

传媒

线下娱乐场景全梳理：重参与、强互动，借力综艺打开市场空间

线下娱乐场景的核心是社交与互动。KTV 场景中的“麦霸”，以及狼人杀游戏中的“平民”，意味着消费过程中的用户参与度截然不同。KTV、狼人杀的兴衰，及密室、剧本杀的崛起，代表 Z 世代更注重高质量的互动与参与。迷你 KTV 的出现，也意味着将唱歌场景缩小至 2 人的设定，既能够满足唱歌爱好者的文娱需求，又加强了参与者的互动性。剧本杀玩家可通过拼团组队等方式，寻找兴趣相同的伙伴，每个玩家游戏过程中都有自己的故事线、人人均是主角，能够建立更深度的社交和互动关系。预计 2021 年中国剧本杀行业市场规模将增至 170.2 亿元。根据美团休闲娱乐业务数据，截止 2021 年 5 月，线上收录的、在营业状态的剧本杀实体店数量约 1.3 万家，2021 年消费者规模有望达 941 万，以中高线城市、30 岁以下年轻用户为主。

不插电类线下娱乐场景均受综艺助推。狼人杀、密室逃脱、剧本杀三类娱乐场景的发展过程中均受到综艺的影响，借助节目及明星的力量将小众娱乐方式进行推广，效果极佳。传统的 KTV、影院等娱乐方式已无法满足年轻人的娱乐需求，综艺节目将新型娱乐方式引向大众，观众也乐于模仿、尝试。考虑到综艺对线下娱乐场景起着重要的宣传作用，亦可以通过综艺节目的未来布局对娱乐场景行业发展进行反推和预测。今年，酷爱芒等平台均宣布加码推理类真人秀综艺，预计将进一步促进剧本杀行业的发展。

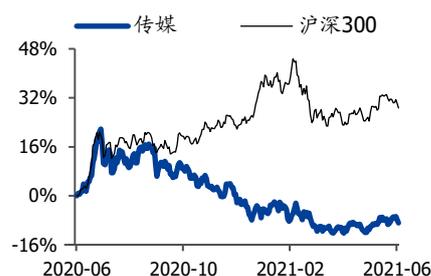
我们对剧本杀行业未来发展的判断：（1）剧本杀行业的持续性将长于其他不插电娱乐，主要原因在于内容和模式的持续迭代更新。内容端，知名作者开始进入行业，并与影视剧等大 IP 横向结合。模式上，开始向更沉浸的实景演绎方向升级，一场游戏由 10 位以上 NPC 带领推进线索，不同角色有完全不同的故事线及多种结局，提高用户复购率。（2）但与此同时，由于剧本杀行业目前处于高增长阶段，头部门店净利率较高，预计供给扩张将持续，稀释效应可能导致上座率不断下滑，影院等其他线下娱乐发展的历程及遇到的问题剧本杀行业未来都将经历，非标准化服务和用户属性问题会导致用户渗透率无法达到电影水平，改变上述问题需要产业规范化及巨头进入。

投资建议：2021 年 4 月 30 日，《明星大侦探》全国首家剧本杀节目门店——芒果超媒 M-CITY 明星大侦探长沙店在乐和城开业，以实景探案+圆桌剧本杀为主，店内已储备 300+剧本，标志着芒果超媒正式进军实景娱乐行业。我们认为，剧本杀对芒果超媒来说的重要意义在于：（1）通过线上线下联动放大 IP 价值，拉长 IP 生命周期；（2）为会员及用户提供更多增值服务，且剧本杀玩家群体与芒果 TV 用户画像契合；（3）探索第二成长曲线（小芒电商同理），这是优秀公司必须具备和持续尝试的。持续推荐芒果超媒（300413.SZ，买入），同时建议关注通过 IP 改编模式进入剧本杀行业的阅文集团（0772.HK，未覆盖）。

风险提示：竞争加剧风险，疫情停业风险，替代品风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 马继愈

执业证书编号：S0680519080002

邮箱：majiyu@gszq.com

研究助理 汪翌雯

邮箱：wangyiwen@gszq.com

相关研究

- 《传媒：线上聚焦短视频变现主线，线下重视沉浸式娱乐消费》2021-06-07
- 《传媒：时长优势助力档期票房创新高，旅游热潮下观影人次仍有提升——2021 年五一档票房点评》2021-05-06
- 《传媒：字节旗下穿山甲发布广告聚合工具，短视频平台持续加码商业化变现》2021-04-18



内容目录

一、线下娱乐全梳理：传统娱乐与不插电娱乐持续演进	4
1.1 传统娱乐场景	4
1.1.1 KTV：泛社交模式，量贩式 KTV 向迷你歌咏亭的转变契合 Z 世代用户需求	4
1.1.2 电影院：电影已逐渐成为日常消费习惯，但头部影院市占率仍较低	5
1.2 不插电娱乐场景	6
1.2.1 密室逃脱：以沉浸式为卖点吸引玩家，市场空间广阔	7
1.2.2 以狼人杀为代表的桌游：因竞技真人秀走红，但缺乏核心竞争力，颓势已现	10
二、剧本杀：新兴不插电类娱乐场景	13
2.1 基本模式：同时满足用户社交及娱乐需求	13
2.3 产业链：门店为核心场景	15
2.3.1 作者	15
2.3.2 发行	16
2.3.3 下游：剧本杀店铺	18
2.4 行业规模及单店模型：预计 2021 年突破 150 亿元，店铺数量大幅增长	20
2.5 未来判断：剧本杀的持续性将长于其他不插电娱乐	22
三、投资建议	24
风险提示	24

图表目录

图表 1：中国 KTV 发展曲线	4
图表 2：2016-2018 年中国传统 KTV 行业实体店数量（家）	5
图表 3：中国迷你 KTV 设备数量	5
图表 4：银幕数量（块）及增速	6
图表 5：不插电娱乐模式	6
图表 6：密室逃脱发展史	7
图表 7：中国密室逃脱门店数及品牌数	7
图表 8：真人模式逃脱消费用户评价热词（大众点评、美团）	8
图表 9：中国真人密室逃脱品牌在各地区的分布比例（2019 年）	8
图表 10：真人密室逃脱行业消费者分类	9
图表 11：中国密室逃脱市场规模预测	9
图表 12：真人密室逃脱创新情节设计：多线路设计	10
图表 13：狼人杀角色身份	11
图表 14：狼人杀百度指数激增（2015/1/1-2016/12/31）	11
图表 15：狼人杀百度指数骤降（2016/1/1-2021/5/31）	12
图表 16：狼人杀游戏术语节选	12
图表 17：剧本杀线下门店及线上 APP	13
图表 18：剧本杀类综艺节目热播	14
图表 19：剧本分类	14
图表 20：剧本杀游戏流程示意图	15
图表 21：剧本杀行业产业链	15
图表 22：《新 360 行 2021 年青年新职业指南》	16

图表 23: 影视剧改编剧本	16
图表 24: 剧本售价及销售预估	17
图表 25: 剧本杀发行工作室节选	17
图表 26: 4D 定制剧本发行服务	18
图表 27: "我是谜"进军线下门店	18
图表 28: 2020 年中国剧本杀玩家城市层级分布情况	19
图表 29: 上海某高端剧本杀门店案例	19
图表 30: 剧本杀门店运营渠道	20
图表 31: 剧本杀市场规模	20
图表 32: 剧本杀用户消费频次情况	21
图表 33: 剧本杀门店单店模型	21
图表 34: 热门影视 IP 改编剧本杀案例	22
图表 35: 沉浸式剧本杀门店	23
图表 36: 线下娱乐场景对比	23

