华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

商贸零售

华福商社：AI 漫剧生态格局及趋势展望

强于大市（维持评级）

投资要点：

- **市场规模：AI 漫剧接棒核心增量，千亿赛道进入爆发期。**

AI 漫剧接棒真人短剧，成为行业核心增量。根据人民网援引 DataEye 数据，2026 年 1—5 月国内 AI 漫剧规模达 220 亿元，全年预计突破 400 亿元、同比增长 138%；根据界面新闻援引 DataEye 数据，微短剧与 AI 漫剧合计规模预计突破 1,210 亿元。其中，免费微短剧约 573 亿元、同比增长 8%，已步入平稳期；AI 漫剧占比超三成，是带动行业扩容的核心引擎。

- **供给端：视频大模型迭代驱动工业化，产能迎来爆发。**

视频大模型沿“降本、能力、效率”主线迭代，供给端产能快速释放。2026 年 8 月单月抖音端新上线 AI 短剧达 74,313 部，较 2025 年 8 月的 655 部增长超 110 倍；AI 漫剧单部制作成本由真人短剧的 50—80 万元压缩至 5—24 万元，降幅达 60%—90%。模型侧，Seedance 2.0 Mini 等轻量版本把单秒成本压至 0.54 元左右；核心指标从“单秒标价”转向“单条可用成片成本”，效率提升摊薄了重试与后期成本。

- **需求端：AI 漫剧打开增量市场，短剧成为国民级新入口。**

AI 漫剧系统性开发了男性与年轻群体，做大短剧大盘。真人短剧女性用户占 61-68%，AI 漫剧男性占 62%（18—34 岁超六成），付费重合度仅 38%；短剧大盘去重用户达 8.51 亿，红果 MAU 达 3.56 亿、DAU 超四大长视频总和，已成国民级入口。

- **价值链：字节系“一超多强”闭环成型，产业链话语权向平台集中。**

字节生态以“IP—模型—平台”闭环主导产业。红果份额约 42%，形成“番茄/阅文 IP+Seedance 模型+红果分发”闭环，头部工作室单月分账破千万。产业链价值向平台集中，CP 话语权偏弱；能深度绑定平台且具备精品产能的制作方，才能获取确定性订单与分账。

- **细分方向：海外量价齐升，互动影游验证需求并走向平台化供给。**

海外与互动影游打开增量空间。根据剧短短援引 DataEye 预测，2026 年海外微短剧规模预计达 60 亿美元（+50%），AI 剧漫剧占近七成；DramaBox 与 ReelShort 上半年内购合计超 3.8 亿美元。根据流媒体网援引 DataEye 预测，互动影游《盛世天下》销量或达 600 万套、营收预估超 1.6 亿；根据 36 氪援引 DataEye，2026 年国内规模预计 18 亿元（+20%），AI 降本推动供给平台化。

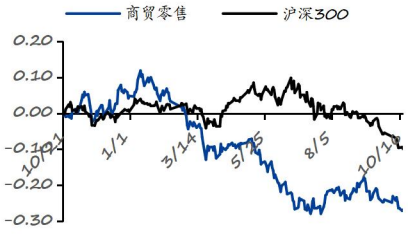
- **投资建议**

建议重点关注平台与工具环节，把握出海及互动影游的结构性机会。平台端，优选具备用户规模、算法分发及商业化闭环的厂商；工具端，关注模型与工作流优势向付费留存及利润的转化；内容端，精选深度绑定平台、具备 IP 储备及精品产能的公司。从估值角度而言，出海关注本地化运营与投放变现能力，互动影游关注 AI 降本及产品复制效率。

- **风险提示**

内容供给过剩及竞争加剧风险；平台依赖及分账政策调整风险；题材供给与用户需求错配风险；AI 技术迭代及降本效果不及预期风险；海外市场集中及内容方变现承压风险；互动影游制作投入较高及平台化进展不及预期风险；

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师： **姚婧(S0210525060002)**
yj30800@hfzq.com.cn

相关报告

1、2026 年 8 月社会消费品零售数据点评：总量延续低位，政策驱动品类表现较好——2026.09.22
2、2026 年 7 月社会消费品零售数据点评：低基数下增速放缓，乡村消费与政策品类相对占优——2026.08.18
3、2026 年 6 月社会消费品零售数据点评：低基数推动增速转正，乡村消费与政策品类相对占优——2026.07.26

