

证券研究报告
传媒行业/行业深度报告
2025年12月25日

漫剧：AIGC重塑内容生态，率先跑通AI变现模式

证券分析师：李景星 S0370522090001
研究助理：谭景文

行业评级：增持（首次）

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。



核心观点

- 尽管AI应用场景十分丰富，AI应用产品市场渗透率高，但付费率不高，如何变现是AI应用共同面临的问题。其中，**漫剧是具有高变现潜力的黄金赛道之一**。相较于真人短剧，漫剧具有天然的成本优势，门槛低，可以规模化、高频率生产作品，**借助AIGC技术，可以轻松呈现短剧难以还原的架空世界观与高燃打斗场面**。
- **当前，短剧市场已突破500亿元，漫剧市场可突破200亿元**。以抖音、快手为代表的**短视频平台**，以腾讯、爱奇艺、芒果、优酷为代表的**长视频平台**，以网易为代表的**游戏平台**，甚至阿里、小米等大厂纷纷**跨界布局**漫剧平台，**加速出台激励政策**，抢占漫剧赛道的头号地位。
- **AI大模型加速迭代**，AI生成视频的稳定性、流畅度显著提升，完全由AI生成的微短剧陆续上线，目前已催生了《749秘档：秦岭邪雨》《兴安岭诡事》等爆款作品。
- 各地政府出台政策规范微短剧，将漫剧划入微短剧的范畴，行业规范逐步建立，有利于行业长期良性发展。

相关公司：阅文集团、中文在线、昆仑万维、快手、芒果超媒



目录



一、为何关注漫剧市场？

二、漫剧如何实现AI变现？

三、漫剧市场的竞争格局

四、漫剧的未来发展方向

五、相关公司

六、风险提示



一、为何关注漫剧市场？



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

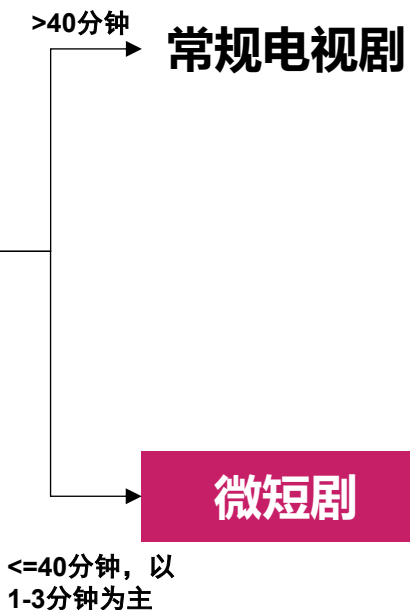
此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

