



MPU：短剧行业亟待爆发，AI+业绩指向经营拐点

投资评级： 增持

目标价： 2.53 USD

报告日期： 2025-5-8

行业	TMT
收盘价（美元）	0.81
总市值（百万美元）	32.78
流通市值（百万美元）	32.78
总股本（百万股）	40.47
PE（2025E）	-10.98
PE（TTM）	-3.52

近52周股价走势



作者

华通证券国际
研究部

SFC: AAK004

Email: research@waton.com

主要观点：

● 行业发展

1) 短剧行业快速增长。2024年全年国内1-12月全网共上线微短剧约36,951部，同比大增近35%，其中抖音、快手等短视频平台上线1424部，红果等专业短剧平台及小程序上线超过3.5万部。用户规模继续扩大，截至2024年底我国微短剧受众达6.62亿，较年中增长14.9%，已超过同期网络文学用户规模。市场规模迅速放大，2024年中国微短剧市场规模已达504亿元人民币，同比增长34.9%。全球市场方面，2024年中国出海短剧流水已达到10亿美元以上。

2) 行业出海正当其时。本报告在调研行业的基础上，指出以纽交所上市公司Mega Matrix (MPU. A) 旗下FlexTV为代表的短剧出海平台在多个国家占领市场，主要包括北美、日韩、东南亚及中东等。

3) AI+战略成为行业标配。短剧与AI技术结合具天然优势：场景重复率高、剧本结构模板化、非对话型镜头多，便于用AI优化。

● 企业发展

MPU2024年实现营业收入36.18百万美元，同比增长600.20%。毛利率58.10%，毛利润21.02百万美元。全年归于普通股股东的净利润为-8.88百万美元。毛利率扩张与净利润低位表明企业仍处于快速发展时期。资本开支与合作方面，企业最新发行2000万美元票据用于并购需求。合作方面，企业同合作伙伴签订协议以拓展本地化市场与战略，例如同美股上市公司蜗牛游戏（NASDAQ: SNAL）签订MOU以制作发行海外短剧；同阿联酋的9 Yards Cinema Production成立短剧投资基金。

● 盈利预测

预计2025年全年营业收入60.05百万美元，增长65.98%，经营利润增长率为9.04%。预计2026-27年实现净利润转正，25-27年对应PE倍数分别为-10.98、-15.05、15.38倍。

● 风险提示

企业发展受多方面监管影响。行业竞争激烈导致市场形势变化极快，基本面数据可能发生迅速变化。AI+战略与概念可能在中长期发生改变。

● 主要财务指标

百万美元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36.18	60.05	95.30	149.24
(+/-)%	600.20	65.98	58.70	56.60
毛利润	21.02	34.75	60.59	101.62
(+/-)%	N/A	65.32	74.36	67.72
营业利润	-11.62	-10.57	-2.34	14.25
(+/-)%	-112.70	9.04	77.90	709.98
净利润	-8.88	-10.67	-2.84	13.05
(+/-)%	-118.57	20.16	73.42	560.12
毛利率	58.10%	57.87%	63.58%	68.51%
营业利润率	-32.12%	-17.60%	-2.45%	10.74%
PE	-3.52	-10.98	-15.05	15.38

资料来源：WIND，华通证券国际研究部

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14.91	17.01	18.85	21.96
现金	8.87	10.42	11.50	14.50
其他短期投资	0.01	0.01	0.05	0.10
应收账款合计	1.29	2.31	2.50	2.80
其他流动资产	4.74	4.27	4.80	4.56
非流动资产	4.55	5.86	6.96	8.30
长期投资	1.48	2.50	3.00	3.80
无形资产	3.07	3.36	3.96	4.50
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	19.46	22.87	25.81	30.26
流动负债	5.35	6.35	7.05	10.55
短期借款及税金	0.00	2.00	3.00	4.50
应付票据及账款	1.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	4.35	4.35	4.05	6.05
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	5.35	6.35	7.05	10.55
储备	14.07	15.05	17.05	18.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归母权益	14.11	16.52	18.76	19.71
股东权益合计	14.11	16.52	18.76	19.71
负债和股东权益	19.46	22.87	25.81	30.26

现金流量表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4.12	2.03	22.46	40.40
净利润	-8.88	-10.67	-2.84	13.05
折旧摊销	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资本变动	10.27	8.30	15.00	21.05
其他非现金调整	2.74	4.00	10.30	6.30
投资活动现金流	-1.89	-3.80	-4.47	7.00
减: 资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
投资减少	0.22	0.00	0.00	0.00
减: 投资增加	0.88	2.30	5.00	10.00
其他投资活动	-1.23	-1.50	-3.00	-3.00
筹资活动现金流	3.50	5.00	9.00	-7.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	3.50	5.00	9.00	-7.00
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	5.74	3.23	27.00	40.40

利润表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36.18	60.05	95.30	149.24
营业成本	15.16	25.30	34.71	47.62
毛利润	21.02	34.75	60.59	101.62
营业费用	32.64	45.32	62.93	87.37
营业利润	-11.62	-10.57	-2.34	14.25
利息收入	0.13	0.30	0.30	0.50
减: 利息支出	0.00	0.10	0.20	0.50
其他非经营损益	0.73	0.00	0.00	0.00
非经常项目损益	0.00	0.00	0.00	0.00
除税前利润	-10.76	-10.37	-2.24	14.25
减: 所得税	-0.28	0.30	0.60	1.20
减: 少数股东损益	-1.62	0.00	0.00	0.00
净利润	-8.88	-10.67	-2.84	13.05
归母净利润	-8.88	-10.67	-2.84	15.05
EPS 美元/股	-0.23	-0.28	-0.07	0.39

主要财务比率

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	36.18	60.05	95.30	149.24
毛利润	21.02	34.75	60.59	101.62
营业利润	-11.62	-10.57	-2.34	14.25
净利润	-8.88	-10.67	-2.84	13.05
盈利能力				
毛利率	58.10%	57.87%	63.58%	68.09%
营业利润率	-32.12%	-17.60%	-2.45%	9.55%
净利润率	-24.54%	-17.77%	-2.98%	8.74%
回报率分析				
总资产	19.46	22.87	25.81	30.26
总资产收益率	-45.63%	-46.66%	-10.99%	43.12%
净资产	14.11	16.52	18.76	19.71
净资产收益率	-62.93%	-64.59%	-15.12%	66.20%
估值分析				
市盈率	-3.52	-10.98	-15.05	15.38
市净率	2.22	5.90	7.12	6.93

资料来源: WIND, 华通证券国际研究部

目 录

MPU: 短剧行业亟待爆发, AI+业绩指向经营拐点	1
第一部分: 行业研究篇——全球短剧赛道的爆发与重塑	5
第一节 行业概况: 短剧的定义、演化与产业边界	5
1.1 微短剧的定义与内容结构	5
1.2 行业发展历程: 从中国野蛮生长到全球复制	6
1.3 出海逻辑: 从国内红利见顶到海外蓝海爆发	7
第二节: 市场测算与发展趋势	8
2.1 全球与中国微短剧市场规模测算与增速	8
2.2 用户行为与消费习惯: 碎片化内容的新范式	8
2.3 出海市场的分区域格局: 北美主收、东南亚主量、中东为潜力	10
2.4 投流、分发与商业变现方式	11
第三节 竞争格局与典型玩家	12
3.1 头部平台画像: 平台型与内容型双线发展	12
3.2 国内与海外运营打法对比	13
第四节 产业链与AI赋能趋势	14
4.1 内容供给瓶颈与剧本供需矛盾	14
4.2 AI赋能: 翻译、剧本生成、视觉制作的效率革命	15
4.3 投流效率与数据分发平台协同	17
第二部分: 公司研究篇——MPU: 唯一美股短剧标的的增长逻辑	18
第一节 公司概况与战略定位	18
1.1 公司背景与发展沿革	18
1.2 平台定位与市场角色	18
1.3 战略演化路径与长期生态布局	19
第二节 商业模式与运营体系	19
2.1 内容供给策略: 翻译剧、自制剧、原创剧三线并举	19
2.2 用户获取与流量投放体系	20
2.3 盈利模型与投流ROI逻辑	21
2.4 发展阶段与进化方向	22
第三节 AI中台与技术布局	23
3.1 AI翻译与多语种部署体系	23
3.2 AI剧本生成与内容爆点提炼	24
3.3 AI剪辑、视觉素材优化与投流	25
3.4 AI中台商业化预判	26
第四节 财务分析与盈利路径	26
4.1 收入结构 (IAP/IAA/授权) 及区域化策略	26
4.2 成本结构与毛利率	27
4.3 盈利能力与现金回收周期	28
4.4 盈利拐点与长期盈利模型展望	28
第五节 平台护城河与竞争优势分析	29
5.1 内容生产的结构化能力与数据中台支撑	29
5.2 AI中台驱动的运营效率	30
5.3 市场聚焦战略: 高ARPU国家优先、深耕多文化带	31
5.4 上市平台带来的资本工具与估值优势	33
5.5 综合竞争优势总结	33
第六节 成长风险与战略挑战	34
6.1 行业周期性与内容生命周期短板	34
6.2 全球化投流与平台依赖性风险	35
6.3 监管政策与内容合规壁垒	35
6.4 同质化竞争加剧与平台红利下降	36
6.5 财务结构、投流节奏与SaaS转型不确定性	37



6.6 战略挑战总结	38
第七节 结语与投资建议	39
7.1 总体判断：短剧平台全球化的“平台+内容+技术”范式引领者	39
7.2 投资逻辑与未来看点	39
7.3 风险提示	40
7.4 结语	40

第一部分：行业研究篇——全球短剧赛道的爆发与重塑

第一节行业概况：短剧的定义、演化与产业边界

1.1 微短剧的定义与内容结构

微短剧，亦称短剧、竖屏剧或Mini Vertical Drama，是指单集时长通常在1至3分钟，总集数一般在40-80集之间、以连续剧情为主的轻量化影视内容形态。根据国家广播电视总局官方定义，微短剧是指“单集时长从几十秒到15分钟左右、有着相对明确的主题和主线、较为连续和完整的故事情节的网络视听节目”。它融合了“短、快、强情节反转”的创作特点，以强情绪、高密度、多反转的叙事模式满足移动端用户碎片化时间内的娱乐消费需求。这类内容通常为竖屏拍摄，便于手机端观看，依托短视频平台以及独立短剧App发行。

微短剧的核心创作逻辑并非传统“长视频压缩版”，而是为移动端消费特别设计的“剧情爆点驱动型”内容。在此类内容中，剧情节奏快、信息密度高、角色关系明确，是其快速打动用户、实现强转化和强留存的关键。微短剧区别于碎片化的单条短视频，其在体裁上更接近网络剧，具备连续剧情和完整叙事，而又不同于传统长剧集，形成介于短视频和长剧之间的新兴内容形态。常见的内容类型包括：逆袭爽剧、悬疑反转剧、都市爱情剧等。拍摄形式普遍采用单机+快速剪辑，部分平台开始尝试AI+实拍结合的混合创作方式。



图1.1 一些成为热点的微短剧

近年来大量网络小说IP被改编成微短剧，以通俗高爽的剧情吸引观众，常采用高冲突、快节奏的叙事模式来迎合用户碎片化。内容题材以都市情感、逆袭复仇、悬疑奇幻等为主，并逐步拓展至代际家庭、校园青春等领域。例如，《逃出大英博物馆》由自媒体博主@煎饼果子和@夏天妹妹共创完成，播放量达5.1亿次，单集最高点赞量超1102万。该剧以其独特的题材和高质量的制作，迅速在抖音平台走红，成为短剧爆款的代表之一。再如，《我在八零年代当后妈》由知名编剧咪蒙出品，收入超过亿元。该剧通过强情节和情感共鸣，成功吸引大量观众，展示了短剧在商业变现方面的巨大潜力。

微短剧近年在内容和商业模式上取得长足发展，涌现出诸多现象级作品及创新变现案例。2024年微短剧行业持续走热，用户规模已超6亿人，同比增速约15%，全年播出总量超过4万部。付费与免费并行的变现模式下，头部内容的商业回报同样可观。此外，广告驱动的免费模式迅速崛起，IAA (In-App Advertising, 应用内广告) 正在成为主流。总体来看，微短剧通过精短有趣的内容吸引

海量用户关注，并在2024年不断涌现高播放量、高变现的标杆案例，彰显出这一新兴内容形态旺盛的生命力和商业价值。

1.2 行业发展历程：从中国野蛮生长到全球复制

短剧发展可划分为四个阶段：

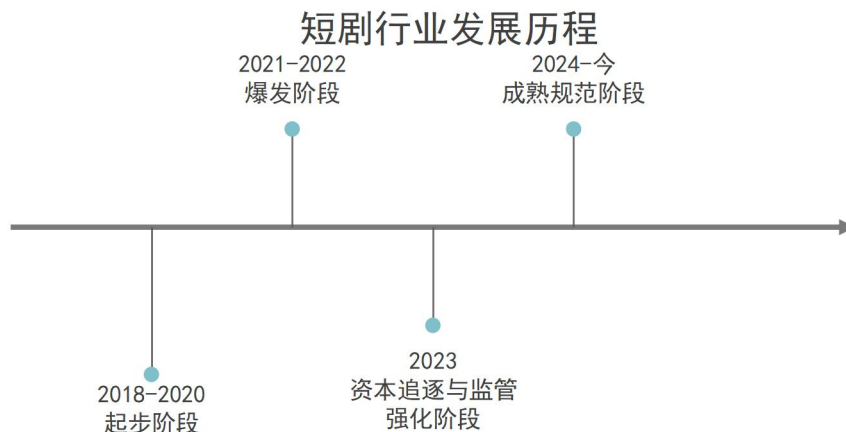


图1.2 微短剧的发展历程

1、起步阶段（2018-2020年）：短剧的雏形可追溯至互联网短视频兴起时期。一些创作者开始在抖音、快手等平台尝试连续剧情的短视频片段，用系列化内容吸引粉丝关注。但在早期，这类内容体量有限，制作相对粗糙，多以搞笑情景或碎片故事为主，尚未形成独立的产业形态。以番茄小说、点众、七猫小说等平台为代表的IP改编剧成为先驱，模式尚不成熟。2018年，爱奇艺推出的《生活对我下手了》被认为是国内首部竖屏微短剧，开启了短剧的先河。

2、爆发阶段（2021-2022年）：2020年，被视为网络微短剧元年。国家广电总局于当年8月在重点网络影视剧备案系统中增设“网络微短剧”类别，标志官方对这一新内容形式的认可。同年12月，总局发布《关于网络影视剧中微短剧内容审核有关问题的通知》，明确了微短剧的内容规范和监管要求。这一系列举措为短剧行业确立了基本定义和准入标准。随之而来，各大内容平台和创业公司纷纷入局布局微短剧。2021年前后，抖音、西瓜视频等字节系平台率先投入资源孵化微短剧内容，推出了竖屏短剧专题计划；长视频平台爱奇艺、优酷等也试水“迷你剧”“轻剧情”板块，为短剧开辟专门窗口。这个阶段的短剧以付费超前点播（IAP, In-App Purchase）模式为主导，不少平台上线了付费超前看正片、解锁大结局等功能，培养用户付费习惯。借助平台流量扶持和初步的商业模式探索，微短剧在2021年开始出现爆发式增长苗头，作品数量和用户观看时长快速上升。

3、资本追逐与监管强化阶段（2023年）：进入2022年，微短剧产业进入井喷期，内容产量和市场规模高速扩张。据统计，2023年我国网络微短剧市场规模已达373.9亿元，三年内年复合增长率高达916%，体现出爆发式增长态势。大量制作公司进入市场，内容同质化严重，广电总局启动行业监管机制，促使内容精品化发展。2023年，短剧备案数量爆发式增长，同比增长252.19%，达3293部，平均每部集数由2022年的23集增长到2023年的27集。在商业探索上，2022-2023年出现了“免费+广告”的模式苗头，部分团队开始尝试通过广告分成和流量扶持获取收益，以弥补单纯付费模式下中小制作团队盈利难的问题。尤其是字节跳动于2023年初正式推出独立短剧App“红果”，主打免费追剧和广告变现策略，凭借丰富的内容储备和激励机制迅速获取用户。到2023年9月，红果短剧月活用户突破1亿，一年内跻身MAU亿级俱乐部。其崛起也迫使长视频巨头调整策略：爱奇艺、腾讯视频等开始加码短剧领域，以更高制作水准的横屏短剧、明星加盟和提高分账比例等方式参与竞争。这一时期，微短剧题材进一步百花齐放，除了早期流行的逆袭爽剧和霸道总裁言情，现实都市、家庭伦理、喜剧等多元类型涌现。

4、成熟规范阶段（2024年至今）：2024年短剧产业在高速增长的同时，开始迈向规范化与精细化运营。一方面，内容产量再创新高——2024年1-12月全网共上线微短剧约36,951部，同比大增近35%，其中抖音、快手等短视频平台上线1424部，红果等专业短剧平台及小程序上线超过3.5万部。用户规模继续扩大，截至2024年底我国微短剧受众达6.62亿，较年中增长14.9%，已超过同期网络文学用户规模。另一方面，“微短剧+”的跨界融合趋势明显，品牌定制、IP联动等丰富了产业边界：2024年有超过200个品牌首次投放微短剧进行营销，全年品牌定制剧数量同比增长1.4倍。商业模式上，免费广告模式（IAA）在2024年全面爆发。免费短剧带来的广告日消耗量在2024年底增至2000万人民币，占整个短剧市场约30%的变现份额。混合变现成为趋势：据统计，2024年上半年短剧市场“广告+付费”并行的混合变现模式收入同比增长148%，越来越多内容既通过广告获取流量收益，又靠用户付费解锁剧情获得增量收入。展望未来，随着内容质量提升和监管完善，微短剧行业有望告别无序生长，迈入有序竞争和可持续发展的新阶段，其产业边界也逐步清晰：既是网络视听行业的重要组成部分，又通过创新模式延伸出广告营销、新消费等跨界价值。

1.3 出海逻辑：从国内红利见顶到海外蓝海爆发

随着国内短剧市场的竞争加剧和监管趋严，越来越多的中国短剧平台和内容方将目光投向海外市场。海外市场的用户对短剧内容的接受度迅速提升，尤其是在北美、东南亚和日本等地区，展现出强劲的增长潜力。

海外市场的吸引力主要体现在以下几个方面：1、内容形式未饱和：海外市场尚未形成短剧平台的垄断，内容形式多样，用户对新颖内容的接受度高。2、用户付费习惯成熟：尤其是在北美地区，用户对优质内容的付费意愿强，IAP（应用内购买）和IAA（广告收入）模式均可适配。3、社交平台投流效率高：Meta、TikTok等社交平台为短剧内容提供了高效的投放渠道，助力内容快速传播。4、内容审查机制相对宽松：海外市场的内容审查机制相对灵活，允许更多风格多样的内容形式存在。

根据Sensor Tower数据显示，截至2024年初，中国厂商主导的短剧App在海外市场呈现出寡头竞争格局：ReelShort凭借先发优势领跑，贡献了约52%的海外短剧应用累计下载量和48%的应用内购收入。紧随其后的是点众科技的DramaBox和MPU的FlexTV等平台：其中DramaBox在北美市场增长迅猛，2024年2月其美国地区月收入已达到ReelShort的72%；FlexTV从东南亚市场起家，24年在美国（营收46%）和日韩市场（营收14%）发展迅速，凭借本地化运营迅速扩张。ShortTV凭借在菲律宾、泰国、印尼等东南亚地区的成功运营，上线仅半年累计下载量即跃居海外第二；2024年1月ShortTV在东南亚单月下载量环比激增6倍，甚至短暂超越ReelShort成为该区域下载最高的短剧应用。可以看到，2024年7月以后，随着更多玩家入局，原本由ReelShort一骑绝尘的海外短剧格局开始演变为多强并立。