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 市场规模：AI 漫剧接力爆发，成为短剧行业核心增量 3
2 供给端：视频大模型驱动内容工业化生产 3
3 需求端：新流量入口抢占用户时长，AI 漫剧实现用户破圈 4
4 价值链：字节一超多强，生态闭环主导产业方向 5
5 细分方向：出海——AI 漫剧打开海外短剧增长空间 6
6 细分方向：互动影游——需求已验证，AI 推动供给平台化 7
7 投资建议 8
8 风险提示 8

图表目录

图表 1： AI 漫剧贡献核心增量，微短剧与 AI 漫剧合计规模突破千亿 3
图表 2： 视频大模型驱动供给爆发，2026H1 抖音新增 AI 漫剧超 22 万部 4
图表 3： 红果 MAU 三年增长近千倍，短剧成为国民级流量入口 5
图表 4： AI 漫剧与真人短剧用户高度互补，打开 62%增量付费空间 5
图表 5： 截至 2026 年 1 月，红果以 42%份额领跑，字节“IP—模型—平台”闭环主导短剧产业 6
图表 6： 海外微短剧市场 2026E 达 60 亿美元，同比增长约 50% 7
图表 7： 短剧出海“双超多强”，头部五强拿走 54%内购收入 7
图表 8： AI 推动供给平台化有望打开 18 亿元市场 8

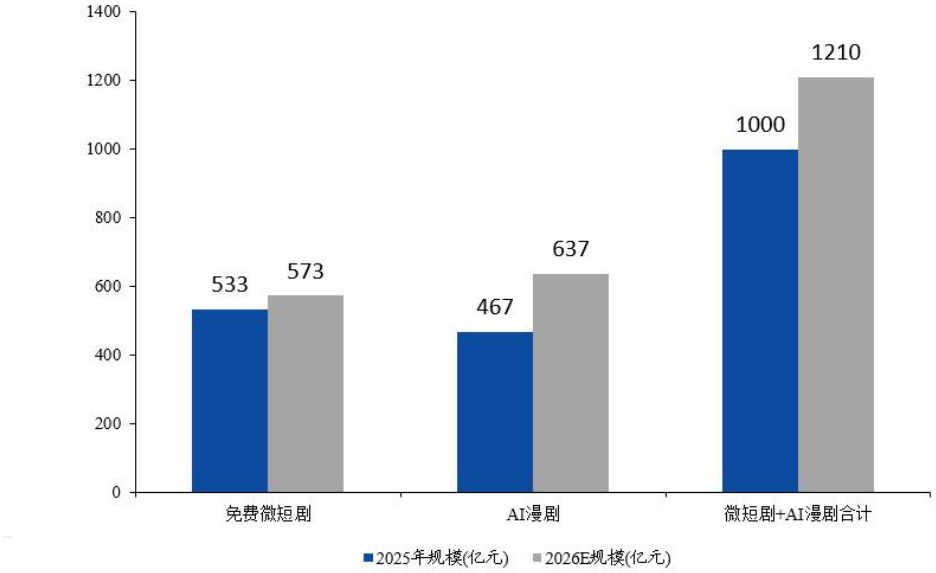


华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

1 市场规模：AI 漫剧接力爆发，成为短剧行业核心增量

AI 漫剧已成为短剧行业核心增量，市场规模进入爆发期。根据人民网援引 DataEye 预测，2026 年 1—5 月国内 AI 漫剧市场规模达 220 亿元，全年有望突破 400 亿元、同比增长 138%；根据界面新闻援引 DataEye 数据，微短剧与 AI 漫剧合计规模预计突破 1,210 亿元，2025 年规模接近同期全国电影总票房的两倍。其中，免费微短剧在 2026 年达到 573 亿元、同比增长 8%，进入平稳增长期； AI 漫剧 637 亿，同比增长 36%，是行业重要的结构性增量，是行业重要的结构性增量。