1.1 漫剧的概念

按单集时长
区分



真人短剧



真人短剧是由**真人出演**，单集时长通常为1-3分钟、剧情连续且节奏极快的网络剧集。各类题材均有所涉及，已得到国内、外市场验证。

从创作形式区分微短剧

漫剧三大类型

PPT漫



表情包类微短剧，也叫沙雕漫，是以熊猫头为代表的表情包形象进行视频化的展示，风格以幽默、无厘头为主，创作门槛低。

动态漫



基于现有漫画素材进行有限的动态化加工，分镜基础、人物动作简单，画面质感优于沙雕漫，以**2D动画为主**。

AIGC微短剧



通过AIGC技术，生成剧本、角色、场景等，作品可实现多样化视觉效果，例如**2D、3D**多分镜的复杂场景动漫，甚至**近似真人**的视觉效果。

漫剧市场表现

83%

漫剧供给量月复合增长率

3000+
部

半年内上线漫剧作品数

200
亿元

漫剧市场规模



各大平台纷纷入局

数据来源：巨量引擎，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



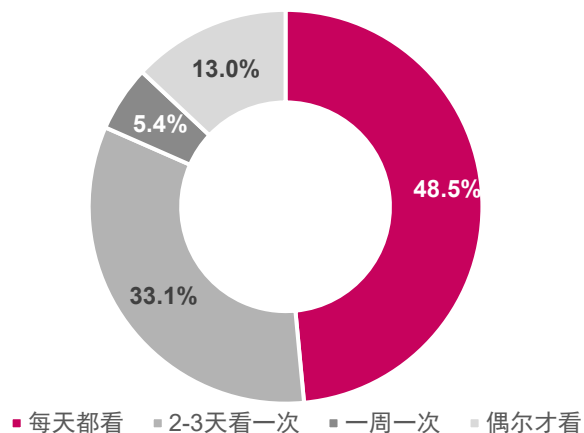
首都机场集团
Capital Airport Group



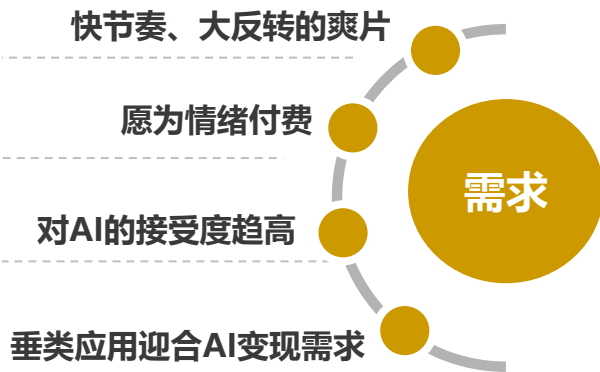
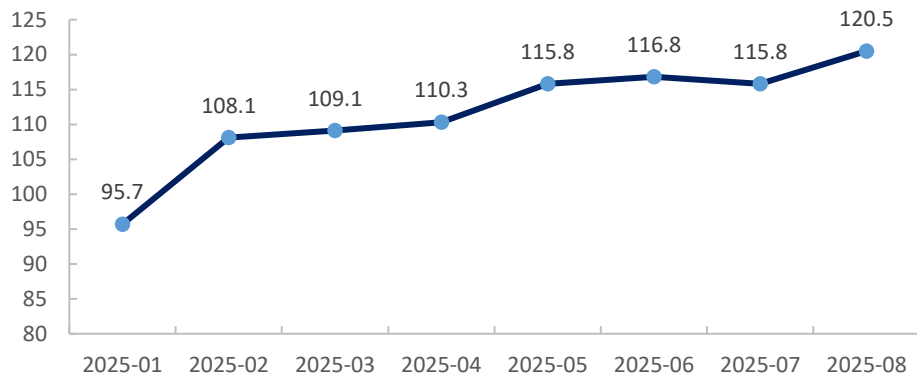
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

