



Research and  
Development Center

## 短剧专题报告：

字节领头跑通国内短剧免费模式，短剧

出海空间可期

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

传媒行业

投资评级 买入

上次评级 买入

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 短剧专题报告：字节领头跑通国内短剧免费模式，短剧出海空间可期

2024年11月28日

## 本期内容提要：

- **短剧行业已纳入行业监管，保障行业稳健健康持续性发展。**人民日报刊文彰显微短剧关注度提升，高质量发展成为重中之重，探索“微短剧+文旅”等方向。根据艾瑞咨询测算，2023年微短剧行业市场规模为358.6亿元，较2023年增长234.5%。在政策与平台监管进一步收紧、用户对内容品质需求不断升级以及市场竞争带来的内部调整等因素影响下，整体行业规模受市场需求驱动仍然呈持续增长趋势。在多重积极因素叠加下，微短剧内容精品化趋势日益突显，也是推动行业高质量发展的关键要素。
- **字节系短剧产品——红果短剧依靠完全免费模式及字节产品流量支撑有望跑赢市场，国内短剧市场偏向免费模式。**红果短剧是抖音集团在2023年5月份推出的一款短剧产品，从最早的收费模式转向免费模式后得到市场认可。2024年3月，红果的人均单日使用时长就已经达到约1.38小时，实现了对爱奇艺、优酷、腾讯视频、芒果TV四大长视频平台的反超。而根据第三方机构QuestMobile发布的数据：2024年9月，红果月活跃用户达到1.2亿，同比增长1045.9%。红果短剧有望依靠免费模式吸引更大用户群体，背靠字节的内容和流量支持，在内容制作端、营销宣传端、APP导流、不同类型用户画像的精准获取等方面获得了较大的竞争优势。
- **短剧出海高速增长，下载量和应用内购收入持续增长。**2022年11月到2024年10月期间，有超过100款短剧应用在海外市场上活跃。排除三个月没有下载数据的应用后，83款海外短剧应用在统计期内累计下载量超过2.87亿，应用内购收入4.90亿美元（折合人民币35.47亿元）。短剧出海从增长趋势曲线来看，今年以来的海外短剧应用下载量剧增。2024年5月到8月的数据翻倍1.7倍有余；9月份迎来第二波更快的增长，9月到10月的一个月间，下载量再又增长了接近1.3倍。
- **短剧出海商业模式：短剧付费模式一般分为单集付费、会员订阅和广告变现三种。**1) **应用内购模式（IAP）：单集解锁：**目前短剧出海最主要的变现方式，以每部剧首次付费，集数和总集数的比值作为付费解锁深度值，根据不同解锁集数/内容/地区有不同的定价区间。**会员订阅模式：**订阅是欧美用户更习惯的付费模式，但目前不是所有短剧APP都有订阅模式。2) **应用内广告变现模式（IAA）；** 3) **混合变现。**
- **中文在线海外短剧平台ReelShort母公司的最新业绩——上半年收入约10.86亿元，净利润约2293万元，均超过了去年全年的水平。**根据SensorTower数据，ReelShort 2024年Q3合计净流水为6343万美元，环比增长52%、同比增长327%。24年1-9月合计净流水为1.4亿美元，同比增长688%。中文在线新推出的海外短剧平台Sereal+也

有所突破，24 年 Q3 净流水达到 1345 万美元，环比增长 153%；下载量 221 万次，环比增长 345%；平均 MAU 为 71 万人。市场竞争地位较为领先。

- **观点总结：**建议关注短剧规模领先的平台型公司，中文在线(ReelShort)、昆仑万维(Skyreels)、芒果超媒、快手等；关注制作能力领先的影视类公司，柠萌影视、华策影视、上海电影、捷成股份、欢瑞世纪、唐德影视、慈文传媒、横店影视等；关注具备较高短剧产能的七火山(超讯通信投资)；关注具备内容营销和出海能力的营销类公司，有望延长短剧内容的变现链条，引力传媒、利欧股份、省广集团、因赛集团、蓝色光标、易点天下等；关注 IP 丰富、与短剧业态高度协同的阅读类公司，阅文集团、掌阅科技、思美传媒；关注除内容布局以外还有短剧审批逻辑的中广天择等。
- **风险因素：**短剧流水表现不及预期风险、政策监管风险、宏观经济风险。

## 目录

一、国内短剧：政策支持下高质量发展，免费模式得到市场认可 .....	5
二、海外短剧：下载量和应用内购收入持续增长，发展空间较大 .....	10
三、观点总结 .....	13
四、风险因素 .....	14

## 图目录

图 1：2019-2028 年中国网络微短剧行业市场规模及增速变化 .....	5
图 2：短剧产业链各参与方 .....	7
图 3：国内微短剧产业链及相关公司 .....	7
图 4：红果短剧连续霸榜 App Store 榜单免费榜 15 天（截至 2024 年 11 月 26 日） .....	8
图 5：红果短剧苹果端应用总榜排名（2024.08.29-2024.11.26） .....	9
图 6：2024 年 1 月-10 月红果短剧全部商店下载量 .....	9
图 7：红果短剧与部分竞品对比数据 .....	9
图 8：海外短剧应用下载量和应用收入增长趋势（2022.11-2024.10） .....	10
图 9：短剧出海竞争格局及 APP 应用分地区收入占比等情况 .....	11
图 10：出海短剧产业链图谱 .....	13
图 11：ReelShort 收入情况（2023.01.01-2024.06.30） .....	14
图 12：短剧相关上市公司估值表（截至 2024 年 11 月 26 日） .....	15