图表 1：AI 漫剧贡献核心增量，微短剧与 AI 漫剧合计规模突破千亿



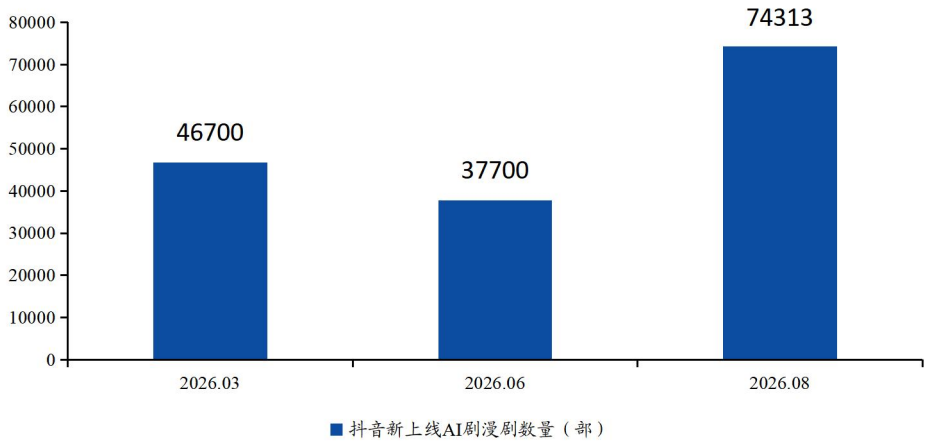
来源：DataEye，界面新闻，华福证券研究所

2 供给端：视频大模型驱动内容工业化生产

视频大模型驱动供给端工业化爆发，但供给过剩反而加剧精品稀缺。根据 DataEye 数据，2026 年上半年抖音平台新增 AI 剧/漫剧 22.19 万部、日均上新近 1,200 部；8 月单月抖音端新上线 AI 短剧（网剧+漫剧）达 74,313 部，日均约 2,397 部，占当月平台新剧总量的 75.4%，较 2025 年 8 月的 655 部增长超 110 倍。成本端，AI 短剧制作报价由此前约 2,000-5,000 元/分钟降至几百元/分钟，AI 漫剧单部制作成本由真人短剧的 50—80 万元压缩至 5—24 万元，降幅达 60%—90%。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：视频大模型驱动供给爆发，2026H1 抖音新增 AI 漫剧超 22 万部



来源：DataEye 研究院，澎湃新闻，青橙财经，中国新闻网，华福证券研究所

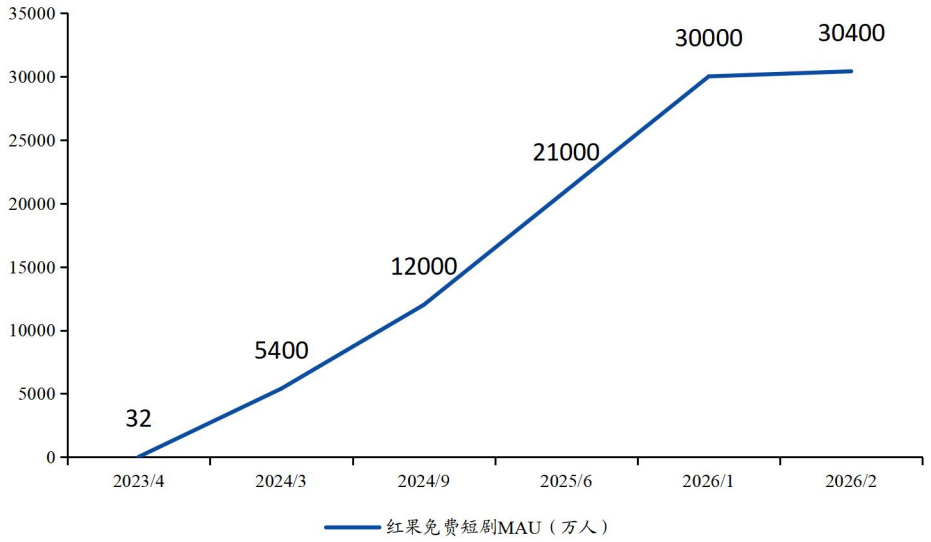
视频大模型的迭代沿“降本、能力、效率”三条主线展开。降本方面，通过 Mini/Fast/Lite 分层定价把轻量场景单秒成本压至几美分：Seedance 2.0 Mini 720p 低至约 0.54 元/秒、Veo Lite $0.05/秒，部分路线（Lake AI Service 等）仅对成功生成计费；能力方面，单次生成时长从 15 秒跃升至 30 秒（Seedance 2.5），并补齐音画同步、时间戳级编辑、多轮续写等工业化刚需；效率方面，核心指标从“单秒标价”转向“单条可用成片成本”——Seedance 2.5 单价虽高于 2.0（720p 约$0.23/秒 vs 约$0.15/秒），但一次性生成成功率与角色一致性提升显著，“抽卡”次数下降，叠加 30 秒长镜头减少拼接环节，摊薄重试与后期成本后，单条可用素材的综合成本反而更低。

