目录

头部流量再挖掘——看好内容新风口的成长空间 6
移动互联网流量稳健增长，内容生态寻求新机遇 6
游戏：挖掘渠道新红利，行业开拓新增量 8
视频&剧集：微短剧快速起量，商业化能力得到验证 17
广告营销：大盘持续修复，景气度有所提升 21
影视院线：经营杠杆显现，预计 2024 年有望持续向上 22
技术赋能进行时——看好技术新突破的商业前景 24
AI：技术持续突破，应用层出不穷 24
MR：行业持续洗牌，静待拐点来临 36
投资策略：关注流量挖掘及技术变革下的投资机会 41
风险提示 43

图表目录

图 1：2021.7-2023.9 中国移动互联网月独立设备数 6
图 2：泛娱乐行业用户时长占比与上季度持平，同比有所下滑 6
图 3：视频直播、手机游戏等线上娱乐方式的互联网时长占比 7
图 4：2023Q3 用户规模同比增长 Top 10 行业（单位：亿） 7
图 5：2023 年手游行业逐月转暖 9
图 6：2023 年发放的国产及进口版号数量均在 2022 年 2 倍以上 9
图 7：近几个月版号发放数量相对稳定（单位：个） 9
图 8：全球游戏市场规模及中国游戏出海市场规模增速 10
图 9：游戏板块公司海外收入及其在营收中占比 10
图 10：部分重点公司头部出海游戏情况 10
图 11：2023 下半年国内在投小游戏数量快速提升 15
图 12：2021-2023 年暑期国内微信小游戏投放产品数变化 15
图 13：2023 年中国微短剧市场规模或已超 300 亿元 17
图 14：广电总局发放的国产微短剧发行许可数量快速提升 17
图 15：微短剧通过品牌定制从而为电商导流的商业模式已跑通 18
图 16：分账模式与分销模式的差异 19
图 17：全媒体广告刊例花费同比增速 21
图 18：电梯 LCD 广告花费同比 21
图 19：电梯海报广告花费同比 21
图 20：火车/高铁站广告花费月度趋势变化 22
图 21：2022 年全球广告规模占比测算 22
图 22：互联网广告行业产业链 22
图 23：2023 年在暑期档带动下电影市场票房反弹显著 23
图 24：电影单价小幅上涨 23
图 25：ChatGPT 的图像功能 26

图 26：ChatGPT 的语音功能和对话场景.....27
图 27：DALL.E3 和 DALL.E2 相比，图像生成能力大幅提升.....27
图 28：DALL.E3 可以完全根据用户指令生成图片.....27
图 29：Gemini 擅长解释数学和物理等复杂学科的推理问题.....30
图 30：Gemini 能够结合图片及音频中发送的需求.....30
图 31：有道基于“子曰”大模型研发的六大创新应用.....33
图 32：GPT-4 在大多数测试考试中的表现优于 GPT-3.5.....34
图 33：Duolingo 的 AI 赋能课程全阶段.....34
图 34：Apple Vision Pro 开发者实验室活动.....37
图 35：中国 VR 头显季度销量连续下降.....38
图 36：23Q3 中国 AR 头显销量同比增长.....38
图 37：全球 VR 头显出货量呈现下降趋势.....38
图 38：23Q3 全球 AR 头显出货量环比增长.....38
图 39：Steam 平台 VR 内容数量.....38
图 40：主要 VR 平台内容数量.....38
图 41：开发者打造引人入胜的 3D 游戏环境.....39
图 42：宜家+苹果，实现混合现实家居设计.....39

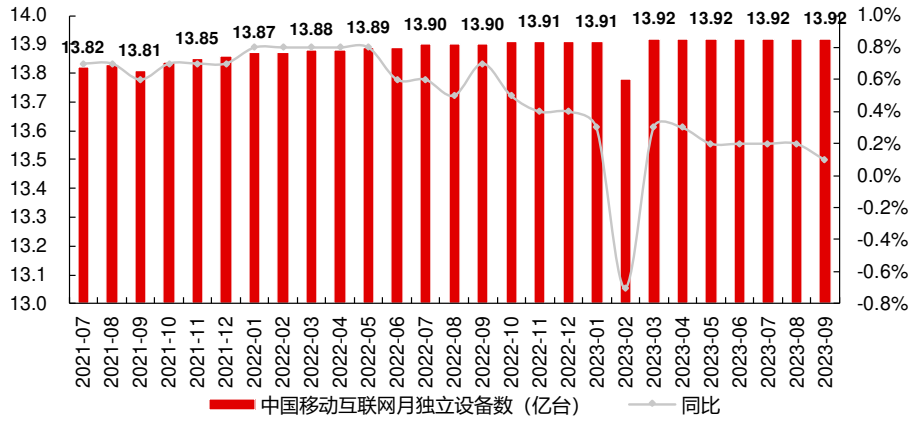
表 1：2022 年暑期以来重点新品首月表现.....8
表 2：重点游戏厂商已上线产品及产品储备，其中多款已有版号.....10
表 3：微信小游戏畅销榜 Top100 中部分上市公司相关产品（不完全统计）.....16
表 4：短剧与游戏、影视相比在几个维度拥有比较优势.....17
表 5：短剧与电影在形式、特征等方面存在诸多不同.....18
表 6：主要长短视频平台的变现模式.....19
表 7：长视频平台的微短剧分账规则.....19
表 8：监管部门及行业协会对微短剧行业的监管规则持续完善.....20
表 9：重点公司近期上映影片及片单储备.....23
表 10：国内外大模型动态更新.....24
表 11：各垂直行业 AI 应用进展梳理.....25
表 12：流量排名前 20 的 GPTs.....28
表 13：Gemini Ultra 综合能力或超越 GPT4.....28
表 14：国内 AI+视频进展.....30
表 15：海外 AI+视频进展.....30
表 16：海外 AI 产品 11 月访问量 TOP20.....31
表 17：国内 AI 产品 11 月访问量 TOP20.....31
表 18：国内部分通过备案的大模型.....32
表 19：国内部分企业在 AI+教育领域的布局.....34
表 20：重点出版公司估值（财务数据截至 20230930，估值数据截至 20231228）.....35
表 21：Meta Quest 3 较 Meta Quest 2 在硬件参数上有明显升级.....36
表 22：苹果在 3D 内容制作和生态上的布局.....39
表 23：Apple Vision Pro 与 Meta Quest Pro 规格对比.....40
表 24：部分上市公司在 VR/AR/MR 领域的布局.....40

头部流量再挖掘——看好内容新风口的成长空间

移动互联网流量稳健增长，内容生态寻求新机遇

伴随社会经济及居民消费逐步修复，线下复苏预期逐步好转，互联网流量亦进入平缓增长阶段。2023 年以来中国移动互联网月独立设备数基本维持在 13.92 亿左右，同比增速下滑至 0.1%左右，整体线上移动互联网流量红利逐步见顶。