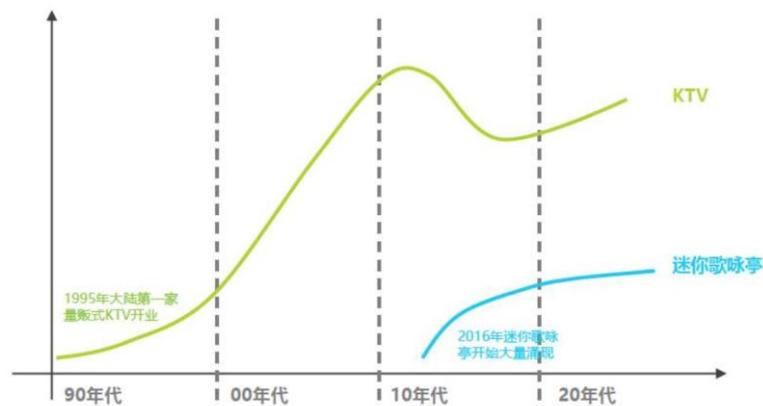
一、线下娱乐全梳理：传统娱乐与不插电娱乐持续演进

1.1 传统娱乐场景

1.1.1 KTV：泛社交模式，量贩式 KTV 向迷你歌咏亭的转变契合 Z 世代用户需求

90 年代 KTV 进入大陆市场，早期收费高昂使其发展缓慢。1988 年 KTV 首次进入大陆市场，港台音乐随着小虎队等明星的爆红传遍大街小巷，唱歌成为人们热衷的娱乐方式。当时门店主要集中在广州、北京等经济较为发达的城市。随着投资者的加码，卡拉 OK 的模式向豪华包间发展，配备空调、电视等当时少有的电器设备，同时提高了 KTV 的最低收费标准，酒水、饮食、服务费全线提高。受到居民消费水平及消费观念的制约，昂贵的 KTV 在大陆发展速度较为缓慢。

图表 1：中国 KTV 发展曲线

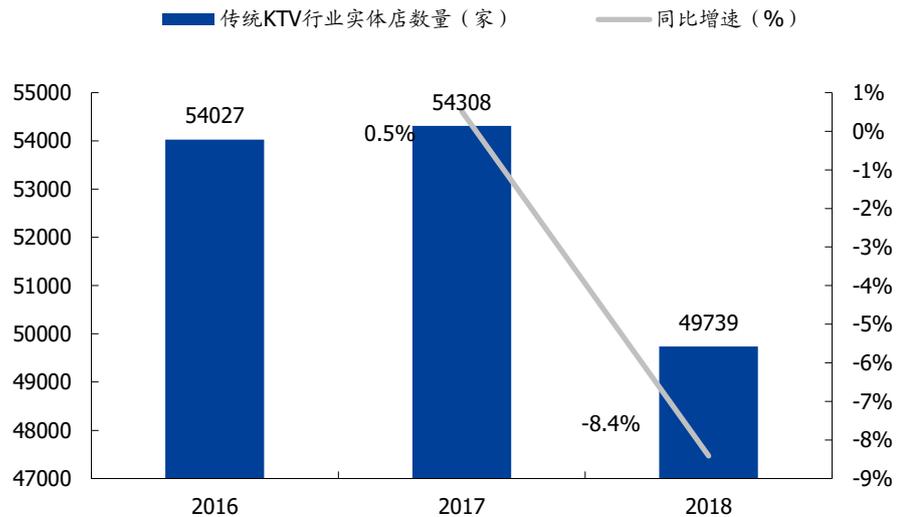


资料来源：《2019 年 K 歌新媒体场景营销白皮书》艾瑞咨询

娱乐消费供小于求，**2000 年开始 KTV 得以高速发展。**KTV 在 2000 年之后进入高速发展期，当时人民生活条件普遍提高，对娱乐的消费需求增加，但市面上却缺乏大众式的娱乐消遣方式。1995 年，钱柜 KTV 在上海落地，将日本的量贩式卡拉 OK 引入中国，并涌现出众多“量贩”KTV 连锁品牌。“量贩”在日语中表示“大量批发”、“自助”的意思，与 KTV 结合，则意味着 KTV 走向大众化，收费平价且规则透明。该阶段的 KTV 以超大面积和低廉的收费吸引顾客，酒水饮食的价格趋于正常，反而促进了顾客的消费，成为 KTV 盈利的重要来源。平民化的 KTV 满足了国民在工作、学习之余的娱乐需求，成为家庭、朋友聚会的不二之选，行业迎来黄金发展期。

Z 世代的消费习惯下，KTV 式的泛社交场景不再是人们的娱乐首选，2012 年起行业进入调整期。外部因素上，2012 年左右，国家对“三公消费”出台相关限制政策，行业发展受到打击；同时，商铺租金涨幅较大，使得重资产类型的 KTV 成本压力陡增。**更为重要的是，KTV 的衰落也与其泛社交的场景有关：**在 KTV 常会出现少数人占领着麦克风，而其余人参与感不深的情况；唱歌的场景缺乏强互动，参与者之间的联系并不紧密。随着 Z 世代和移动互联网的兴起，年轻人不再将 KTV 看做是时尚和娱乐的象征，而选择更感兴趣、更具参与感的模式。

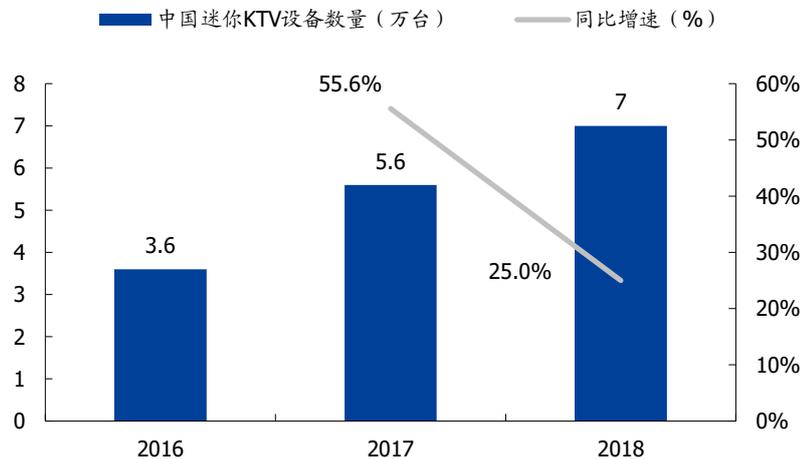
图表 2: 2016-2018 年中国传统 KTV 行业实体店数量 (家)



资料来源: 前瞻产业研究院, 国盛证券研究所

2016 年起, 迷你歌咏亭(迷你 KTV)开始席卷全国, 目前仍处在探索阶段。KTV 的缺点在于它是缺少互动的泛式社交, 迷你歌咏亭业态应运而生。迷你 KTV 将唱歌场景缩小至 2 人的设定, 既能够满足唱歌的文娱需求, 又加强了参与者的互动性。2016 年, 迷你 KTV 紧跟共享经济末班车, 利用碎片化娱乐的消费心理, 在国内“野蛮”生长。但由于产品同质化严重, 设备维护不及时导致用户体验不佳等问题, 同时迷你 KTV 在占据碎片化娱乐市场上没有绝对优势, 市场由 2016 年的爆红状态逐渐进入冷静期。