3 需求端：新流量入口抢占用户时长，AI 漫剧实现用户破圈

短剧成为新流量入口，用户规模与时长持续向头部平台集中。根据界面新闻援引 DataEye，截至 2026 年 5 月，短剧行业去重用户规模达 8.51 亿，占中国移动互联网活跃用户总数的 66.7%；近 4 个月新增用户约 1.33 亿，涨幅接近 20%，创近两年新高，主要影响因素为 AI 剧/漫剧内容的引入。平台端，2026 年 1 月红果免费短剧在短剧独立 APP 赛道占据约 42%的市场份额，MAU 从 2025 年 6 月的 2 亿增长至 2026 年 5 月的 3.56 亿，同比增长 78%；2026 年 7 月 DAU 达 1.68 亿，同比增长 107%，超过爱优腾芒四大传统长视频平台日活总和。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：红果 MAU 三年增长近千倍，短剧成为国民级流量入口



来源：来源：QuestMobile，澎湃新闻，华福证券研究所

AI 漫剧与真人短剧用户画像高度互补，男性与年轻群体被系统性开发。真人短剧女性用户占比约 61-68%，以 31—40 岁为主力人群；AI 漫剧用户男性占比 62%，18—34 岁年轻用户超过六成，偏好玄幻修仙、都市脑洞等男频题材。快手平台数据显示，两类内容付费用户重合度仅 38%，AI 漫剧可为平台带来 62%的增量付费用户，因此并非对真人短剧的替代，而是打开增量用户空间。对内容方而言，精准覆盖男频与年轻用户，是作品在红果、抖音等算法分发平台中提高完播率和变现效率的关键。

图表 4：AI 漫剧与真人短剧用户高度互补，打开 62%增量付费空间

用户群体	女性占比（%）	男性占比（%）	主力年龄结构
2025 年真人短剧用户	61-68	32-39	31-40 岁为主力
2025 年 AI 漫剧用户	38	62	18-34 岁超六成

来源：DataEye 研究院，澎湃新闻，华福证券研究所

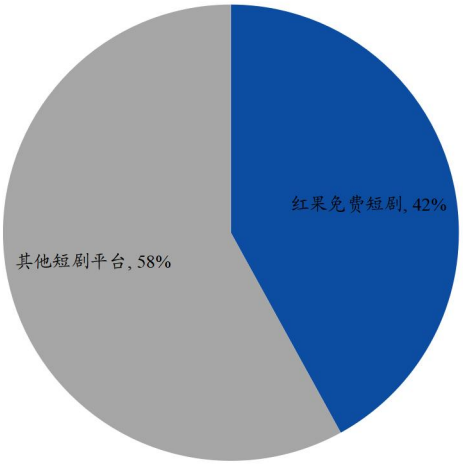
4 价值链：字节一超多强，生态闭环主导产业方向

平台端“一超多强”格局确立，字节生态以“IP—模型—平台”闭环主导产业方向。红果免费短剧市场份额约 42%；番茄、阅文提供海量网文 IP，Seedance 系列模型降低生成成本，红果以“免费+广告分账”承接分发变现。生态闭环使 IP 方、模型方、平台方利益深度绑定，产业链价值向平台集中，CP 厂商话语权相对偏弱；能够与平台

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

深度绑定、并具备精品内容产能的生产方，才能获得更确定的订单、流量和分账。

图表 5：截至 2026 年 1 月，红果以 42%份额领跑，字节“IP—模型—平台”闭环主导短剧产业



来源：来源：QuestMobile，澎湃新闻，华福证券研究所

5 细分方向：出海——AI 漫剧打开海外短剧增长空间

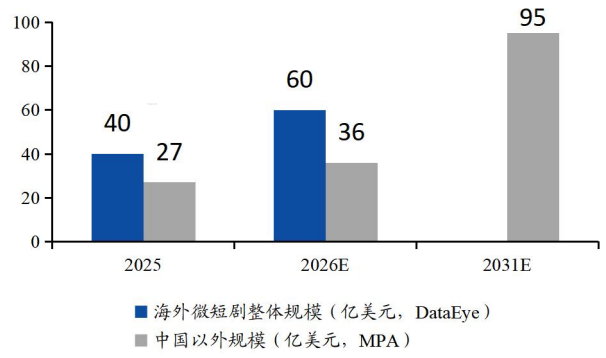
海外微短剧高增，AI 漫剧是最大增长变量。根据剧短短援引 DataEye 预测，2026 年海外微短剧市场规模预期上调至 60 亿美元、同比增长约 50%，其中 AI 剧与漫剧预计贡献 40 亿美元、占比接近七成，较 2025 年增长 390%；根据 36 氪援引 DataEye 研究院，2026 年上半年中国短剧出海 APP 双端内购收入约 12.7 亿美元、同比增长 13%，总下载量 14.41 亿次、同比增长 79%，中国厂商贡献超九成收入。用户端，根据白鲸出海援引 Dataeye 预测，海外 MAU 有望由 2025 年末约 1 亿提升至 2026 年末 3.89 亿，渗透率升至 20.9%。DramaBox、ReelShort、NetShort 位列 2026 年 1—8 月内购收入前三，IAP 仍为主流，但 Melolo 等 IAA 模式增长更快，为中国内容出海提供多元变现路径。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