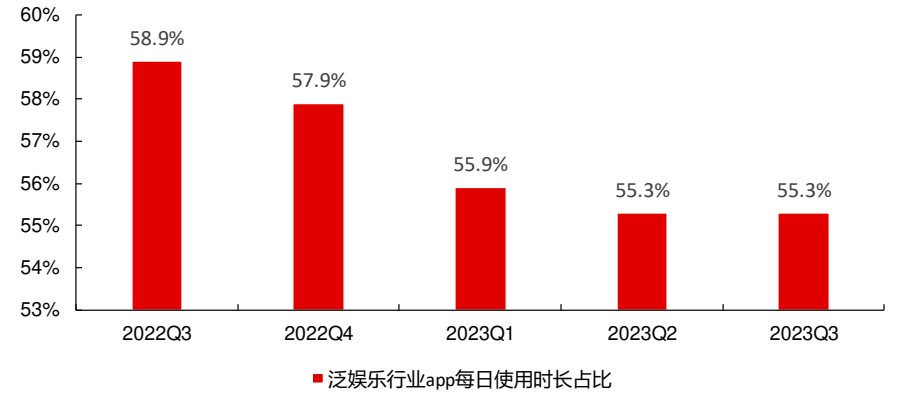
图 1：2021.7-2023.9 中国移动互联网月独立设备数



资料　：iresearch，长江证券研究所

由于线下消费复苏势头依然强劲，整体来看，近一年泛娱乐类应用的用户时长呈现下滑趋势，互联网流量格局或持续酝酿新的变化。

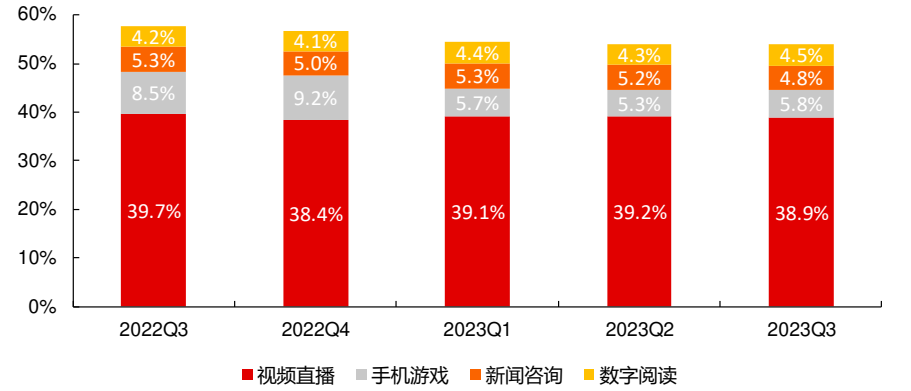
图 2：泛娱乐行业用户时长占比与上季度持平，同比有所下滑



资料　：月狐 iAPP，长江证券研究所

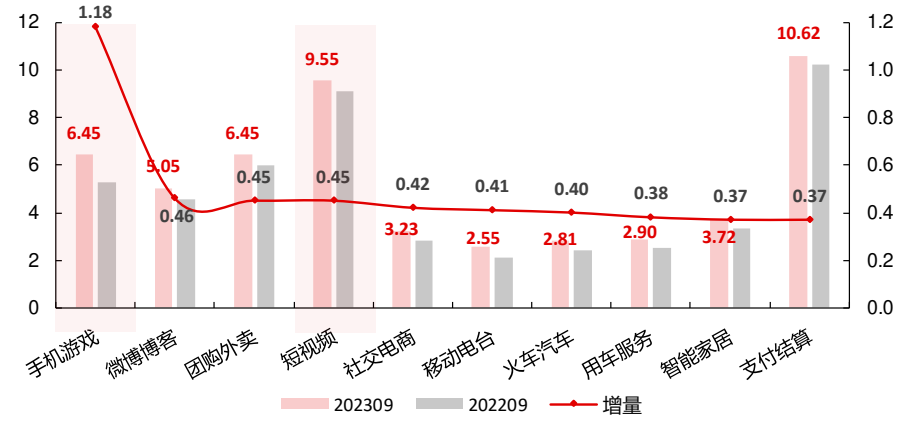
短视频行业用户时长被进一步挤压，同时短视频、手机游戏行业活跃用户规模增长明显，由此判断，视频及游戏赛道或存在碎片化消费趋势。

图 3：视频直播、手机游戏等线上娱乐方式的互联网时长占比



资料　：月狐 iAPP，长江证券研究所

图 4：2023Q3 用户规模同比增长 Top 10 行业（单位：亿）



资料　：月狐 iAPP，长江证券研究所

由于互联网流量的变化、新媒体形式的兴起以及各种商业化模式的成熟，我们看好以下三个内容方向：

1）伴随新线上流量的挖掘及碎片化娱乐需求的兴起，我们看好以小游戏、微短剧为代表的新内容赛道；

2）由于整体消费趋于复苏，广告行业持续修复，叠加平台持续挖掘内容流量，视频平台商业化体系进一步完善，关注互联网视频和广告营销行业；

3）2023 年电影等线下娱乐表现亮眼，2024 年有望延续修复进程。

游戏：挖掘渠道新红利，行业开拓新增量

行业供给恢复常态化，新游集中上线推动行业景气度提升

受益于供给端重点新品的持续上线及良好表现，游戏行业上半年已逐步转暖，暑期维持较高增速。2023 年以来腾讯、网易及米哈游等大厂均有首月达到 10 亿左右流水量级的新品上线，中腰部厂商的头部产品表现亦超越 2022 年水平。

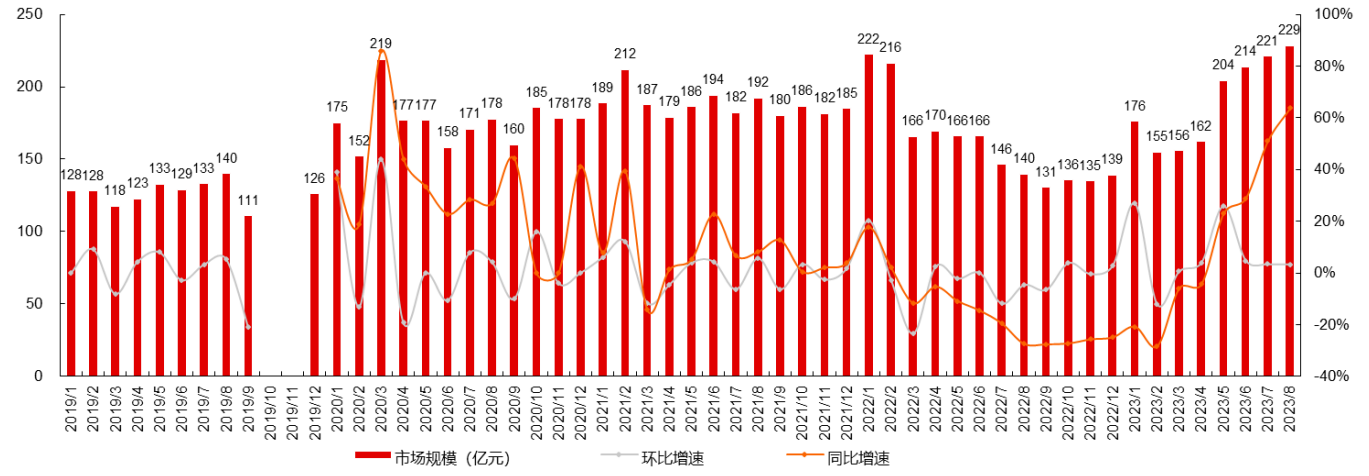
表 1：2022 年暑期以来重点新品首月表现

游戏名称	游戏类型	首月流水（预计）	上线时间	版号发放时间
冒险岛：枫之传说	MMORPG	9 亿+	2023/8	2022/12
全明星街球派对	体育类	4 亿+	2023/8	2022/9
晶核	ARPG	7 亿+	2023/7	2023/5
逆水寒手游	MMORPG	20 亿左右	2023/6	2023/1
重返未来：1999	策略 RPG	2 亿左右	2023/6	2023/3
凡人修仙传：人界篇	MMORPG	5 亿+	2023/5	2023/1
合金弹头：觉醒	射击	5 亿+	2023/4	2022/11
崩坏：星穹铁道	JRPG	12 亿+	2023/4	2023/1
天龙八部 2	MMORPG	4 亿左右	2023/4	2023/1
战火勋章	SLG	1 亿+	2023/4	2022/11
三国志战棋版	SLG	4 亿+	2023/3	2022/12
原始征途	MMORPG	3 亿+	2023/3	2021/3
以闪亮之名	女性向	2 亿+	2023/3	2023/1
黎明觉醒：生机	SOC	3 亿+	2023/2	2023/1
霓虹深渊：无限	动作	1 亿+	2022/11	2021/5
我叫 MT：归来	放置	1 亿+	2022/11	2022/7
极无双 2	ARPG	1 亿+	2022/10	2022/6
空之要塞：启航	跑酷	1 亿+	2022/10	2020/12
无期迷途	塔防	2 亿+	2022/8	2021/1
暗黑破坏神：不朽	ARPG	9 亿+	2022/7	2021/2
英雄联盟电竞经理	模拟经营	5 亿+	2022/7	2021/6
魔力宝贝：旅人	MMORPG	3 亿+	2022/7	2021/3
奥比岛：梦想国度	模拟经营	1 亿+	2022/7	2021/2