全球不同区域市场呈现出各有侧重的发展态势：一方面，美国作为短剧出海的必争之地，对收入贡献突出——头部短剧应用60%-70%的收入来自北美市场。美国用户付费意愿强，ReelShort和DramaBox在美国的用户平均ARPU（每下载付费额）是其他地区的6倍之多。这意味着抓住欧美用户对平台营收至关重要。另一方面，东南亚、中东等新兴市场提供了庞大的用户基数和增长空间。东南亚在2024年为全球短剧应用贡献了约46%的下载量。整体来看，2024年全球短剧出海市场规模快速扩张——据行业统计，当年海外短剧市场规模已达约80亿元人民币，海外短剧应用累计下载量突破3.7亿次，较2023年增长超过11倍。资本市场也开始关注这一新蓝海：头部玩家加速融资并购，纽交所上市公司Mega Matrix收购FlexTV母公司股权，字节跳动、腾讯等巨头亦被传出布局海外短剧赛道。

展望未来，随着内容供给和运营策略的成熟，海外市场短剧平台之间的竞争将更加白热化，各平台将进一步比拼本土化内容生产能力和变现效率。在不断变化的出海格局中，中国短剧厂商有望凭借丰富的IP储备和商业模式创新持续引领增长，但也需要在区域偏好、合规运营等方面做好平衡，以在全球范围内巩固和拓展这一新兴产业版图。

第二节：市场测算与发展趋势

2.1 全球与中国微短剧市场规模测算与增速

根据艾媒咨询发布的《2024-2025年中国微短剧市场及出海市场分析报告》，2024年中国微短剧市场规模已达504亿元人民币，同比增长34.9%。其中，IAA（应用内广告）模式市场规模约为250亿元，预计2025年将增长至350亿元，2027年达到450亿元。

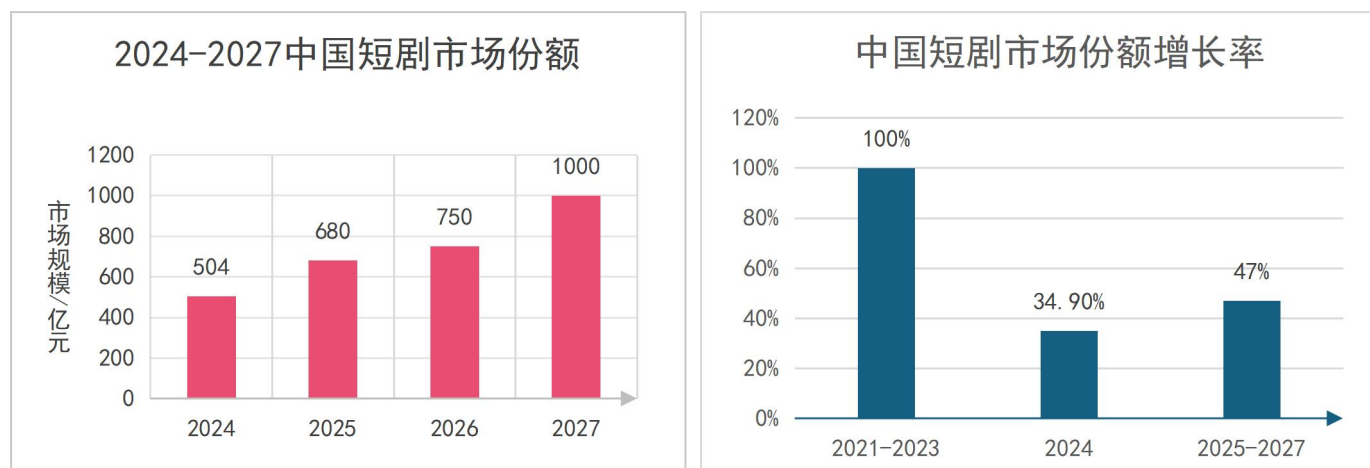


图1.3 中国短剧的增长预估

全球市场方面，据点点数据测算，出海短剧市场月度总流水2024年7月已经达到了5970万美元，以此估算全年出海阅读总流水在10亿美元左右。以25%的增长率估算，2025年市场可达12-13亿美元。其中中国出海商占据绝对主流。美国市场为主要收入贡献国，占比超过50%；东南亚为下载量的核心贡献市场。美国收入占比最高，但收入占比下降至55%-60%，东南亚为下载核心；东南亚下载量反超（印尼、菲律宾为核心），日本市场增长快，中东、拉美成为潜力市场，部分平台（如MoboReels）在拉美下载量增长193%。

市场增速方面，中国微短剧经历了2021-2023年的高速增长期，年均复合增长率超过100%。2024年起，进入稳健扩张阶段。海外市场仍处于早期红利释放期，用户日活跃度和投流回报率呈持续上升趋势。2024年中国微短剧市场规模估计达504亿元，同比增速在35%左右。这一年微短剧市场收入首次超过全国电影票房，显示出微短剧在国内影视娱乐中的迅猛崛起。预计2025年市场规模将超680亿元，2027年有望突破1000亿元大关。虽然2023年市场基数相对较小但增速高达267%，微短剧产业经过野蛮生长期后正趋于规范和高质量发展。与此同时，投放规模也快速攀升，2024年用于微短剧的投放（广告买量）支出约330亿元，预计2027年将超460亿元。高速增长背后，一方面是用户需求爆发，另一方面行业竞争加剧、盗版冲击和监管趋严促进行业洗牌，头部厂商开始将目光转向海外寻求增量。

全球（海外）微短剧市场方面，2024年被视为中国短剧出海的高速增长年，海外各类短剧App下载量从此前的百万级跃升至千万级。统计显示，自2022年底中国短剧开始探索出海以来，截至2024年6月已有100多款短剧应用在海外市场活跃，上线应用数量比2023年激增近5倍。海外用户规模随之攀升，例如在中东地区短剧用户已超过1.2亿人。可见，全球短剧市场正处于爆发起步阶段，未来增长潜力充沛。

2.2 用户行为与消费习惯：碎片化内容的新范式

1、观看行为与互动习惯

根据艾瑞咨询的调研，微短剧用户的弃剧行为比较常见，仅10.9%的用户没有弃剧过。弃剧的主要原因包括演员演技浮夸（46.1%）、内容同质化（42.7%）和剧情逻辑混乱（41.6%）。但73.6%的用户弃剧率控制在所看剧集的50%以内。此外，91.6%的用户在观看剧集时有进行过互动行为，如点赞、

收藏和分享，显示出强烈的互动需求。海外用户因文化差异，对译制剧弃剧率更高（如ReelShort次日留存率36%，30日留存仅2.4%）。内容质量被验证是留住用户的关键——由于微短剧“短平快”的特征，利用投放手段吸引用户点开并不难，难在于用高质量剧情将用户留到剧终。正因如此，平台和制作方愈发重视剧情节奏和悬念设计，以降低弃剧率、提高完播率。

2、用户画像与付费行为

根据《2024年微短剧行业白皮书》：31-40岁用户占比最高（30.71%），51岁以上中老年用户显著增长，性别比例均衡（男女各50%）。他们对剧情紧凑、节奏快的短剧更感兴趣，且愿意为高质量内容付费。用户的付费行为受到内容质量、价格和平台信誉等因素的影响，优质内容和合理的价格策略是吸引用户付费的关键因素。在商业模式上，用户对短剧付费的接受度正在提高。数据显示，有53.4%的短剧用户在观看过程中曾为解锁剧集付费（包括开通平台会员或按集购买）。整体来看，微短剧受众中付费用户占比达41%，其中以购买平台会员订阅的方式最为常见（约占付费用户的51.4%）。

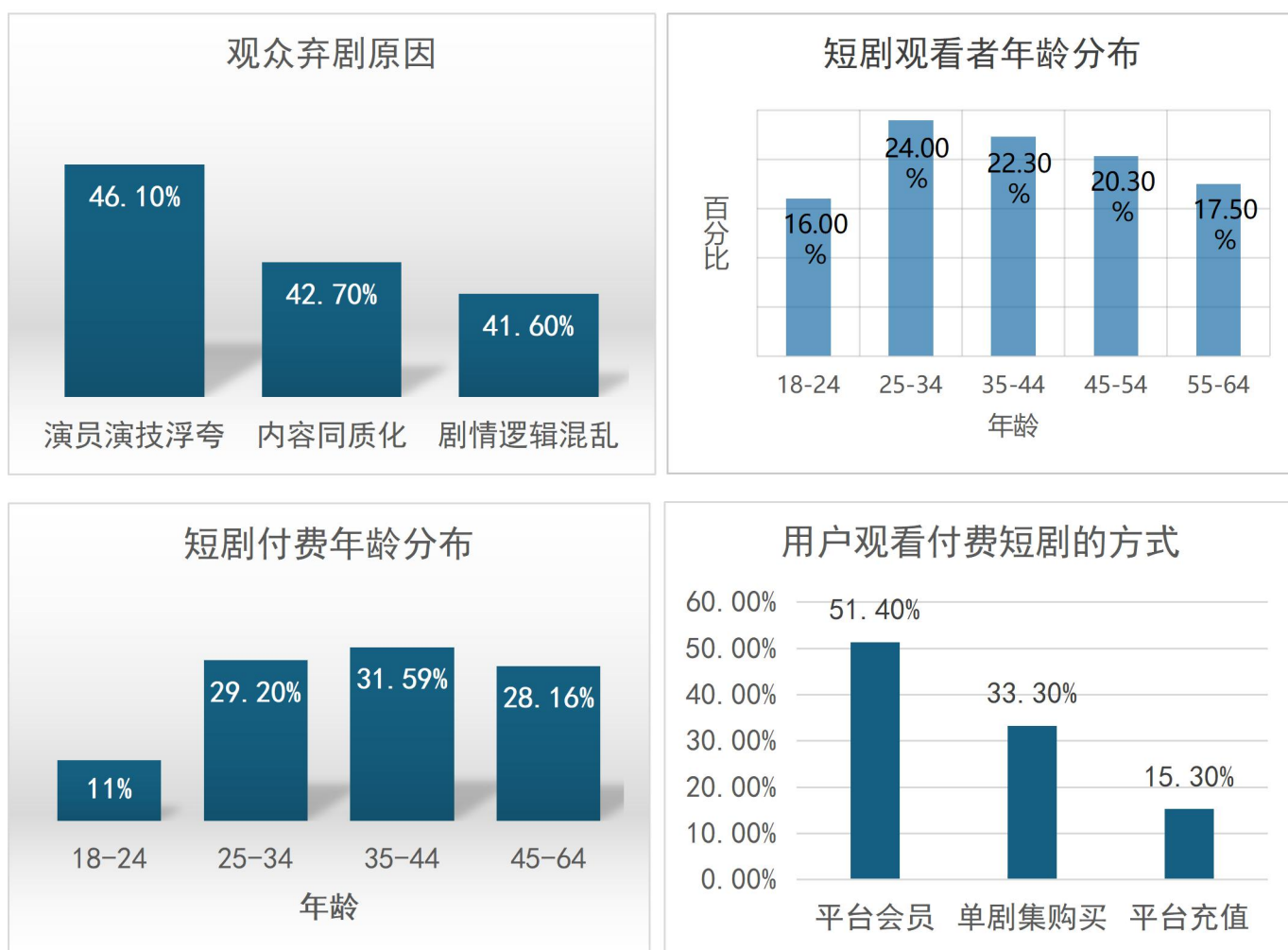


图1.4 微短剧的用户行为

3、观看时间与平台选择

用户通常利用碎片时间观看短剧，如上下班途中、午休时间等。观看时间主要集中在晚上8-11点和中午12-14点。用户利用休闲时间追剧，短剧的“解压”属性得到充分发挥。用户互动方面呈现有趣的性别差异：女性用户更倾向于点赞、评论弹幕等方式参与剧情讨论，男性用户则更偏好分享剧情片段或给予打赏支持。此外，不少用户存在重复观看喜欢的短剧的习惯。据艾媒咨询数据，超过六成网民会“二刷”或“三刷”某些微短剧，原因包括对演员表现欣赏、制作水准高以及剧情高潮反复

带来快感等。可见短剧凭借高密度爽点设计，能够激发用户反复观看和社交分享的热情。平台方面，用户更倾向于使用TikTok、Facebook和YouTube等社交平台进行观看和分享，这些平台的算法推荐和社交功能有助于短剧的传播和用户的留存。

平台选择方面，国内用户观看短剧的渠道呈现多元化：短视频平台（抖音、快手）上观看短剧的用户占比最高（约74.9%），长视频平台（如芒果TV）也有近四成用户涉足，而通过小程序或独立短剧App观看的用户约占23.1%。相较之下，海外市场的短剧消费主要发生在独立短剧应用中（如ReelShort、DramaBox、FlexTV等），用户获取更多依赖社交媒体广告分发而非综合视频平台。这种平台偏好差异也反映在操作系统上：海外短剧App的iOS用户虽只贡献了约39.3%的下载量，却带来64%的收入。付费意愿更强、付费能力更高的苹果用户成为短剧变现的重要来源，而安卓端用户量虽大但变现效率相对较低。例如在美国市场，短剧App每次下载所带来的平均收入是其他市场的6倍之多。

2.3 出海市场的分区域格局：北美主收、东南亚主量、中东为潜力

表1.5 微短剧的区域市场行为表现

市场	优势	特点
北美	付费意愿和支付能力更强	对短剧的题材包容度高
东南亚	人口基数大，移动互联网普及高，对免费或广告模式容忍度高	新增用户多，喜欢言情和穿越题材
中东	人口增速高，年轻人基数大，对娱乐的需求高，付费能力高	竞争者少

北美市场：高ARPPU的主要收入来源

北美市场，尤其是美国，是短剧出海的主要收入来源，也是收入贡献最大的单一市场。头部短剧应用总收入的60%~70%来自美国。这与北美用户更强的付费意愿和支付能力密切相关——Sensor Tower数据显示，美国市场用户平均每次下载带来的付费金额是其他市场的6倍。得益于此，短剧平台将北美视作核心营收来源地。FlexTV运营方披露，2024年第一季度其全球营收超过800万美元，其中美国和加拿大贡献了一半以上。从全年数据看，FlexTV所在公司的2024年收入有约37.1%来自美加地区，略低于亚太但仍占据重要份额。北美用户的付费能力突出，FlexTV在美加地区的ARPU约达6.53美元，显著高于公司在亚太地区约3.15美元的平均ARPU。内容方面，欧美用户对带有悬疑、科幻元素的短剧接受度高，“霸总”、“甜宠”等元素经过本土化包装后同样流行。可以说，北美是短剧出海的主要收入引擎和内容检验场，在此站稳脚跟意味着全球化成功了一半。

东南亚市场：下载量的核心贡献者

东南亚市场，东南亚成为短剧出海用户增长最快的地区之一，也是下载量的核心来源市场。2024年东南亚的新下载用户数量已经超越北美，成为短剧海外用户增长的新高地。这一地区人口基数大、移动互联网普及，用户对免费或广告模式容忍度高，使短剧App迅速累积装机量。以东南亚代表国家泰国为例，2024年7月FlexTV曾登上泰国苹果App Store免费娱乐应用榜第2名，仅次于TikTok，在当地一度与Netflix、B站等知名平台比肩。另一个短剧平台ShortTV凭借专注东南亚市场的策略，上线仅6个月累计下载量即跃居海外第二位。从FlexTV全年业绩看，亚太地区（主要涵盖东南亚及亚太其他国家）贡献了约44.9%的收入，成为与北美并列的支柱市场。尽管东南亚用户ARPU较低，但庞大的用户规模弥补了单产不足。东南亚用户偏好都市言情、穿越奇幻等类型短剧，与本土文化和审美融合度高。总体而言，东南亚是短剧出海的下载量发动机和实验田，为平台提供了海量用户基础和本地化内容创新空间。

中东和拉美市场：潜力巨大的新兴市场

中东市场，被视为短剧出海的下一个增长极，具备高潜力但尚待深耕。中东地区拥有20亿穆斯林人口（占全球近1/4）且人口增速高，年轻受众众多，对娱乐内容的需求相对旺盛。然而当地传统影

视内容供给相对匮乏，这为短剧等新兴文娱产品提供了巨大的蓝海机遇。截至2024年底，中东地区短剧用户已超过1.2亿，一些译制成阿拉伯语的短剧单集播放量破亿。不少美国主流媒体以“占领好莱坞”来形容中国短剧在海外（包括中东）的扩张，引发关注。FlexTV等短剧平台也在积极布局中东：公司计划在土耳其等地设立办公室，强调本地化运营。在拉美地区，文化与语言相对接近中东，同样被视为下一轮增长的重要版图。综合来看，中东和拉美用户规模大、竞争者少、付费潜力高，正成为短剧全球化布局的新热土。随着先行者试水并积累经验，这些市场有望为行业带来新一轮增量。

2.4 投流、分发与商业变现方式

投流模式：高投入与高风险并存

在短剧行业中，投流成本占据了整体营销费用的80%至90%。2024年投流规模约330亿元，预计2027年超460亿元。例如，一部投资1000万元的短剧，其中约800万元用于投流，剩余的资金用于制作和版权费用。然而，最终承制方的实际收益可能仅为100万元左右，显示出高投入与高风险并存的特点。国内市场由于竞争白热化，为获取有限用户眼球，各公司纷纷加码投放预算，投入规模迅速攀升。相比之下，海外投流成本相对更为高效。头部厂商反馈，国内一部短剧的投放成本往往是制作成本的8-10倍，而海外市场投放成本约为制作成本的3-5倍。也就是说，在海外获取相同体量用户所需的费用显著低于国内。这背后原因包括海外市场竞争者相对较少、流量红利尚存，以及部分地区流量单价较低等。但需要注意，随着越来越多中国厂商大举出海，海外买量成本也有上升趋势。2025年Q1数据显示，海外短剧广告素材投放量已达2024年全年的70%，买量热度持续攀升。可以预见，海外流量成本将逐步走高，但总体仍低于国内水平，投入产出回报更具优势。

在投流成本高企的背景下，ROI（投资回报率）成为短剧项目成败的生命线。行业经验表明，单部短剧项目ROI需达到1.2以上才能基本保本，高于这个值才有盈利空间。当前国内短剧投流的平均ROI仅约1.1~1.5，八成以上项目处于亏损或微利状态，只有约20%的爆款剧集能赚钱或打平。海外市场的ROI整体明显高于国内。头部出海团队透露，目前海外短剧项目平均ROI在1.5~2.5之间，优质爆款的ROI则可以超过3倍甚至更高。有行业人士直言：“海外短剧净利润可达到成本的数倍，部分爆款甚至高达成本的10~20倍”。区域之间的表现也不尽相同：北美市场ROI表现最佳，平均ROI约在120%左右。这意味着在北美投100元有望收回120元。东南亚市场则由于ARPU较低，ROI相对逊色一些。虽然用户增长快，但东南亚每用户平均收入仅约2.3美元，目前主要依赖广告变现和“免费看+内购”混合模式补足收益，导致投放回报率不如北美。即便如此，凭借成本低廉和规模优势，东南亚许多投放项目也能实现1倍以上ROI甚至一定盈利。综合看来，海外短剧投入产出情况总体优于国内，高ROI的可能性更大，这正是国内厂商出海逐利的重要动力。

分发渠道：多平台布局与私域流量建设

短剧的分发主要依赖于抖音、快手、微信等平台，通过信息流广告吸引用户跳转至小程序进行观看。例如，抖音的“红果剧场”主打免费看剧，通过广告变现的方式吸引用户。此外，拼多多、淘宝等电商平台也上线了短剧板块，将短剧作为流量入口，延长用户停留时间，促进商品销售。在私域流量建设方面，短剧公司通过建立庞大的账号矩阵，在多个渠道广泛布局，以扩大内容覆盖面和观众基础。例如，百度推出的“百度伴飞”工具，帮助短剧从业者在春节档等流量高峰期进行精准投放，提升营销效果。