海外市场量价齐升，2026 年规模上调至 60 亿美元。根据 DataEye 口径，海外微短剧整体规模将由 2025 年的 40 亿美元增至 2026 年的 60 亿美元、同比增长约 50%；根据电影界转载 Media Partners Asia 口径，中国以外市场规模将由 2025 年的 27 亿美元增至 2026 年的 36 亿美元，到 2031 年进一步增至 95 亿美元。两大口径共同指向海外微短剧仍处高速渗透期，AI 剧漫剧批量出海是本轮上调预期的核心驱动。

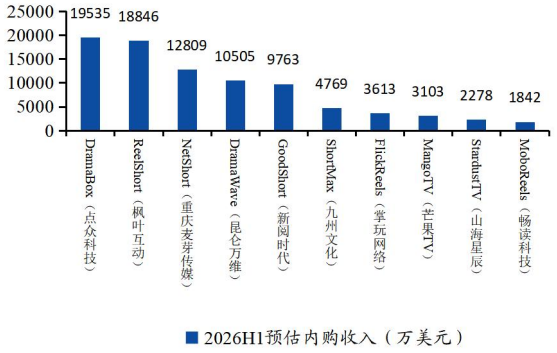
短剧出海双超多强+付费为主，免费模式仍有突破空间。DataEye 数据显示，2026 年上半年 DramaBox、ReelShort 双端内购收入分别约 1.95 亿美元、1.88 亿美元，NetShort 约 1.28 亿美元位列第三，头部五强合计拿走 54%的内购收入；下载端 NetShort 以超 1.3 亿次居全球第二，IAP 订阅仍为主流变现模式，Melolo 等 IAA 免费模式增速更快，变现路径趋于多元。字节旗下 PineDramam 免费短剧平台表现突出，据财联社援引 Sensor Tower 数据，截至 2026 年 9 月，上线仅 9 个月累计下载量即突破 1 亿，日活跃用户达 700 万，9 月单月下载量超 1,200 万次，成为全球累计下载破亿的独立短剧 App 中达成该规模用时最短的新品，海外短剧用户仍存在突破增长空间。

图表 6：海外微短剧市场 2026E 达 60 亿美元，同比增长约 50%



来源：DataEye 研究院，Media Partners Asia，36 氪，剧短短，华福证券研究所

图表 7：短剧出海“双超多强”，头部五强拿走 54%内购收入



来源：DataEye 研究院，白鲸出海，华福证券研究所

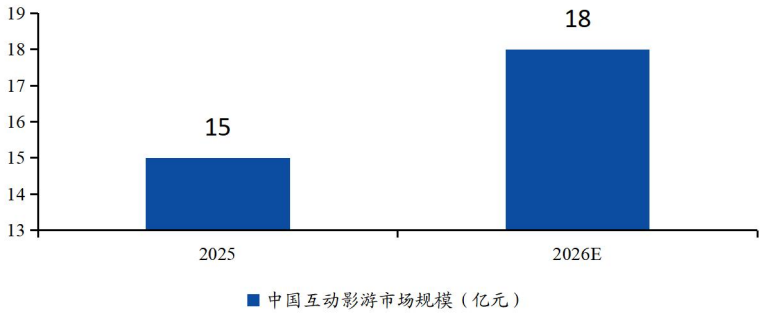
6 细分方向：互动影游——需求已验证，AI 推动供给平台化

互动影游需求已被连续验证，2026 年供给开始走向平台化。需求端，2019 年《隐形守护者》验证单机买断模式，2023 年《完蛋！我被美女包围了！》实现用户破圈，根据流媒体网援引 DataEye 预测，2025—2026 年《盛世天下》系列全年累计销量预计突破 600 万套、营收超 1.6 亿元（DataEye 预估），由 New One Studio 开发、腾讯全平台发行（含 Steam、WeGame），采用买断制定价，媚娘篇 39 元，叠加内购解锁，以 IAP 为主，验证了真人互动影游的付费意愿。供给端，《盛世天下》全系列 400 次以上互动节点、30 万字剧本、1,500 分钟影像。真人实拍成本高、周期长、复制难，正是 AI 生成技术最有望重构的环节；《零号档案：降临》以 AI 生成+IAA 分发、抖音小游戏上线，已开始初步验证轻量化可复制模式。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