图表 3: 中国迷你 KTV 设备数量



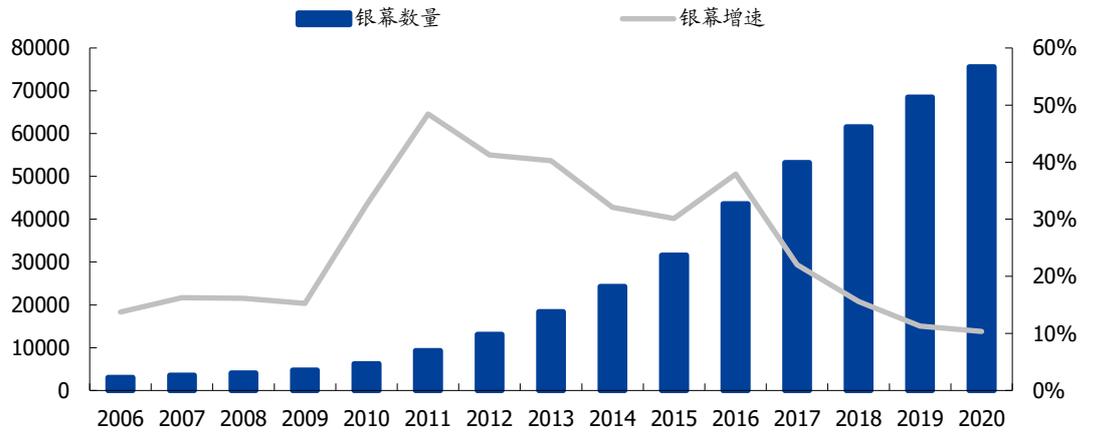
资料来源: 前瞻经济学人, 国盛证券研究所

1.1.2 电影院: 电影已逐渐成为日常消费习惯, 但头部影院市占率仍较低

随着居民收入的提高, 电影市场迅速扩容。2004 年至 2014 年, 中国电影市场经历了黄金十年, 从制片、发行到影院均高速发展, 十年内, 中国内地票房总数增长近 20 倍, 银屏数量增加 10 倍, 影院总数增加约 3.8 倍。电影行业的迅速扩张与人们的生活水平提高有着紧密关系, 居民收入、生活品质要求等各方面得到提升, 同时影院在全中国各线城市的各大商场中铺开, 使得电影成为便捷的娱乐场景, 逐渐将电影从文化类产品演变

成人们一类日常的消费习惯。

图表 4: 银幕数量 (块) 及增速



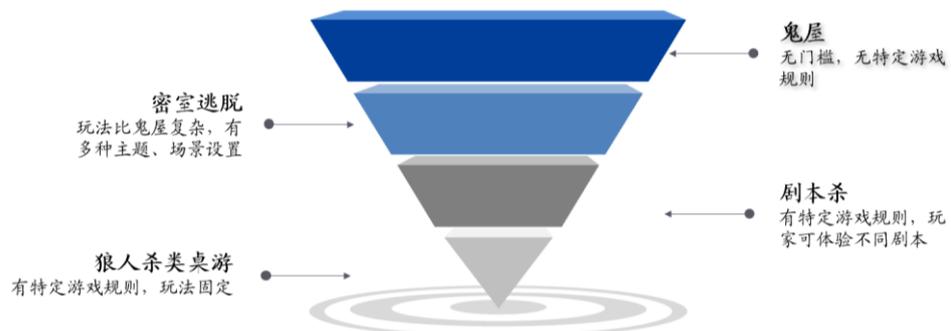
资料来源: 中国电影网, 国盛证券研究所

影院成为线下娱乐场景的中流砥柱, 看电影已逐渐成为人们的日常习惯。影院与 KTV 发展的不同在于, 虽然都受到移动互联网浪潮的冲击, 但优质内容对观影群体的吸引、以及观影的习惯的养成, 使得电影已融入了人们的日常生活, 成为朋友、情侣出门活动的常用备选项。为给全年龄段用户带来更舒适的观影体验, 影院从以下几个角度出发以持续培养用户习惯: 1) 将地址选在便捷商场中, 以满足用户随时可能产生的观影欲望; 2) 引入高科技、新技术, 如巨幕电影 (IMAX) 银幕、网络购票功能等; 3) 提供更周到的服务, 为用户提供零食、饮料等产品, 或开设特殊观影厅等。

1.2 不插电娱乐场景

不插电娱乐场景呈漏斗模式: 除传统娱乐场景外 (KTV、电影院), 不插电类娱乐场景引起了越来越多用户的关注。不插电的娱乐场景主要包括: 鬼屋、密室、剧本杀、以狼人杀为代表的桌游等, 从用户角度以漏斗模式看: 鬼屋位于最上层, 没有门槛, 理论上用户基数最大; 第二层是密室, 玩法相比鬼屋更加复杂, 每间密室都有不同主题及场景; 剧本杀为第三层, 有特定的玩法, 但玩家能够选择不同剧本, 收获多样的游戏体验; 狼人杀类桌游, 玩法固定, 游戏的差异来源于玩家而非游戏设定。

图表 5: 不插电娱乐模式

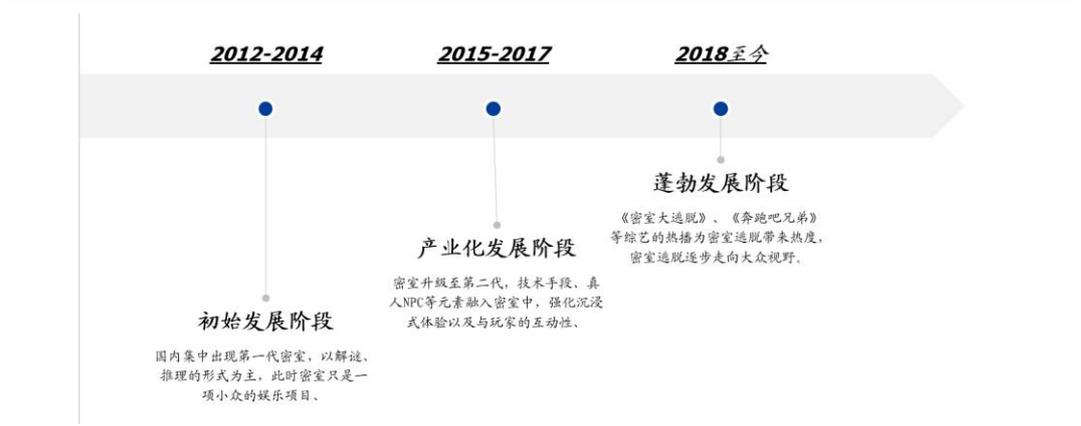


资料来源: 国盛证券研究所

1.2.1 密室逃脱：以沉浸式为卖点吸引玩家，市场空间广阔

综艺节目助推，密室逃脱逐渐大众化。密室逃脱最早出现于美国，2008年国内首次出现真人密室逃脱店铺，此后中国密室行业主要经历了三个发展阶段：1) 初始发展阶段（2012-2014年），国内集中出现了第一代密室，但仍属于小众娱乐项目；2) 产业化发展阶段（2015-2017年），密室升级为第二代沉浸式互动密室，融入了真人NPC、角色互动、机械效果等元素，吸引了更多玩家；3) 蓬勃发展阶段（2018年至今），随着《密室大逃脱》的热播，《奔跑吧兄弟》等大型综艺在节目中引入明星密室体验环节，密室逃脱走向大众视野。密室逃脱行业呈现爆发性的增长态势。

图表6：密室逃脱发展史



资料来源：美团点评，国盛证券研究所

密室逃脱市场迅速扩张，整体正朝着规模化方向发展。2019年中国密室逃脱市场规模逼近100亿元，行业消费人次达到280万人次，平均客单价为250元。中国密室逃脱门店数、品牌数整体呈上升态势，门店数从2016年的7,331家增长至2019年的15,152家，品牌数从2016年4,037个增至2019年的10,673个。值得注意的是，2018-2019年期间，门店数量大幅上升，但品牌数增幅较小，说明2019年店铺多为品牌连锁分店，一定程度上也反映了门店的规模化及可复制性。

图表7：中国密室逃脱门店数及品牌数

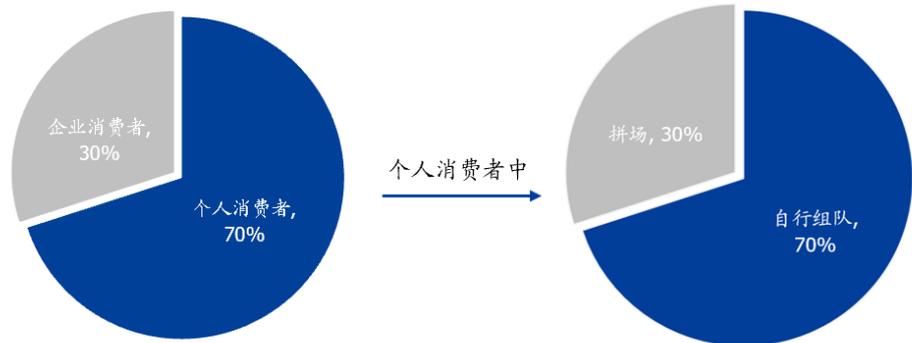


资料来源：头豹研究院，国盛证券研究所

3. 产业链下游：组队、拼场的游戏形式满足消费者的娱乐、社交需求

消费者可分为企业消费者与个人消费者两类，比例约为 3: 7。企业消费者多以团建为目的的进行密室逃脱消费，部分密室品牌提供定制化的服务，将企业信息融入游戏环节中。个人消费者多抱着社交和娱乐为目的参与密室逃脱游戏。2019 年，个人消费者数量达 196 万人次，其中 70% 为消费者以自行组队的形式参与游戏，其余 30% 由店家进行拼场，很好地满足了玩家的社交需求。此外，多数个人消费者接受过高等教育，因此密室逃脱常被贴上“高智商”、“烧脑”等标签。

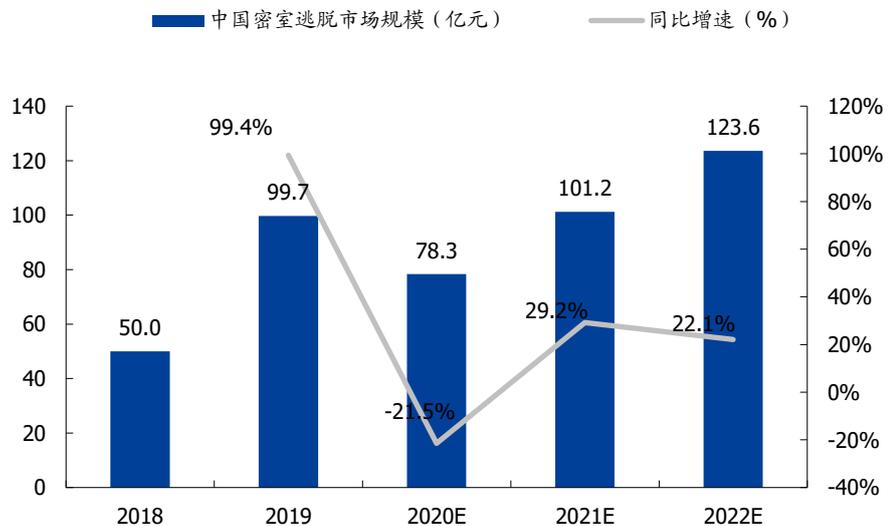
图表 10: 真人密室逃脱行业消费者分类



资料来源：头豹研究院，国盛证券研究所

迭代能力及自带解压属性使行业发展势头良好。中国密室逃脱由 2012 年发展至今，虽 2020 年受疫情影响市场规模略有下滑，但市场对其未来发展保持乐观态度，其原因主要在两方面：**(1) 密室逃脱的迭代能力强**，一方面越来越多店家开放夜间场，既满足了夜间娱乐的需求，又拓宽了盈利空间。另一方面，店家能够通过引进新技术、合作开发沉浸式主题等形式对密室进行迭代更新，为玩家带来更趣味、更具交互性的游戏体验；**(2) 密室逃脱自带解压属性**，其场景多以刺激、恐怖、悬疑等元素为主题，紧张的氛围一定程度上能够帮助玩家释放压力。随着人们生活节奏的加快，这类减压的场所需求也会相应增长。

图表 11: 中国密室逃脱市场规模预测

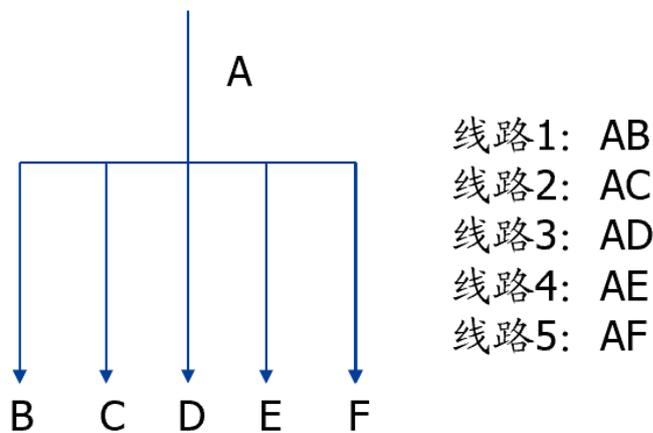


资料来源：艾媒咨询，国盛证券研究所

沉浸式密室是密室逃脱迭代的重点方向之一。沉浸式密室逃脱为用户提供了丰富的游戏体验，为店家带来了更高的客单价及盈利空间。沉浸二字的表现就是代入感，店家利于全息投影技术等技术手段，从声、光、电等角度为用户带来更丰富的体验，加上真人 NPC 的互动环节，玩家能够更深度地参与进场景、剧情之中。目前，密室逃脱店内的主流技术手段包括 3D 全息投影技术、多通道投影技术等，能够创造出更真实的三维场景。

除技术外，密室逃脱在情节设计上也不断进行创新，比如：1) 多线路密室剧本，根据玩家触发的线路解锁后续的关卡，这样的设计也大幅提高了玩家的复购率；2) 角色设计，部分密室品牌为丰富剧情、优化游戏体验，会让玩家在进入密室前进行角色换装，帮助玩家更好地进入游戏状态；3) 真人 NPC 互动，一些密室品牌借真人 NPC 与玩家的互动推动剧情的发展，根据玩家解谜速度的快慢进行难度调节，保证了不同水平的玩家都能获得较好的游戏体验感。

图表 12: 真人密室逃脱创新情节设计: 多线路设计



资料来源: 头豹研究院, 国盛证券研究所

1.2.2 以狼人杀为代表的桌游: 因竞技真人秀走红, 但缺乏核心竞争力, 颓势已现

狼人杀是一款推理类趣味桌游。狼人杀游戏的雏形最早可以追溯到 1787 年, 多名玩家参与游戏, 领取不同的身份, 通过语言描述、分析推测、判断决策, 以达成各自角色游戏目标。游戏通常需要 6-18 人参与, 时长主要取决于参与人数及玩家水平, 最常见的 12 人版本大约在 30 分钟左右。

图表 13: 狼人杀角色身份



资料来源: 国盛证券研究所

借力综艺，狼人杀渐渐为大众所熟知。狼人杀在 2000 年后传入国内，但当时并没有受到过多关注；2015 年，游戏直播平台战旗 TV 推出狼人杀电竞真人秀“Lyingman”，将这款游戏推向大众；2016 年，马东的米未传媒推出了一档明星狼人杀访谈综艺“饭局的诱惑”，点播总量超过 5 亿。在多款竞技真人秀及明星综艺的带动下，人们对狼人杀的兴趣激增。

图表 14: 狼人杀百度指数激增 (2015/1/1-2016/12/31)



资料来源: 百度指数, 国盛证券研究所

爆红之后却迎来了行业发展瓶颈。发展至今，狼人杀没能延续 2016 年的热度，其背后的原因主要在两方面：**(1) 用户端：游戏体验差。**狼人杀因竞技真人秀爆红，但真人秀中主播水平较高，游戏模式更加专业。老玩家趋向于节目中的游戏玩法，习惯用更加专业的手势、术语进行沟通，导致新手入门后很难参与老玩家的游戏世界。玩家水平的参差不齐直接导致游戏体验的下降，各种不平衡的对局带来了许多矛盾，甚至是不文明的现象，玩家将个人情绪带入游戏，与其他玩家发生争执、对骂的情况屡见不鲜。

图表 15: 狼人杀百度指数骤降 (2016/1/1-2021/5/31)