为了以较低成本获取海外用户，短剧厂商在投放渠道选择上非常集中和讲究策略。目前Facebook/Instagram等Meta系渠道是首选。Meta广告体系用户覆盖广且画像精细，能够较好地触达短剧目标受众，因此成为买量主力。与此同时，TikTok等新兴平台投放比重正不断上升。短剧平台善于利用TikTok的信息流短视频广告来播放精彩片段，吸引用户下载App。这类广告以“爽点剪辑”形式呈现，对目标用户有很强的吸引力，也是近年来涌现爆款的重要推手。相较之下，YouTube平台由于

流量单价较高，投放占比反而仅在5%~10%。总结来说，海外买量渠道目前呈“Meta为王，TikTok崛起”的格局，未来随着投放多样化，Snapchat、Google Ads等渠道的利用率也可能提高。

表1.6 微短剧平台的运营特点

平台	特点
快手，抖音，微信等平台	通过信息流广告吸引用户跳转至小程序进行观看
拼多多，淘宝	将短剧作为流量入口，延长用户停留时间，促进商品销量
Meta	用户覆盖广且画像精细，能够较好地触达短剧目标受众
TikTok	利用信息流短视频广告来播放精彩片段，吸引用户下载 App

在具体分发机制上，短剧行业已形成一套高效的投放—回收模型：通常新剧在投放初期会设定30-45天左右的测试周期。各平台先少量投放素材试水，根据前几周数据动态监控ROI和用户留存。如在首轮投放窗口内能够接近或实现回本，则视为具有放大价值，会追加预算加大投放力度。如果达不到回本线，则及时止损撤量，以免越投越亏。这种精细化投放策略极大提高了资金使用效率。不同内容类型对ROI的要求也有所差异：对于翻译改编的海外剧（利用已有IP和成熟剧情改编的所谓“译制剧”），由于制作成本相对低，只要ROI达到0.5~0.8即可回本（首轮即1-7日内投放，数据来源：东方财富2024中国短剧出海商业生态观察报告）；而全原创的本土化短剧因前期投入高，通常需要ROI达到1.5~2.0才算真正回本。因此不少公司在内容策略上采取“两条腿”走路：一方面通过翻译热门网文或网络小说改编剧快速试错跑量，以较低ROI门槛获取收益；另一方面逐步投入原创剧情，争取打造现象级爆款以获得超额回报。

商业变现方式：IAP与IAA模式的融合

短剧的商业变现主要包括IAP（前述，应用内购买）和IAA（前述，应用内广告）两种模式。IAP模式下，用户按集或章节付费观看，适用于内容质量高、用户付费意愿强的剧集。例如，《哎呀！皇后娘娘来打工》上线24小时充值金额破1200万元，显示出强劲的付费能力。IAA模式下，用户免费观看，平台通过广告变现，适用于DAU大、付费能力弱的市场。

混合模式已成为海外短剧平台最流行的选择，即将付费点与广告结合：通常让用户免费试看几集或几分钟，之后剧情设卡，用户可选择付费解锁后续剧集，或者观看一定时长广告来继续观看。这种模式一方面降低了新用户的进入门槛，另一方面通过剧情吸引促使愿意付费的用户转化。根据行业报告，单集付费解锁是当前短剧定价的主流策略，通过低价售卖首集或前几集来培养用户付费习惯，后续再逐步提高单集价格或引导用户购买整季。

各地区用户对变现模式的偏好存在明显差异：北美和中东用户付费意愿强，更倾向于购买包月会员或订阅整部剧集（类似Netflix模式），一次性解锁全部内容以获得无广告沉浸体验。而日本、东南亚用户则更偏好按集购买加看广告的混合模式：他们习惯于免费刷内容，对于付费点较为敏感，因此平台往往将每集价格定得较低并辅以广告收入，以平衡收益。例如在印尼、印度等市场，一些新兴短剧App直接采用完全免费+广告模式迅速获客，在积累足够用户后再探索内购转化。整体来看，不同区域呈现“发达市场重订阅，新兴市场重免费广告”的变现格局，各平台也因地制宜调整策略。

第三节 竞争格局与典型玩家

3.1 头部平台画像：平台型与内容型双线发展

短剧行业的发展推动了商业模式和平台类型的迅速分化。目前全球范围内的短剧平台可划分为两大阵营：平台型公司和内容型公司。

平台型公司：聚焦打造“内容+平台+用户流量”一体化的垂直生态，代表如ReelShort（中文在线）、FlexTV（MPU）、红果短剧（字节跳动）。这类公司通常具备内容生产能力、用户运营和强大的流量投放能力，意在建立长期可控的用户资产与平台估值逻辑。

内容型公司：如九州文化、点众、掌阅、中文在线（Sereal+）等，专注于制作和授权内容，通过合作与分账将剧集输送给多个平台，运营成本较低、灵活性强，但议价能力和品牌价值相对较弱。

红果短剧：字节系免费模式的崛起

作为字节跳动于2023年推出的短剧App，红果短剧采用IAA免费模式，凭借海量内容和强大运营迅速蹿红。上线仅一年多，其月活跃用户就逼近1.6亿，成为字节跳动又一现象级产品。红果短剧最初也曾短暂尝试过每月10元、年度98元的会员订阅，但很快转向全免费策略，靠广告变现来获取收入。广发证券报告2024年11月红果短剧MAU超1.4亿，DAU超4000万（实际未达1亿目标）。信达证券报告2024年9月MAU为1.2亿，同比增长1045.9%。如此庞大的用户基础也带来了可观的变现。由于采取广告分成模式，红果短剧一方面通过程序化广告获取收入，另一方面将收入按流量表现分账给内容版权方。据红果官方公布的数据，2024年6月单月平台分账总额已超过1亿元人民币，到9月中旬月分账更是突破2亿元，其中4部短剧单月分账超300万元，超过30部作品单月分账过百万。截至2024年9月，红果短剧年内已有单个版权方累计分账破亿元，20多家版权方年内分账超千万，百余家分账超百万。

ReelShort与DramaBox：付费模式出海的先行者

与国内红果的免费打法不同，出海短剧领域最早崛起的一批玩家走的是IAP/订阅付费模式。其中，中文在线旗下的ReelShort堪称打响短剧出海第一枪的“前浪”。该平台自2021年左右起步，主要面向北美等海外用户，提供霸道总裁、奇幻穿越等类型的1分钟竖屏短剧，前三集免费观看，此后用户可选择付费解锁后续剧情或开通会员。凭借“第一次吃螃蟹”的红利，ReelShort在海外率先积累起用户基础和营收。ReelShort母公司2024年上半年收入约10.86亿元，净利润约2293万元，均超过去年全年水平。ReelShort在2024年Q3的净流水达到6343万美元，环比增长52%，同比增长327%，美国收入占比降至36%。2024年前三季度累计净流水达到1.4亿美元，同比增长高达688%。

FlexTV及其他：出海竞争的挑战

除了上述领先者，海外短剧市场还有众多玩家参与角逐，例如FlexTV（美股上市公司Mega Matrix, MPU旗下平台），昆仑万维的DramaWave，以及新兴之秀GoodShort、ShortTV、NetShort等应用。这些平台大多由国内团队运营，在模式上大同小异：主打欧美用户，提供翻译后的华语爽剧内容，以按集付费和会员订阅为主，有的也尝试植入少量广告混合变现。由于尚处于跑马圈地阶段，不少公司的战略都是不计成本地买量拉新，希望抢占市场份额。这也导致整个行业普遍面临“烧钱多、赚钱少”的困境。

3.2 国内与海外运营打法对比

短剧出海过程中，企业在策略、内容与投放逻辑上形成显著差异：

表1.7 国内与海外的运营模式对比

维度	国内模式	海外模式
内容供给	网文 IP 改编+本地拍摄	翻译剧为起点，逐步构建原创生产体系
用户获取	抖音、快手、微信小程序生态内部流量为主	Meta 广告生态（FB、IG）、TikTok 为核心渠道
支付方式	小程序充值、充值金币形式较复杂	苹果/谷歌 IAP 付费、订阅更为直接
监管与平台限制	强监管周期下内容审查高频	出海市场审查要求分散，平台主导内容封禁标准

运营策略上，中国公司需更重视内容本地化、用户社群运营与品牌形象构建，长期来看可逐步转向“内容与平台合一”的运营路径。

1. 内容供给与本地化：短剧内容的生产模式源自中国，在国内已形成成熟的供应链。大量网络小说IP被改编成微短剧，常见题材如都市言情、霸总虐恋、仙侠穿越等，中国平台往往拥有海量片库，剧集数量多、类型广，连电影、长剧、小说、漫画等相关内容也一并汇聚，打造“一站式”内容生态。与此相比，海外市场的本土短剧生产能力起步较晚，缺乏足够的专业团队和成熟题材去持续输出海量内容。这导致许多出海平台不得不高度依赖中国制作的内容，通过译制（配音、字幕）来填充内容库。虽然这种模式在早期有效解决了内容供应问题，但也带来剧集题材同质化的问题——大量充斥霸总、爽文套路的剧情，可能使海外用户产生审美疲劳。另外，不同文化背景下，一些情节设定需要调整以免水土不服。例如涉及家庭伦理、两性关系的剧情，在宗教信仰保守或文化观念不同的地区可能引发争议。总体而言，中国平台在内容数量上占优，但在全球本地化方面还需探索

2. 用户获取与推广渠道：在用户获取方面，国内平台和海外平台都不惜重金投放广告，但打法有所不同。国内如红果短剧背靠抖音这一超级流量池，可以在抖音、今日头条、西瓜视频等自家产品内频繁插入短剧广告或导流入口，获取大量免费或低成本的下載转化。同时还通过现金激励等增长黑客手段提高拉新留存，以较高性价比撬动下沉用户市场。相较而言，海外平台主要依赖商业买量，即在Facebook、Instagram、YouTube、TikTok等各大社交与流量平台上砸钱投放广告吸引用户下载。例如DramaBox在海外的投放素材铺天盖地，其官方社媒账号粉丝累积上千万，就是重金运营的结。但是海外买量成本近年来水涨船高，据业内人士透露，在北美市场获取一个新用户的平均成本已接近15美元。而且短剧应用通常需用户下载安装App后才能产生付费或广告变现，相比短视频等无需额外下载的内容，更加重了推广难度。这使得海外平台不得不持续高投入来维持增长，一旦放缓投放，用户增长就会快速停滞甚至下滑。

3. 支付习惯与变现效率：付费意愿的差异是中外短剧运营的重要影响因素。欧美等发达市场用户付费习惯成熟，愿意为优质娱乐内容买单，因此IAP/订阅模式在北美、西欧、日本、韩国等地相对奏效。据统计，FlexTV在美国/加拿大地区的用户ARPU高达6.53美元，而亚太地区为3.18美元，欧洲中东非洲地区约1.59美元，拉美地区仅1.37美元。由此可见，不同区域用户付费能力和意愿相差悬殊：北美用户价值是拉美的近5倍。这也指导了出海平台的定价和策略——在发达国家重点推广付费订阅，在新兴市场则可能更多采用免费+广告模式来换取用户规模。对于平台来说，灵活调整各模式的比重，实现收益和用户口碑的平衡，将是核心考验。

4. 平台监管与市场环境：国内市场对内容监管相对严格。广电总局已注意到微短剧野蛮生长中出现的低俗雷同现象，陆续出台指引整治过度夸张的“霸总玛丽苏”剧情，鼓励提高短剧内容质量和多样性。这意味着平台在内容审核上需要把关，避免踩到政策红线。同时国内互联网巨头林立，字节、腾讯、快手等都在布局短剧业务，既有竞争也在一定程度上促进行业生态完善。例如腾讯系在微信视频号、小程序中也扶持短剧内容，但总体上字节系更积极。海外市场在内容方面相对宽松，目前各国政府并没有针对短剧的专项监管。然而这并不等于高枕无忧：复杂的国际文化环境要求内容遵循当地法律伦理，不触及种族、宗教、性别等敏感禁区。好莱坞等西方主流影视巨头暂时并未把微短剧当成严肃威胁，也没有出现如中国长视频平台当年对短剧的集体焦虑和快速下场参与。但如果未来Netflix这类流媒体巨头亲自下场做竖屏短剧，那么现在这些尚未形成内容和用户规模绝对优势的出海平台，恐怕将面临前所未有的压力。此外，在海外运营中国背景的平台还需应对当地政治因素，如TikTok在美国的监管风险可能外溢影响短剧App的推广。

第四节 产业链与 AI 赋能趋势

4.1 内容供给瓶颈与剧本供需矛盾

短剧行业的商业模式依赖于高频率、规模化、结构化的内容生产能力。然而行业快速扩张后，内容生产端面临多个挑战：

1、剧本原创性下降：大量剧本依赖“模板化”爆款套路，如“失忆总裁+灰姑娘”、“替身恋人+复仇”组合被过度使用；

2、制作成本抬升：优质编剧与导演资源有限，原创剧单位制作成本从2022年的5-8万元上升至2024年平均12万元/部；

3、内容迭代需求高：平台对ROI要求严格，剧集通常需在上线3-5日内完成转化验证，要求剧本在前10集即能强抓注意力。

短剧内容生产在剧本创作和迭代节奏上长期面临瓶颈。一方面，高质量剧本的打磨往往需要编剧投入数月时间，但市场竞争要求制作方在极短周期内不断推出新内容，迫使创作以速度取代质量。结果是大量短剧剧情“模板化”、人物“脸谱化”，跟风抄袭现象普遍——调查显示，49.7%的受访者认为短剧内容同质化和模板化严重。这一创作模式的固化被视为短剧长远发展的主要障碍。

另一方面，短剧制作成本快速攀升，加剧了内容供给端压力。业内人士指出，随着市场内卷和监管趋严，过去“十万元拍一部短剧”的时代已不复存在。如今一部优质短剧从剧本到后期投入往往高达数十万甚至上百万元人民币，远超早期成本水平。快手短剧负责人透露，2024年春节期间上线的短剧超过2000部，竞争激烈程度甚至超过长剧市场。红果作为平台方不仅补贴免费内容，还主动为制作方提供大量选题方向和剧本创意，2024年更与600多家内容机构合作生产短剧，极大丰富了内容供应。上游IP的充分供给被视为内容生态的关键：红果凭借海量网文改编巩固了内容来源，而缺乏自有IP储备的竞品则在稳定性上略逊一筹。

在短剧出海领域，内容供给同样是竞争焦点。部分早期出海平台如ReelShort坚持本土原创剧模式，针对欧美当地用户偏好制作原创短剧。然而全本土化制作周期较长，导致内容库存有限，不少平台转而大规模引进译制剧。ReelShort自2024年开始上线的译制剧数量已反超自制剧，并被公司高管证实对收入增长贡献显著。其他头部厂商如DramaBox、ShortMax等亦加码译制剧供给：例如ShortMax每月引入短剧逾100部，其中九成是译制内容。据统计，2024年夏季海外短剧广告投放榜Top10中译制剧占比从7月的65%以上上升到8月的100%，而Top20中欧美本土原创剧仅余4部。可见，通过翻译海外已有爆款内容来快速扩充片库，已成为短剧出海的核心策略之一。

4.2 AI 赋能：翻译、剧本生成、视觉制作的效率革命

短剧与AI技术结合具备天然优势：场景重复率高、剧本结构模板化、非对话型镜头多，便于用机器学习优化。以FlexTV为代表的AI赋能体系包括：

1、AI翻译系统：支持15种语言的自动剧本和字幕翻译，显著加快“英语爆款剧→全球翻译上线”的速度（1-2天内完成）；

2、AI剧本生成：基于平台爆款数据库生成剧情节点建议，自动补全剧情空白段落，辅助剧本创作；

3、AI合成镜头：已在部分场景中测试“AI演员+背景+对白”生成低成本剧情片段，虽尚未形成稳定生产能力，但在特定镜头节约显著。

平台普遍认为：未来AI将在剧本策划、投流素材剪辑、字幕配音等方面实现全流程降本提效，是内容生产智能化的关键方向。随着生成式AI技术成熟，短剧行业正在探索剧本生成、多语种翻译、智能剪辑、配音合成乃至整片生成的全流程智能化实践。在头部出海平台FlexTV、ReelShort等的实际运营中，AI赋能的制作链路已初具雏形。

剧本生成与优化：借助大型语言模型，AI可以根据简单的关键词或情节框架快速生成剧本创意和情节段落。以ChatGPT、DeepSeek等模型为例，只需几分钟便能基于用户提供的主题输出一份剧本初稿。更重要的是，这些AI工具还可结合历史数据，对剧本结构进行分析优化，使情节设置更贴合目标观众的口味偏好。某创业公司开发的剧本生成AI“MIMO”就能够基于给定的文学作品或风格要求进行二次创作，产出详细剧情大纲和分场设计，并允许用户调整角色和情节。这类工具极大提高了剧本前期开发效率：传统编剧可能需数月完成的剧本，现在几小时内就有AI版本供参考，大大缩短了内容

迭代周期。实践证明，在短剧这种情节紧凑、更新快速的内容形式中，AI生成的剧本可以作为高效蓝本，供创作者快速二次创作，从而抢占题材热度窗口。《202502中国微短剧市场发展研究报告》写到：字节跳动“AI编剧”工具已实现单剧成本降低50%。这类AI编剧工具有望在降低创作成本的同时显著提高生产效率，让短剧行业以更快节奏满足用户内容需求。

不过，AI在剧本创作中也显现出内容模式化的新问题。业内编剧反馈，AI生成的剧本虽然语法情节基本“不错错”，但往往缺乏惊喜和深度，其对话设计容易过于公式化，人物容易扁平，缺乏真实感。这种“模板化”的AI剧本仍难以真正打动观众。因此，未来短剧内容生产需在人工创意与AI赋能之间取得平衡：既利用AI扩充基础创意池、降低单剧成本，又通过人工二次创作打磨，确保剧情新颖性和情感共鸣。

多语言翻译与智能配音：为拓展全球市场，短剧平台纷纷利用AI实现剧集的多语种快速翻译和配音合成。短剧出海的首要关卡就是内容本地化，多语言字幕和配音是关键。AI正迅猛渗透这一环节：例如FlexTV自研的AI工具已支持将一部剧的字幕一键翻译为包括英、日、韩、西班牙语在内的多种语言，覆盖全球主要市场需求。在字幕完成后，AI配音接棒上场。系统不仅能根据译文自动匹配相应语种的合成语音，还允许人工调整语调语气，使之尽可能贴近真人声线。通过少量真实配音训练，AI语音克隆技术可以赋予角色不同特色的嗓音，实现多语言版本中角色音色与原剧形象的一致性。此外，更高阶的“面容级翻译”技术也在探索中，即利用深度生成技术调整演员口型和面部表情，使译制配音与画面口型完全吻合。目前字幕和配音级别已较为成熟，大幅提高了短剧多语言改编输出的效率和质量；而面容级翻译处于起步阶段，未来一旦突破，将进一步提升海外观众的观剧体验。

智能剪辑与镜头合成：在短剧内容的后期制作和宣发环节，AI也发挥着重要作用。首先是智能剪辑：利用计算机视觉和深度学习，AI可以识别视频素材中的精彩片段和关键镜头，自动完成剪辑拼接。头部云服务厂商推出了“一键成片”功能，用户只需输入剪辑指令或选择风格模板，AI便会智能分析整部剧集，找出高光剧情并匹配背景音乐和字幕，自动包装成精剪短片。经过少量人工校对调整，即可生成适配不同平台要求的预告片或广告素材，大幅缩短了宣发视频的制作时间。其次，在特效镜头合成方面，AI同样展现出潜力。一些原本需要特效团队打造的镜头，如科幻场景、奇幻效果，AI也能基于文本描述自动生成，大幅降低后期制作成本。虽然目前AI生成的视频在真实感和连贯性上与真人拍摄仍有差距，但这些探索预示着未来“一人一剧”的可能：单个创作者凭借AI工具即可完成从剧本到剪辑的全流程制作。实际应用中，AI剪辑与合成已显著提升制作效率：例如国内一部全AI制作的短剧《白狐》，制作团队仅4人，通过ChatGPT生成剧本、扩散模型生成画面，将传统需3个月的制片周期压缩到2周，成本也从每分钟数万元降至约1万元。可以预见，随着算法优化和算力提升，AI合成画面的质量与一致性会逐步提高，为短剧提供更加丰富高效的制作手段。

需要指出的是，AI赋能带来的效率革命也在悄然改变内容生产分工。爱奇艺、优酷等传统视频巨头早在近年就开始研发AI编剧和智能生产系统。业内出现“AI降本增效”的共识：短剧这种“短、平、快”的内容形态与当前AI视频生成技术的局限恰好契合——AI目前更擅长生成碎片化的短视频而非长剧情片，短剧单集时长1~5分钟、镜头切换频繁，给了AI逐帧优化、弱化连续性缺陷的空间。因此短剧成为AI落地的理想试验场，推动制作模式从传统的人工作坊向“人工+AI”协同的工业化流程变革。可以说，AI正成为短剧内容的“新型生产力”，为缓解内容供给不足、成本高企的问题提供了技术解法。

不过，业内也清醒地看到AI在影视创作上的局限——如角色微表情不够自然带来的“恐怖谷”效应、多场景叙事中细节一致性不足等。因此在可以预见的阶段，AI更多是辅助和加速人类创作，而非完全取代。如何将AI高效产出的素材与主创的艺术把控相结合，决定了短剧内容能否既高产又优产，这将是行业探索的重点方向。

4.3 投流效率与数据分发平台协同

短剧平台的运营本质是一个高度“量化决策驱动”的模型。以ReelShort、FlexTV为例，其新剧上线流程包括：上线前预评估：通过剧本结构评分系统对节奏、情绪密度进行预测打分；首投测试期：每部剧上线首日测试1000-3000美元投放，24小时内回收点击率、转化率、完播率；自动加码/下线机制：通过ROAS与LTV预测模型自动判断是否追加预算或撤回流量；数据复投模型优化：根据历史剧集素材数据调整剪辑风格与用户推荐策略。这套机制对接了Meta Ads Manager、Appsflyer、Firebase等外部工具，同时通过自研BI系统实现剧本、投放、留存、付费等数据全流程闭环。

剧本及内容决策的数据化：在内容生产阶段，部分头部公司已开始利用数据来预判剧本的潜力，对剧本结构进行打分和优化。如前文提及的AI剧本工具会结合观众行为数据优化情节节奏。此外，平台也会分析已上线短剧的完播率、用户评论偏好等数据，指导新项目选题。红果短剧等平台通过算法推荐反馈迅速识别出爆款苗头，再投入更多资源扶持后续剧情。例如博纳影业高管就提到，他们引入AI辅助使剧本迭代周期大幅压缩，从而抢占题材热度——可以推测，其内部已形成一套数据驱动的选题与剧本打磨机制，让创作更贴近市场脉搏。虽然具体算法属商业机密，但此举体现出短剧创作正走向“经验+数据”双驱动的新范式。

投流素材的版本测试与优化：短剧应用的增长很大程度上依赖于买量投放，即通过在Facebook、Instagram、TikTok等平台投放广告视频来获取用户下载。为了提高投放ROI，团队会对广告素材进行大量的版本测试和快速迭代。第三方投放工具XMP的数据显示，出海短剧App的广告数量非常惊人，素材迭代速度极快：过去数月里，某头部短剧应用单月新增广告数量都维持在6万到10万条的量级！也就是说，这款应用每天都在产出数千条不同版本的广告创意，用于测试哪种内容和风格最能吸引目标受众点击。实际上，不少短剧团队的运营部门俨然像游戏行业的买量团队，讲究精细化素材运营：他们甚至为素材添加标签、归类管理，通过数据分析总结出某些元素（如“霸道总裁”、“狼人杀”等题材）在不同地域的受欢迎程度。借助这类素材管理与分析系统，优化师能够发现哪些元素组合最容易出爆款广告，为新素材制作提供方向，大幅提升了素材产出速度和质量。

ROAS和LTV驱动的投放策略调整：在大规模投放下，如何平衡投入产出，比拼的是各家对数据的追踪与利用能力。短剧App通常会综合考虑广告回收率（ROAS）和用户终身价值（LTV）来制定投放策略。头部短剧平台的投放团队每天监控各渠道各素材的ROI数据，通过仪表盘实时查看每个广告的ROAS、次日留存、7日LTV等指标。除了ROI，团队也关注留存和活跃等LTV相关指标：如果某渠道来的用户30日留存特别高，即使短期付费不多，也可能值得持续投放，因为这些用户看广告的视频次数多，总体LTV高。为此，出海短剧开发者常通过AppsFlyer等归因工具将广告平台数据与应用内的Firebase埋点数据打通，精确计算不同来源用户的长期价值。这样形成从广告点击->激活->付费/观看->留存的完整数据闭环，指导投放优化。可以说，数据赋能已经渗透到短剧出海运营的各个环节，从选题、制作到发行、变现，形成了一套闭环反馈的决策体系，支撑团队在激烈竞争中不断调优策略。

内外数据工具的协同：短剧公司普遍使用多种数据工具协同作业。内部有自研的数据中台或利用Firebase收集用户行为，对剧情偏好、付费点等进行统计分析；外部借助广告平台（如Meta/Facebook Ads Manager、谷歌Ads）和第三方归因分析（AppsFlyer等）获取投放成效数据。许多团队会开发BI仪表盘，一眼就能看到：某天投放的某素材带来的用户，经过一周产生了多少收入、留存率多少，与当初获客成本相比盈利还是亏损。通过这种数据协同，团队能够快速做出阈值判断。在实际工作中，数据还反哺内容迭代——比如平台发现某类型短剧虽然点击量高但用户3日留存偏低，就会提示内容部门在后续剧情中加强悬念或增设反转，以提高追看率。这种数据驱动决策的思路，已成为短剧出海从业者的共识：“不会看数据调素材=闭眼砸钱”。因此各家都在打通数据链路、升级分析模型，以期在新的军备竞赛中取得优势。

第二部分：公司研究篇——MPU：唯一美股短剧标的的增长逻辑

第一节 公司概况与战略定位

1.1 公司背景与发展沿革

Mega Matrix Inc. (NYSE American: MPU) 是一家美股上市公司。通过Chapter 11重组方式上市后，于2022年开始向元宇宙及NFT游戏领域拓展。由于初期转型方向受市场环境影响较大，公司管理层很快将目光投向增长更迅猛的数字内容赛道，即风口正盛的海外竖屏短剧业务。2022年10月，FlexTV切入东南亚市场并迅速积累用户口碑。凭借东南亚的试水成功，MPU在2024年1月宣布收购FlexTV母公司60%股权，正式将主营转型为短剧流媒体平台运营。这标志着公司成功转型为以数字内容为核心的科技公司，并成为全球首家专注短剧业务的美股上市企业。这一战略转型顺应了行业大势。短剧出海市场被视为蓝海，新模式投资小、周转快，商业潜力巨大。对于原本缺乏增长点的上市平台而言，抓住短剧出海风口既是顺势而为，也是打造新增长曲线的必然选择。

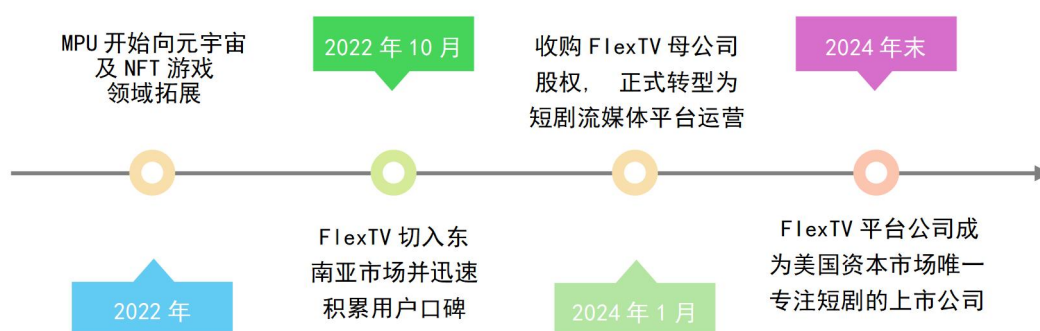


图2.1 MPU的发展历程

FlexTV最初由东南亚创业团队开发，专注于“竖屏、快节奏、强情节反转”的短剧形式，早期业务主要布局东南亚，通过内容授权与App试点逐步构建数据驱动的内容平台基础。MPU收购完成后，将FlexTV全面纳入全球运营体系，总部设于新加坡，并迅速构建了北美（原创内容生产、内容变现）、日本和韩国（原创内容生产）、东南亚与中东（区域深耕与合作）的全球化业务矩阵。

截至2024年末，FlexTV平台已覆盖全球超过100个国家，平台累计上线短剧2400余部，年活跃用户（PAU）超过1000万，付费用户突破100万，年度收入达3620万美元，同比增长超过600%，实现毛利率约58%。公司已成为美国资本市场唯一专注短剧的上市公司。

1.2 平台定位与市场角色

MPU旗下的FlexTV精准定位于“以AI技术驱动、内容本地化、多语种全球分发”为核心的短剧内容科技平台。不同于ReelShort主攻北美订阅用户或DramaBox侧重内容授权与发行，FlexTV整合了内容创作、AI辅助制作与全球化营销三大环节，构建起高效、自动化的数据闭环。

FlexTV平台明确三大发展目标：1、打造跨市场高效原创内容体系：每月上线6至8部原创短剧，实现多语种同步快速部署。2、深度集成AI技术：贯穿内容策划、剧本生产、翻译与投流全流程，推行“剧本冷启动—日测周上”模式，实现快速ROI验证与内容迭代。3、精细运营高ARPPU市场：聚焦北美、日本等成熟付费市场，推动技术降本、内容提效与高质量用户变现。到2024年底，FlexTV已成功进入美国、日本、印尼、泰国、法国、韩国、沙特阿拉伯、阿联酋等市场的应用商店娱乐类APP前十名，平台影响力稳步攀升。



图2.2 FlexTV的各国排名（截至2024年年中）

1.3 战略演化路径与长期生态布局

MPU对短剧市场持有长期结构性机会的认知，并明确了三阶段战略规划：

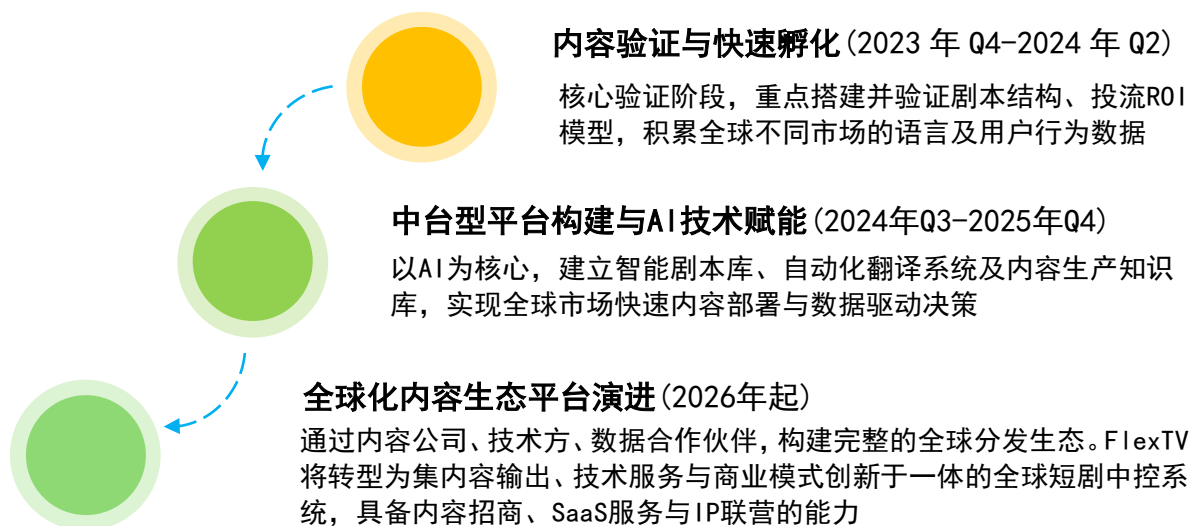


图2.3 MPU的演进规划

公司近期成立了1亿美元的投资基金，与阿联酋9Yards Cinema Production合资成立，支持全球短剧内容生产与泛娱乐领域投资。此外，同美股上市公司蜗牛游戏（NASDAQ:SNAL）签订MOU架构以制作发行海外短剧，共同对投制作发行海外短剧。

综上，MPU已从资本驱动转型为内容驱动与技术赋能的全球化短剧平台企业，未来将持续深化产业链布局，巩固其全球市场的领先地位。

第二节 商业模式与运营体系

MPU的商业模式围绕“内容生产 + 多语种投放 + 平台变现”三位一体构建，形成了覆盖剧本孵化、内容制作、用户获取、全球发行、数据反馈闭环的系统化运营逻辑。在FlexTV平台的支持下，MPU以高效、可控、可规模复制的方式推进短剧全球化扩展。

2.1 内容供给策略：翻译剧、自制剧、双线并举

MPU在内容供给方面形成了分层、多轨、分区域的矩阵策略，核心分为两类：

翻译剧：通过引入国内及日韩爆款短剧剧集，并对其进行15种语种快速翻译，本地化适配后推向海外新兴市场。翻译剧具备内容验证充分、ROI明确、转化快的特点，是平台冷启动与用户引流的主要利器。

自制剧：MPU自建内容拍摄工作室，结合平台热度剧本库和AI剧本建议系统，实现标准化模板生产，控制拍摄成本与节奏，月产6-8部自制剧，内容节奏与海外观众偏好强相关。截止2024年底，FlexTV出品近90部自制剧，60%为英语剧，30%为泰语剧，10%左右为日语剧。2025年，FlexTV计划打造近百部自制剧，其中日语剧出品比例会有所上升。

依托“译制输出+本土造剧”双轨并进策略，FlexTV快速累积内容库规模。截至2024年底，平台内容库已上线超过2,400集短剧集数，约合560部短剧作品。其中约16%（约90部）为平台原创自制短剧，且一半以上是英文等本土语言的自制剧。这一数据体现出FlexTV正在提高自产内容比重，以增强本地用户黏性和付费意愿——行业报告显示，在海外短剧App中仅约10%的本土原创剧贡献了高达75%~83%的内购收入，爆款基本集中于本土原创类型。相比之下，大量纯翻译剧虽占内容总量近九成，但内容同质化严重，用户新鲜感和付费转化相对有限。为此，FlexTV一方面持续引入高潜力的国内爆款短剧进行多语种快速翻译上线，发挥译制内容“短平快”引流作用；另一方面加大原创投入，打造符合海外用户文化语境的自制剧集。例如竞争对手ReelShort在验证市场后迅速转向欧美本土内容创作，目前保持着每周4部欧美自制短剧的更新速度。相较之下，FlexTV凭借全球多语种内容布局（覆盖15种语言）和AI技术加持，在内容组织与效率上更具优势：热门题材短剧可通过AI翻译在数周内实现海外同步上线；平台数据中台能够分析不同地区用户偏好的剧情元素，指导内容团队高效开发出下一个“爆款”。这一内容供给模式使FlexTV即便内容产能快速扩张，依然能保持内容质量和用户口碑，领先ReelShort、DramaBox等竞品打造出兼具规模和多元性的短剧内容库。随着2024年公司原创内容产量的大幅增加（如Q3单季推出新剧56部，其中自创剧16部），FlexTV已初步建立起“译制+自制”协同的内容生产体系，在内容成本可控的前提下源源不断满足用户的追剧需求。这一多线并举策略带来的直接结果是：1、内容供给不再受制于单一渠道；2、可同时满足不同市场（高ARPU/高DAU）差异化内容口味；3、数据反馈可指导下一轮创作迭代，形成闭环生产。

2.2 用户获取与流量投放体系

FlexTV采取“平台内投流+第三方渠道买量”相结合的方式构建用户增长体系。核心策略如下：

以Meta系（Facebook/Instagram）与TikTok为主要买量平台，借助成熟的投流模型和AI素材评分机制，每部剧集在投流前完成冷启动A/B测试。

素材层级机制：公司采用“基础视觉包 + 本地语言变体 + 剧情爆点剪辑”三层结构，形成可在不同国家快速变换的投放素材组合；

LTV与ROAS监控中台：FlexTV内建BI系统实时追踪各用户组生命周期价值、完播率、转化点，以此动态决定是否追加流量、调整定价或更换内容；

剧本冷启动“日测周上”模型：每部剧上线首日测试1000-3000美元投流，72小时内评估留存与付费后决定是否进入“全球流量池”追加。

这一体系的核心在于：1、每一部剧都以小规模试错验证，再进入大规模投放，控制预算浪费；2、流量回收速度快，部分剧集在上线5日内实现盈亏平衡；3、素材由AI剧本系统与视觉剪辑模型共同驱动，效率极高。

在用户增长方面，FlexTV主要通过精细化买量运营获取全球用户流量。公司搭建了专业的买量投放平台和素材生产团队，围绕短剧内容高频产出广告素材，通过小步快跑的冷启动模型实现高效转化。所谓“日测周上”，即对新素材和新剧集预告片进行日级别小规模投放测试，根据次日的点击率、

转化率等BI数据反馈，及时优化创意元素；对于测试表现突出的素材和剧目，则在一周内迅速增加投放力度，实现规模上线推广。借助这一数据驱动的投放机制，FlexTV 将买量风险控制在早期测试阶段，确保投入产出比（ROI）达标后再放量获取用户，从而提高投放资金的回收效率。

与行业通行模式类似，短剧出海平台普遍依赖社交媒体和视频渠道的买量推广，头部玩家通常同时投放数千组广告素材以竞争用户注意力。据第三方数据，部分领先短剧App的日均素材投放量高达1.1万组。FlexTV 在这一方面亦投入巨大资源。不过，与单纯堆砌投放不同，FlexTV 更强调投放体系的精细化和科学性：其素材结构围绕短剧爽点精心剪辑（如悬念情节、情感爆点等吸引眼球的桥段），并针对不同地域文化定制多语言版本；同时内部BI系统会实时监测每支素材引流用户的留存和付费表现，将反馈结果快速作用于下一轮素材迭代，实现投放-转化-再投放的闭环优化。在用户获取渠道上，除了常规的Facebook、TikTok等流量平台外，公司也探索与本地渠道合作导流（如东南亚运营商等），以丰富获客渠道矩阵。

整体而言，FlexTV 的用户获取体系融合了游戏化的买量打法和内容型产品的运营思维：既有对ROI严密把控的投放纪律，也重视通过优质内容本身的口碑发酵来降低获客成本。这一点与行业其他玩家形成差异——例如字节跳动旗下海外短剧采用“内容免费+集团流量导入”的模式，在获取用户上更依赖生态内流量支持，而FlexTV作为独立平台则必须通过市场投放来迅速做大用户规模，其运营效率和ROI精细化要求更高。

2.3 盈利模型与投流 ROI 逻辑

MPU通过“内容-素材-测试-反馈-加投”的闭环投流模型，在平台端实现稳定的现金流回收与盈利路径：

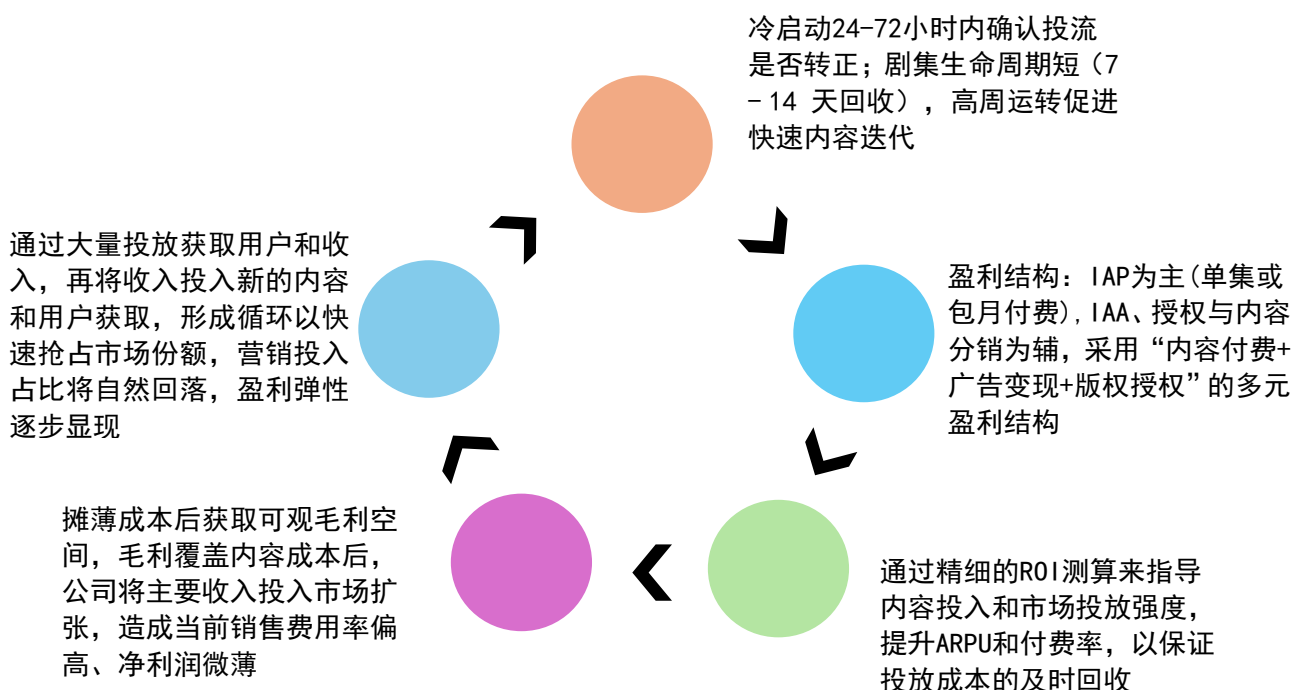


图2.4 MPU的闭环投流模型

FlexTV 的商业模式采用“内容付费+广告变现+版权授权”的多元盈利结构。其中，用户内购付费（IAP）和会员订阅构成主要收入来源，占比接近九成；广告变现（IAA）收入贡献约一成；此外通过内容分发授权获得的收入占比相对较小。

以2024年业绩为例，公司总收入达3,620万美元，其中会员订阅和流媒体内购收入约3,160万美元，占87%，在线广告收入约370万美元，占10%，其余为授权及其他收入。这种收入结构反映出短剧平台高度依赖用户端付费：用户为了尽快解锁剧情往往愿意通过订阅或直接购买剧集来付费。与此同时，广告收入作为补充，通过在免费用户观看剧集时插播广告获得流量变现，实现对非付费用户的商业转化。

FlexTV 在运营中注重投放-变现的效率匹配，即通过精细的ROI测算来指导内容投入和市场投放强度。例如，每投入1美元购得的用户，其生命周期价值（LTV）需明显高于1美元才能实现正向回收。公司披露的数据显示，2024年FlexTV平台月活跃用户约1,000万，付费用户约100万，付费率达到10%，付费用户全年平均收入（ARPPU）约为31美元。以此估算，单个用户（月活）平均贡献收入约3美元左右，与行业普遍的用户获取成本相当接近。这意味着公司需要在提升ARPU和付费率上持续发力，以保证投放成本的及时回收。

FlexTV 平台内容毛利率较高，2024年毛利率约58%，显示出短剧模式在内容成本控制上的天然优势——短剧单集制作成本低、体量小，使平台能够以较低成本产出海量内容，摊薄成本后获取可观毛利空间。毛利覆盖内容成本后，公司将主要收入投入市场扩张，造成当前销售费用率偏高、净利润微薄。这种“高投入换增长”模式本质上是对盈利闭环的再投资：通过大量投放获取用户和收入，再将收入投入新的内容和用户获取，形成循环以快速抢占市场份额。一旦平台用户基础和内容库达到一定规模，单位新增用户的获取成本有望下降、老用户续费贡献增加，届时营销投入占比将自然回落，盈利弹性逐步显现。

综上，FlexTV 已跑通了“内容生产—用户付费/广告—收入回流—再投入”的商业闭环，投流ROI保持在可控水平并不断优化。在规模优先的战略下，短期内盈利水平虽不高，但只要确保投放回收周期在合理范围内（例如以季度为单位实现正向回收），整个商业模式就是健康可持续的。未来随着内容的长尾效应和品牌影响力提升，获取用户将更加高效，盈利模型有望从注重投入回收转向追求规模收益。

2.4 发展阶段与进化方向



结合公司战略规划，FlexTV 正处于从内容平台向生态系统升级的进程中，分为三个演进阶段：

图2.5 MPU的平台演进阶段

第一阶段是爆款孵化期，专注于打造爆款内容与验证商业模式。通过译制海外流行的元素剧集并小范围试水付费，FlexTV 在早期成功孵化出一批吸引用户的热门短剧，实现从0到1的突破。例如平台上线的霸总言情、玄幻奇幻等题材短剧在东南亚市场一度风靡，证明了海外用户对这类内容的付费意愿和黏性。

第二阶段是中台搭建期，着力构建标准化、可规模复制的内容生产和运营中台。在这一阶段，公司加大技术投入和体系化建设：一方面搭建内容中台，将选题策划、拍摄制作、多语言翻译、运营分发等环节流程化、数据化，提高批量生产优质剧集的效率；另一方面完善增长中台和数据中台，实现用户数据沉淀和精细化运营，为千人千面的内容推荐和精准营销提供支持。例如2024年FlexTV与阿布扎比基金9Yards成立1亿美元合资基金，专注短剧内容制作和AI技术应用，正是为内容中台引入外部资源以丰富优质内容供给；又如公司与印尼电信运营商合作推出联合套餐**baijing.cn**，将短剧内容嵌入本地渠道，实质上是在搭建渠道中台以扩展用户触达。经过中台赋能，FlexTV 已具备同时在国内市场推出本土化内容、并支撑起千万级月活用户运营的能力。

第三阶段是生态平台期，即未来的进化方向：从自营内容平台升级为开放共赢的产业生态。一方面，FlexTV 有望开放平台接口和资源，与更多内容方、渠道方合作，实现内容招商。这意味着平台不再仅局限于自制内容，而是吸纳第三方短剧工作室、独立创作者参与，共同打造内容并分享收益。例如业内已有短剧公司与多家东南亚本土团队共建内容创作中心，通过合作模式加码生产优质本土内容。FlexTV 未来也可能采取类似策略，扶持海外本土创作团队，在平台内形成内容生态圈，从而大幅提升内容供给的广度和深度。

另一方面，公司或将探索SaaS授权等模式输出其技术与经验，把沉淀的短剧制作和运营系统打包成解决方案，赋能传统影视公司、电信运营商等合作伙伴。一些迹象已经显现：如FlexTV与印尼Telkomsel的合作，本质上是将自身内容输送嵌入对方渠道，这可以视为平台能力输出的雏形。未来不排除公司以白标平台或技术授权方式，帮助其他区域的媒体搭建短剧板块，收取服务费或分成，从而开拓新的收入来源。

类比来看，Netflix等流媒体巨头的发展路径也印证了这一演进逻辑：从早期采购内容的平台，到自制原创内容提升竞争力，再到构建全球内容生态（与各国创作者合作、开发IP衍生价值）。国内如爱奇艺、腾讯视频等亦经历了从封闭平台到开放生态的转变过程，包括开放内容Marketplace、输出联合制作方案等。对于FlexTV而言，迈向生态平台意味着其定位将超越单一短剧App，成长为覆盖内容生产、分发、变现各环节的系统性平台企业。展望未来，公司有望通过建设全球短剧生态实现商业模式升级：既保有自身平台的用户规模和变现能力，又通过生态协同获取增量价值，例如热门IP衍生开发、品牌植入营销、新兴市场合作分发等。总之，FlexTV 正沿着“爆款孵化-中台夯实-生态拓展”的路线图理性演进，在巩固现有商业模式的同时，为长期增长注入更强劲的动力和想象空间。

第三节 AI 中台与技术布局

MPU在内容投放和生产方面构建起一套具备“前端创意建议+中台流程协同+后端自动化优化”的AI系统，并逐步将其标准化为可复制的内容中台架构。FlexTV平台因此在内容效率、语言转化速度和素材生成能力上实现了行业领先。

3.1 AI 翻译与多语种部署体系

短剧的本地化程度，尤其是多语种快速部署能力，决定了其出海速度和市场渗透率。MPU构建了一套基于自研模型与开源翻译引擎融合的“翻译中台”，能够在剧集上线当天完成14种语言的自动翻

译与字幕适配:平台在完成首轮英语素材测试后,自动判断是否适配其他语种市场;翻译中台支持文本、语境、口语细节联动审校,配合人类审阅形成“半自动化翻译流水线”;单部剧集的全球多语种上线周期压缩至24小时内,远低于行业平均的3-5天。该体系让FlexTV具备“爆款内容全球同步上线”的能力,成为其冷启动测试后的快速爆发关键路径。

FlexTV作为MPU旗下全球短剧平台,在语言本地化方面投入了先进的AI翻译中台。其App支持包括英语、阿拉伯语、法语、德语、俄语、印尼语、意大利语、日语、韩语、葡萄牙语、简体中文、西班牙语、泰语、繁体中文和土耳其语在内的15种语言。借助AI翻译和智能配音技术, FlexTV能够将原创内容迅速翻译成多语种版本同步上线。据披露数据, 2025年1月单月FlexTV上线新剧28部, 合计推出多语言版本达180部。这意味着平均每部短剧被译制成约6-7种语言, 可供全球不同地区用户同时观看。相较传统人工翻译+配音流程通常需耗时数周, FlexTV的AI译制系统显著压缩了上线周期, 使译制剧上线速度快、成本低、量大管饱。业内观察亦指出, 不少出海短剧项目已广泛采用AI技术完成翻译和配音, 以替代昂贵且耗时的本土重拍, 本质上是用技术降低短剧内容的多语种生产门槛。得益于此, FlexTV近年来保持了高内容产能, 每周都有新内容面世。比如2025年4月首周内平台即上线了6部全新的英文短剧, 实现全球同步发行。在AI翻译中台的支持下, FlexTV每日上线的剧集数量和多语种覆盖范围远超传统模式, 大幅缩短了内容出海的语言本地化周期。

3.2 AI 剧本生成与内容爆点提炼

短剧剧本结构固定、反转频率高, 极适合结构化学习与AI参与内容策划。MPU内部的AI剧本系统主要完成以下任务:

分析平台过往爆款剧(数千部)的情节分布与节奏点数据, 建立“反转点、情绪峰值、角色张力”多维特征模型



分析



对新策划剧本给予“结构完整度评分、前5集爆点强度评分、用户代入度预估”三维度评级, 用作上线前评审参考



评审



支持基于关键词与情节模板生成初始剧本草案供编剧修改, 显著提升剧本开发效率



修改



图2.6 MPU的AI剧本生成流程

在剧本开发方面, MPU官方尚未公开详细的AI剧本生成数据或流程。不过从其运营理念看, FlexTV高度重视数据驱动的创作方法, 以提高剧本的吸引力和产出效率。公司管理层曾表示, 他们会分析大量剧本并反复测试以确定剧情反转(爆点)的最佳频率, 通过科学方法保障短剧情节的高密度、高抓力。这暗示FlexTV可能借助算法模型对网文IP或剧本素材进行“爆点”提取和情节节奏优化, 从而为编剧提供数据支撑。对于是否采用GPT类大模型生成剧本初稿, MPU在公开场合并未明确。当前披露的信息显示其内容主要来源于专业团队创作与改编: FlexTV拥有自己的编剧团队, 也会采购外部剧本IP, 通过市场调研选取具爆款潜力的故事进行再创作。在改编过程中, 编剧和制片人针对海外受众对原有中文剧本做深度本土化调整, 改编幅度高达50%, 涵盖人设、场景、文化习俗等方面。这一流程说明目前剧本创作仍以人工主导, AI更多扮演辅助工具角色, 用于关键词提取、情节润色等提高效率的环节。据第三方报道, 业界已有内容制作公司利用生成式AI加速剧本和剪辑创作, 将工作耗时缩短约65%。因此可以推测, FlexTV也在尝试类似的大模型技术赋能创作, 但关于AI创作占剧本比例或人工介入程度, 公司未有公开量化数据, 整体剧本质量仍靠人工把关和打磨完成。

3.3 AI 剪辑、视觉素材优化与投流

为了适应全球买量平台（尤其是Facebook和TikTok）对素材“第一眼点击率”的高要求，FlexTV建立了一套自动化素材剪辑系统，完成以下任务：

- 内容后期制作和买量投放

FlexTV构建了AI驱动的素材中台，实现自动剪辑和多素材投放优化。短剧平台通常会批量生成大量不同版本的预告片 and 广告素材并进行A/B测试，以挑选出点击率(CTR)最高的创意用于投放

- 内容

自动识别剧中高情绪波动片段，截取关键转化片段；快速生成带字幕、特效、对比测试版本的投流视频，配合本地化语言库调整语种版本；自动反馈素材的CTR、CVR、转化漏斗各阶段数据，有效降低了素材疲劳度与冷启动失败率

- 投流

受众预测模型：结合Meta Pixel +Firebase数据，分析不同用户群对剧情题材的敏感度，用于制定剧本投放国家与素材结构；基于历史剧集投放表现，预测单剧的最佳投放窗口、日预算上限与LTV回收周期；自动调价与素材排期机制。

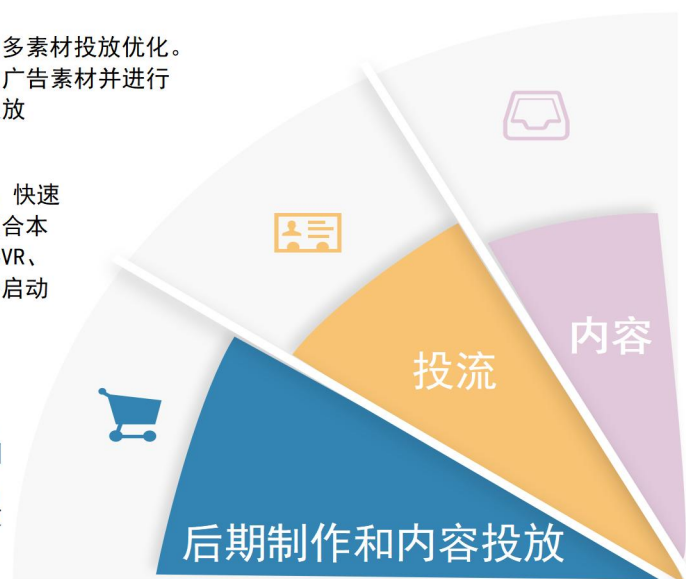


图2.7 MPU的AI自动化流程

自动识别剧中高情绪波动片段（通过人脸识别、语速节奏、剧本提示），截取关键转化片段；快速生成带字幕、特效、对比测试版本的投流视频，配合本地化语言库调整语种版本；自动反馈素材的CTR、CVR、转化漏斗各阶段数据，为下轮素材生成提供训练数据。这套系统让FlexTV素材周转周期压缩到更快，新剧集上线平均测试版本超过50个，有效降低了素材疲劳度与冷启动失败率。

除内容侧AI外，MPU还在投流侧引入以下AI辅助模块：受众预测模型：结合Meta Pixel +Firebase数据，分析不同用户群对剧情题材的敏感度，用于制定剧本投放国家与素材结构；ROI预测模型：基于历史剧集投放表现，预测单剧的最佳投放窗口、日预算上限与LTV回收周期；自动调价与素材排期机制：根据实时投放成本动态决定不同素材上线时间、国家优先顺序与测试时长。

在内容后期制作和买量投放方面，FlexTV构建了AI驱动的素材中台，实现自动剪辑和多素材投放优化。官方尚未披露其自动剪辑系统的具体素材产出效率和单剧测试素材数量。但结合行业经验，短剧平台通常会批量生成大量不同版本的预告片 and 广告素材并进行A/B测试，以挑选出点击率(CTR)最高的创意用于投放。第三方数据表明头部短剧App每日投放的广告素材规模以千计：例如某竞争平台某周单日素材量从2800余组攀升至7039组，高峰期单部热门短剧衍生出的素材版本超过2000条。借助AI自动剪辑工具，这种海量素材生产成为可能——有实践显示全自动化剪辑系统一天即可批量剪出1000条短视频。在投流测试阶段，运营团队往往为每部新剧准备几十甚至上百条不同剪辑点、文案组合的素材投放小规模流量，以快速验证哪条素材的用户转化效果最佳，然后加大预算投入优胜素材。这种高频迭代的智能投放策略使FlexTV等平台的买量转化效率大幅提升。行业将CTR≥1.5%、6秒完播率≥20%且首投3日花费≥2万美元视为爆款短剧广告的重要衡量标准。虽然FlexTV并未公开自身素材迭代速度或CTR数据与友商的直接对比，但短剧App曾在英美等市场登顶免费榜、流水名列前茅，也侧面证明了其投放素材优化和用户获取的能力。总体来看，凭借AI中台支持的自动剪辑和智能投放，FlexTV在素材产出和买量转化上保持了业内领先的迭代速度和投放效率。

3.4 AI 中台商业化预判

关于将内部AI中台能力输出变现，MPU目前尚无明确的SaaS化或授权合作公布。在最新的20-F年报及投资者会议纪要中，公司并未提及将AI剧本生成或素材投放系统对外输出的计划，现阶段战略重心仍在扩充FlexTV平台内容供给和用户规模。不过，一些迹象显示MPU已开始探索AI中台商业化的可能路径。例如2024年初，MPU旗下FlexTV与国内营销企业因赛集团签署战略合作意向协议，计划打造短剧出海全链路营销服务，并合作探索AIGC在短剧领域的商业化实现。这意味着公司有意将自身AI驱动的内容生产、分发能力应用于B端业务，为其他品牌或平台提供服务。此外，MPU已开展自制短剧的版权分销，与第三方平台签署内容授权协议：2024年公司向外授权自制短剧取得收入约90万美元。虽然这属于内容输出而非技术输出，但显示出其商业模式开始由纯C端转向部分B端合作。

展望未来，随着MPU的AI中台日趋成熟，不排除其将在适当时机推出SaaS化的解决方案（如AI剧本开发平台或智能剪辑投放工具）供行业共享。不过截至目前，官方尚未公布具体的产品化计划或试点合作。投资者可留意后续20-F年报、投资者日活动中的相关表述，以判断MPU将AI中台能力对外赋能的进展。当前可以确定的是：MPU已认识到AIGC技术的商业价值，并开始布局相关合作，但AI剧本系统或素材系统对外输出仍处于设想阶段，尚无落地案例公开。今后这一领域的发展将取决于公司战略抉择和市场需求演进。

第四节 财务分析与盈利路径

4.1 收入结构（IAP/IAA/授权）及区域化策略

根据MPU截至2024年底财务数据，公司全年实现营收3,620万美元，其中约：

87%来自应用内付费（IAP，包括会员订阅及充值点播，约3,160万美元），主要来源于北美、日本等ARPU较高市场，用户以女性为主，偏好整剧解锁或前20集定价策略；约10%来自应用内广告（IAA，约370万美元），主要布局于DAU导向的北美、日韩、东南亚、中东市场，投流以引导型素材为主，通过CPM投放与点击奖励机制优化曝光回报率；约3%来自内容授权等其他收入，主要来自于对行业伙伴的英语、泰语剧作内容授权。公司计划在2025年加大对第三方授权的输出，如涵盖向东南亚本地平台授权剧集内容、剧本结构数据、素材模板，以及向小语种平台输出BI系统与剧本翻译引擎等。

会员订阅与点播构成收入支柱，为平台提供相对稳定的现金流，其付费用户往往持续订阅或按集付费追剧，形成经常性收入；广告收入则通过免费用户流量变现，为未付费用户群体提供了贡献，实现收入多元化和稳定性提升。

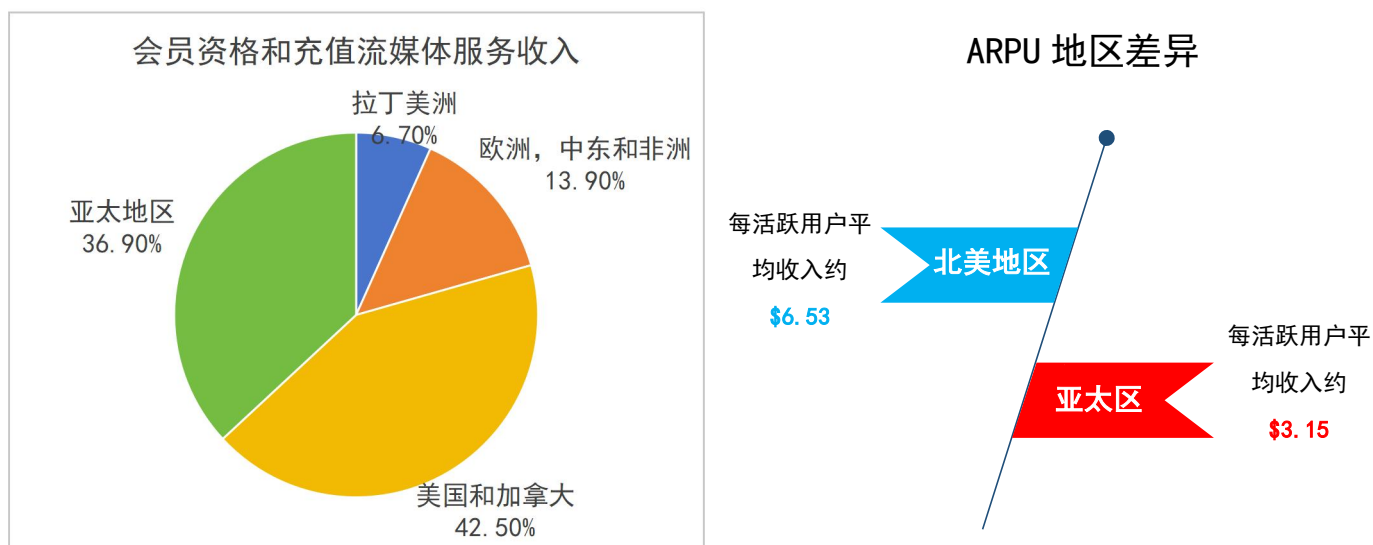


图2.8 MPU的地区运营数据

公司运营数据显示2024年全年平均活跃用户数达1,000万，其中付费用户约100万（付费渗透率约10%）。受不同市场用户付费意愿影响，各地区ARPU差异显著——例如，北美地区每活跃用户平均收入约6.53美元，接近亚太地区ARPU的两倍（约3.15美元）。这一用户画像表明在日本、北美等成熟市场用户付费意愿更强，单用户产出更高；公司因地制宜制定区域化变现策略，在高ARPU地区侧重推广会员订阅等付费模式，而在新兴市场则更多依赖广告和免费增值策略，以最大化各区域用户生命周期价值。FlexTV的“中心市场（北美+日语区）盈利 + 边缘市场扩展”的收入结构，有利于保障现金流稳定并支持全球内容扩张。预计2025年IAP将保持较高占比，IAA和授权版权收入等比重将有所增长。

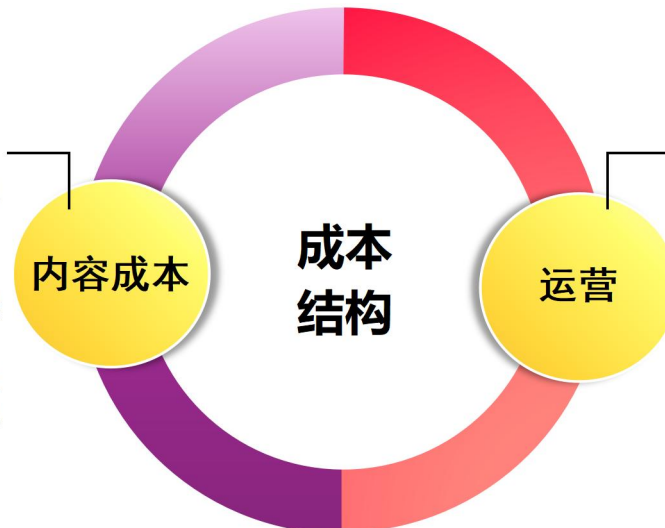
FlexTV采用“免费+付费”的混合变现模式：新用户可免费观看每部短剧的冒头若干集，此后需订阅会员或购买虚拟币解锁后续剧集。例如，平台定价9.99美元可购买1000金币，每集剧情消费约50-65金币；重度用户还可选择订阅周度会员（29.99美元）获取不限量观看权益。这种灵活的付费结构结合广告激励机制（部分剧情可通过观看广告获取少量金币）满足了不同付费意愿用户的需求：高付费意愿用户通过订阅/充值贡献主要收入，低付费或观望用户则通过观看广告贡献流量价值。由此，FlexTV在各区域均实现用户价值最大化——在付费习惯成熟的北美、日本等地侧重提高订阅渗透率，在东南亚、拉美等新兴市场则注重用户规模和广告变现，为平台持续稳健现金流奠定基础。

4.2 成本结构与毛利率

FlexTV凭借轻量级内容成本和高效运营实现了远超传统长视频平台的毛利率水平。短剧内容制作投入相对低廉：行业研究显示，一部英语竖屏短剧（通常80~100集，总时长约数小时）平均制作成本仅约15-30万美元。按100集折算，单集成本仅在数千美元级别，显著低于传统流媒体剧集每集动辄数百万美元的投入。如果是国产剧、日语或泰语剧，成本会更低。这种内容生产成本优势使得FlexTV即使投入大量剧集，也能以较低成本扩充内容库（截至2025年一季度已累积短剧约560部，15种语言版本，总自制剧约90部）。

轻量级内容成本

一部竖屏短剧平均制作成本仅约15-30万美元，单集成本仅在数千美元级别；
2024年公司内容成本（包含自制剧拍摄、翻译加工、版权分成等）约占收入的四成，实现毛利约\$2,100万，毛利率达到58.1%



投放获客(买量)费用

通过数字投放获取用户和推广新剧，这部分营销开支计入销售费用；
FlexTV专注于提升投放效率和用户留存，以更高ROI支撑起健康的单位经济模型
在不计营销开支的情况下，平台月度盈收贡献已超过\$100万

图2.9 MPU的成本和费用结构与亮点

2024年公司内容成本（包含自制剧拍摄、翻译加工、版权分成等）约占收入的四成，据年报披露，当实现毛利约2,100万美元，毛利率达到58.1%。这一水平在视频行业中表现出色，远高于传统流媒体内容成本占收入近八成的重资产模式。相比之下，头部短剧平台ReelShort由于坚持精品原创制作且处于扩张初期，产能和用户留存尚在爬坡，当前盈利能力相对有限；国内小程序短剧平台因高度依赖买量拉新且用户留存弱，通常ROI仅1.1左右，净利率往往仅个位数。由此可见，FlexTV通过低成本内容供应和精细化运营在行业中建立了成本优势，其58%左右的毛利率不仅反映出内容投入产出效率高，也为后续盈利奠定了基础。

值得关注的是，短剧平台最大的可变成本来自于投放获客（买量）费用。FlexTV通过数字投放获取用户和推广新剧，这部分营销开支计入销售费用，对平台盈利影响重大。行业数据显示，国内免费模式短剧由于ROI仅略高于1，投流费用往往几乎吞噬全部流水收入，限制了利润空间。相比之下，FlexTV专注于提升投放效率和用户留存，以更高ROI支撑起健康的单位经济模型——在不计营销开支的情况下，平台月度盈收贡献已超过100万美元（即“投前利润”水平）。这种策略使得公司可以在保持高速扩张的同时，逐步降低投放费用占收入的比重，体现出规模效应下成本率下降的趋势。综上，得益于低制作成本+合理投放投入，FlexTV已形成约六成毛利率的稳健成本结构，大幅优于传统长视频平台和早期竞争对手的行业均值。

4.3 盈利能力与现金回收周期

短剧平台最核心的财务特征在于“剧集单位经济模型”。以FlexTV为例：每部剧前期投流预算控制在1,500-3,000美元区间，剧集结构根据平台模型进行“爆点密度”评分进而评估ROI预期；优秀剧集回本期仅需72小时，生命周期为20-30天（包含多语种版本）。不仅如此，爆款剧的生命周期可以长达一年左右。在行业发展初期，优秀的产品回本更快。而随着行业竞争愈发激烈，需要通过合理机制以选择推广与流量投放。单部剧ROI若高于1.8x，系统将自动进入“流量扩展池”，追加预算进行“全球语种同步投放”。整体来看，FlexTV平台当前具备单剧快速孵化、低成本试错、投流高度精算的盈利路径。平台已实现“以运营现金滚动投放内容”的稳定自循环结构，具有良好扩张基础。

图2.10 MPU的盈利闭环模型



在成熟的变现模型和成本控制下，FlexTV的单剧盈利能力逐步显现。平台采用数据驱动的内容投放策略：每部新剧上线时划拨“冷启动”预算进行试投放，以获取首批观众反馈及付费转化数据。根据ROI（投入产出比）实时监测结果决定后续投放策略——如果某剧集投放ROI较高且在短期内回本，则判定其有成为爆款的潜力，公司将迅速追加投流预算加大推广力度；反之，若ROI不达预期则及时减少投入甚至下架处理，以快速止损。这种精细化的单剧投放模型确保资金高效使用：将资源集中于高回报内容，淘汰无法变现的项目，从而整体ROI保持在健康水平。

4.4 盈利拐点与长期盈利模型展望

2025年是FlexTV迈向盈利的关键拐点：在营收高速增长和毛利率提升带动下，公司当年经调整EBITDA已转正，显示核心业务已可覆盖日常运营成本；按照管理层规划，2025-2026年有可能实现美

国会计准则 (GAAP) 下的净利润转正，正式跨入盈利周期。预计2025-2027年，公司营收CAGR为35%~45%，净利润率将从2025年的5%-8%逐步上升至10%。毛利维持在58%-62%区间。

展望中长期，我们预计FlexTV将凭借内容规模效应和多元变现拓展，实现盈利能力的持续攀升。首先，内容生产进入模板化、规模化阶段：基于对过往爆款题材和用户偏好的数据沉淀，公司可按模板高效开发类似题材剧集，缩短制作周期并提高成功率，从而以较低增量成本不断丰富内容池。其次，探索SaaS授权等B端收入：在夯实自有平台的同时，FlexTV尝试更多的合作方式，如开始将其短剧制作分发技术输出给合作伙伴获取收入，与9Yards合资设立1亿美元的内容基金，和后续可能与更多的本地化厂商的深度合作等。这些合作有望带来平台技术/内容的授权费、服务费收入，属轻资产高毛利业务，进一步优化整体营收结构。再次，随着用户成熟度提升，单位用户价值(水平)有望加强——包括ARPU/ARPPU提升（例如推出更高价位的会员制或增值服务包，提高每付费用户贡献）以及广告填充率和eCPM提升（通过精细化推荐提高广告变现效率）。综合以上因素，FlexTV盈利模型的长期空间明朗：我们预计未来三年营收将保持高速增长（年复合增速有望50%+），规模效应下运营杠杆逐步释放，净利率由2025年左右的盈亏平衡水平稳步上行，中长期有望达到20-30%的可观净利率水平，实现真正可持续的利润增长。

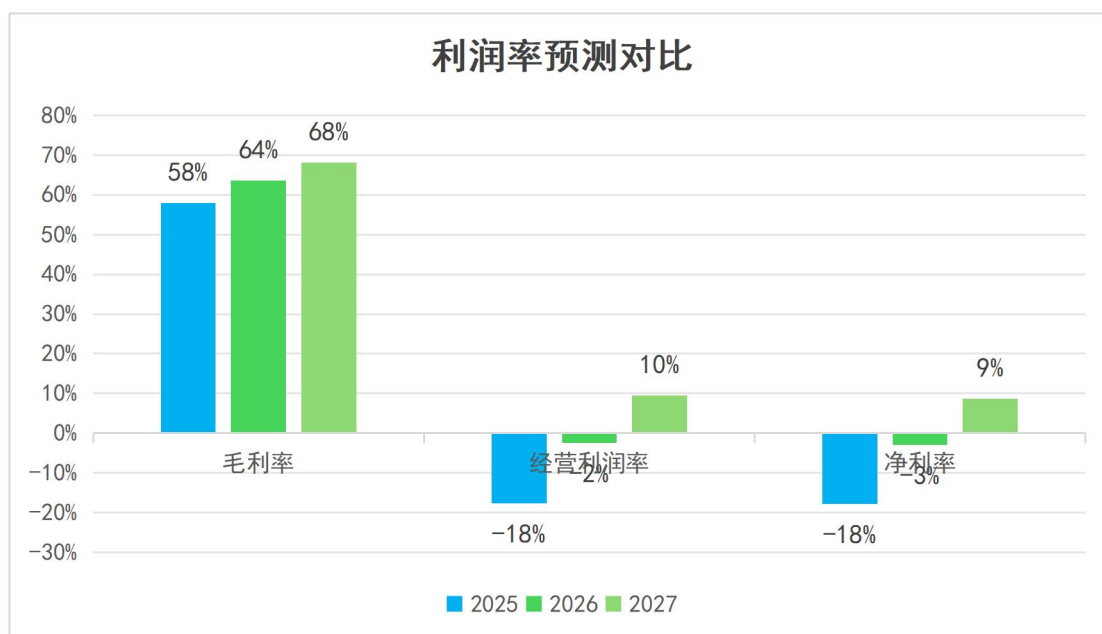


图2.11 MPU的利润率预测对比

值得一提的是，广阔的市场空间将为上述目标提供有力支撑。根据行业白皮书数据，2024年全球（除中国）短剧用户充值市场规模已达10亿美元，而中国市场规模高达70亿美元——这意味着海外短剧仍有巨大的增长潜力尚待挖掘。作为首家专注短剧且成功上市的企业，MPU公司有望凭借先发优势和完善的全产业链布局持续扩大市场份额。在内容供给扩张、变现效率提升以及成本结构优化的共同作用下，FlexTV正加速跨越盈利拐点，进入业绩与估值的正循环通道。

第五节 平台护城河与竞争优势分析

5.1 内容生产的结构化能力与数据中台支撑

MPU构建起一整套“内容资产数据化”的运营系统，其核心在于将原本依赖个体创作经验的剧本生成、情节构建与题材选择工作流程，转化为具备高度结构化、可回测的内容产线：

对平台内已播剧集进行标签化训练，累计标注超过2400部剧本，建立爆点数据库与节奏模型；每一剧本上线前需通过“情绪曲线匹配度”、“人物关系反转密度”、“前五集转化点预测”等维度进行AI结构评分；内部剧本运营团队基于平台播放热区与冷区数据，反向指导内容创作方向与拍摄节奏

控制；这一能力使得MPU具备将内容创作效率“产品化复制”的可能，是从“内容平台”迈向“内容科技平台”的核心基础。FlexTV在AI辅助下，最快实现30至45日内从结构脚本到完整拍摄的闭环。

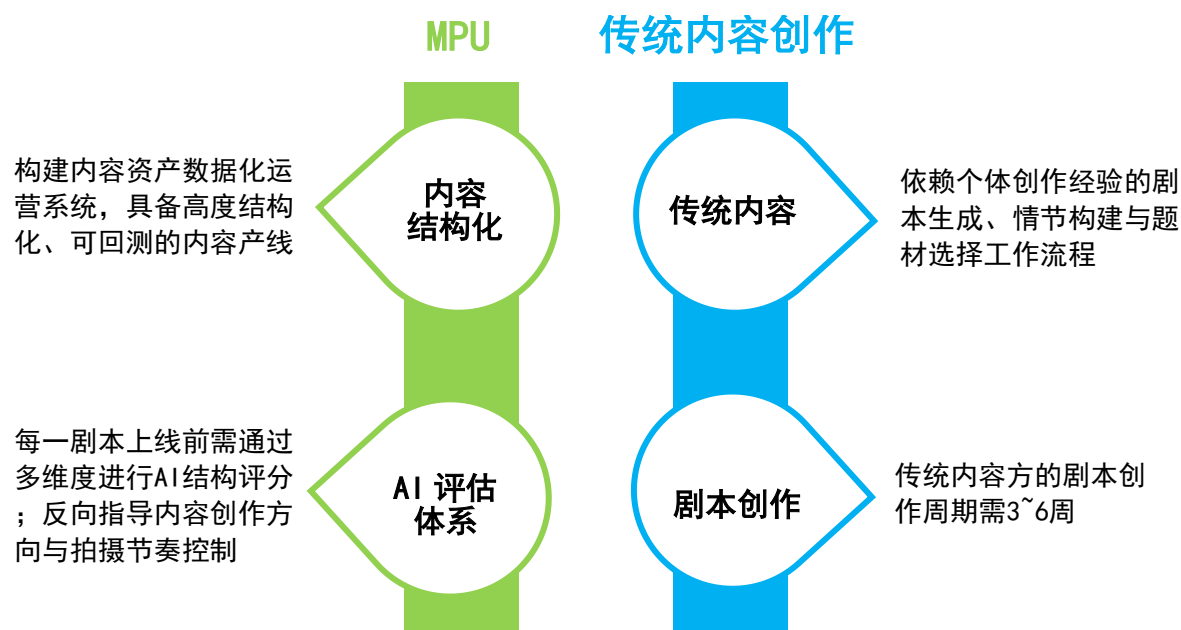


图2.12 MPU同传统内容创作的结构区别

FlexTV深耕内容结构化，将数据与AI引入剧本开发流程，建立了对2400部剧集的结构化标注体系和AI模型。短剧与网文付费模式类似，通常在第10~13集设置3~4个高潮“付费点”以制造爽点。FlexTV通过AI剧本结构评分模型对新剧本进行结构分析打分，确保剧情节奏、冲突和反转频率符合成功模式。在这一模型背后，平台构建了标签库与节奏模型，将题材类型、角色人设、情节节点等要素标准化标签化，辅助编剧快速梳理剧情框架。借助这些工具，剧本打磨周期大幅缩短，剧本产能提高的同时质量更有保障，有望接近头部团队较高的爆款率。整体而言，内容结构化和AI评估体系让FlexTV在剧本开发阶段就优化创意，提高了爆款剧集的命中率。

5.2 AI 中台驱动运营效率

FlexTV所依托的AI中台系统涵盖剧本生成、素材自动剪辑、流量投放优化、用户行为预判与全球翻译部署五大模块。其运营效率已在多个环节跑出行业领先数据：

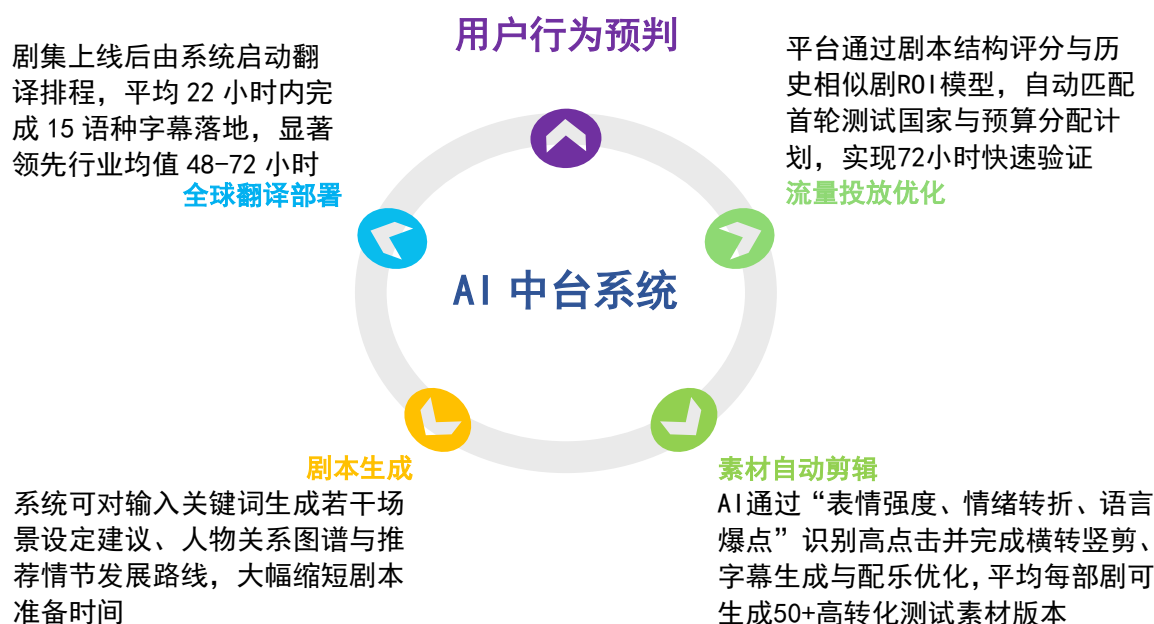


图2.13 MPU的AI中台系统的判断流程

作为全球化运营的平台，FlexTV构建了AI驱动的中台系统，提供剧本到发行全流程的SaaS级运营能力。一方面，AI剧本建议功能相当于智能编剧助手，基于大量训练数据对剧情发展提出优化方案。另一方面，平台引入自动剪辑与制作工具，可以根据剧本自动生成多语言字幕和配音，并智能拆分场景和镜头，高效完成短剧视频的剪辑制作。这种自动化流程极大压缩了制作周期，实现“剧本5日内上线”的快速迭代能力（传统模式下剧本从翻译到本地化通常需数周时间）。同时，依托全球多语种支持，FlexTV的内容可以迅速完成15种语言的翻译部署，远低于行业半月到1个月的常规周期。在内容上线前，FlexTV还通过冷启动投放测试机制，小规模投放新内容以获取数据反馈，并据此调整优化（短剧C2M模式下，下游投放数据可快速反馈至上游内容生产）。这一系列AI中台工具的运用，使平台运营高度高效标准化，如同SaaS产品迭代般敏捷，从而显著提升多地区同时运营的效率 and 成功率。

5.3 市场聚焦战略：高 ARPU 国家优先、深耕多文化带

与主打流量量级的平台不同，MPU坚持“优质收入主导型”市场战略，以高ARPPU国家为平台主阵地。这一“内核高盈利+外围流量导流”的分区打法，确保了平台在扩张节奏控制、预算效率与用户生命周期价值平衡上的最优解。

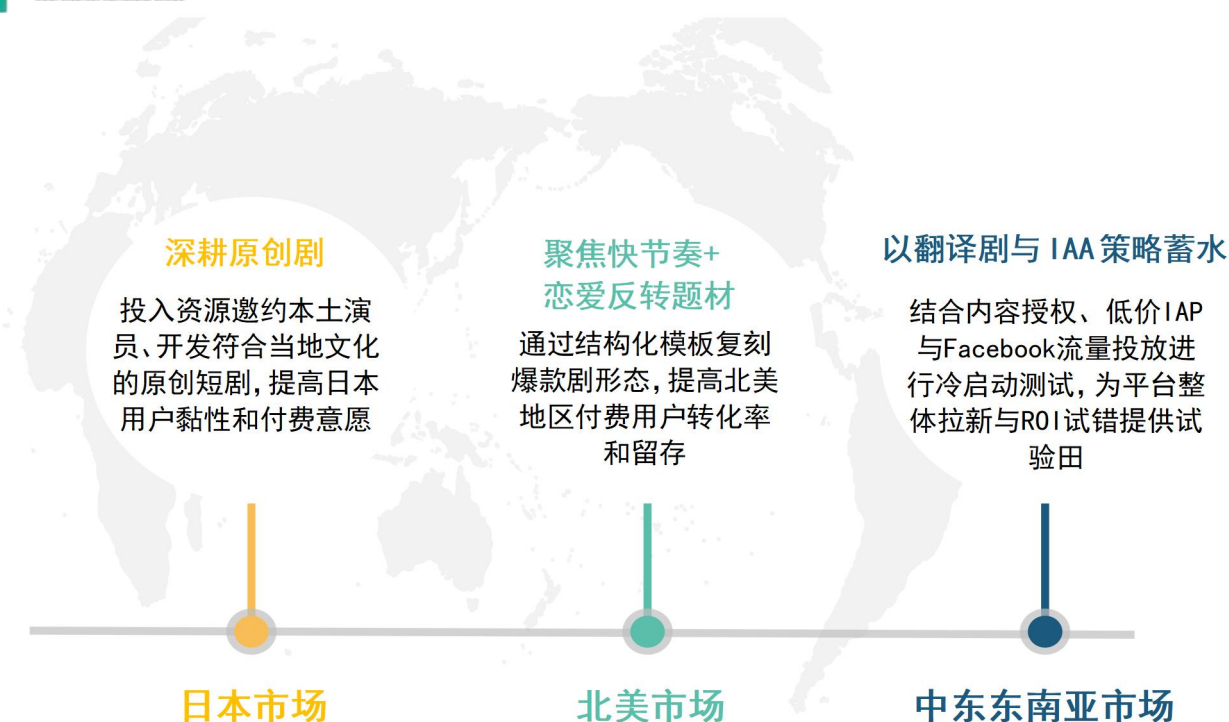


图2.14 不同地域的运营策略

日本市场深耕：平台在日本市场的ARPPU突破45美元，显著高于平台整体均值；投入资源邀约日本本土演员、开发符合当地文化的原创短剧，提高日本用户黏性和付费意愿。据报道，FlexTV推出的日本短剧单部充值额曾超过1亿日元，日本市场潜力正逐步释放。日语内容已成为平台内容库的重要组成部分，其占比显著提升，并带动日本区用户ARPPU保持高位。同时，FlexTV将日本市场定位为“原创剧实验室”，2025年每个月上线2部日语剧，计划占全平台原创剧30%以上。

北美市场聚焦快节奏+恋爱反转题材：通过结构化模板复刻爆款剧形态，如《From Lost Heiress to Royal Highness》《The Getaway Heiress Returns》系列。前30热门剧中超七成由北美用户转化而来；北美用户偏好高冲突、高爽感的情节，FlexTV出品的英文短剧普遍节奏更紧凑，以更快引导用户付费转化，提高北美地区付费用户转化率和留存。

中东东南亚市场以翻译剧与IAA策略蓄水：结合内容授权、低价IAP与Facebook流量投放进行冷启动测试，为平台整体拉新与ROI试错提供试验田。FlexTV自东南亚市场的泰国上线以来长期位居当地应用总榜Top50，月度下载量累计已达数十万级。

平台通过不同区域内容与收费模式组合，实现了多区域ROI优化：高ARPPU市场（如日本、北美）注重付费内容产出，低ARPPU市场（东南亚等）侧重广告变现和用户增长，从而在全球范围内均衡营收。

5.4 上市平台带来的资本工具与估值优势

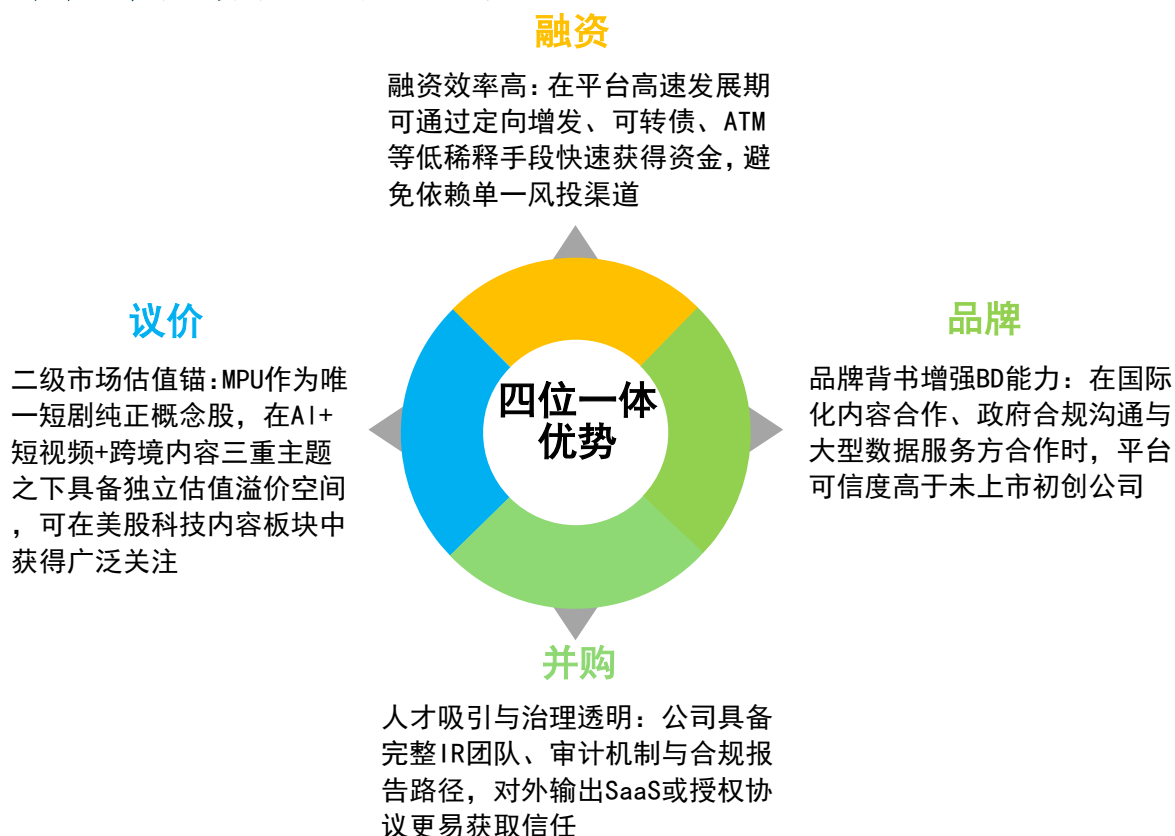


图2.15 MPU资本平台的四位一体

MPU作为美股上市公司，享有资本市场“融资-并购-议价-品牌”四位一体优势。

相比ReelShort仍依托A股上市主体（中文在线）无法直接反映海外估值空间，MPU的资本优势将在未来新一轮融资和IPO窗口中体现更强协同弹性。

作为美股上市平台，MPU及其FlexTV在资本层面具有天然优势，这为平台构筑了难以模仿的护城河。一方面，美股上市意味着公司价值得到公开市场认可，市值估值透明。这使得FlexTV能够通过定向增发、可转债、ATM等多种渠道高效获取资金，支持内容扩张和市场投放。另一方面，上市公司严格的合规治理和信息披露制度（包括ESG报告）塑造了良好的企业形象和信任背书，有助于吸引好莱坞制片方、大型发行渠道等大型合作伙伴与之深度合作。

此外，在资本运作层面，MPU作为独立上市实体，具备开展并购和对外合作的灵活性。在这一点上，主要竞争对手受到一定限制——作为非海外上市企业的旗下业务板块，竞对平台无法在海外单独估值，其价值依附于母公司在A股的整体估值，独立融资与引资的空间有限。相较而言，FlexTV凭借美股上市的资本平台优势，在国际市场拓展和资源整合上更具吸引力和主动权。

5.5 综合竞争优势总结

MPU的战略模型已从“内容公司”升级为“平台+工具+生态”复合型企业，在全球短剧行业进入第二阶段——高质量供给与投流ROI深耕期——的过程中，其内容、技术与资本三重护城河将持续扩大，具备显著的长期成长势能。



图2.16 MPU的综合竞争优势

综合以上分析，FlexTV平台已构建起五维度的竞争壁垒，形成了“内容平台+工具平台+资本平台”三位一体的复合战略逻辑。首先，在内容上，依托结构化标签和AI模型打造高效爆款生产线，持续产出优质短剧内容。其次，在投流（流量获取与投放）上，凭借精细化的多区域运营策略和冷启动测试机制，最大化各市场的用户获取与变现效率。第三，在技术上，建立了强大的AI中台和自动化工具，将短剧制作与运营流程产品化，大幅领先于传统模式的效率。第四，在收入结构上，FlexTV的业务涵盖会员付费、道具内购和广告变现等多元模式，不同区域平衡布局，实现更加稳健的收入来源组合。最后，在资本能力上，借助美股上市的融资渠道和规范治理，平台获得了充沛资金支持和合作信任。上述五个方面相互协同，铸就了FlexTV难以复制的护城河。

第六节 成长风险与战略挑战

在迈入中长期增长轨道的同时，MPU作为新型跨国内容科技平台，面临的不仅是技术和内容的推进压力，更需要穿越全球监管、流量博弈、文化差异和财务周期的复杂挑战。本节将深入分析其成长过程中可能遭遇的六类主要风险，并提出策略性应对思路。

6.1 行业周期性与内容生命周期短板

短剧的天然属性决定其“高转化+快消费+快淘汰”逻辑。随着短视频平台内容激增，用户注意力稀释趋势加剧：

平均剧集生命周期不足30天，头部转化剧一般在7天内完成80%的营收；

用户转化点通常集中在5-15集之间，剧情若无反转或共鸣感容易中途流失；

视觉风格、题材结构、设定套路快速“模板化”，导致素材迭代难度上升。

MPU虽引入AI结构化评估降低失败率，但若爆款剧占比下滑或爆款逻辑迭代滞后，将显著影响平台整体ROI与利润率。

短剧内容的商业生命周期极为短暂，平台面临快速迭代内容以持续变现的压力。行业数据显示，在抖音等平台上头部微短剧首月收入通常可占到其生命周期总收入的约80%。换言之，一部短剧上线后7-15天往往即进入营收高峰期，若未能在此“黄金期”内引爆流量，后续变现将迅速衰减。内容生命周期过短意味着平台必须不断推出新剧以接续流量，稍有迟缓便可能出现营收断档。

与此同时，这一模式高度依赖剧本质量和内容评估的前置把控。为了在短周期内获取最大收益，平台倾向于采用结构化的剧本筛选和投放评估机制，在上线前通过小规模测试、数据反馈来判断剧情受众反应，以决定资源倾斜。但过度追求模式化、套路化的模板化内容也埋下隐忧：大量套用固定“爆款公式”的创作使用户产生审美疲劳，观众对千篇一律的“爽文套路”热情下降。由此可见，模板化生产虽然提高了内容供给效率，却在侵蚀用户的新鲜感和忠诚度，爆款率随之下滑。这种内容迭代压力与生命周期短的现状，要求平台在保证产出效率的同时，不断创新剧情题材和叙事手法，以缓解潜在的爆款稀缺风险。

6.2 全球化投流与平台依赖性风险

FlexTV目前较大流量仍依托第三方渠道，过度依赖外部投放带来潜在风险。其获客超过90%来自Meta (Facebook/Instagram)、TikTok等外部社交媒体投放。虽然第三方平台巨大的用户池为短期扩张提供了便利，但也使公司暴露在流量平台政策和成本波动之下：流量获取成本（CAC）受制于投放市场行情，近年来买量成本攀升明显，据业内统计短剧投放费用通常占总充值流水的70%~90%，部分项目因成本失控而入不敷出。一旦广告投放单价进一步上升或平台流量分发规则调整，既有ROI模型将遭受冲击。

此外，外部平台政策变动与合规审查的不确定性，同样对投放效果构成威胁。比如对于TikTok等平台的监管风险，市场曾质询若TikTok在北美被禁将带来怎样的影响。公司管理层回应称其在北美约90%的投放依赖Facebook，TikTok本身只是作为替代渠道。类似地，若Meta或TikTok收紧广告内容审核标准（如限制博眼球的短剧剪辑素材），将直接降低广告点击转化，导致ROI下滑。年报亦提及由于投放素材频繁露出引发的受众疲劳，以及新内容冷启动阶段投放转化率偏低等问题，这意味着过度倚赖付费投流获取用户的模式难以长久维持。面向未来，平台亟需降低对单一外部流量渠道的依赖，通过培育自主渠道、内容社区运营等手段构建自有流量池，以提高流量获取的可控性和ROI稳定性。

6.3 监管政策与内容合规壁垒

全球内容平台面临不同层级的审查、监管与税务合规挑战。短剧平台尤其涉及“微交易+情绪引导+广告转化”三项敏感点，易被各国纳入金融监管范畴：MPU若不能及时响应并建设“合规中台+本地法律翻译系统”，将在全球增长中遭遇重大阻碍。

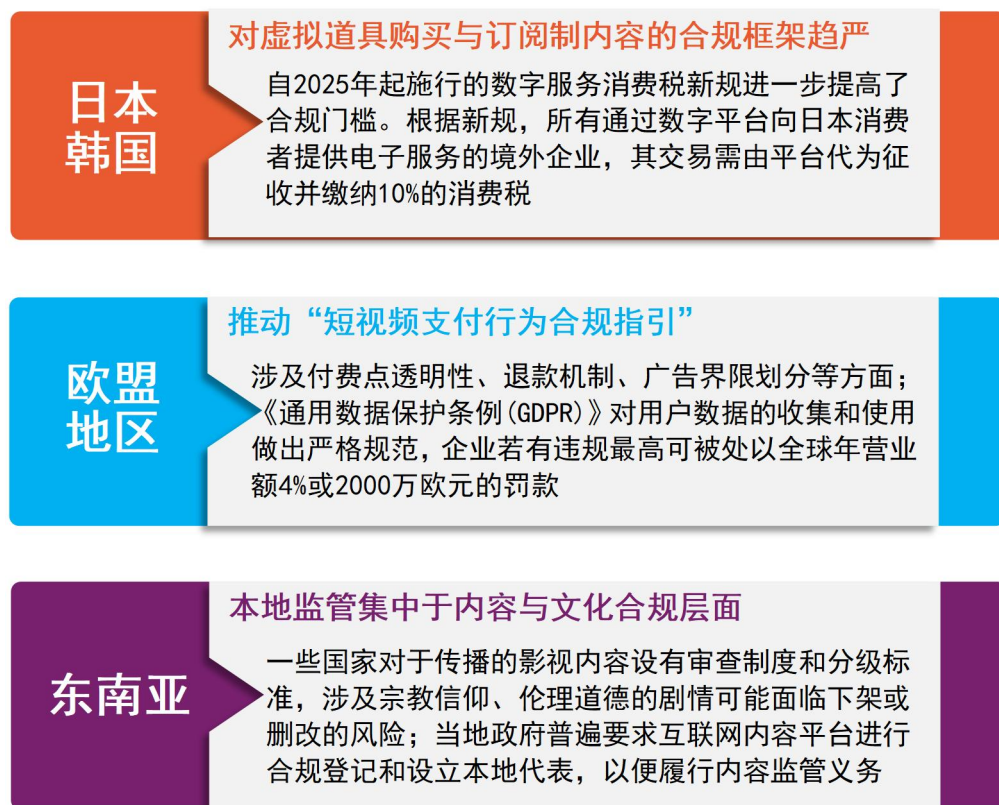


图2.17 各地区的审核及趋势

日本、韩国对虚拟道具购买与订阅制内容的合规框架趋严；日本市场方面，自2025年起施行的数字服务消费税新规进一步提高了合规门槛。根据新规，所有通过数字平台向日本消费者提供电子服务的境外企业，其交易需由平台代为征收并缴纳10%的消费税。这实际上将平台视作供应商主体，要求公司在日本的订阅收入和道具内购严格按照税法缴税，直接压缩了利润空间。对于以应用内购和会员订阅为主要变现手段的短剧平台而言，日本的新税负要求将影响定价策略和结算流程，增加运营成本。

欧盟地区正在推动“短视频支付行为合规指引”，涉及付费点透明性、退款机制、广告界限划分等方面；《通用数据保护条例 (GDPR)》对用户数据的收集和使用做出严格规范，企业若有违规最高可被处以全球年营业额4%或2000万欧元的罚款。这意味着平台在海外运营中必须投入大量资源完善数据隐私合规、加强法务审计，中台系统需支持用户数据的本地存储和匿名化处理，以避免触碰监管红线。

在东南亚等新兴市场，本地监管更多集中于内容与文化合规层面。一些国家对于传播的影视内容设有审查制度和分级标准，涉及宗教信仰、伦理道德的剧情可能面临下架或删除的风险；同时，当地政府普遍要求互联网内容平台进行合规登记和设立本地代表，以便履行内容监管义务。这意味着公司SaaS模式对外输出标准化平台时，需要针对不同国家定制内容审核机制，确保授权剧本和虚拟道具的收费设计符合当地法律。例如，某些市场可能限制带有赌博性质的“道具抽奖”或过度色情暴力的剧情呈现，平台须提前介入合规评估。总体来看，全球化进程中各国数据保护、税务征管、内容审查等规定交错，要求公司建立专业的合规法务中台体系，在产品架构上预留合规接口，并灵活调整商业策略以适应当地监管环境。这种合规挑战在短期内会增加运营复杂性和成本，但从长期看是平台走向全球化必须跨越的门槛。

6.4 同质化竞争加剧与平台红利下降

2024年起，全球短剧市场的“新玩家潮”涌现，竞争重心从“先发占位”转向“用户内容差异化”。面临的主要挑战包括：

顶流剧集可被拆解学习，AI剧本工具泛化导致爆款门槛被削弱；

渠道成本挤压利润空间，平台必须走“内容精品化+品牌矩阵化”路线方能生存；

广告资源被头部生态（如TikTok Stories、YouTube Shorts）进一步压缩，平台生存空间遭受边缘化。

短剧赛道涌现大量参与者，同质化竞争加剧使MPU面临“爆款”被迅速复制、优势难以长期保持的压力。目前市场上不仅有抖音系、快手系等巨头布局微短剧业务，海外也崛起了众多垂直平台。据统计，2022年底至2024年间海外市场活跃着超过100款短剧应用，剔除不活跃者后有83款App累计下载量超过2.87亿次，应用内购收入合计超过10亿美元。可见全球短剧正处于“百舸争流”的竞争阶段，大量平台分享用户时间和内容创意。

竞争者具备快速模仿爆款的能力。一部剧情设定新颖、走红的短剧往往会在极短时间内被同行拆解研究，并翻拍出风格相似的作品。在业内已成为公开的秘密：“Ctrl+C/Ctrl+V式”创作屡见不鲜，同一个剧本换个名字、演员或时代背景就能再造一部爆款。例如知名短剧《过分野》先后被翻拍了9个不同版本，从甜宠风到反转搞笑风均有涉猎。这种批量复制爆款模板的行为，在推荐算法的助推下进一步强化：因为套路相近的剧情往往能精准触发相同的受众爽点，从而获取更多曝光机会，形成“越模仿越有流量”的循环。然而，对行业而言，这种同质化竞争无疑抬高了打造差异化内容的难度，观众新鲜感递减，整体爆款产出率趋于下降。

针对激烈的同质化竞争，MPU一方面开始加大原创剧集投入，试图以优质内容塑造自身品牌壁垒。公司近两个季度聚焦于英语、日语等主流语言的原创内容开发，打造多元题材的品牌矩阵，希望以独家IP提升用户黏性和平台辨识度。然而，相较竞争对手依赖数据导向的快速跟风策略，MPU的原创布局短期内尚难以完全阻止他人模仿。一些精品原创剧集一旦推出市场取得反响，仍可能被竞品改头换面地复制其剧情架构，导致原创优势被稀释。因此，公司需要在内容创新上持续投入，并结合法律手段加强版权保护，以防止核心IP被无序抄袭。同时，通过打造自有系列IP和演员/导演招牌，培养用户对平台独特内容生态的认知与偏好，逐步摆脱纯粹依赖算法流量的被动局面，在高度同质化的赛道中确立差异化竞争优势。

6.5 财务结构、投流节奏与 SaaS 转型不确定性

MPU盈利虽有望在2025-2027年转正，但仍存在多个关键敏感点：

高度依赖剧集快速回本与ROI模型稳定性，若市场转化延滞或素材效率下降，将拖累整个现金回笼周期；目前短剧业务的盈利模式对内容爆款的依赖程度较高，收益波动性大，这为公司财务带来不确定性。短剧商业模式本质上是以投放换收入的流量生意，投入产出比（ROI）成为衡量单剧盈亏的核心指标。据行业测算，短剧项目的投流成本通常高达充值收入的70%-90%，马太效应显著：只有极少数现象级爆款剧集能够覆盖成本并实现盈利，大多数项目难逃亏本命运。某制作公司负责人举例称，一部制作成本50万元的短剧即便单日充值达到1000万元，其利润仅有100万-300万元，因为投放费用可能高达七八百万元。由此可见，在当前模式下内容盈亏两极分化严重，平台盈利高度仰赖于个别季度能否产出现象级作品。一旦一段时期内缺乏足够的爆款支撑，收入端便会显著下滑，盈利出现断层。

SaaS服务目前尚未形成稳定客户粘性，多数仍处于试点合作阶段。公司现有用户付费留存率和终身价值（LTV）也有待提高。如果大部分用户仅为某部短剧而来，观看完毕后即流失，则获取的流量价值无法沉淀为长期收益。据统计，目前行业短剧的平均完播率不足20%，付费转化率中位数仅约2.3%，用户粘性和付费深度都相对有限。这意味着平台即使创造出爆款剧集，后续如何将一次性收入转化为长期复购也是一大挑战。盈利节奏受制于内容周期波动和用户行为特征，难以形成平滑稳定的现金流曲线。



为对冲内容业务的波动，MPU开始尝试SaaS化转型等新模式，探索更可持续的盈利来源。例如，公司管理层提出通过短剧版权二次销售等方式回收制作成本，以降低对前端投放收入的单一依赖。这一策略在2024年已开展小规模试点合作，向海外流媒体平台输出剧集版权和技术方案，被视为短剧业务之外培育B端收入的有益尝试。然而，目前这些SaaS/版权输出业务的规模较小，尚未形成可预期的稳定复购现金流来源，对整体业绩的贡献有限。SaaS模式本身亦存在风险：如何证明短剧平台的工具和内容对其他业务客户的持续价值、避免一次性合作后即流失，需要在产品打磨和商业模式上进一步探索。如果在投入大量资源推进SaaS转型的同时，短剧主业盈利下滑，则可能出现顾此失彼的情况。因此，公司在寻求业务模式升级时需权衡节奏，以稳健的内容盈利为基础，逐步培育SaaS等新业务，将短期波动性降低，推动整体盈利模式从对爆款的单一依赖走向多元支撑。

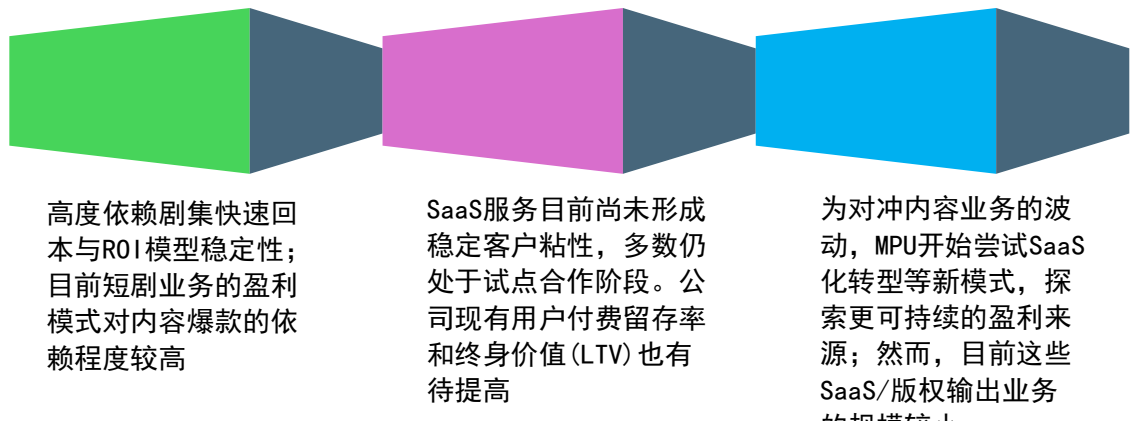


图2.18 企业和行业在目前的业务风险点

6.6 战略挑战总结

表2.19 企业针对风险点的应对

风险类别	MPU暴露点	应对策略
内容疲劳风险	审美趋同+题材雷同+生命周期缩短	多剧种布局+爆款结构再训练+剧本A/B实验场
投流依赖风险	Facebook/TikTok集中度高	开发自有渠道+强化素材自主调度系统
监管合规风险	多法域合规标准冲突	搭建法务中台+配置本地审核与数据同步机制
同质化竞争风险	爆款剧结构易模仿+视觉审美过度压榨	品牌剧集矩阵+原创IP孵化+剧集系列化
财务波动风险	盈利节奏依赖剧集中线ROI与素材效率	强化剧本质量预测+引入长内容/订阅变现路径
SaaS变现不确定性	用户复购率未验证+模块粘性仍低	与头部内容商/AI平台深度绑定形成商业协同

上述措施需要公司高层统筹规划、有序推进。在短期内，MPU应巩固主营短剧业务基本盘为先，确保内容创新和投放效率保持行业领先水平；中长期则逐步完善合规体系和品牌矩阵建设，探索多元变现路径。只有同时解决好内容、流量、合规、竞争、盈利模式及新业务六大板块的战略挑战，公司才能在高速成长后期保持稳健发展，建立起可持续的竞争优势基础。

第七节 结语与投资建议

7.1 总体判断：短剧平台全球化的“平台+内容+技术”范式引领者

在AI、短视频与文化出海三大趋势交汇的背景下，MPU凭借FlexTV平台形成了横跨内容创作、用户运营、流量投放和AI中台的完整闭环系统。与单一内容供应商或依赖型平台公司不同，MPU不是一家传统内容公司，更像是短剧版的“Shopify+Netflix+Appsflyer”的综合体，其成长边界取决于平台外延能力与生态联动性。

这一平台模型在以下两方面实现了跨越式进展：

全球短剧业务范式奠定者。MPU公司FlexTV平台和AI+战略，在全球短剧领域确立了独特的业务范式。这一“内容+平台+AI”三重闭环使公司在内容生产、全球分发和技术创新方面形成综合优势：一方面，通过自主制作与多语言改编，公司持续输出契合各地区用户偏好的短剧内容；另一方面，借助垂直屏流媒体平台将内容快速触达海外高潜力市场，并通过AI技术实现字幕翻译、智能配音等效率提升。三项能力的闭环协同，助力MPU在全球短剧出海浪潮中建立先发领先地位，验证了短剧这一新兴内容形态的全球商业可行性。

平台模型与内容科技优势突出。作为全球首家专注短剧流媒体的上市公司，MPU的FlexTV平台模式证明了短剧内容的商业价值。同时，公司在内容科技上的投入使其具备高效规模化生产和运营短剧的能力。此外，公司前瞻布局AI中台，将人工智能用于多语种字幕、配音生成和内容创作，加速内容周转的同时降低边际成本。凭借这些内容科技优势，MPU在“内容+平台+AI”的闭环中构筑了难以复制的护城河，为其全球短剧业务提供了强有力支撑。

7.2 投资逻辑与未来看点

我们认为MPU的投资逻辑可归纳为“两个主引擎+两个增长弹性”：

“内容引擎+技术引擎”驱动高增长。内容与技术双引擎是MPU未来业绩成长的核心动力：首先在内容引擎方面，公司原创短剧供给大幅提速。这种密集的内容输出节奏有望不断吸引新增用户并提高留存。其次技术引擎方面，公司依托垂直屏产品形态和AI中台赋能，不断优化用户体验与变现效率。同时，公司正积极探索将内部AI内容中台对外输出。内容供给的持续创新叠加技术驱动的运营提升，“双引擎”有望共同保障公司高速增长轨道的延续。

“分销网络+资本溢价”蕴含弹性机会。除了内生增长引擎，公司在分销网络和资本运作上也具备潜在弹性：其一，在分销网络方面，MPU通过战略合作迅速放大海外市场渗透率。典型案例是与印尼电信运营商Telkomsel合作，以本地化渠道将竖屏短剧内容触达千万级用户。这类跨平台分销网络拓展为公司用户增长提供了额外弹性，一旦更多国家复制类似合作模式，用户数和收入有望出现跳跃式提升。其二，在资本溢价方面，MPU作为短剧赛道稀缺标的，正吸引外部资源加速生态布局。公司与9Yards组建合资公司的举措有望借助外部资本放大内容投入杠杆，丰富平台内容供给。随着业绩持续兑现，MPU有望获得更高的市场关注度和估值溢价，未来进一步融资或并购也将更为便利。综合来看，“分销网络+资本溢价”这两大外部弹性因素将放大公司基本面向好的收益，使MPU具备超出内生增长以外的上行潜力。

公司原创短剧供给大幅提速，不断吸引新增用户并提高留存

MPU通过战略合作迅速放大海外市场渗透率；跨平台分销网络拓展为公司用户增长提供了额外弹性

公司依托垂直屏产品形态和AI中台赋能，不断优化用户体验与变现效率

MPU作为短剧赛道稀缺标的，正吸引外部资源加速生态布局；公司与9Yards组建合资公司的举措有望借助外部资本放大内容投入杠杆

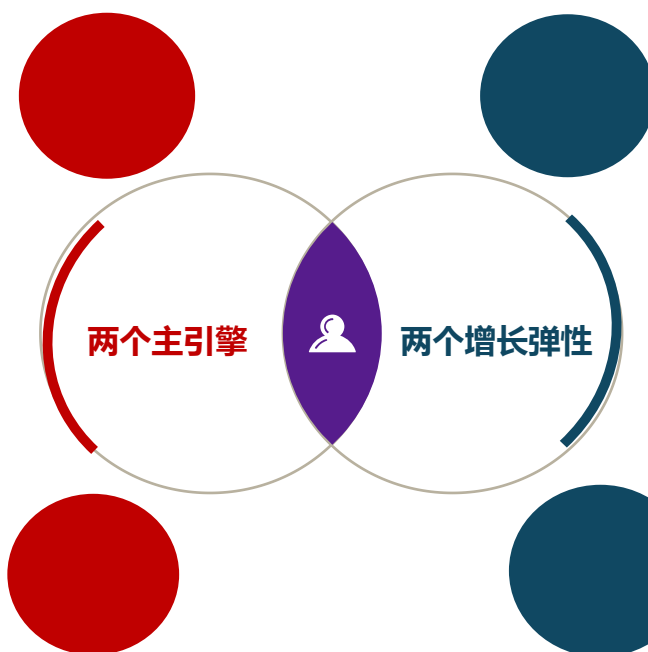


图2.20 公司的发展引擎和弹性

7.3 风险提示

内容周期波动风险：短剧业务具有内容为王的特征，平台长期增长依赖源源不断的优质内容供给。如果公司无法持续推出符合用户偏好的爆款短剧，或自制内容产出不及预期，用户获取与留存将面临压力，营收增长可能放缓。因此内容开发投入和项目储备的不足，可能导致内容周期波动，进而对业绩产生波动影响。

流量获取与用户增长风险：平台商业模式依赖活跃用户规模的扩大和使用时长的提升。如果活跃用户基础未能持续增长或用户参与度下降，将对公司业务和收入造成实质不利影响。同时，全球市场开拓需要投入大量营销资源并面对各地区不同的竞争格局和用户偏好，公司若在跨地域推广中执行不力，可能出现获客成本上升、转化率下降等情况，从而侵蚀盈利弹性。

合规及内容监管风险：作为全球化运营的平台，需遵守各国复杂多变的监管要求。内容方面，不同市场对于网络视听内容的分级、版权和合规有不同标准，公司需要确保内容运营符合当地法律。此外，在数据安全、用户隐私、网络安全等方面，各运营地区均有合规要求。为满足多重监管，公司需投入显著运营和财务资源，监管环境变化或合规成本上升都可能对盈利能力和业务拓展造成压力。

SaaS商业化不确定性。公司尝试将其AI内容中台技术对外赋能属于新兴业务方向，存在商业模式验证的不确定性。该领域可能面临公司缺乏经验、客户需求培育周期长及潜在合规风险等挑战。一旦相关技术服务无法达到预期效果或市场接受度不高，公司在该方向的投入可能难以获得相应回报。因此，短期内AI中台SaaS化对业绩的贡献具有不确定性，需要警惕其商业化进程不达预期的风险。

7.4 结语

短剧行业正处于“技术结构化驱动内容效率革命”的窗口期，是视频化全球内容产业中罕见的“轻资产、高迭代、高转化”新物种。MPU作为唯一在技术、平台、资本、内容全栈打通的公司，是中国科技出海浪潮中的核心变量之一。若其能持续迭代剧本生成模型、提升全球流量主权、推动SaaS生态构建并管理好内容与资本的平衡，其潜力不仅在于成为“出海第一短剧平台”，更有望定义未来

AI赋能内容生产的新范式。随着AI赋能进一步提升内容生产效率、短剧叙事的结构化特征延展内容生命周期，MPU的长期价值有望逐步彰显。

展望未来，我们给予“中长期重点关注+高弹性策略性配置”投资建议：即看好公司作为新兴赛道领军者的长期成长潜力，建议投资者将其作为中长期布局的重要标的，并根据风险偏好进行战略性配置。作为全球短剧赛道的稀缺龙头，公司有望伴随行业高速发展持续受益，其“内容+平台+AI”闭环模式将支撑其在未来娱乐版图中巩固先锋地位。MPU在当前市值和营收体量仍相对较小的背景下蕴含高速成长空间，中长期看具有显著的估值提升潜力和战略稀缺性。

法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。

2. 本研究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本公司的当然客户。

3. 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，投资者需自行承担风险。

4. 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。

5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。

7. 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，也没有考虑到个别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。

8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。