AI 推动互动影游由爆款驱动走向平台化供给，行业格局有望较 AI 漫剧更加多元。头部互动影游毛利率普遍达 70%—90%，但《盛世天下》从立项到发售历经近 3 年、实拍 100 多天，供给稀缺限制品类扩容。AI 介入后，制作成本与周期有望大幅压缩，根据 36 氪援引 DataEye，预计中国互动影游市场规模将由 2025 年的约 15 亿元增至 2026 年的 18 亿元、同比增长 20%；长期看，互动影游可依托小游戏、短视频、Steam 等多元渠道分发，内容方盈利空间有望好于平台主导的 AI 漫剧，奇想无限全国较早互动影游 Agent 的先发卡位价值由此凸显。

图表 8：AI 推动供给平台化有望打开 18 亿元市场



来源：DataEye 研究院，36 氪，华福证券研究所

7 投资建议

建议重点关注平台与工具环节，积极关注出海及互动影游的结构性机会。 AI 推动内容生产工业化，行业竞争重心有望由产能供给转向用户触达与商业化效率，产业链配置优先级为平台＞工具＞内容。具备流量变现能力的平台方、实现付费留存的工具方以及项目回报持续改善的内容方可给予更高估值溢价。

平台端，重点关注具备用户规模、算法分发及商业化闭环的平台，其有望通过内容供给扩容提升用户时长与广告收入，并凭借流量及分账规则主导权获取更具持续性的产业收益；

工具端，关注具备模型能力、工作流整合及付费客户基础的厂商，核心考察单位可用成片成本下降能否转化为客户留存、调用增长与利润兑现；

内容端，供给扩张或压低通用产能价值，优选深度绑定头部平台、具备 IP 储备及可持续精品生产能力的公司。

细分方向上，出海重点关注具备本地化运营与成熟投放变现能力的平台，跟踪用户增长向获客回收及利润增长的转化；互动影游重点关注 AI 对制作成本、开发周期与产品复制能力的改善，挖掘具备研发工具及多渠道发行能力的早期布局者。

8 风险提示

内容供给过剩及竞争加剧风险。 内容生产工业化加速产能释放，若供给扩张快

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

于精品内容需求增长，单部作品的流量获取及分账收益确定性或下降。具备精品产能并深度绑定平台的生产方有望获得相对稳定的订单及流量支持，中小内容方则面临更大的竞争与变现压力。

平台依赖及分账政策调整风险。 平台生态闭环强化其在内容分发及收益分配中的主导地位，内容方议价能力相对有限。若平台调整采购、流量分配或分账政策，未深度绑定平台或精品供给能力不足的内容方，其订单及收益稳定性或受到影响。

题材供给与用户需求错配风险。 增量用户获取依赖题材供给、用户偏好与算法分发的有效匹配。若题材布局偏离用户需求，或算法未能有效触达目标人群，内容完播率及变现效率或下降，制约用户破圈及增量付费空间释放。

AI 技术迭代及降本效果不及预期风险。 AI 模型的生成成功率、画面一致性及长镜头生成能力仍对制作效率形成约束。若相关能力迭代不及预期，重复生成及后期修正成本或上升，推高单位可用成片成本，限制短剧制作降本空间。

海外市场集中及内容方变现承压风险。 海外微短剧市场收入向头部平台集中，平台间商业化模式及增长节奏存在差异。若中小内容方未能有效拓展发行渠道、提升获客效率或优化付费与广告变现，其分账空间及收入兑现节奏或面临压力。

互动影游制作投入较高及平台化进展不及预期风险。 真人互动影游已初步验证买断付费模式，但 AI 生成与广告变现主要在轻量产品中探索，平台化供给能力仍待验证。若 AI 生成质量、制作效率及分发效率提升不及预期，行业或仍受较高制作投入及爆款依赖约束，影响供给扩张与商业化进程。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn