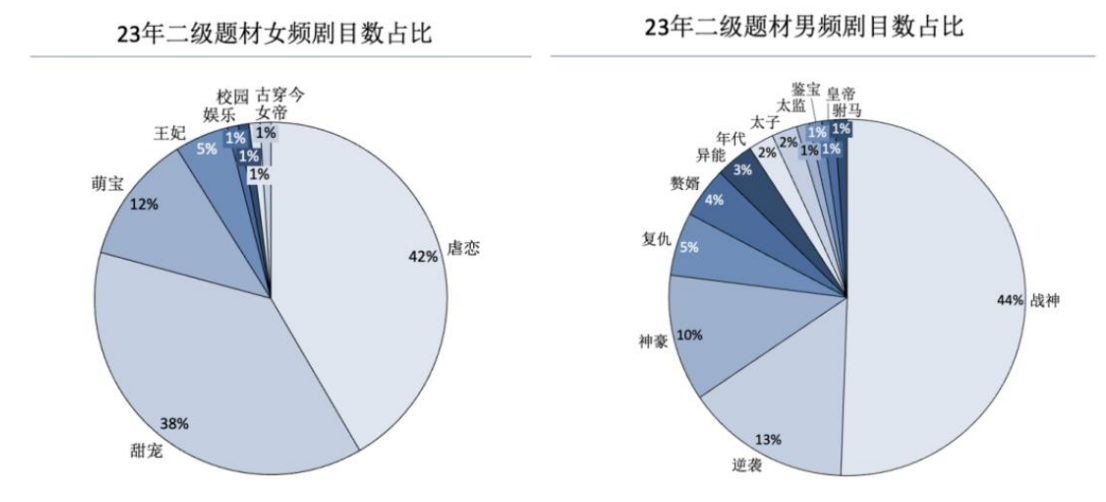
资料来源：德塔文数据库，源达信息证券研究所

图 6：短剧受众中女性占多数，且比例保持增长



资料来源：德塔文数据库，源达信息证券研究所

图 7：从女频/男频短剧题材看，与网文类型存在一定重合度

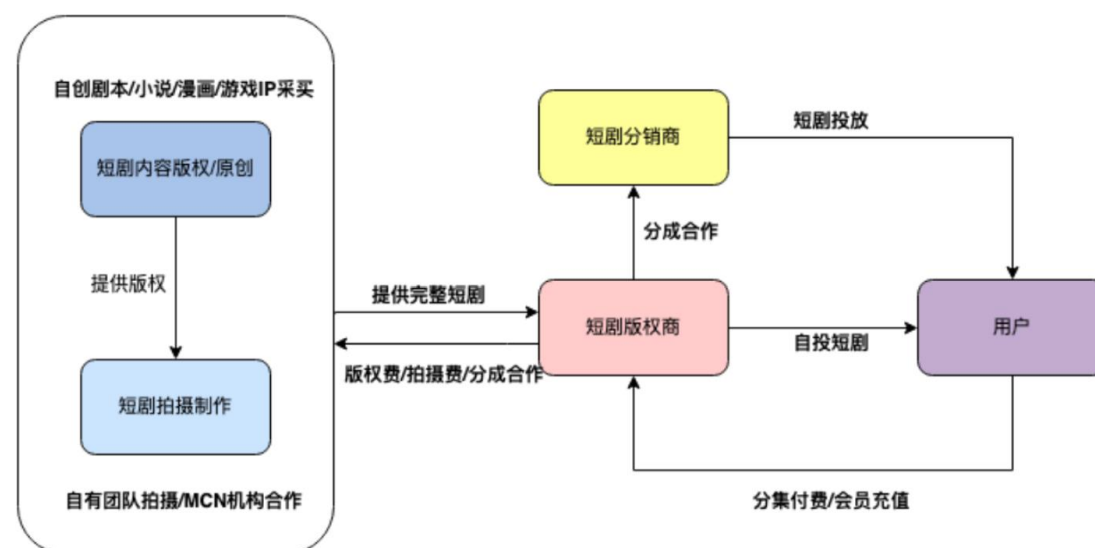


资料来源：巨量引擎内容消费业务中心，源达信息证券研究所

二、短剧投放以版权分销模式为主，版权商和承制商卡位较优

从短剧商业模式看，主要参与方包括：短剧内容提供方、短剧拍摄方、短剧版权商、短剧分销商和用户。在内容提供商提供 IP 或剧本后，由短剧拍摄方将内容拍摄成完整短剧，并通过授权或买断方式交付版权商，由版权商直接投放或与分销商通过分成合作方式投放给用户观看，用户的主要付费方式包括分集付费或会员充值。