资料来源: 百度指数, 国盛证券研究所

图表 16: 狼人杀游戏术语节选

术语	释义
查杀	在夜晚被预言家查验身份时查验出来狼人玩家并在发言环节点爆狼人身份
金水	在夜晚被预言家查验身份时查验出来或因骑士决斗而表明身份的好人玩家
银水	在夜晚被女巫用解药救活的玩家
铜水	在夜晚同时被狼人击杀和守卫守护的玩家
悍跳	狼人为扰乱场上局势, 起跳神民身份与真正的神民进行博弈
末置位	发言顺序在最后一名的玩家
前置位	发言顺序在自己前面的玩家
后置位	发言顺序在自己后面的玩家
起跳	玩家声称自己是某种身份
对跳	在前置位已经有玩家起跳某种身份的情况下, 另一玩家同时起跳该身份
上警	在警长竞选环节参与警长竞选
警上	在警长竞选环节时参与警长竞选的所有玩家
警下	在警长竞选环节时未参与警长竞选的所有玩家 (警上退水的玩家不算在警下)
警长	在投票阶段通过警下玩家投票而选出的玩家, 警长在出局时可选择一名玩家继任警长

资料来源: 百度百科, 国盛证券研究所

(2) 门店端: 狼人杀桌游店缺乏核心竞争力。无论与狼人杀线上 APP 比, 或是与其他线下娱乐场景比, 狼人杀线下门店都缺乏核心的差异化能力。狼人杀是一款不需要道具的游戏, 于玩家而言, 线下实体门店并不是玩家参与狼人杀的唯一选择, 朋友间组好队后在任何场所都能借助线上工具开启游戏。此外, 线上平台更易组局, 能够更灵活地满足单人玩家参与游戏的需求。较密室、剧本杀等线下娱乐场景比较, 狼人杀的游戏规则固定, 用户只能在现有的规则下, 根据每次抽卡的角色进行一定发挥, 玩法的核心来源于玩家, 而非游戏。狼人杀的进行时间短, 但每场感受差别不大, 无法为玩家带来差异性体验也意味着店家没有议价权, 仅提供纸牌及场地的盈利空间十分有限。

二、剧本杀：新兴不插电类娱乐场景

2.1 基本模式：同时满足用户社交及娱乐需求

剧本杀是近两年来兴起的新型娱乐活动，是一类 **LARPG 游戏（Live Acting Role Playing Game，现场演绎角色扮演游戏）**。特殊的交互式玩法满足了以大学生、白领为代表的城市“年轻人群”在社交和休闲两方面的需求，在网络综艺节目《明星大侦探》的带动下，短时间内聚集了较高热度和流量。剧本杀的游戏规则是，玩家先选择人物，阅读人物对应剧本，搜集线索后找出游戏里隐藏的真凶，玩家可通过线上 App 或线下实体店体验游戏。其中，线上 APP 提供的剧本大部分免费，少数精品剧本需要付费，玩家在同一个网络“房间”中展开角色扮演游戏；线下实体店通常根据剧本设定布置场景，玩家同处一室，通过语言、表情、谈吐、肢体动作等表演故事，价位由门店城市、剧本类型等因素共同决定。

图表 17：剧本杀线下门店及线上 APP



资料来源：百度，APP Store 国盛证券研究所

与密室逃脱、狼人杀的走红路径相似，综艺在剧本杀的兴起上起到了关键的一环。2016年3月27日在芒果TV首播的《明星大侦探》第一季，主打“烧脑剧情”和“悬疑推理”的综艺模式。截至2021年，节目已更新至第六季，累计播放量达41.4亿。2019年，衍生益智成长真人秀《明星大侦探之名侦探学院》上线，三季节目豆瓣评分稳定在9.2。随着推理类综艺真人秀走上流量舞台，剧本杀在国内市场走红。

图表 18: 剧本杀类综艺节目热播



资料来源: 百度百科, 国盛证券研究所

具体来看, 线下实体店分为实景类及圆桌类两种。实景搜证类, 店家构建了实际场景 (100-300 m²), 除剧本以外, 所有的证据都需要玩家亲自去案发现场进行搜证。店家会提供场景构建, 服装, 道具, 真人 NPC 等等, 收费在 150-500 元每位左右。而圆桌类, 商家仅提供约 30 m² 房间, 剧本推进主要来自于 DM 主持及玩家谈话。

剧本类型分为三种: 1) 独家剧本, 剧本为店铺独家所有, 收费在 128-158 元每位左右。2) 城市限定剧本, 发行方只将剧本卖给该城市的 3 到 5 家剧本店, 其他剧本店拿不到的本子, 收费在 108-128 元每位玩家左右。3) 盒装剧本, 剧本店只要购买就能够获得的剧本, 收费在 78-88 元每位左右。

图表 19: 剧本分类

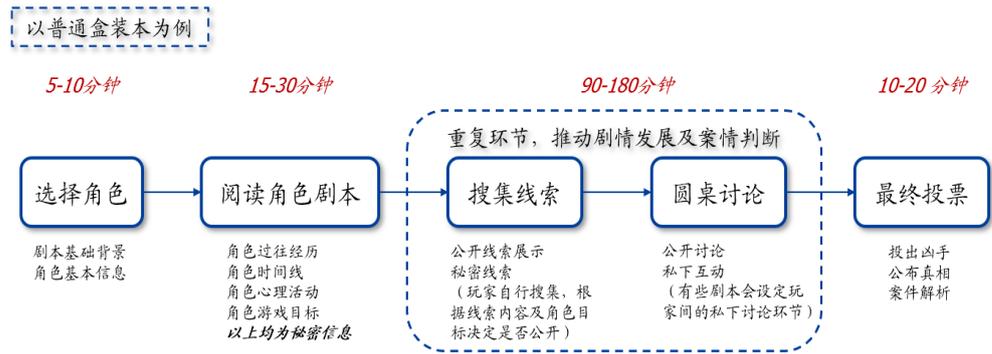
类型	特点	收费
独家剧本	剧本为店家所有, 非实景	128-158 元/位
城市限定剧本	城市内仅有 3-5 家实体店能够购买到的剧本, 非实景	108-128 元/位
盒装剧本	所有店铺均可购买的剧本, 非实景	78-88 元/位

资料来源: 知乎, 国盛证券研究所

常见的剧本杀游戏的核心在于多次搜证并对线索加以讨论, 大体上能够分为五个环节。

- (1) **选择角色、游戏准备:** 玩家在了解剧本基础背景及角色基本信息后, 自行选择角色, 实景类剧本杀选择角色后需要换装准备;
- (2) **阅读剧本:** 本阶段玩家阅读个人剧本, 了解角色过往经历、线索、时间线、任务等具体信息;
- (3) **搜集线索:** 线索包括公开线索及私密线索, 玩家在主持人的指导下各自领取私密线索信息。搜集信息后, 玩家再更具各自角色目标, 选择是否公开线索 (公开则表明所有玩家均可看到);
- (4) **圆桌讨论:** 搜证阶段结束后, 玩家们对公开的线索及剧情内容展开讨论, 有些剧本还设有角色间私下讨论的环节, 本阶段是整个游戏花费时间最长的阶段;
- 重复 (3)、(4) 环节:** 不断通过搜集线索及讨论推进剧情发展, 实现各自角色目标;
- (5) **最终投票:** 玩家投票选出凶手, 投票结束后, 公布结局真相, 并给出答案解析, 游戏结束。