## 表目录

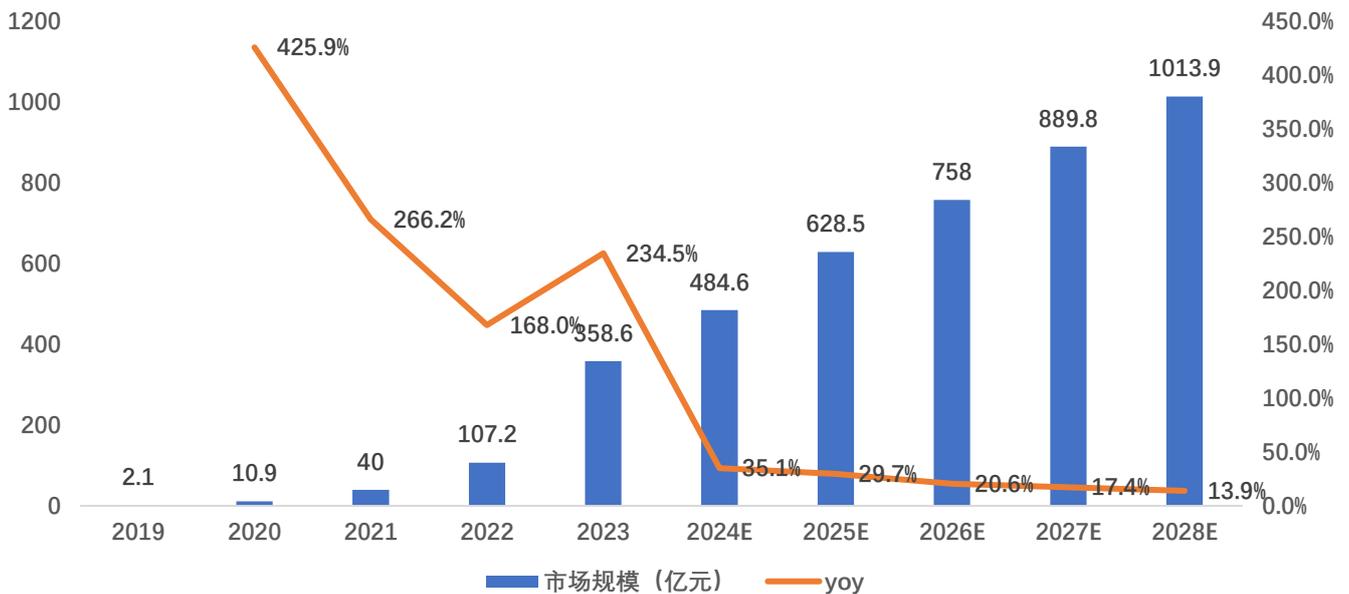
表 1：短剧监管公告及平台管理办法 .....	6
表 2：海外短剧市场收入量 TOP10 的核心地区市场份额对比 .....	10
表 3：2024.08 主要出海短剧应用收入、下载情况 .....	13

## 一、国内短剧：政策支持下高质量发展，免费模式得到市场认可

2022年12月26日，国家广播电视总局印发《关于推动短剧创作繁荣发展的意见》的通知，详细论述了关于支持短剧行业健康稳健发展的各类指导意见，将短剧定义为“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集以内的连续剧、周播剧等多种形式，具有篇幅短小、内容精炼、情节紧凑等特点，与中长剧集、微短剧、短视频等优势互补。”根据QuestMobile数据，在中国移动互联网细分行业用户使用总时长占比中，短视频用户使用时长占比在历经2019-2021年快速增长阶段后达到了2023年5月的28%，视频类作品对用户时长的占据趋于稳中向上的态势。而微短剧作为影视类作品拓展领域的主要表现形式之一，更接近于当下“短、平、快”的移动互联网传输模式，即“单集时长短、制作成本平、制作周期短”的特点。

根据艾瑞咨询测算，2023年微短剧行业市场规模为358.6亿元，较2022年增长234.5%。虽然在政策与平台监管进一步收紧、用户对内容品质需求不断升级以及市场竞争带来的内部调整等因素影响下，微短剧行业将面临增速逐步放缓的挑战，但整体行业规模受市场需求驱动仍然呈持续增长趋势，预测2024年微短剧行业市场规模为484.6亿元，并且未来五年内行业市场规模有望突破千亿元。微短剧相关企业注册量持续增长并在2020年迎来爆发突破一万家，截至2023年底已达2.3万家。并且获得国家广电总局微短剧发行许可的企业数量也处于快速增长状态，虽然受2023年下半年政策监管升级以及临近春节档内容运营储备影响，2023年末增速出现下滑，但取得发行许可的企业数量整体趋于平稳高位。

图 1：2019-2028 年中国网络微短剧行业市场规模及增速变化



资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

**短剧行业已纳入行业监管，保障行业健康持续发展。**除广电总局印发《关于推动短剧创作繁荣发展的意见》外，同时也印发了一系列关于如何管理行业健康发展的通知。2022年12月27日分别印发了《关于进一步加强网络微短剧管理，实施创作提升计划工作》和《关于国产网络剧片发行许可服务管理有关事项》，核心在于加大精品扶持力度、强化内容审核、严格许可证发放等方法措施的实行。据首都广播电视节目制作协会网生内容创新委员会发布数据显示，截至2023年11月，2022年10月到2023年8月上线的759部微短剧作品中，豆瓣评分率仅3.8%，7分以上作品也只有6部，表明微短剧整体内容质量水平还有待提升。在多重积极因素叠加下，

微短剧内容精品化趋势日益突显，也是推动行业高质量发展的关键要素。

人民日报刊文彰显微短剧关注度提升，高质量发展成为重中之重，探索“微短剧+文旅”等方向。据《人民日报》刊文：让微短剧释放大能量（大家谈）中指出，推动中华优秀传统文化创造性转化、创新性发展，是文化建设的有益经验，也为微短剧发展提供了方向指引。主流媒体进入微短剧领域，不仅为行业发展注入动能，也丰富了自身的业务形态，是一场相互赋能的双向奔赴。以“微短剧+文旅”为出发点，向“微短剧+非遗传承”等方向拓展，必能在共探、共创中打开更大发展空间。