资料 ：游戏工委，长江证券研究所

我们预计行业将延续增长态势。伴随版号逐步恢复常态化发放，行业核心产品持续上线或将使得游戏行业维持增长趋势。

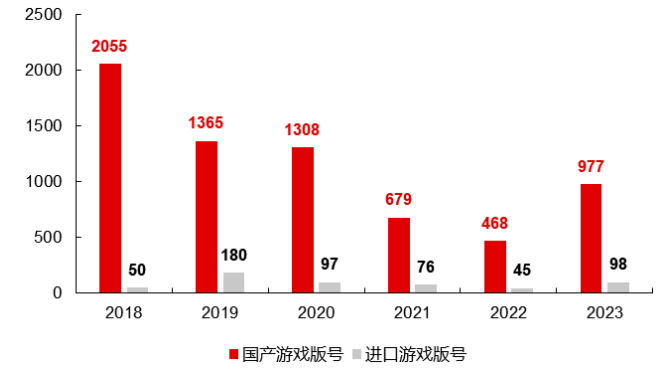
图 5：2023 年手游行业逐月转暖



资料　：伽马数据，长江证券研究所

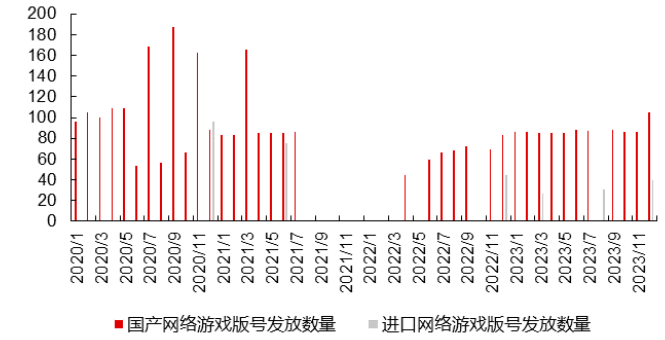
版号常态化发放，后期行业有望持续稳定供给。近期版号发放数量维持在每月 80 款以上，12 月发放版号达 105 款，头部及二线厂商均有重点产品获批版号，且获批产品涉及多元品类和题材。2023 年发放游戏版号共 1075 款，其中国产 977 款，进口 98 款，2023 年发放的国产及进口版号数量均在 2022 年 2 倍以上。近期版号的发放释放了行业积极政策信号。

图 6：2023 年发放的国产及进口版号数量均在 2022 年 2 倍以上



资料　：新闻出版署，长江证券研究所

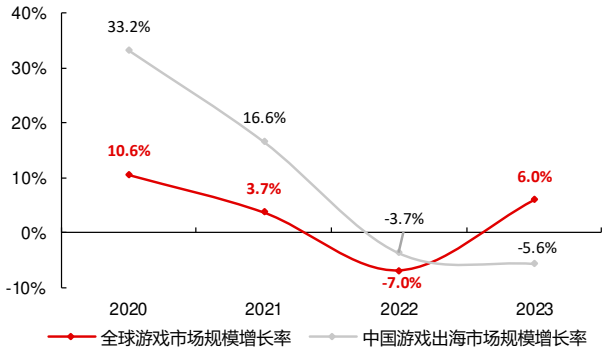
图 7：近几个月版号发放数量相对稳定（单位：个）



资料　：新闻出版署，长江证券研究所

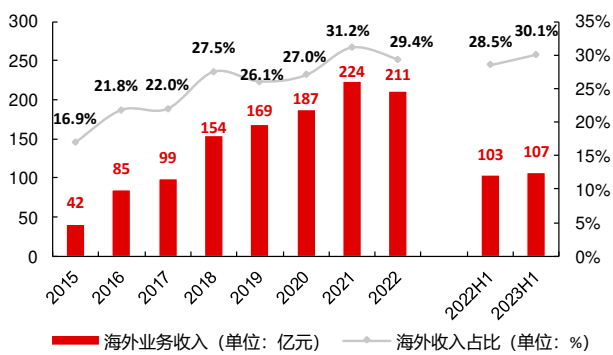
海外市场逐步回暖，中国厂商出海仍具竞争力。经过几年的出海探索，许多游戏厂商已将游戏出海作为重要的未来战略，预计出海仍将成为众多游戏公司的发力方向。A 股游戏公司持续发力出海，2023 上半年游戏板块公司海外收入占营收比例超过 30%，出海成效日益显现。

图 8：全球游戏市场规模及中国游戏出海市场规模增速



资料 ：伽马数据，长江证券研究所

图 9：游戏板块公司海外收入及其在营收中占比



资料 ：Wind，长江证券研究所

图 10：部分重点公司头部出海游戏情况

Puzzles&Survival（三七互娱）



截至2023年11月，最高单月超3.5亿，累计流水已达95.5亿。

Whiteout Survival（点点互动）



据点点数据预估，该产品海外累计流水已破10亿元，2023年8月海外收入+26%，排名1位至升出海收入榜第5名，11月进一步2升至第

Age of Origins（神州泰岳）



2023年上半年，游戏去年同期保持023年1加月中国游戏厂商应用出海收入排行榜中，排名升至第5名

资料 ：公司公告，dataai，长江证券研究所

游戏厂商储备丰富，2024 年新游周期仍将持续。伴随重点公司核心产品陆续发布，游戏行业具有较高的成长确定性。我们认为，2024 年版号有望持续稳定发放，产品供给稳定性或进一步提升，多款重点产品有望 2024 年陆续上线，新一轮产品周期将持续，看好 2024 年重点游戏研发商投资机会。

表 2：重点游戏厂商已上线产品及产品储备，其中多款已有版号

游戏厂商	游戏名称	游戏类型	预计上线时间/近期动态	上线时间	版号获得日期	游戏平台
腾讯	逆战：未来（逆战手游）	FPS	2022 年 8 月公布首个概念 CG 预计 2024 年展开更多对外测试		2023/12	手游、PC
	刺客信条：侠隐 （刺客信条：代号 JADE）	RPG	2022 年 9 月海外首测 2023 年 8 月进行了小规模测试		2023/12	手游
	塔瑞斯世界	MMORPG	2023 年 1 月首测 2023.6 开启远征二测 2023.11 开启第二次全球 CBT		2023/12	手游、PC
	美职篮全明星	篮球竞技	23 年 7 月在海外开启封闭删档测试		2023/12	手游
	全境封锁：曙光	开放世界射击	2023.11 在海外开启了新一轮测试		2023/11	手游
	航海王：壮志雄心	动作			2023/8	手游
	三角洲行动	FPS	PC 版首测已于 2023.11.3 开启	预计 2024 年上线	2023/7	手游、PC
	星之破晓	横版动作	2022 年 5 月开启测试 2023.8.18 开启新星内测 2023.10.19 开启燃星内测	预计 2024 年上线	2023/6	手游
	王牌战士 2	FPS			2023/5	手游
	卡拉彼丘	二次元射击	2023.8.3 上线 PC 端	PC 端已上线	2023/3	手游、PC
	王者万象棋	战棋策略	近期开启限量删档测试	预计 2024 年上线	2023/2	手游

	宝可梦大集结	MOBA	海外 2021.7 已上线 2023.7：国服目前正在开发中，国服限量删档内测已于 2023.9.5 结束 2023.10.31 国服预约正式开启		2022/12	手游、主机
	大航海时代：海上霸主	冒险	2021 年 9 月首测 2023.3-2023.4 开启新一轮测试	预计 2024 年上线	2022/12	手游
	饥荒：新家园	沙盒冒险	2023.10.10 开启终极测试	预计 2024.2.29 上线	2022/12	手游
	二之国：交错的世界	MMORPG	3 月首次曝光，6 月开启首次国服共研测试 2023.12.6 开启计费删档测试	预计 2024 年上线	2022/12	手游
	白荆回廊	二次元策略 RPG	2023.5.24 开启巡声测试 2023.11.17 开启终极测试	预计 2024.1.12 上线	2022/11	手游、PC
	彩虹坠入	解谜游戏			2022/9	移动、PC、主机
	金属对决	格斗	2022.7 开启限量删档测试		2021/1	手游
	手工星球	沙盒游戏	2022 年 5 月完成开拓测试	预计 2024 年上线	2020/11	多端平台互通
	洛克王国手游	RPG	2022 年 12 月公布最新开发进度			手游
	王者荣耀世界	开放世界 RPG	2021 年 10 月发布第一支实录演示 2023.5 公布战斗测试画面	预计 2024 年上线		手游
	地下城与勇士手游	横版格斗	2022 年 3 月韩服上线			手游
	雪中悍刀行	MMO	2021 年 12 月发布首条游戏 CG			手游
	代号：SYN	开放世界 FPS				PC/主机
	彩虹六号：围攻	射击游戏				手游
	代号：致金庸	ACT	2022 年 6 月公布预告			
	王者荣耀（海外）	MOBA	2023.3.8 首站上线巴西			手游
	黎明觉醒：生机（海外）	SOC	2023 年 2 月 23 日国内上线			手游
	舞动极光	AR				XR
	萤火突击	生存射击	2021 年 9 月开始“萤火测试”		2023/12	手游
	四方域之诗				2023/12	手游、PC
	世界之外	女性向			2023/11	手游
	射雕	开放世界 RPG	2022.12.30 开启“铁血丹心”封测		2023/10	手游、PC
	燕云十六声	动作 RPG	2023.6.9 首测 (当时开发进度 60%)	预计 2024 上线	2023/6	全平台
	七日世界	开放世界	2023 年 7 月 24 日在 PC 端开启共研测试（首测） 2023.12.8 开启删档测试		2023/5	手游、PC
	零号任务	潜入对抗	2021 年 8 月开启前哨测试 2023 年 6 月初开启了一轮长达 5 个月的共创测试	预计 2024.4.30 上线	2023/3	手游
网易	**劲舞团：全民派对**	音游			2023/3	手游
	幻想生活	休闲 RPG			2022/12	手游
	突袭：暗影传说	RPG	2022 年 8 月开启删档不付费测试		2022/12	手游
	九畿：岐风之旅	RPG+卡牌			2022/11	手机
	隐世录	卡牌 RPG	2020 年 10 月开启测试		2019/8	手游
	龙之灵域	MMO			2017/8	手游
	冰汽时代	生存冒险				手游
	代号：ATLAS	末日生存	2021 年 6 月起源测试开启			手游
	代号：诸神黄昏	RPG				主机、PC 、手游
	代号：世界	RPG				手游
	代号：无限大	开放世界				
	星海求生	建造生存沙盒				手游

	Disorder	未来战争	2020 年 6 月结束先遣测试			手游
	超前战区（Hyper Front)	FPS	2022 年 1 月海外上线			手游
	湮灭效应	二次元机甲				手游
	命运因子	开放世界生存	2021 年 12 月开启“未都黑影”测试			手游
	永劫无间手游	多人动作竞技				手游
	代号：Extreme	多人生存竞技	2023 年上线 steam			PC
	暂时叫它：天字七六	开放世界 MMO				手游
	代号 56(Ashfall)	TPS	预计 7 月首测 预计 2023 全平台发行			手游
	Once Human（代号：EOE）	角色扮演	预计 2023 年 6 月开启 PC Beta Test			手游
	烛火地牢 2	Roguelike			2023/12	手游
	最强城堡	策略塔防			2023/7	手游
	神州千食舫	模拟经营	2023 年 8 月 31 日开启付费删档测试	预计 2024.2.29 上线	2023/6	手游
	不朽家族（代号 M66）	放置经营	预计 2024 年在海外上线	预计 2024.1.11 上线	2023/4	手游
	硬核机甲	动作			2023/3	游戏机-Switch
	封神幻想世界	卡牌			2023/2	手游
	渊海王座	冒险			2022/12	手游
	超喵星计划	养成卡牌		预计 2024H1 上线	2022/7	手游
吉比特	**失落四境**	动作冒险	2022 年 12 月开启测试		2021/5	手游
	黎明精英	末日生存，Roguelike 射击			2021/3	手游
	律动轨迹	音乐手游	2022.12 港澳台上线			手游
	神都厨王号	模拟经营				手游
	Project S（代号 S）	战争策略	2023 年 1 月开启测试			手游
	代号 M88	放置养成		预计 2024 年上线		手游
	代号原点	放置卡牌		预计 2024 年境外上线		手游
	代号 M72	放置挂机				手游
	代号 M11	放置挂机				手游
	Beast Plane	生存策略				手游
	重装前哨（《Outpost:Infinity Siege》）	FPS		将于 2024 年 2 月在 Steam 发售		端游
	弈山海				2023/11	手游
	深空战境				2023/11	手游
	赘婿	模拟经营			2023/9	手游
	失落星环（代号星环）	卡牌		预计 2024.1 上线	2023/7	手游
	诸神黄昏：征服	MMORPG			2023/7	手游
	空之勇者（代号 3D WTB）	MMORPG		预计 2024 上线	2023/6	手游
	原野传说：史前万年（代号原野）	SLG		预计 2024 上线	2023/6	手游
三七互娱	**龙骑士学员（代号龙骑士）**	MMORPG		预计 2024 上线	2023/6	手游
	失落之门：序章（代号魔幻 M）	MMORPG		预计 2024 上线	2023/5	手游
	龙与爱丽丝	卡牌			2023/4	手游
	故土与新世界	冒险 RPG		预计 2024H1 上线	2023/1	手游
	梦想大航海	MMORPG	2022 年 9 月开启删档测试		2022/4	手游
	曙光计划	MMORPG	2022 年 6 月开启测试	预计 2024.6 上线	2021/5	手游
	Bugtopia	SLG				手游
	代号斗罗 MMO	MMORPG				手游

	代号战歌 M	MMORPG				手游
	代号魔幻 K 计划	MMORPG				手游
	洪荒异兽录	MMORPG			2020/1	手游
	平行轨迹	MMORPG		预计 2024H1 上线	2020/5	手游
	离火之境	MMORPG		预计 2024.6 上线	2023/2	手游
	代号正奇 SLG	SLG				手游
	代号休闲 SLG	SLG				手游
	代号 G2	SLG				手游
	代号 G2N	SLG				手游
	万乘之国	SLG			2023/1	手游
	代号三国 CB	SLG				手游
	Era of Glory（代号 GOE）	SLG				手游
	Mecha Domination（代号 巨兽）	SLG				手游
	代号 stpk	SLG				手游
	代号二次元 ZQ	卡牌				手游
	铁杆三国	卡牌				手游
	空之要塞：启航	卡牌				手游
	金牌合伙人	模拟经营		预计 2024.1 上线	2023/3	手游
	Yes Your Highness	模拟经营				手游
	代号琉璃	模拟经营				手游
	代号休闲	休闲				手游
	寻道大千（海外）	养成	已上线日韩			手游
	代号 RR	-				手游
	代号小游戏 A	小游戏				手游
	代号小游戏 B	小游戏				手游
	代号小游戏 C	小游戏				手游
	一拳超人：世界	ARPG	2023 年 1 月 6 日开启测试 推测根据测试进行修改 2023.10.18 开启海外首测	预计 2024.1.31-2.1 上线海外欧美地区 PC 及移动端	2023/12	手游
	诛仙 2	MMORPG			2023/11	手游
	淡墨水云乡	模拟经营	2023.9.21 首曝 PV 2023.10.17 结束一测		2023/9	手游、PC
	女神异闻录：夜幕魅影	JRPG	2023.3.17 首曝 PV 2023 年 3 月 29 日，开放“潜入测试” 二测定档 2023.8.18	预计 2024.2.23 上线	2023/8	手游
	Perfect New World	主机动作	2023.11.14-11.22 海外二测			PC
	Project：棱镜	ARPG				手游
完美世界	**诛仙世界**	MMORPG	2022 年 8 月开启测试 23.12.29 开启万人以上大规模测试		2015/9	PC
	完美世界	MMORPG				PC
	乖离性百万亚瑟王：环（代号 MA ）	卡牌游戏	2023 年 1 月开启测试 推测根据测试进行修改 2023.10.12 开启二测			手游
	神魔大陆 2	MMORPG	2023/8/23 港澳台开启付费测			手游
	朝与夜之国	RPG、卡牌养成				手游
	完美新世界	MMO 冒险战斗				手游
	“《灵笼》IP”开放世界	开放世界				手游
	“原创 IP”开放世界	开放世界				手游
心动	**心动小镇**	模拟经营	2022 年 10 月开启“小镇之旅”测试		2023/12	手游

	浮岛冒险（Forager）	模拟经营			2023/12	手游
	挺进地牢（ Enter the Gungeon）	Rougelike			2023/12	手游
	回响计划	SCE 编辑器			2023/9	手游
	出发吧麦芬	放置 RPG	2022 年 9 月开启篝火测试	预计 2024 年上线	2023/9	手游
	香肠派对	射击			2023/2	PC
	伊瑟·重启日	回合制卡牌	2023.8.29 结束超链测试			手游、PC
	竹马胭脂铺	模拟经营	2023.4.18-2023.4.23 完成测试		2023/9	手游
哔哩哔哩游戏	炽焰天穹（Heaven Burns Red/绯染天空）	JRPG			2023/12	手游
	重构：阿塔提斯	二次元 MOBA			2023/4	手游
	艾塔纪元	二次元策略 RPG			2023/1	手游
	长安百万贯	模拟经营	2022 年 7 月开元测试		2022/7	手游
巨人网络	原始征途	MMORPG	2023.3.24 上线	已上线 预计 24Q1 上线正式版	2021/3	手游
	无主王座	MMORPG	2023 年 8 月初小规模技术测试			手游
	王者征途	H5 MMORPG				手游
	“面向全球市场的 SLG 产品”	SLG				
恺英网络	关于我转生变成史莱姆这档事：新世界	策略			2023/12	手游
	王者传奇 2	MMORPG			2023/12	手游
	三国：天下归心	MMORPG			2023/12	手游、PC
	临仙	竞技养成			2023/10	手游、PC
	斗罗大陆：诛邪传说	MMORPG			2023/9	手游
	梁山传奇	MMORPG			2023/7	手游
	妖怪正传 2	RPG			2023/6	手游
	永恒觉醒	MMORPG			2023/5	手游
	图兰卡的挽歌	RPG			2023/5	手游
	一念永恒：少年追梦				2023/5	手游
	仙剑奇侠传：新的开始	放置挂机	2023.8 已上线小程序	预计 2024.1.30 上线 APP 版本	2022/12	手游
	归隐山居图	休闲+卡牌	2023.4.18 开启预约	预计 2024 年上线	2022/12	手游
	龙腾传奇	ARPG		预计 2024 年上线	2022/4	手游
	山海浮梦录	卡牌		预计 24H2 上线	2021/3	手游
	“VR 机甲战斗类产品”	VR 游戏		预计 2024 年上线		VR
	代号斗罗					手游
	盗墓笔记	ARPG		预计 2024 年上线		手游

资料 ：游戏官网，国家新闻出版署，TapTap，长江证券研究所

小游戏：行业生态迎来拐点，未来有望持续增长

小程序游戏产品投放数激增。小游戏市场亦已逐步迈入买量时代，小游戏产品的买量营销趋于常态化。根据热云数据，2023 年以来小程序游戏投放持续高热度，2023 年 1 月微信小游戏投放产品数约为 2022 年同期 10 倍，后续数月持续走高。投放产品数的增长或说明该赛道受到游戏厂商更高的关注度。

微信小游戏买量再创新高，暑期投放数量已超过 App。根据热云数据，2023 年暑假微信小游戏已有超过 7700 个产品在投放，比去年暑假增加约 6000 个，已超过手游 App

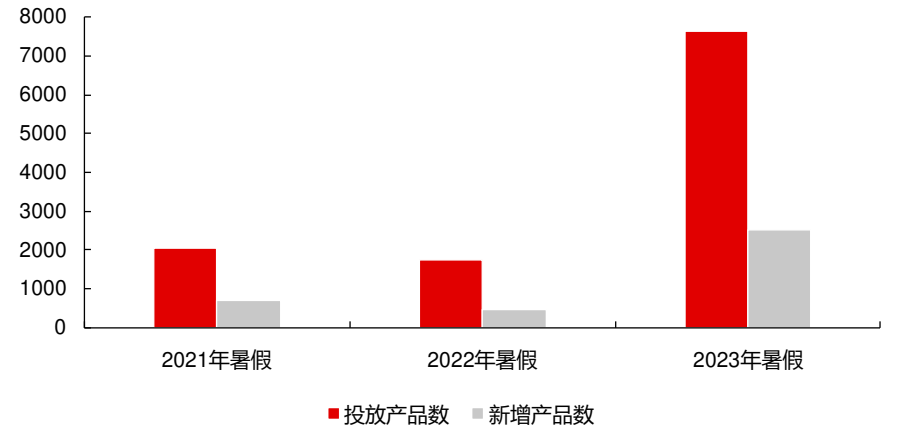
的在投产品数量；新增投放的小游戏数量超过 2500 个，比新增投放的 App 数量高出约 1000 个。

图 11：2023 下半年国内在投小游戏数量快速提升



资料 ：DataEye，长江证券研究所

图 12：2021-2023 年暑期国内微信小游戏投放产品数变化



资料 ：热云数据，长江证券研究所

上市公司陆续布局，数款原生小程序游戏取得亮眼表现。三七互娱、贪玩游戏、恺英网络等手游大厂积极拥抱行业趋势，对小游戏赛道进行重点布局，多款产品长期位居微信小游戏畅销榜 Top100；腾讯、网易等头部游戏厂商亦有数款产品跑出。手游厂商主要通过两种路线参与小程序赛道：1）三七互娱、恺英网络等厂商主动重点布局，推出的《寻道大千》《灵魂序章》等产品的玩法与小游戏契合度高，并在上线 APP 游戏之前率先登陆小程序渠道，这些厂商多数具备较强的买量投放能力；2）腾讯和网易等游戏大厂目前倾向于选择成熟的 APP 游戏或 IP 游戏简单地移植到小游戏平台，整体买量投入较轻。

表 3：微信小游戏畅销榜 Top100 中部分上市公司相关产品（不完全统计）

厂商	游戏名称	类型	畅销榜排名	公司布局
三七互娱	寻道大千	骑士团 like	1	成功经验：一方面，公司对小游戏赛道布局比较早，且已有成熟的研运团队和研发资源，赛道经验积累丰富，具备出色的产品迭代能力，能够通过发行能力反哺研发，挖掘到更适配小游戏赛道的产品。另一方面，基于小游戏玩家的特点，大多数小游戏玩家是被动触达。因此从发行层面看，公司流量经营能力更适配小游戏品类打法，能够将一款成功内核的产品触达更多泛用户。 产品储备：小游戏方面，目前公司已储备了包括古代经商模拟经营、泛女性向、轻度 MMO&放置休闲、经典闯关 RPG 养成、三国、Q 版东方玄幻在内的多款题材、画风与玩法各异的原生小游戏或 APP 游戏的小游戏端，计划陆续推出市场。
	灵魂序章	骑士团 like	2	
	叫我大掌柜	模拟经营	21	
	斗罗大陆之武魂觉醒	卡牌策略	36	
	霸业	SLG	54	
	三国兵临天下	卡牌策略	62	
	谜题大陆	消除策略	97	
贪玩游戏（中旭未来）	三国吧兄弟	吸血鬼 like	14	
	激乐神秘传奇	MMORPG	48	
	九剑魔龙传	MMORPG	92	
恺英网络	仙剑奇侠传之新的开始	卡牌 RPG	9	公司新产品《仙剑奇侠传：新的开始》，在小程序表现不错，位居微信小游戏畅销榜 10 名左右，APP 版预计 Q4 上线。 在 APP 端用户存量竞争态势下，小程序作为新的流量洼地为小游戏提供了丰富的土壤；与 APP 游戏相比，小游戏对研发及买量投入要求更低，玩家在微信、短视频平台上便可快速进入游戏，上手难度更低、更易操作。
腾讯	欢乐斗地主	棋牌	12	1.视频号和小游戏等新兴业务为腾讯贡献了高利润率的收入 。 2.腾讯首先将小游戏看作一个平台机会，如今有数千家游戏研发工作室聚焦于小游戏研发，腾讯不希望给这个生态系统施加不当的压力。 3.腾讯认为小游戏的限制中最重要的是小游戏研发工具的技术能力。随着小游戏架构越来越强大、开发者越来越精于研发小游戏，小游戏体验将有长足的变化，这也是如今玩 app 游戏的用户也开始玩小游戏的原因，这是一个长期的趋势。
	穿越火线-枪战王者	射击	57	
	腾讯欢乐麻将	棋牌	73	
	英雄杀	卡牌策略	88	
掌趣科技	大圣顶住	咸鱼之王 like	25	公司积极进军小游戏赛道，加快小游戏的研发和推进节奏。预计下半年将陆续有储备产品计划上线。
网易	大话西游归来	MMORPG	18	
	梦幻西游网页版	MMORPG	27	
边锋网络（浙数文化）	雀神广东麻将	棋牌	31	
名臣健康	几何王国	塔防	15	公司通过收并购、新设等方式组建了多个游戏发行团队，业务渠道涵盖微信小游戏平台、应用商店等渠道。子公司海南星炫为豪腾天佑等研发商发行多款微信小游戏。
	豌豆大作战	塔防	37	
家乡互动	微乐斗地主	棋牌	46	
	微乐四川麻将	棋牌	56	
	微乐家乡麻将	棋牌	60	
	微乐捉鸡麻将	棋牌	65	
冰川网络	超能世界	放置卡牌	20	
星辉娱乐	冒险归来	放置 RPG	87	公司游戏产品矩阵丰富，围绕公司优势赛道策略类、放置类等研发积累了多款精品游戏，同时积极孵化数款创新品类及 H5 小游戏产品进行补充。
禅游科技	天天斗地主真人版	棋牌	81	

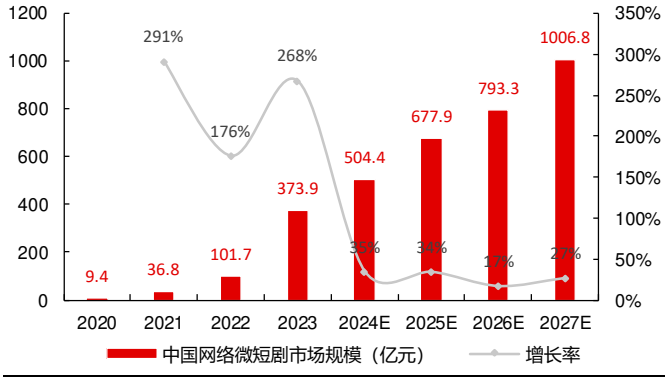
资料 ：微信，Gamelook，长江证券研究所（数据截至 20231224，不完全统计）

我们认为小游戏将为游戏行业带来较显著的增量，主要来自于：1）开拓游戏玩家群体、2）挖掘碎片化娱乐需求价值及 3）更多元的变现模式提升商业化空间。

视频&剧集：微短剧快速起量，商业化能力得到验证

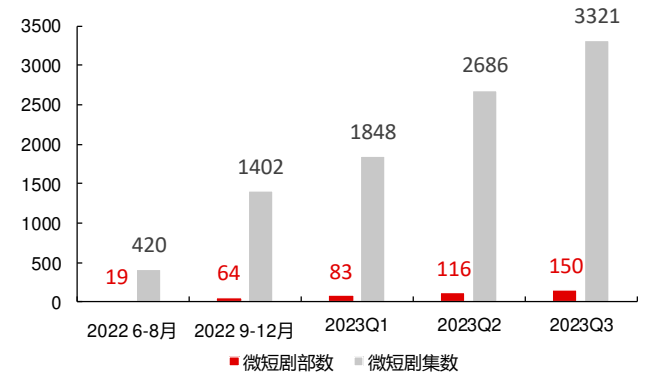
微短剧的兴起与供给端的爆发和旺盛的碎片化娱乐需求相关：1）微短剧具备投资体量更轻、制作发行周期更短的特点，整体偏低的门槛使得近两年微短剧供给量爆发；2）由于整体互联网流量红利逐渐见顶，视频平台存在流量焦虑且内容竞争不断升级，短剧的商业化变现途径的逐渐成熟为互联网行业挖掘出新的流量红利；3）微短剧更低的体验门槛和短平快的内容刺激，满足了用户碎片时间的娱乐需求。

图 13：2023 年中国微短剧市场规模或已超 300 亿元



资料　：艾媒咨询，长江证券研究所

图 14：广电总局发放的国产微短剧发行许可数量快速提升



资料　：广电总局，长江证券研究所

我们认为短剧较游戏和影视等其他娱乐形式相比存在一定差异性，因此我们认为短剧作为一种新的娱乐和互动体验，有望为互联网生态流量挖掘出新的价值：1）微短剧具有时长短、易消费的特征：短剧通常时间较短，通常在几分钟到十几分钟之间，因此更易于用户随时随地进行观看。这种短时限的内容使得用户可以在碎片化的时间内进行消费，非常适合忙碌的现代生活方式；2）微短剧能为观众提供丰富的互动体验：将短剧与游戏相结合可以创造更丰富的互动体验。观众在观看剧情的同时可以积极参与并影响故事的发展；3）微短剧较影视和游戏内容，拥有更低的制作成本：相对于传统电视剧和大型电影制作，短剧的制作成本通常更低。这使得更多创作者能够参与，同时也降低了商业风险；4）微短剧的创作者能够实现快速反馈和调整：短剧的制作周期相对较短，这意味着创作者可以更快地得到反馈，了解观众的需求，做出调整和改进，有助于保持内容的新鲜感和吸引力。

表 4：短剧与游戏、影视相比在几个维度拥有比较优势

优势	短剧	游戏	影视
时长	较短，适合碎片化时间	可变，根据用户选择	较长，通常超过 1 小时
互动性	有一定互动元素	强调用户互动	一般被动观看
制作成本	通常较低	视游戏类型而异	特效和明星演员成本高
用户参与感	有一定程度的互动感	用户主导和影响故事	观众通常是被动接受
快速反馈和调整	制作周期相对短	快速获得用户反馈	调整周期通常较长
社交分享和传播	容易分享短剧片段	游戏视频直播等可分享	电影/电视节目社交分享
市场需求满足	适应快节奏生活方式	满足游戏和互动需求	传统电影/电视节目需求

资料　：长江证券研究所

表 5：短剧与电影在形式、特征等方面存在诸多不同

类别	形式	时长	特点	投资门槛	市场情况
分账短剧	竖屏	单集 7-8min	门槛低，周期短，头部玩家相时稳定	单部投资 50-80 W	总盘子越来越大，但爆款难出，分账收益降低
	横屏	单集 2-3min	门槛低，周期短，比较挑本子	单部投资 200-300 W	在爱优腾增长变缓的背景下，分账收益降低
分销短剧	竖屏	单集 1-2min	门槛低，周期短，市场格局相对初期	单部投资 30 W 左右	广告投放金额目前高峰大概 7000-8000 万/天 (字节峰值 7000 万、腾讯峰值 800 万、快手百度峰值均为 3-400 万)
院线电影	横屏	单片 1-2 h	门槛高，周期长 资本化程度高	单部投资千万	2023 年截止到 8 月总票房已达 400 亿 过亿的国产片有 26 部
网络电影	横屏	单片 1-2 h	门槛高，周期长 市场格局基本固定	单部投资 600 W 左右	2022 年上新数量减少了 30%， 其中总分账破千万的减少了 22%

资料 ：短剧自习室公众号，长江证券研究所

短剧内容模式逐渐成熟，长短视频平台纷纷入局。目前网络微短剧主要可分为三类：

1）一是 、优酷、腾讯视频、芒果 TV 等长视频平台的横屏短剧，单集时长在 10 分钟左右，拥有更高的制作品质，有时较多由专业演员参演；2）二是快手、抖音等短视频平台主推 3 分钟以内的竖屏微短剧，较多由公开招募的网络达人作为主演；3）三是小程序短剧，一集在一分钟左右，单部作品或可达百集，平台投流为小程序短剧带来精准流量，并通过跳转小程序平台直接实现转化。

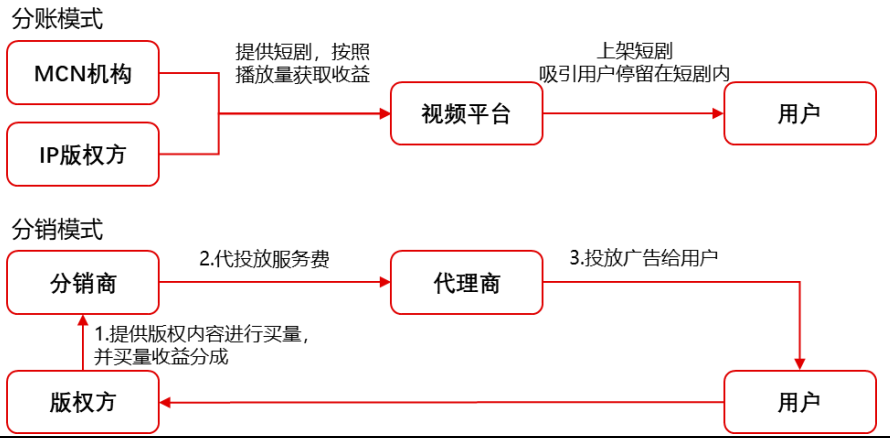
商业化变现路径亦已跑通，会员付费、广告（含植入和品牌定制等）及直播带货等变现模式已陆续落地。除传统的依托内容付费及依托流量做广告变现外，直播是指通过短剧内容涨粉后通过直播变现，品牌定制是指通过在短剧内部植入品牌信息收取品牌方广告费用。

图 15：微短剧通过品牌定制从而为电商导流的商业模式已跑通



资料 ：QM，长江证券研究所

图 16：分账模式与分销模式的差异



资料 ：短剧自习室微信公众号，长江证券研究所

长视频、短视频及小程序平台的变现模式存在差异。

表 6：主要长短视频平台的变现模式

	会员(观看时长单价)	流量(千次有效单价)	广告	自招商	会员奖励
优酷	0.67-2	10	√		
腾讯	1-2		√	√	
	0.5-2		√		√
芒果	0.5-2.5+			√	√
快手		5-20			
抖音		6-8			

资料 ：各公司官网，长江证券研究所

表 7：长视频平台的微短剧分账规则

平台	分账模式	是否独家	级别	单价	分账收入
优酷	会员+广告 CPM 分账	独家	S	6	会员分账收入(90 天)=会员有效观看总时长/固定时长(3 小时)x 单价 广告 CPM 分账收入(365 天)=(节目所产生的广告收益-平台运营成本)x 分成比例 80%
			A	4	
			播后定级 指数不高于 50 万	2	
			播后定级 指数 50-100 万	4	
			播后定级 指数高于 100 万	6	
	流量分账	非独家		10	合作方收入(365 天)=(节目的有效播放量/1000)x 单价
	广告 CPM 分账	非独家			广告 CPM 分账收入=(节目所产生的广告收益-平台运营成本)x 分成比例 100%
腾讯	会员分账收入+广告分账收入+自招商分账收入		S	2 元/小时	会员分账收入=会员用户有效观看时长 x 会员用户有效观看时长单价
			A	1.5 元/小时	
			B	1 元/小时	

	(6 个月)			广告分账收入=贴片广告收入 x(1-广告运营成本比例)
				自招商分账收入=(招商收入-硬广收入)x(1-招商渠道成本比例-招商运营成本比例)
	会员付费分账	独家（非独家分成 70%）	手机	0.8+补贴 0.1(全球独家项目)	会员基础分成=分账有效时长(分端)x 分端单价 会员奖励分成=奖励会员订单收益 x(1-渠道费用比例)x 会员奖励分成比例 广告分成=CPM 广告净收益 x(1-运营成本比例)x 广告收入分成比例 （跟播期+6 个月）
			电视	0.5	
			电脑	0.6	
			平板	0.7	
			智能家居	0.5	
			车联网	1.3	
			虚拟现实	2	
	CPM 广告分账				CPM 广告分账(2 年)=CPM 广告净收益 x(1-运营成本比例)x 广告收入分成比例
芒果	核心用户分账+奖励+自招商分成		S+(横屏）	2.5(以洽谈为准)	核心用户分账=核心用户(会员)观看时长(h)x 评级单价 奖励=用户主动购买会员收入 x60% 自招商分成= (合作方自招商收入-渠道成本)x(最高 90%具体以洽谈为准) (更新期+90 天)
			S	2.5	
			A	2	
			B	1	
			C	0.5	

资料 ：各平台官网，长江证券研究所

监管层面，目前快手等短视频平台的微短剧不强制需要过审，而是由平台自审后发放备案号，长视频平台的短剧则需要广电总局的审批。由于行业发展初期存在一系列不规范行为，监管部门亦在通过完善相关规定引导行业价值导向。我们认为伴随头部厂商入局及监管部门对行业的监管逐步完善，微短剧行业将经历趋于规范化专业化的过程。

表 8：监管部门及行业协会对微短剧行业的监管规则持续完善

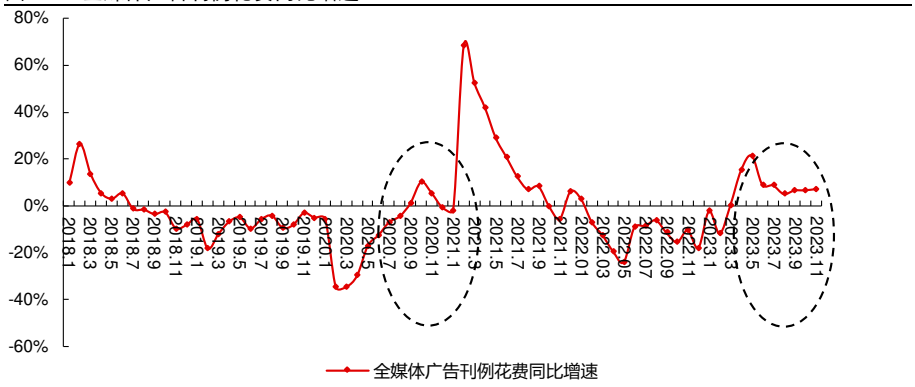
时间	机构	政策	内容
2020/8/1	广电总局		广电总局“重点网络影视剧信息备案系统”增设“网络微短剧”登记备案模块，微短剧纳入监管
2020/12/1	国家广播电视总局办公厅	关于网络影视剧中微短剧内容审核有关问题的通知	就“微短剧”的定义、审核标准、审查细节、备案误区等问题进行了进一步的规范和明确
2022/4/1	国家广播电视总局办公厅	关于国产网络剧片发行许可服务管理有关事项的通知	明确符合条件的国产网络剧片需要取得相关广播电视行政管理部门的发行许可才能播放上映
2022/11/1	国家广播电视总局办公厅	关于进一步加强网络微短剧管理 实施创作提升计划有关工作的通知	严肃、扎实开展“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；
2022/12/1	国家广播电视总局	关于推动短剧创作繁荣发展的意见	短剧为人民所急需，符合精神文化产品精品化的发展规律，已成为一种新趋势，应当大力倡导推动
2023/5/1	广电总局网络视听节目管理司	管理提升（网络剧片发行许可和播出）	2023 年 6 月 1 日以后网络微短剧，需采取许可证全覆盖的管理办法，依法取得《网络剧片发行许可证》后方可播出
2023/11/15	中国网络视听节目服务协会	《广电总局多措并举 持续开展网络微短剧治理工作》	将对时下大热的短剧进行治理

资料 ：广电总局，长江证券研究所

广告营销：大盘持续修复，景气度有所提升

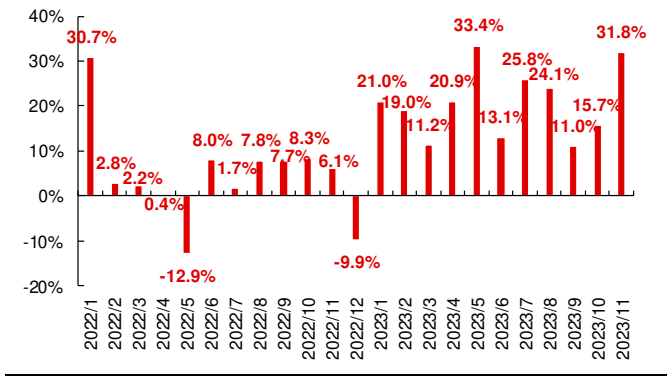
2023Q3 梯媒持续高增、广告整体景气度同比仍有提升。CTR 显示 2023 年 1-11 月广告行业刊例费同比增长 5.7%，而电梯 LCD 2023 年来均维持双位数以上增幅、显著优于大盘；7-11 月电梯 LCD 分别同比增长 25.8%、24.1%、11.0%、15.7%、31.8%，环比分别提升 0.2%、4.1%、-0.4%、4.8%、-12.4%。随着国内经济回归常态化运行轨道，消费潜力逐步释放，预计广告大盘有望进一步修复。

图 17：全媒体广告刊例花费同比增速



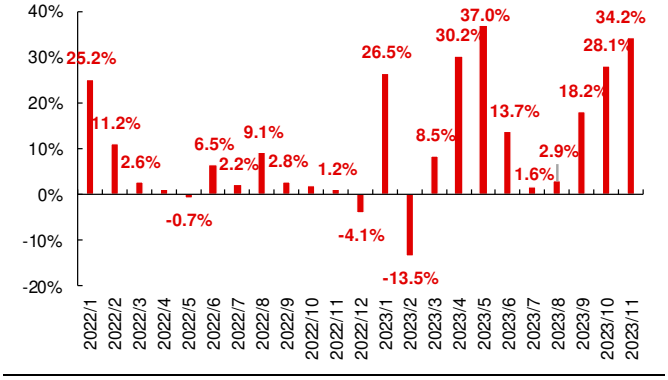
资料 ：CTR，长江证券研究所

图 18：电梯 LCD 广告花费同比



资料 ：CTR，长江证券研究所

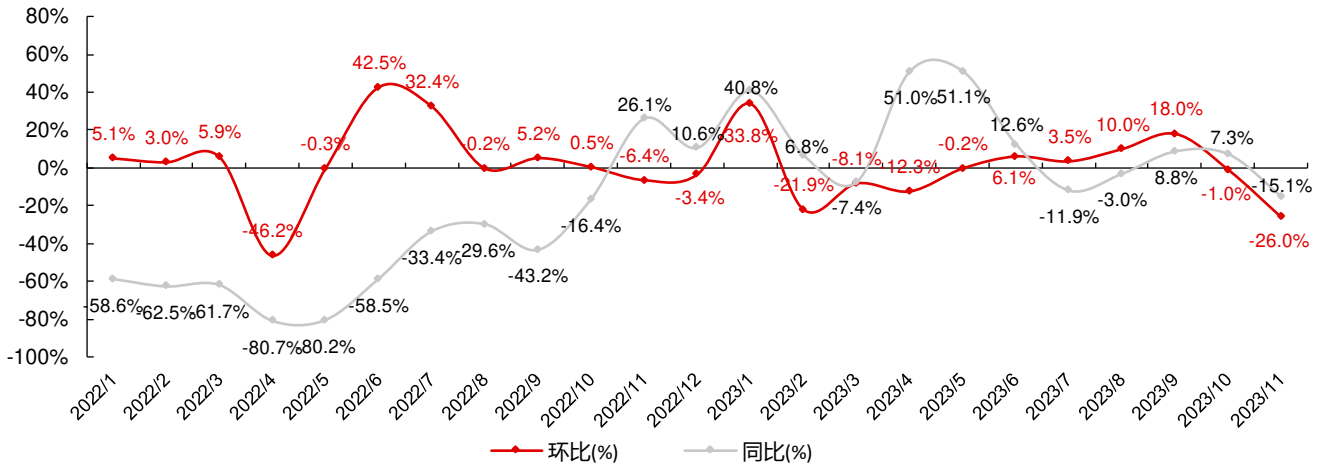
图 19：电梯海报广告花费同比



资料 ：CTR，长江证券研究所

.

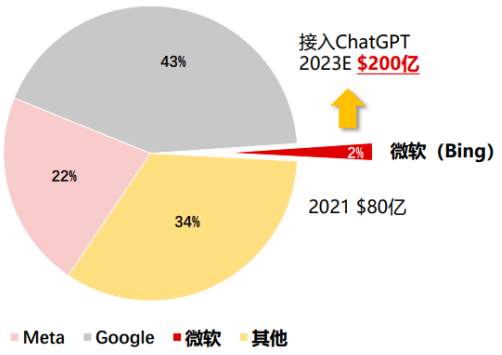
图 20：火车/高铁站广告花费月度趋势变化



资料 ：CTR，长江证券研究所

AIGC 对广告行业全线赋能。广告行业最核心要素在于素材生成及投放模型，AIGC 对行业变革性赋能主要体现在:1）素材生成：AIGC 可以高效捕捉市场最热门要素，同时更快捷生成有效广告素材。2）模型优化：AIGC 可提升用户标签精确度，从而提升用户匹配度和平台流量利用率，盘活长尾渠道流量，全链路赋能传统的营销流程。同时，广告代理商有望分享 Bing 在互联网广告市场份额提升红利，另一方面渠道变革带来的信息不透明有望提升广告代理商利润率水平。

图 21：2022 年全球广告规模占比测算



资料 ：公司公告，eMarket，36 氪，长江证券研究所

图 22：互联网广告行业产业链



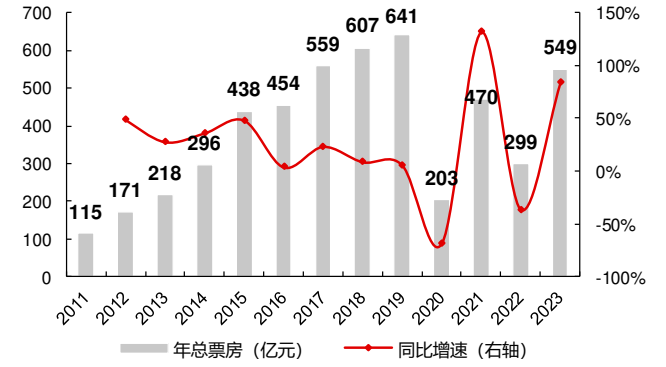
资料 ：长江证券研究所

影视院线：经营杠杆显现，预计 2024 年有望持续向上

中国电影市场在暑期档带动下持续反弹，院线经营杠杆显现，影视制作因产品周期略有分化。2023 年，在“最热暑期档”带动下观影热情不断提升，实现全国电影票房 549.15 亿元，同比增长 83.4%；观影人次 12.99 亿，同比增长 82.7%；人均票价同样略有提升。

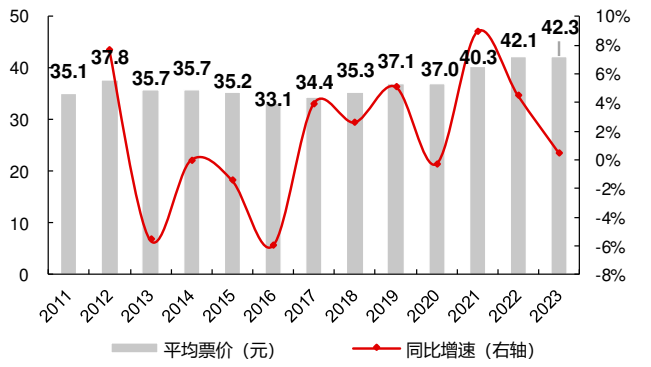
暑期档创造中国影史票房新高。在《孤注一掷》《消失的她》《封神第一部》《八角笼中》《长安三万里》等优质口碑电影驱动下，2023 年暑期档 6-8 月累计票房 206.2 亿元，刷新暑期档最高纪录；观影人次 5.05 亿同步打破纪录，人次同比增幅 115.7%，远超 16.6%的场次增幅。暑期档档期内票房产出 200 万以上影院数量占比 30.1%，同比上涨 20.9 个百分点，恢复至 2019 年同期水平，院线亦迎来确定性修复。

图 23：2023 年在暑期档带动下电影市场票房反弹显著



资料 ：猫眼专业版，长江证券研究所

图 24：电影单价小幅上涨



资料 ：猫眼专业版，长江证券研究所

后续内容逐渐清晰，关注春节档产品定档情况。近期已定档影片：光线传媒参投、发行的动画电影《大雨》（1.12 上映）、华强方特《熊出没逆转时空》（2.10 上映）等。预计 2024 年春节档光线传媒《第二十条》、博纳影业《飞驰人生 2》/《传说》等电影有望上线。后续建议持续关注春节档等重要档期的电影定档及排片节奏。

表 9：重点公司近期上映影片及片单储备

上市公司	影片名称	参与方式	影片类型	导演	主演	（预计）上映时间
光线传媒	扫黑·拨云见日	主投+发行	剧情	五百	肖央/范丞丞	-
光线传媒	大雨	参投+发行	动画	不思凡		2024/1/12
光线传媒	怒潮	参投	剧情	马浴柯	张家辉/阮经天	2023/12/16
光线传媒	透明侠侣	主投+发行	喜剧	章笛沙	史策/王皓	-
光线传媒	哪吒之魔童闹海		动画	饺子		预计 2024 年
光线传媒	大鱼海棠 2		动画	张春/梁旋		-
光线传媒	第二十条	主投（+发行）	剧情	张艺谋	雷佳音/马丽/赵丽颖	-
光线传媒	小倩	主投（+发行）	动画	毛启超		预计 2024 年
万达电影	三大队	主投（+发行）	剧情	戴墨	张译/李晨/魏晨	2023/12/15
万达电影	我才不要和你做朋友呢		剧情	何念	庄达菲/陈昊宇/王皓	-
万达电影	误杀 3		剧情	陈思诚	肖央/姚晨/荣梓杉	-
万达电影	维和防暴队	参投+发行	动作	李达超	黄景瑜/王一博/钟楚曦	预计 2024 年
博纳影业	传说		剧情	唐季礼	成龙/张艺兴/古力娜扎	预计 2024 年
博纳影业	爆裂点	主投（+发行）	剧情	林超贤	张家辉/陈伟霆/梁洛施	2023/12/8
博纳影业	飞驰人生 2		动作	韩寒		-
百纳千成	敦煌英雄	主投（+发行）	动作	曹盾	章宇/窦骁/吕凉	预计 2024 年
百纳千成	老江湖	主投（+发行）	犯罪	刘誉	于谦/梁家辉	预计 2024 年
百纳千成	远大前程	主投（+发行）	喜剧	徐磊	王传君/徐朝英/张占义	-
华策影视	我的朋友安德烈	主投（+发行）	剧情	董子健	刘昊然/董子健	预计 2024 年
猫眼娱乐	平原上的火焰	主投+发行	爱情	张骥	周冬雨/刘昊然	预计 2023 年

资料 ：猫眼专业版，长江证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/906045052020010033