图表 20: 剧本杀游戏流程示意图

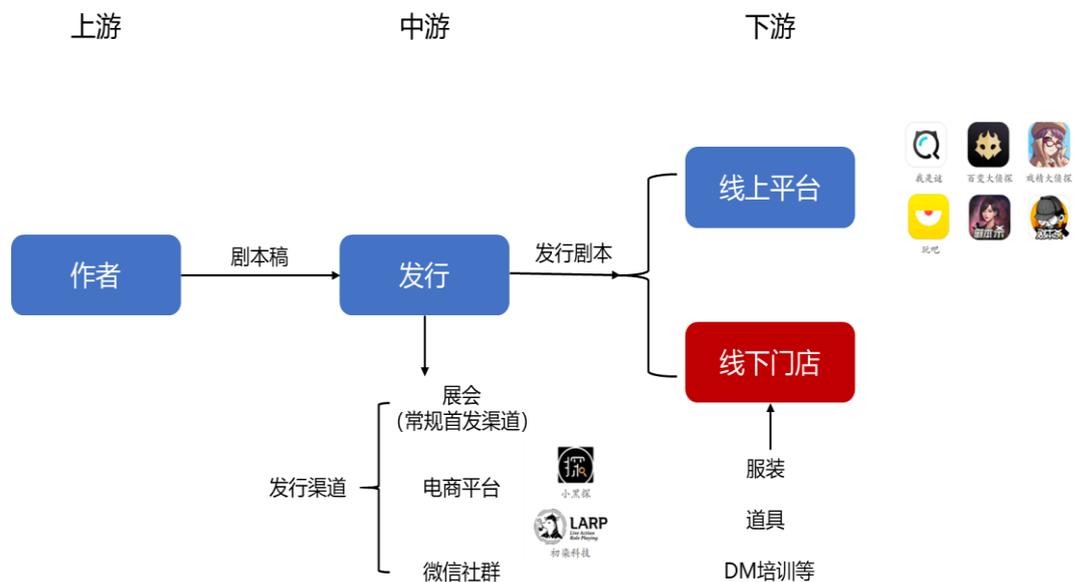


资料来源: 国盛证券研究所

2.2 产业链: 门店为核心场景

整个产业链分为创作者→发行方→线上平台/线下门店。剧本杀发行方因掌握核心内容资源售卖权，在产业链中具有较大议价权。线下门店较线上平台相比更具盈利空间，行业逐渐向线下倾斜。

图表 21: 剧本杀行业产业链



资料来源: 36氪研究院, 2021年中国剧本杀行业研究报告, 国盛证券研究所

2.2.1 上游: 作者

随着剧本杀热度升高，越来越多内容创作者将目光转向剧本杀蓝海。作者是剧本内容的核心创作方，格局分散，个人创作者或小型工作室为主，部分由影视编剧及网文作者转型而来。B站与DT财经联合发布了《新360行2021年青年新职业指南》，“剧本杀作者”成为新职业选择。根据剧本发行平台“黑探有品”数据，全国剧本创作者数量在4000-5000之间。作者在完成剧本创作后，会通过剧本投稿平台寻找发行方进行发行。根据剧本内容质量及作者知名度，平台收购剧本的价格在500-5000元不等；部分头部作者还可以

获得收入分成，作者一般获得扣除剧本发行成本后的 20%-40%。

图表 22: 《新 360 行 2021 年青年新职业指南》



资料来源: 哔哩哔哩, 国盛证券研究所

剧本杀创作的核心与影视剧本截然不同。随着剧本杀的走红，许多影视编剧尝试跨行转型剧本杀作者，影视编剧和剧本杀作者在创作上的相似之处在于讲述故事，将故事通过媒介方式（影视剧或剧本杀）表现出来，比如著名 IP《庆余年》，在被改编为影视剧后又被改编成了剧本杀内容。但从本质上看，这一跨界并非简单的改写工作。剧本杀核心是游戏产品，剧本杀作者需要具备游戏思维，这需要作者亲自去体验游戏，才能更好地输出让玩家满意的内容。在创作视角上，影视剧作品有主角和配角之分，而剧本杀要确保每一位玩家体验感一致，每一个玩家都是主角。

图表 23: 影视剧改编剧本



资料来源: 编剧圈, 国盛证券研究所

2.2.2 中游: 发行

对剧本进行后期包装，涉及美工、音视频/海报制作、剧本印刷等工作，会产生成本，随后正式推向市场，主要面向下游门店进行发行。发行方式主要有三种：1) 展会：新剧本

通常选择在展会上首发，目前剧本发行展会已较为频繁（每月2场以上），由行业老牌发行方主办，其他发行方和门店则需分别购买门票参加；（2）电商平台：首发之后发行方会将剧本上架电商平台，成为后续日常销售的主要渠道，主要电商销售平台包括小黑探等；根据小黑探平台数据，截至2020年年末，小黑探平台上共上架剧本总数逾3000本，月GMV超过1500万元；（3）微信社群：通过微信群和朋友圈直接触达门店商家实现销售。剧本售价根据剧本分类及内容质量而定，一些出圈的网红剧本利润高达上百万。

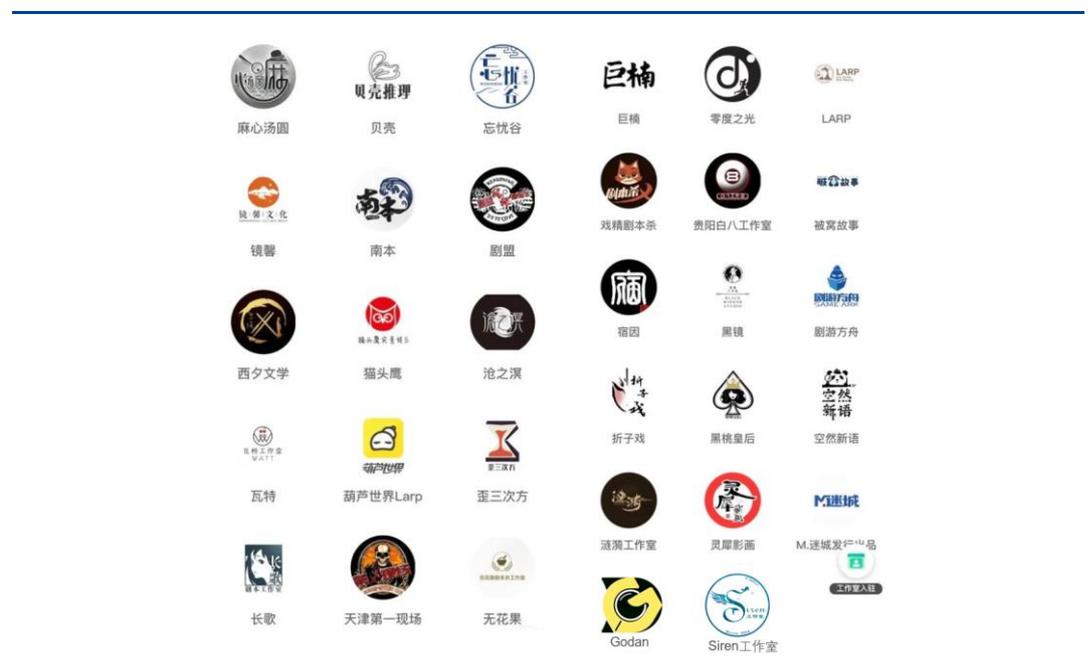
图表 24: 剧本售价及销售预估

类型	剧本售价	作者创作时间	销量预估
独家剧本	3000-15000 元	一般在 3 个月以上	约 80 件左右，部分爆款能卖到 150 盒
城市限定剧本	1000-3000 元不等	2-3 月左右	150 盒左右，爆款能卖到 500 盒甚至更多
盒装剧本	300-700 元不等	大约 1 个月	400-500 盒，爆款能够达到 3000 盒甚至更多

资料来源：华经情报网，国盛证券研究所

目前在剧本发行领域已出现一批头部玩家，如：**Siren 工作室**、**GoDan 谋杀之谜**、**剧盟工作室**等。Siren 成立于 2017 年，发行的作品以高质闻名，《记忆碎片》是他们的第一部作品，发行后不仅在剧本圈内口碑优秀，创新的机制及友好的上手度也吸引了许多新手玩家，代表作还包括《蛊魂铃》系列等。Godan 从事剧本杀行业近五年，拥有专业的团队和广泛的资源，多次主办和参与剧本展会，代表作：《迷途的羔羊》、《窗边的女人》等。剧盟成立于 2016 年，是目前剧本杀行业的天花板盒装本《年轮》的出品方，代表作还包括：《面剧》、《无故人》、《古镜奇谈》等。