图 8：短剧产业链及盈利模式

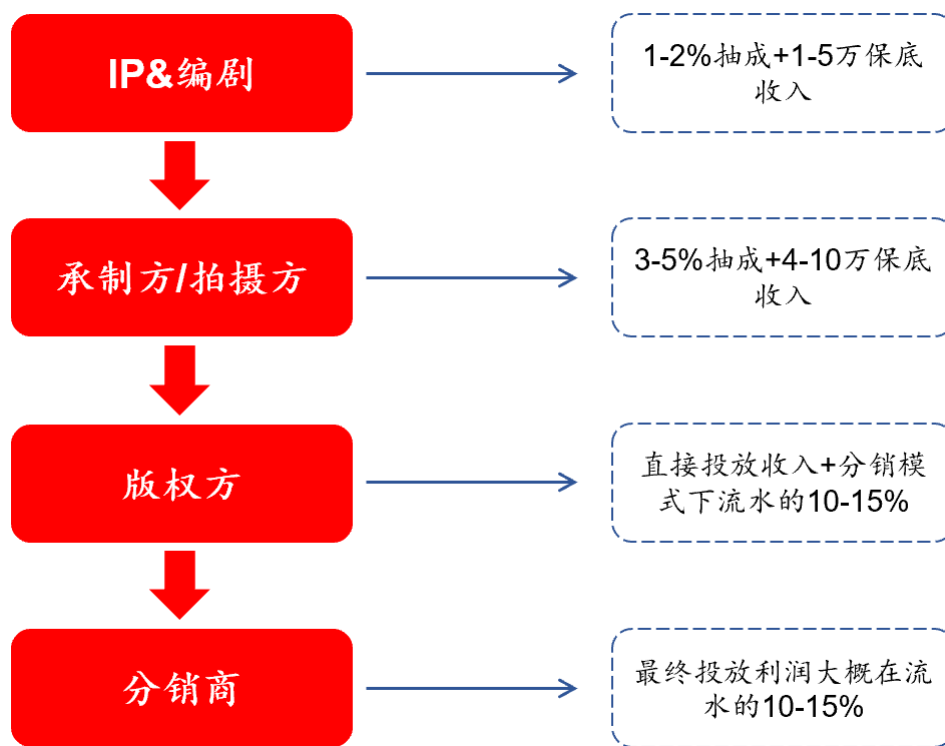


资料来源：巨量创意，源达信息证券研究所

从短剧价值分成看，版权方和承制方卡位较优。版权商的支出主要为短剧的购买成本和投放成本，收入包括直接投放渠道下的用户付费收入和分销模式下的流水 10-15%抽成收入，版

权方的爆款剧 ROI 通常在 1.25-1.3，且有机会形成规模效应。而伴随短剧质量提高带来的制作成本上升，短剧承制行业易形成头部效应，具有一定壁垒。

图 9：短剧投放收入价值分成

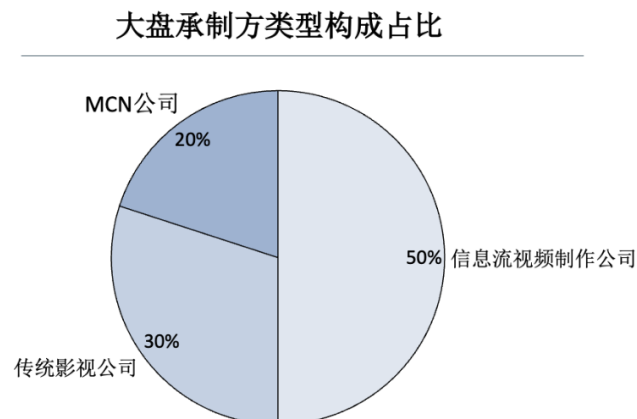
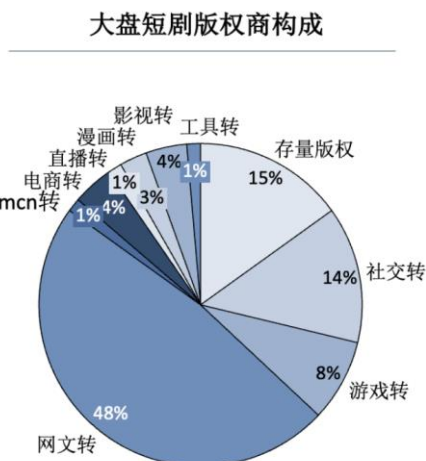


资料来源：巨量创意，源达信息证券研究所

短剧版权商中近半由网文行业转型而来。首先短剧付费模式和网文付费模式存在一定相似性，其次从男频/女频短剧题材看，和网文题材也存在着较高的重合度。网文版权商手握大量题材丰富，符合短剧受众偏好的网文版权，易于改编拍摄成短剧，对其进入短剧行业具有较大优势。而短剧承制商中，信息流视频制作公司占比 50%，超过传统影视公司，系短剧和短视频在内容、投放渠道和受众上具有较大相似性，信息流视频制作公司在短视频制作领域经验丰富，因此对短剧制作具有一定先发优势。

图 10：短剧版权商中近半由网文行业转型而来

图 11：信息流视频制作公司在短剧承制方中占比一半



资料来源：巨量引擎，源达信息证券研究所

资料来源：巨量引擎，源达信息证券研究所

三、真人互动游戏《完蛋》爆火，互动式短剧有望兴起

2023 年 10 月 18 日真人互动式游戏《完蛋！我被美女包围了！》登陆 Steam。游戏售价为 42 元，上线后热度持续走高，呈现现象级爆火。目前该游戏在 Steam 已获得 22732 条测评，其中 94%为特别好评。根据 SteamDB 数据，游戏巅峰日均在线人数达 65435 人。截至 11 月 14 日，游戏累计销量达 78.9 万份，收入超 3000 万元。

图 12：真人互动式游戏《完蛋！我被美女包围了！》获得爆火



资料来源：Steam，源达信息证券研究所

从《完蛋》的爆火看，该类型的真人互动游戏和短剧存在一定类似性。首先《完蛋》在游玩过程中的体验和短剧观看体验较为类似，在游戏过程中仅存在少量的简单互动环节，其余时间基本为视频播放过程，且该游戏的主要内容和短剧流行题材也相同。唯一的特点在于《完

蛋》全程采用第一人称视角，增加用户游玩沉浸感。此外短剧具有改编成真人互动式游戏的基因，由《完蛋》制作成的剧集在 B 站上获得高播放量也可证明该点。

图 13：游戏改编成的短剧获得 B 站高播放量



资料来源：Bilibili，源达信息证券研究所

图 14：《完蛋》游戏性设置较简单，仅有少量的选择界面



资料来源：Bilibili，源达信息证券研究所

四、建议关注

1.中文在线

公司在海内外成立短剧平台，具备丰富文学 IP 储备。2021 年公司已在国内成立短剧平台野象剧场，收费模式包括会员充值和广告解锁。此外公司于 2022 年上线海外短剧平台 Reel Short，平台上线后营收保持高增长态势，已成功投放多款爆款短剧。此外公司在网文 IP 领域积累深厚，公司旗下具有 17K、四月天网等多个原创网络小说平台，在国内网文 IP 储备量第二（第一为阅文集团）。目前公司已结合自身原创网文 IP 在腾讯视频、爱奇艺等平台推出《招惹》等爆款短剧，并有一系列原创短剧即将投放市场。

图 15：中文在线海外短剧平台 Reel Short 获得成功

图 16：中文在线旗下具有 17K 等多个原创网文平台



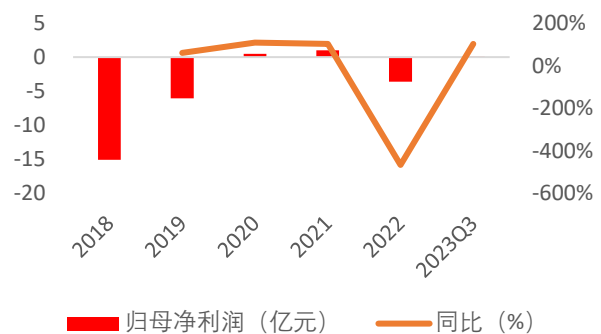
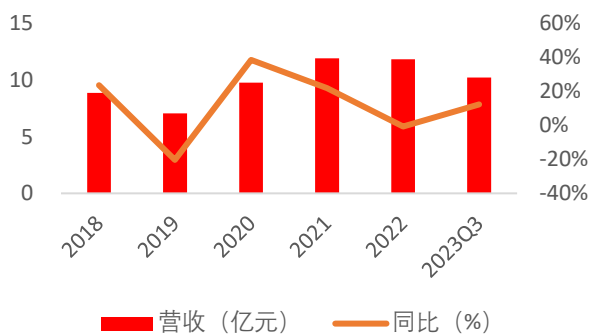
资料来源：Reel Short，源达信息证券研究所