表 1：短剧监管公告及平台管理办法

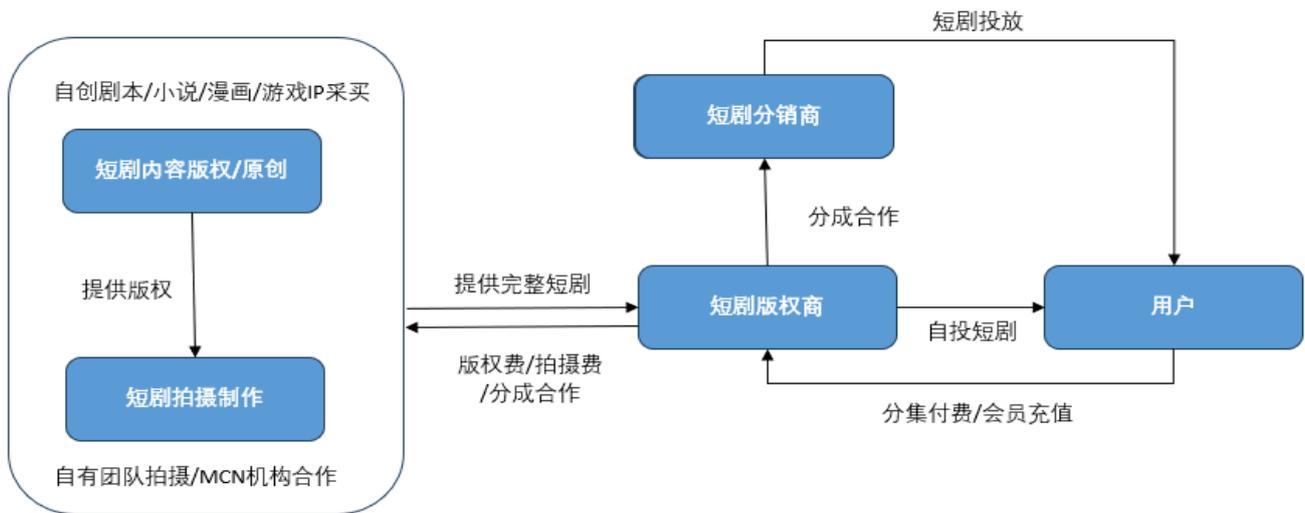
时间	公告公示	重点内容
2022.12.26	《关于推动短剧创作繁荣发展的意见》	坚持正确创作方向、加强现实题材短剧创作、提升短剧创新创造能力、培育壮大短剧创作主体等
2022.12.27	《关于进一步加强网络微短剧管理 实施创作提升计划》	对网络微短剧创作传播各主体包括微短剧类“小程序”在内的各网络微短剧服务的开办主体，须取得《信息网络传播视听节目许可证》或依规纳入广播电视行政管理部门规范管理；网上传播的包括“小程序”类网络微短剧在内的所有微短剧，须通过广播电视行政管理部门内容审查并取得《网络剧片发行许可证》或按照网络剧片管理有关规定完成网络视听节目备案
2022.12.27	《关于国产网络剧片发行许可服务管理有关事项的通知》	符合以下一项或多项条件的网络剧、网络微短剧、网络电影、网络动画片，应依法取得广播电视主管部门颁发的《网络剧片发行许可证》：1. 投资额较大的，具体数额由国务院广播电视主管部门根据网络视听行业发展和管理工作实际，适时调整并通报；2.网络视听节目服务机构招商主推的；3.在网站（客户端）首页首屏、专题版块或专区专栏中推荐播出的；4.优先提供会员观看或以付费方式提供观看服务的；5.网络剧片制作发行主体自愿按照重点网络剧片申报的。
2023.07	微信公众平台运营中心《小程序类目调整汇总公告》	1. 应国家广播电视总局要求，小程序主体提供网络短剧播出服务，需在广电系统完成信息备案登记，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；2、提交《微短剧“小程序”信息登记表》申请后，平台预计于7个工作日内为小程序主体完成资质备案登记；  现资质要求4选1：  1、提供《信息网络传播视听节目许可证》或《信息网络传播视听节目备案》（业务类别均需含“网络剧（片）的制作、播出服务”）  2、同时提供①与②：①《信息网络传播视听节目许可证》或《信息网络传播视听节目备案》 ②《广播电视播出机构许可证》  3、同时提供①与②：①《信息网络传播视听节目许可证》或《信息网络传播视听节目备案》 ②《广播电视节目制作经营许可证》  4、同时提供①与②与③：①《广播电视节目制作经营许可证》 ②《微短

		剧“小程序”信息登记表》excel 文件(可在申请类目详情页下载登记表) ③《微短剧“小程序”信息登记表》扫描件(加盖公章后的扫描件版本)
--	--	--------------------------------------------------------------------------

资料来源：广电总局、微信公众平台运营中心，信达证券研发中心

**商业模式：**短剧的主要参与方包括：短剧内容版权方、制作拍摄方、短剧版权商、短剧分销商以及下游用户。短剧拍摄制作方通过购买内容 IP 或者自创剧本方式完成拍摄后将短剧提供给短剧版权商，而后通过流量分发平台/内容社区等平台方式实现短剧流量分发去触达 C 端用户。

图 2：短剧产业链各参与方



资料来源：信达证券研发中心

图 3：国内微短剧产业链及相关公司



资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

**字节系短剧产品——红果短剧依靠完全免费模式及字节产品流量支撑有望跑赢市场，国内短剧市场偏向免费模式。**此前，付费看剧曾是短剧市场的绝对主流，但这种模式高度依赖“投流”，需要购买流量增加曝光度，以吸引观众付费订阅。据北京日报刊文：“24年下半年以来，全网短剧付费投流热度下降，流量采买费用日均消耗从今年6月1日的7556万元，已不断跌至9月1日的6339万元。与此同时，依靠App应用内广告、电商分成等流量变现的短剧模式崛起，红果短剧、星芽短剧、河马剧场等免费短剧平台高歌猛进，引起广泛关注。”

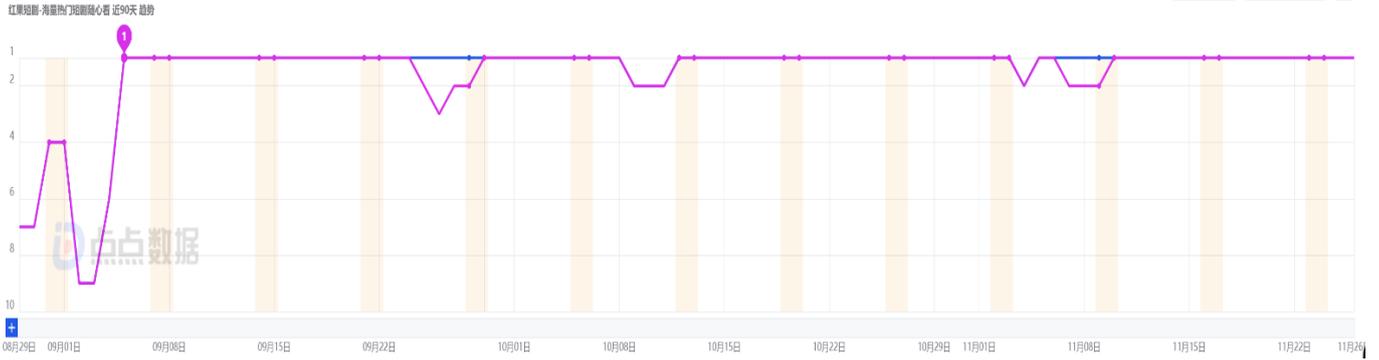
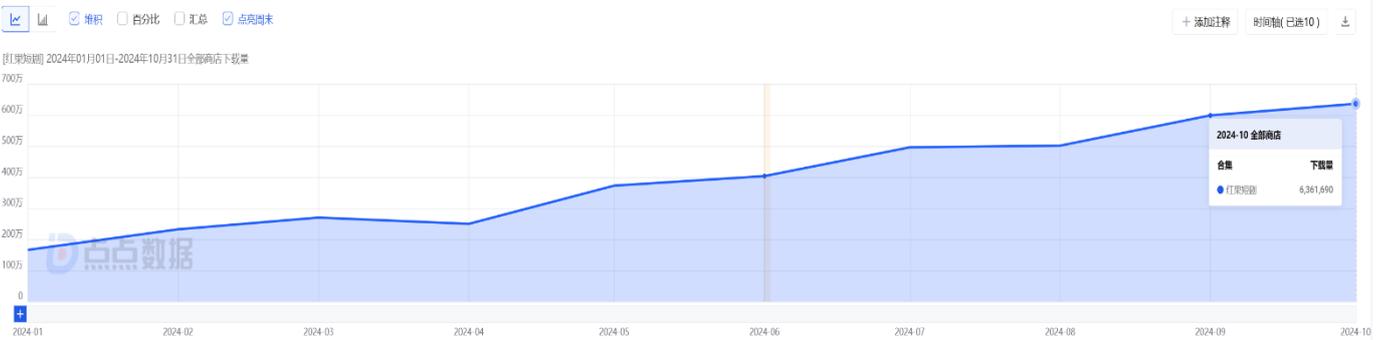
红果短剧是抖音集团在2023年5月份推出的一款短剧产品，同年8月份独立App正式上线。红果短剧早前曾短暂推出过月度10元、年度98元的会员付费模式，但随后转向了免费制。这种转变是基于市场竞争和用户需求的考虑。在众多运营模式中，如按集付费解锁的付费制和会员订阅模式，免费制通过IAA（应用内广告变现）变现成为其最终选择。除了短剧之外，红果短剧APP提供的服务内容还涵盖电影、电视剧、听书、小说、漫画，均为免费模式，即用户观看广告后即可免费阅读。2024年3月，红果的人均单日使用时长就已经达到约1.38小时，实现了对爱奇艺、优酷、腾讯视频、芒果TV四大长视频平台的反超。而根据第三方机构QuestMobile发布的数据：2024年9月，红果月活跃用户达到1.2亿，同比增长1045.9%。

**图4：红果短剧连续霸榜App Store榜单免费榜15天（截至2024年11月26日）**

#	应用	总榜	应用/游戏榜	分类排名	关键词覆盖	综合评分
1	红果短剧-海量热门剧随心看 Beijing Bimo Duozhang Technology Co., Ltd.	1 总榜	1 应用	1 娱乐	69702	★★★★★ 4.8
2	豆包-抖音旗下AI智能助手 Beijing Chuanlan Zheyun Technology Co., Ltd.	2 总榜	2 应用	1 效率	89967	★★★★★ 4.8
3	电子税务局 State Administration of Taxation	3 总榜	3 应用	1 财经	2467	★★★★☆ 1.6
4	汽水音乐-抖音音乐版 Beijing Douyin Technology Co., Ltd.	4 总榜	4 应用	1 音乐	25615	★★★★★ 4.9
5	夸克-AI全能助手 广州夸克网络科技有限公司	5 总榜	5 应用	1 工具	115026	★★★★☆ 4.2
6	阿里巴巴(1688)-货源批发采购进货市场 杭州阿里巴巴广告有限公司	6 总榜	6 应用	1 购物	165109	★★★★☆ 4.5
7	支付宝-银行行业统一移动支付App 中国银联	7 总榜	7 应用	2 财经	47230	★★★★☆ 3.1
8	抖音商城-抖音电商官方平台 Beijing Douyin Technology Co., Ltd.	8 总榜	8 应用	2 购物	5144	★★★★★ 4.7
9	中国移动(手机营业厅) 中国移动	9 总榜	9 应用	2 工具	39765	★★★★★ 4.7
10	番茄小说-热门短剧全本小说阅读 Beijing Zhending Technology Co., Ltd.	10 总榜	10 应用	1 图书	59626	★★★★★ 4.8
11	京东-多快好省 Beijing Jingdong Century Trading Co., Ltd.	11 总榜	11 应用	3 购物	156150	★★★★☆ 3.3
12	小红书-你的生活指南 Xingxin	12 总榜	12 应用	1 社交	149786	★★★★★ 4.9
13	闲鱼-闲不住?上闲鱼! 浙江阿里巴巴集团网络科技有限公司	13 总榜	13 应用	4 购物	149056	★★★★☆ 4.3
14	快手 Beijing Kwai Technology Co., Ltd.	14 总榜	14 应用	1 摄影与录像	134321	★★★★★ 4.8
15	交管12123 公安部交通管理科学研究所	15 总榜	15 应用	1 生活	41609	★★★★★ 4.9
16	得物-得物运动潮流好物 Shanghai Dewu Information Group Co., Ltd.	16 总榜	16 应用	1 体育	42927	★★★★★ 4.7

资料来源：点点数据，信达证券研发中心

随着用户量和内容消费时长的快速增长，红果短剧的广告收入也快速增长。据红果短剧官方海报显示，2024年6月份，红果短剧总分账过1亿；9月中，分账就超2亿，其中有4部短剧作品单月分账超300万，30+部作品单月分账破百万。截至9月份，2024年单版权方在年内累计分账破亿的有20家以上，累计分账破千万的版权方有超百家。

**图 5: 红果短剧苹果端应用总榜排名 (2024.08.29-2024.11.26)**

**图 6: 2024 年 1 月-10 月红果短剧全部商店下载量**

**图 7: 红果短剧与部分竞品对比数据**

应用名称	总榜排名	分类排名	关键词覆盖率/TOP3	昨下载量
 红果短剧-海量热门短剧随心看	1 应用(免费榜)	1 娱乐(免费榜)	9334 / 275	209,683
 番茄短剧-海量精彩热门短剧随心看	- 应用(免费榜)	48 娱乐(免费榜)	5999 / 116	4,454
 河马剧场-全网热门短剧随心看	47 应用(免费榜)	6 娱乐(免费榜)	7983 / 338	52,454
 麦萌短剧-独家热门短剧随心看	494 应用(免费榜)	42 娱乐(免费榜)	330 / 9	6,895
 蜜桃小剧场-海量热门短剧随心看	346 应用(免费榜)	31 娱乐(免费榜)	916 / 9	8,301
 繁花剧场-全网追短剧必备	162 应用(免费榜)	16 娱乐(免费榜)	3270 / 49	23,365
 柠檬小剧场-全网热门短剧随心看	- 应用(免费榜)	62 娱乐(免费榜)	4034 / 53	2,769
 爱奇艺酷刻-看短剧 听音乐	- 应用(免费榜)	91 娱乐(免费榜)	49667 / 4377	1,855

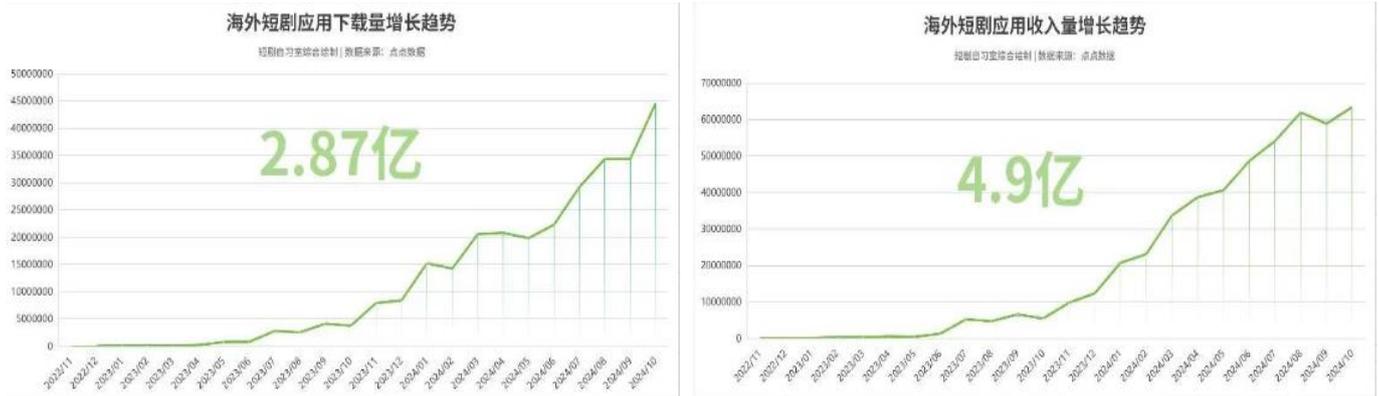
资料来源: 点点数据, 信达证券研发中心

在国内短剧市场高质量发展的今天,红果短剧有望依靠免费模式吸引更大用户群体,背靠字节的内容和流量支持,在内容制作端、营销宣传端、APP 导流、不同类型用户画像的精准获取等方面获得了较大的优势。我们认为,红果短剧模式的跑通意味着短剧内容以及免费模式的受众认可度在提升。同时在其他例如短剧+文旅、短剧+AI 等方向,依然有着较大的发展空间。

## 二、海外短剧：下载量和应用内购收入持续增长，发展空间较大

**短剧出海高速增长，下载量和应用内购收入持续增长。**根据短剧自习室整理数据：2022年11月到2024年10月期间，有超过100款短剧应用在海外市场活跃。排除三个月没有下载数据的应用后，83款海外短剧应用在统计期内累计下载量超过2.87亿，应用内购收入4.90亿美元（折合人民币35.47亿元）。从增长趋势曲线来看，今年以来的海外短剧应用下载量剧增。这场变化是从5月份开始显化的，5月到8月的数据翻了1.7倍有余；9月份迎来第二波更快的增长，9月到10月的一个月间，下载量再又增长了接近1.3倍。

图8：海外短剧应用下载量和应用收入增长趋势（2022.11-2024.10）



资料来源：短剧自习室公众号，信达证券研发中心

根据短剧自习室整理，近三个月的下载量数据显示，海外短剧应用下载量TOP10的核心地区市场依次为美国、印度尼西亚、巴西、菲律宾、墨西哥、印度、泰国、日本、英国、哥伦比亚。海外短剧应用收入量TOP10的核心地区市场依次为美国、日本、澳大利亚、英国、加拿大、印度尼西亚、韩国、菲律宾、马来西亚、泰国。在美国市场依然占据半壁江山的情况下，其他九个席位及其份额略有变动。其中，日本市场份额大幅提升，增长近一倍，或与海外短剧应用巨头们持续发力有关；德国和巴西的市场份额占比进入TOP10，巴西的双量增长基本同步。

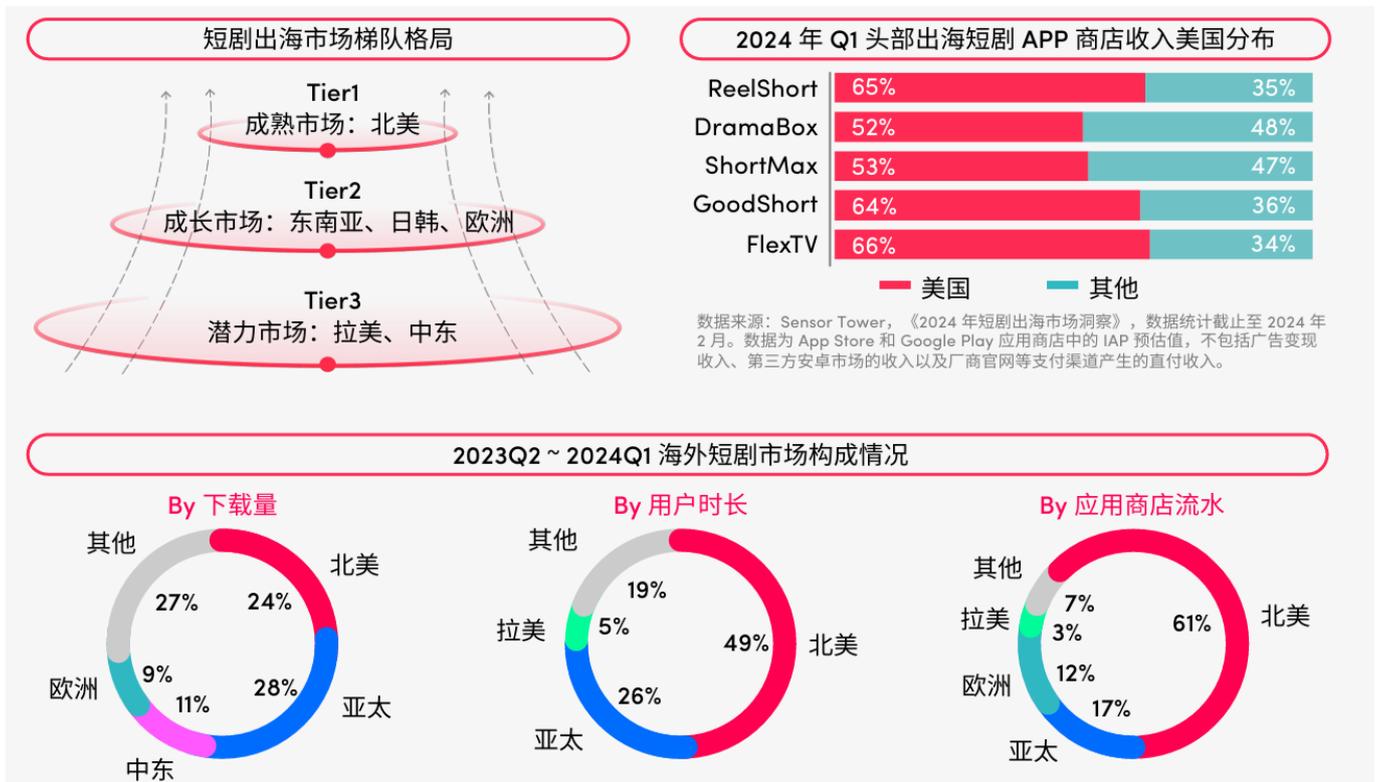
表2：海外短剧市场收入量TOP10的核心地区市场份额对比

收入量TOP10的核心地区市场份额对比			
历史TOP10		近三月TOP10	
美国	55.03%	美国	48.18%
日本	5.9%	日本	11.27%
澳大利亚	3.72%	澳大利亚	3.34%
英国	3.53%	韩国	3.29%
加拿大	3.17%	英国	3.27%
印度尼西亚	3.05%	加拿大	2.83%

韩国	2.31%	印度尼西亚	2.77%
菲律宾	2.17%	泰国	2.14%
马来西亚	1.92%	德国	1.99%
泰国	1.47%	巴西	1.77%

资料来源：短剧自习室公众号，信达证券研发中心

图 9：短剧出海竞争格局及 APP 应用分地区收入占比等情况

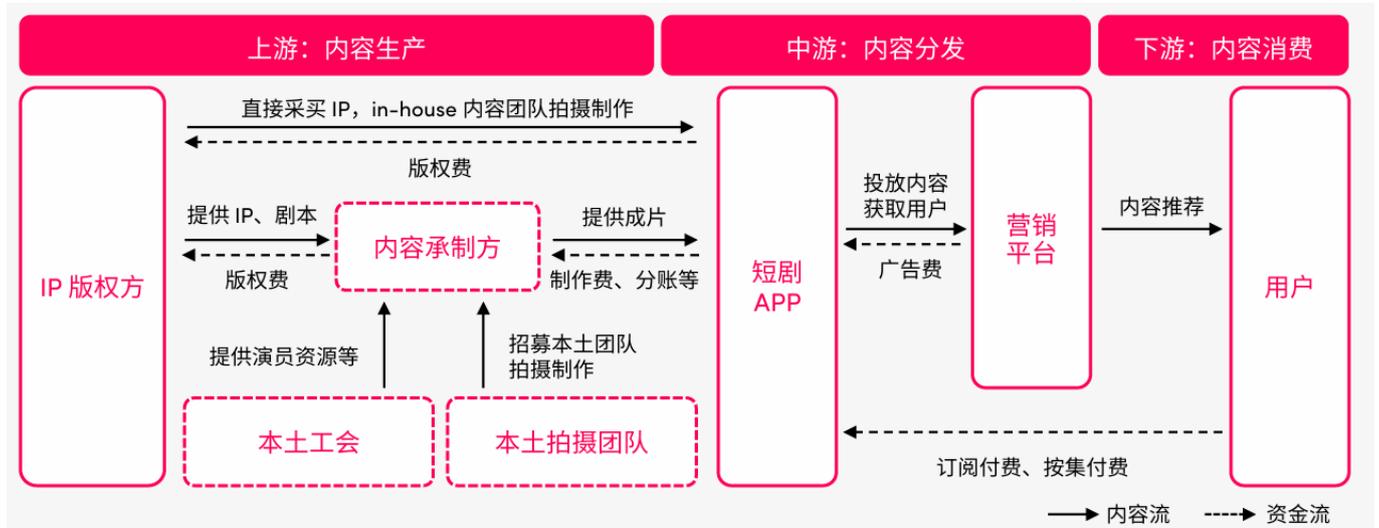


资料来源：Tiktok for Business，信达证券研发中心

出海短剧商业化仍是以 APP 为载体，内容为核心的流量生意。短剧付费模式一般分为单集付费、会员订阅和广告变现三种。**1) 应用内购模式 (IAP)：单集解锁**：目前短剧出海最主要的变现方式，以每部剧首次付费，集数和总集数的比值作为付费解锁深度值，根据不同解锁集数/内容/地区有不同的定价区间。**会员订阅模式**：订阅是欧美用户更习惯的付费模式，但目前不是所有短剧 APP 都有订阅模式。**2) 应用内广告变现模式 (IAA)**：更少的一部分短剧 APP 会使用观看广告变现的方式。用户可以通过观看广告免费解锁剧集，而短剧 APP 可以售卖这些广告位给其他广告主。这种方式更适用于低 ARPU 值但是高存量剧目的地区。**3) 混合变现**。

当前出海短剧产业链主要由短剧 APP、承制方、营销平台等角色方组成。区别于国内，目前在出海短剧的内容上下游中，版权商仍旧是当前短剧分发投放环节的主要角色；但借鉴国内发展经验，分销商的引进能够促进行业快速发展，未来海外短剧也可进一步探索分销商模式的可行性。

图 10: 出海短剧产业链图谱



资料来源: Tiktok for Business, 信达证券研发中心

根据白鲸出海数据, 2024.08.08, ReelShort 来到美国 iOS 畅销总榜 Top18, 刷新短剧品类在美国畅销榜的最高排名。Sensor Tower 数据显示, ReelShort 移动端的 8 月内购收入达到 2300 万美元(约合 1.64 亿人民币)。而理解这组数据的另一个维度是, 以上收入成绩已经超过以往印象中盈利能力较强的 BIGO LIVE、CapCut、PictureThis 等出海产品。

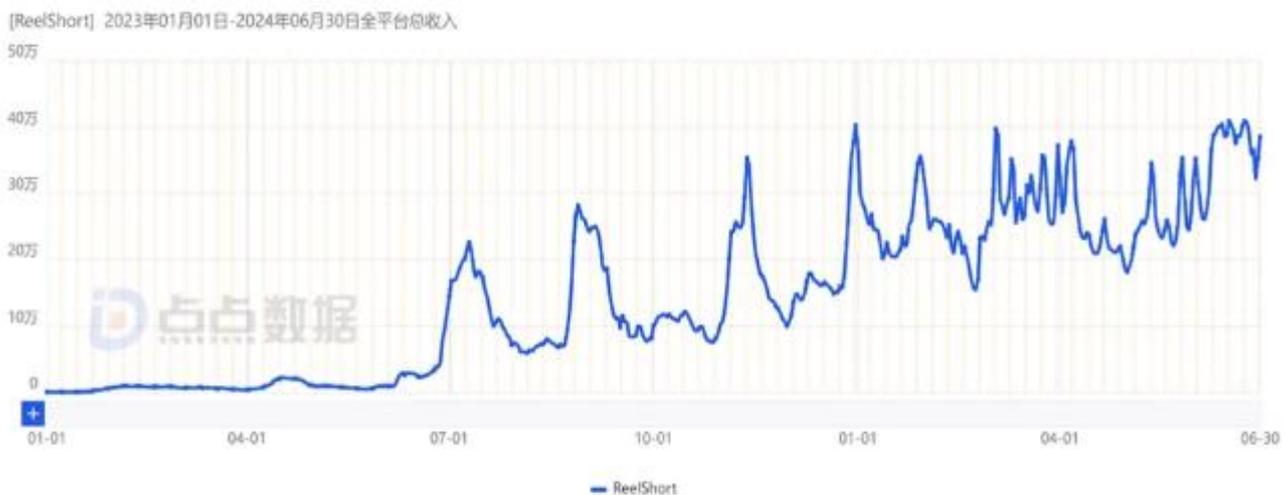
表 3: 2024.08 主要出海短剧应用收入、下载情况

排名	产品	上线时间	8 月移动端下载量预估	8 月移动端内购预估
1	Reelshort 枫叶互动	2022.08	700 万	2300 万美元
2	DramaBox 点众科技	2023.04	1000 万	2300 万美元
3	ShortMax 九州文化	2023.09	900 万	1600 万美元
4	Sereal+中文在线	2023.12	100 万	600 万美元
5	DreamShort	2023.11	40 万	600 万美元
6	GoodShort 新闻时代	2023.06	50 万	500 万美元
7	MiniShorts	2024.01	80 万	500 万美元
8	MoboReels 畅读科技	2023.07	110 万	300 万美元
9	Kalos TV	2023.09	19 万	300 万美元
10	FlexTV 安悦网络	2022.10	110 万	280 万美元

资料来源: 创业邦公众号、Sensortower、AppMagic、点点数据, 信达证券研发中心

据中文在线 2024 年半年报披露，海外短剧平台 ReelShort 母公司的最新业绩——上半年收入约 10.86 亿元，净利润约 2293 万元，均超过了去年全年的水平。CMS 已于 2023 年 5 月 1 日从中文在线的合并报表中剥离，目前系中文在线的参股公司，中文在线持有其 49.20% 的股份。CMS 由其管理层独立经营，中文在线不能控制 CMS 董事会及股东会，CMS 也不再纳入中文在线的合并报表范围。根据 SensorTower 数据，ReelShort 2024 年 Q3 合计净流水为 6343 万美元，环比增长 52%、同比增长 327%。24 年 1-9 月合计净流水为 1.4 亿美元，同比增长 688%。中文在线新推出的海外短剧平台 Sereal+ 也有所突破，24 年 Q3 净流水达到 1345 万美元，环比增长 153%；下载量 221 万次，环比增长 345%；平均 MAU 为 71 万人。从接连两个海外短剧平台的快速增长，能看出中文在线在内容分发渠道的创新能力和市场拓展能力。Sereal+ 成功在海外市场占位，更加增强了中文在线的市场竞争力，巩固其在短剧领域的市场地位。

图 11: ReelShort 收入情况 (2023.01.01-2024.06.30)



资料来源: Dataeye 短剧观察、点点数据, 信达证券研发中心

### 三、观点总结

观点总结: 建议关注短剧规模领先的平台型公司, 中文在线(ReelShort)、昆仑万维(Skyreels)、芒果超媒、快手等; 关注制作能力领先的影视类公司, 柠萌影视、华策影视、上海电影、捷成股份、欢瑞世纪、唐德影视、慈文传媒、横店影视等; 关注具备较高短剧产能的七火山(超讯通信投资); 关注具备内容营销和出海能力的营销类公司, 有望延长短剧内容的变现链条, 引力传媒、利欧股份、省广集团、因赛集团、蓝色光标、易点天下等; 关注 IP 丰富、与短剧业态高度协同的阅读类公司, 阅文集团、掌阅科技、思美传媒; 关注除内容布局以外还有短剧审批逻辑的中广天择等。

图 12: 短剧相关上市公司估值表 (截至 2024 年 11 月 27 日)

类型	代码	公司名称	归母净利润预测 (亿元)			PE			市值 (亿元)	年初至今涨跌幅
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
平台型	300364.SZ	中文在线	0.1	1.0	1.6	2,809.4	229.3	139.3	224.7	19.7%
	300418.SZ	昆仑万维	-0.3	4.0	5.6	-1,642.2	138.4	98.4	552.8	20.0%
	300413.SZ	芒果超媒	18.8	21.3	23.8	29.1	25.7	23.0	546.6	16.0%
	1024	快手-W	154.4	201.5	250.6	12.3	9.5	7.6	1,905.4	-9.8%
	9857	柠萌影视	1.5	2.3	2.9	6.9	4.5	3.6	10.2	-59.1%
影视类	300133	华策影视	4.2	4.9	5.2	37.0	32.1	30.3	157.0	40.7%
	601595	上海电影	1.4	2.7	3.7	95.0	51.1	37.1	137.1	18.4%
	300182	捷成股份	5.4	6.1	6.8	32.1	28.5	25.6	173.4	28.1%
	000892	欢瑞世纪	-	-	-	-	-	-	37.8	-5.9%
	300426	唐德影视	-	-	-	-	-	-	43.7	-2.1%
	002343	慈文传媒	0.7	0.9	1.1	49.1	37.6	33.1	35.4	13.9%
	603103	横店影视	-0.3	2.1	2.5	-358.0	50.2	41.1	104.3	-7.5%
较高短剧产能	603322	超讯通信	-	-	-	-	-	-	59.4	-0.1%
	603598	引力传媒	0.6	1.0	1.5	75.2	44.2	29.4	42.9	-22.8%
	002131	利欧股份	0.0	0.0	0.0	-	-	-	205.9	33.3%
内容营销类	002400	省广集团	-	-	-	-	-	-	147.3	52.3%
	300781	因赛集团	0.5	0.6	0.8	156.7	115.8	91.3	74.2	50.0%
	300058	蓝色光标	3.0	4.9	6.0	89.2	55.2	45.3	270.9	49.3%
	301171	易点天下	2.7	3.4	4.1	56.9	46.3	38.5	156.3	67.6%
IP类	0772	阅文集团	12.0	13.6	15.0	22.4	19.6	17.9	268.0	-2.1%
	603533	掌阅科技	-	-	-	-	-	-	102.2	17.1%
	002712	思美传媒	-	-	-	-	-	-	33.1	7.2%
内容+短剧审批	603721	中广天择	-	-	-	-	-	-	39.9	9.5%

资料来源: ifind, 信达证券研发中心 (来源于 ifind 一致预期)

## 四、风险因素

**短剧流水表现不及预期风险:** 短剧流水不及预期的风险;

**政策监管风险:** 国内短剧政策趋严的风险;

**宏观经济风险:** 若经济下行导致人均收入降低, 用户对短剧付费的充值可能会受到影响, 面临用户活跃度下降的风险;

## 研究团队简介

**冯翠婷**，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

**刘旺**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

**李依韩**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

**白云汉**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。