图表 25: 剧本杀发行工作室节选



资料来源：编剧圈，国盛证券研究所

随着剧本杀行业的发展，剧本内容也不断升级。2021年3月，“谁是玩家”4D剧本体验馆首发亮相，当期展会推出4D定制剧本服务，向广大发行提供两款服务：1) 将现有已发行剧本直接升级；2) 合作定制专用剧本联合发行。该定制服务将剧本与4D剧本体验馆配套，配合场馆设备量身定制的个性化剧本，在剧本中融入高科技，将传统沉浸式剧本杀体验再升级。

图表 26: 4D 定制剧本发行服务



根据剧本故事线、特殊情节拍摄专用视频内容 根据不同环节制作立体声等特殊音频

根据气氛设计震动、光电等互动特效 为剧本研发专用的搜证、物品等道具

资料来源: 剧人气, 国盛证券研究所

2.2.3 下游: 线上 APP 及剧本杀门店

玩家主要通过线上平台和线下门店实现消费。1) 线上平台: 主要包括我是谜、百变大侦探等剧本杀 APP, 但用户体量有限, DAU 在几万到几十万不等, 主要通过剧本付费、道具/打赏和广告实现收入; 2) 线下门店: 整个产业链的核心, 发行、服装道具、DM 培训等环节均围绕着门店展开。

行业正逐渐向线下倾斜。2020 年剧本杀行业实现线上与线下的双重增长, 20 年 2 月, 线上剧本杀 APP“我是谜”宣布要以加盟直管的方式大规模进军线下。原因主要在于: 1) 线上剧本杀的用户体验很难保证, 用户留存率低、日活很难突破; 2) 线上剧本杀盈利能力有限, 线上平台剧本质量较为参差, 用户付费意愿及付费能力较弱。剧本杀实体店能够给玩家带来更好的游戏体验, 因此行业呈现出向盈利空间更大的线下门店转移的趋势。

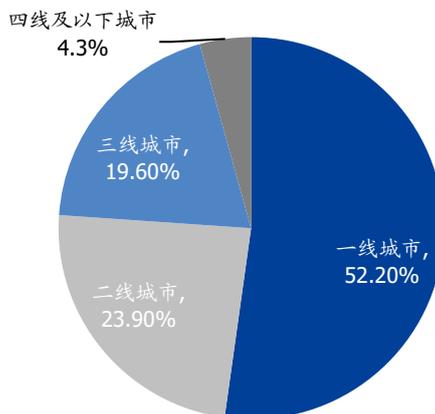
图表 27: “我是谜”进军线下门店



资料来源: 大众点评, 国盛证券研究所

门店数量增加，逐渐向二三线城市渗透。目前剧本杀线下门店一线城市为主，正在向二、三线城市渗透。北上广等一线城市剧本杀起步较早，早在 2016 年就有线下门店建立，由于剧本杀客单价相对较高，一线城市玩家仍占总用户数的多数，2020 年占比约为 52.2%。同时，二三线城市的发展也较为迅速，西安、长沙、青岛等在 2020 年剧本杀线下门店都有较大增长。二三线城市拥有租金成本优势，房租约为一线城市的 1/3，但收费标准能够保持在一线城市的 70%-80%左右，具备更大的盈利空间。

图表 28: 2020 年中国剧本杀玩家城市层级分布情况



资料来源: 华经情报网, 国盛证券研究所

线下门店准入门槛低，高端剧本店逐步提高壁垒。线下剧本杀门店的门槛低，许多店家选择对租金相对低廉的居民楼进行改造。一家剧本杀线下实体店的前期投入(包括装修、人工及采购剧本等)在 30-100 万元不等，运营良好的店家半年左右便可实现盈利。剧本杀的爆红吸引众多店家入场，他们为了降低成本购买盗版剧本，用低价吸引客户，但糟糕的游戏体验将直接影响玩家复购率，但这样的店铺难以长久运营。因此，高端剧本店的门槛正逐渐提高，店家在服务上，严格把控服务质量；内容上，购买更优质的剧本；体验上，丰富场景的设置、引入高科技手段，为用户带来更好的游戏体验。

图表 29: 上海某高端剧本杀门店案例

上海某高端剧本杀门店

第九剧场 实景侦探剧本杀沉浸剧场 (徐汇店)

4.93 详情 > 167 条 ¥310/人 漕河泾/田林

休息中 周一至周日 10:00-22:00

付费停车 | Wi-Fi

钦州路 9 号裕天下创意工坊 501 (退役军人创业基地)

距地铁 9 号线桂林路站 4 号口步行 510m

安尼克学院 2.0 早鸟

¥368 起/人

剧情介绍: 安尼克魔法学院是一所位于大陆安德鲁岛东部的魔法学校。位于巴雷尼姆山麓。学校被施以多种强大的魔法，使不合魔法的人看不见他的存在。有时在云雾的环境中才会出现。

主题描述: 6位NPC倾情演绎, 2个半小时游戏时长

对抗/科幻类 | 非恐 | 有NPC

适合新手 | 有换装 | 12岁以上

多重结局 | 450m²

客单价	310
NPC	6名
场地面积	450m²
服装	有换装

资料来源: 大众点评, 国盛证券研究所

线下门店发展的关键在于内容与运营。剧本内容是行业发展的关键因素，因为优质剧本是保障玩家游戏体验的关键。除剧本内容外，运营能力也十分重要，剧本杀目前还是相对新颖的娱乐场景，深度用户数量偏少，于新手而言，剧本杀是陌生的领域，仅凭优质

的剧本内容无法吸引新玩家入坑，此时则需要合适的运营手段，比如体验券或探店 vlog 等。店家需要通过运营手段将游戏推广出去，通过更多样的渠道进行营销，触及更多新玩家。

图表 30: 剧本杀门店运营渠道

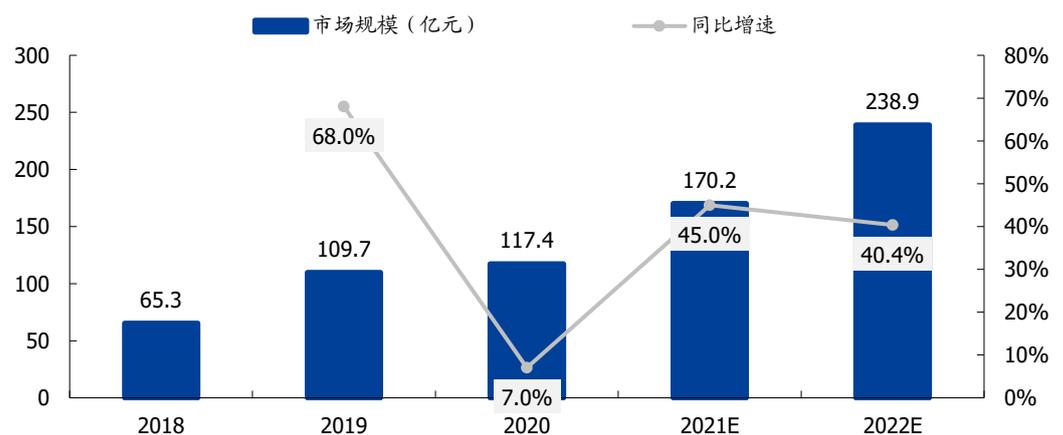


资料来源: 小红书, 抖音, 国盛证券研究所

2.3 行业规模及单店模型: 预计 2021 年突破 150 亿元, 店铺数量大幅增长

2019 年中国剧本杀行业市场规模 109.7 亿元, 同比增长 68.0%, 2020 年受疫情影响市场规模依然逆势增长, 但增幅回落至 7.0%。在需求推动下, 中国剧本杀门店快速扩张, 行业市场规模持续壮大, 预计到 2021 年中国剧本杀行业市场规模将增至 170.2 亿元。根据美团休闲娱乐业务数据, 截止 2021 年 5 月, 线上收录的、在营业状态的剧本杀实体店数量约 1.3 万家, 2021 年消费者规模有望达 941 万。

图表 31: 剧本杀市场规模



资料来源: 艾媒咨询, 国盛证券研究所

剧本杀的用户画像以中高线城市、30 岁以下年轻用户为主, 受教育程度较高。根据美团《2021 实体剧本杀消费洞察报告》, 剧本杀的核心消费人群为喜欢逻辑推理、角色扮演及新鲜体验的年轻人, 30 岁以下用户占比达 75%。其中, 学生群体的占比较高, 达到 28%。除此以外, 女性用户更偏爱玩剧本杀, 在线上消费用户中占到 58%的比例。核心玩家复购频率极高, 每周 1 次及以上的用户占比 43.8%。

图表 32: 剧本杀用户消费频次情况



资料来源: 美团《2021 实体剧本杀消费洞察报告》, 国盛证券研究所

以桌面剧本杀店铺为例, 其进入壁垒不高、前期投入低 (20-70 万)。假定 300 平米、10 个房间的剧本杀店铺, 前期投入 50 万:

收入端, 假定: (1) 每个房间每天可开 3 场, 全年营业 360 天, 则满座场次 10800 场; (2) 上座率约 40%, 即单个房间周末满场, 周一至周五开 3 场; (3) 场均人次 6 人, 客单价 100 元。综上, 则全年收入约 260 万。

成本端, 除前期投入 50 万, 分 5 年摊销外, 可变成本中租金和人工为核心: (1) 租金: 一般为收入的 15%-35%, 取决于地理位置、物业条件 (商场、商住楼或沿街铺面) 及商务谈判, 假定为 25% 的收入分成; (2) 人工: 10 个房间需配备 7 名正式员工及 4 名兼职人员, 总成本约 54 万元/年; (3) 其他成本: 包括水电、零食、剧本更新成本及线上流量成本等, 假定合计 20 万元/年。

综上, 中上水平的剧本杀店铺年单店利润可达约 110 万元, 净利率 43%。根据调研及单店模型拆分, 剧本杀门店利润率可达在 30% 以上, 最高可达 50%-60%, 影响利润率的核心成本是租金。以此测算, 单店可以承受上座率下降至 10%-20% 仍不亏钱 (目前影院上座率水平), 预计行业进入仍将继续。

图表 33: 剧本杀门店单店模型 (收入成本单位: 万元)

假定10个房间, 300平				
收入	总流水 (万元)	259.2		
	客单价 (元)	100	人次	25,920
	平均单场人次	6	场次	4,320
	满座场次	10,800	上座率	40.0%
成本	成本合计	148.4		
	前期投入	50	年摊销	10
	租金	64.8	人工	53.6
	租金/收入	25.0%	人工/收入	20.7%
	其他成本	20		
利润	单店利润	110.8	利润率	42.7%

资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

2.4 未来判断：剧本杀的持续性将长于其他不插电娱乐

我们对未来行业发展的判断：**(1) 剧本杀行业的持续性将长于其他不插电娱乐，主要原因在于内容和模式的持续迭代更新。**内容端，知名作者开始进入行业，并与影视剧等大IP横向结合。例如近期上海的一场剧本杀行业展会上，著名悬疑作家蔡骏作为监制，携手剧本杀作者吞星推出的同名新作《地狱的第十九层》亮相，成为顶级新作。《庆余年》《刺杀小说家》《唐探3》《赘婿》等热门影视IP改编的剧本杀便已相继发行上市。

改编作品中市场反响较好的作品代表作包括：《成化十四年》，小黑探团队出品，推出后授权数量大幅超出预期，用户口碑较好，成为2020年后半年的IP剧本杀爆款；《庆余年》在4月的郑州展会中取得了可观的销量，最终确定了近600家城市限定发售。新的歌曲不会吸引顾客进入KTV消费，但优质剧本内容可以，剧本杀行业的内容属性更强，意味着可以依靠类型创新和内容迭代吸引更多玩家。

图表 34：热门影视 IP 改编剧本杀案例



资料来源：犀牛娱乐，国盛证券研究所

模式上，开始向更沉浸的实景演绎方向升级，一场游戏由10位以上NPC带领推进线索，不同角色有完全不同的故事线及多种结局，提高用户复购率。对比传统密室及实景搜证类剧本杀，沉浸式实景演绎项目的特点在于：1) 多任务线多结局，玩家可复刷；2) 同一实景可匹配多个剧本，如同一古装场景可同时兼容《九子夺嫡》、《后宫心计》和《反清复明》三个剧本；3) 翻台率高，同一时段不同剧本可同时进行，NPC复用提高效率；4) 高客单价，一般在400元以上，比密室(200元左右)和实景搜证类剧本杀(300元左右)价格更高。因此，沉浸式实景演绎类剧本杀虽然前期投入及人工成本更高，但上述特点意味着商业模式的升级，单店店效更高。

图表 35: 沉浸式剧本杀门店

魔魔岛·宫斗，沉浸式剧本杀门店



资料来源：大众点评，国盛证券研究所

(2) 但与此同时，由于剧本杀目前净利率较高，预计供给扩张将持续，稀释效应可能导致上座率不断下滑，影院等其他线下娱乐发展的历程及遇到的问题剧本杀行业未来可能都将经历，非标准化服务和用户属性问题会导致用户渗透率无法达到电影水平，改变上述问题需要产业规范化及巨头进入。

图表 36: 线下娱乐场景对比

		KTV	电影	密室逃脱	狼人杀	剧本杀
行业发展	生命周期	2000-2012 年 高速发展; 2012 年至今, 行业呈下降趋势	2004-2015 年 高速发展; 2015 年至今稳 定发展	2015-?, 行业 完成产业化并 进入蓬勃发展 阶段	2015-2017 年	2016-?
	兴起契机	时代背景, 生 活水平提升但 缺乏娱乐手段	渠道下沉、进 口内容引进、 国产内容崛起	相关综艺的热 播	相关综艺的热 播	相关综艺的热 播
	客单价	40-120 元	30-40 元	150-400 元	50-60 元	100-150 元
门店经营	选址要求	商圈	商圈	无严格选址要 求	无严格选址要 求	无严格选址要 求
	场地设备	KTV 相关设施	影片放映相关 设施	根据主题安装 相应设备	无设备要求	普通门店无要 求, 沉浸式门 店根据主题安 装相应设备
游戏属性	参与感	★★☆	★★	★★★★	★★★★☆ (玩家出局即 无法参与游戏)	★★★★
	互动性	★★	★★	★★★★	★★★★	★★★★
	社交性	★★	★★	★★★★	★★★★	★★★★
	多样性	★★	★★★★	★★★★	★★	★★★★

资料来源：国盛证券研究所

三、投资建议

2021年4月30日,《明星大侦探》全国首家剧本杀节目门店——芒果超媒 M-CITY 明星大侦探长沙店在乐和城开业,以实景探案+圆桌剧本杀为主,店内已储备 300+剧本,标志着芒果超媒正式进军实景娱乐行业。我们认为,剧本杀对芒果超媒来说的重要意义在于:(1)通过线上线下联动放大 IP 价值,拉长 IP 生命周期;(2)为会员及用户提供更多增值服务,且剧本杀玩家群体与芒果 TV 用户画像契合;(3)探索第二成长曲线(小芒电商同理),这是优秀公司必须具备和持续尝试的。持续推荐芒果超媒(300413.SZ,买入),同时建议关注通过 IP 改编模式进入剧本杀行业的阅文集团(0772.HK,未覆盖)。

风险提示

- **竞争加剧风险**

目前剧本杀行业处于高速增长阶段,且进入壁垒较低。若线下实体店大幅扩张,将导致竞争加剧,上座率和利润率下降。

- **疫情停业风险**

线下娱乐行业受到疫情的影响较大,若疫情反复导致门店停业,将对单店盈利水平造成较大影响。

- **替代品风险**

线下娱乐方式更迭频繁,单一娱乐存在一定生命周期。若未来新兴的线下娱乐兴起,将抢夺剧本杀玩家,挤占剧本杀行业的生存空间。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com