资料来源：17K 官网，源达信息证券研究所

公司经营保持稳定，盈利能力出现反转。2023 年 Q3 公司实现营收 3.69 亿元，同比下降 13.26%；归母净利润 0.39 亿元，同比增长 163.03%。2023 年前三季度公司实现营收 10.20 亿元，同比增长 12.19%；归母净利润 0.02 亿元，同比增长 101.98%。从整体看公司经营保持稳定态势，归母净利润从 2023 年 Q2 开始扭亏为盈系前期业务款项的诉讼追回。

图 17：中文在线 2023 年前三年季度营收情况

图 18：中文在线 2023 年 Q2 扭亏为盈



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2. 芒果超媒

公司是湖南广电旗下的唯一新媒体平台，目前已成为包括互联网视频、影视/综艺制作和电商在内的多平台矩阵。公司旗下芒果 TV 是国内优质的媒体推送平台，在剧集推广方面具有显著渠道优势。此外公司在影视制作方面积累深厚，并已对微短剧行业具有较多布局。2023 年上半年公司旗下芒果 TV 已上线 19 部重点影视剧、“大芒计划”微短剧 45 部。

图 19：2023 年上半年芒果超媒通过“大芒计划”上线微短剧 45 部



资料来源：芒果超媒年报，源达信息证券研究所

收入端小幅承压，主要系广告行业景气度不佳。2023 年 Q3 公司实现营收 35.07 亿元，同比下降 0.50%；归母净利润 5.15 亿元，同比增长 5.62%。2023 年前三季度公司实现营收 101.96 亿元，同比下降 0.42%；归母净利润 17.66 亿元，同比增长 5.21%。公司收入端出现一定承压趋势，主要系广告业务拖累，广告行业景气度仍有待回升。公司归母净利润出现小幅增长，主要系毛利率和净利率的小幅提升。

图 20：芒果超媒 2023 年前三季度营收情况

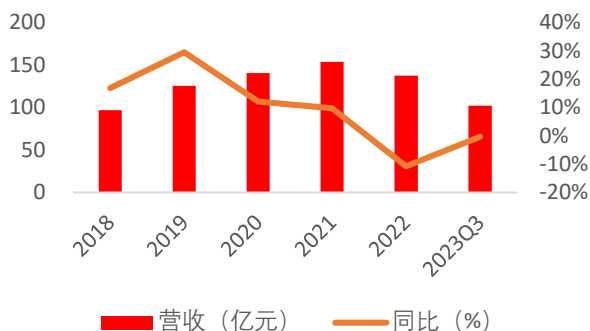
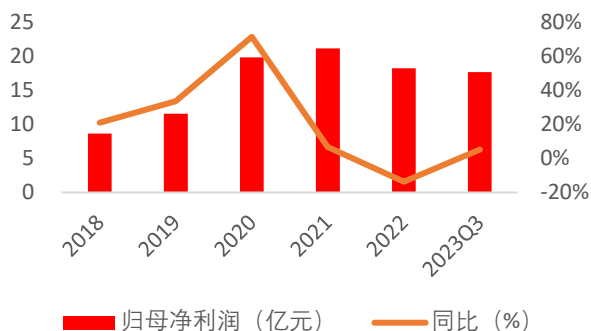


图 21：芒果超媒 2023 年前三季度归母净利润情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

五、投资建议

短剧行业热度持续提升，在现代快节奏生活下短剧有望迎来更多受众，此外《完蛋》的成功也揭示短剧改编成真人互动式游戏的机会，建议关注：

- 1) **掌握一系列优质 IP，或已有爆款短剧推出案例的公司。**如：中文在线等；
- 2) **在影视制作领域积累深厚，在剧集推广上具有渠道和平台优势的公司。**如：芒果超媒等；
- 3) **在游戏领域优势显著，对真人互动类游戏具有布局的公司。**如：三七互娱、恺英网络等。

六、风险提示

行业监管趋严的风险；

竞争格局恶化的风险；

热度下降的风险；

部分标的估值过高的风险。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。