1.2需求侧：情绪经济成新消费动力，全民微短剧时代来临

图表1-1：近半数受访者每天都会观看微短剧

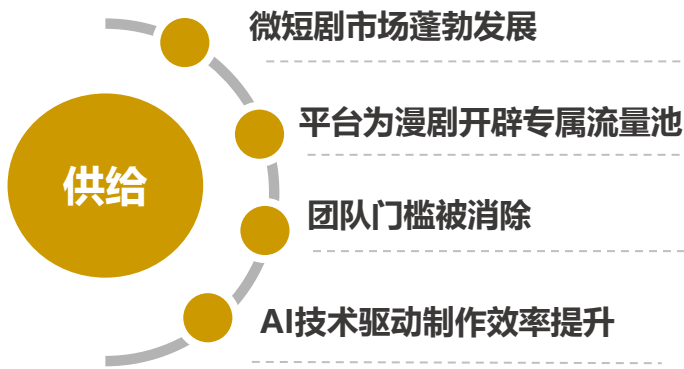


图表1-2：2025年1-8月微短剧应用人均单日使用时长（分钟）

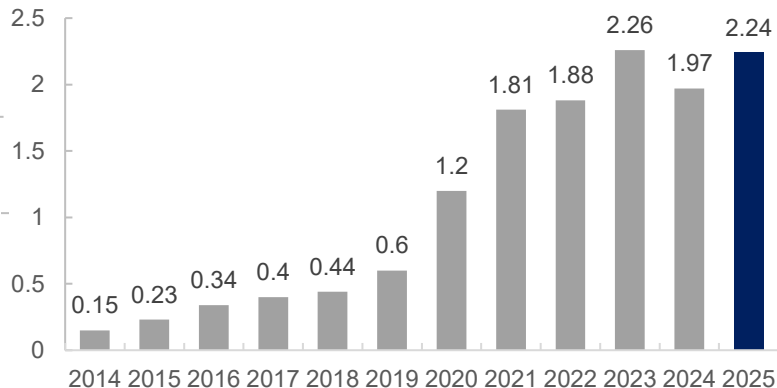


- 快节奏、大反转的爽片：**根据Questmobile调研数据，近半数受访者每天都会观看微短剧。1-8月，微短剧应用的人均单日使用时长已达到120.5分钟，较1月份增幅达25.9%。在高压生活节奏下，当代职场人依赖“快节奏、大反转”的内容实现精神代偿，催生了以高频爽点为核心的微短剧作为“数字解压品”。这一“数字解压品”的市场潜力，已在2024年短剧市场规模突破500亿元时得到有力印证。同时，漫剧在呈现超现实题材作品方面，具有天然的成本和技术优势。
- 愿为情绪付费：**2024年，中国人均GDP已达1.35万美元。根据GDP1万美元定理和马斯洛需求定理，此时个体的心理需求将上升为新的消费动力，漫剧同时激活了原本相对不活跃的“男性市场”和“一、二线市场”，有效提升了漫剧市场ARPU和整体收入。
- 对AI的接受度趋高：**以ChatGPT-3.5的发布为标志，AI大模型进入大众视野已有3年，公众对AI的接受度整体趋高。作为数字原住民的Gen Z和作为AI原住民的Gen Alpha，对于AI普遍接受程度更高，更在意微短剧的爽点密度与内容质量。
- 垂类应用迎合AI变现需求：**当前AI技术相对缺乏清晰的变现路径，相较于通用大模型，具体的垂类应用往往更容易实现商业化。漫剧率先跑通AI变现商业模式。

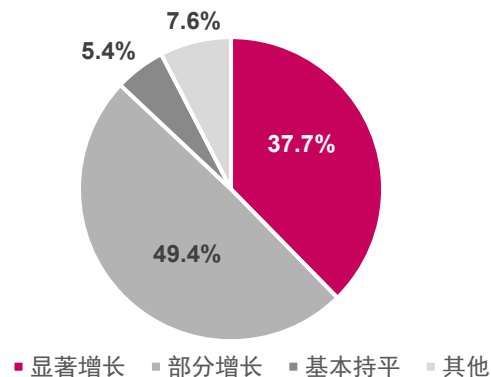
1.3供给侧：变现潜力激活漫剧行业，AI技术驱动供给升级



图表1-3：近十年微短剧相关企业注册量数量（万家）



图表1-4：37.7%的从业者预期未来一年微短剧行业市场规模显著增长



- 微短剧市场蓬勃发展：**2018-2023年微短剧相关企业注册数量高速增长，2024年市场因缺乏新的增长点而有所徘徊，**2025年行业受漫剧驱动重获增长动力**。AIGC技术高度契合新的消费需求和节奏，以工业化、规模化、低成本产能推动供给持续增长。据中国网络视听协会数据，**37.7%的从业者预期未来一年行业规模将显著增长**。
- 平台开辟漫剧专属流量池：**为抢占漫剧市场并推动其发展，**抖音、快手等短视频平台相继开辟AI内容专属流量池**，同时**爱奇艺、芒果TV、优酷、腾讯视频等长视频平台也推出专项激励政策**。与此并行的是，**行业监管体系持续完善**，低俗内容通过系统化手段得到有效过滤，**合规“爽剧”将逐步成为市场主流**。
- 消除团队门槛：**爆款短剧的制作正从依赖编剧、导演、演员和投放师的专业协作，转变为**最小单位一人一机**即可完成。AI生成脚本、文生图、图生视频、文生视频等功能逐步承担编剧、美术、投放等职能。
- AI技术驱动制作效率提升：**AI技术可轻松呈现真人短剧难以拍摄的超现实画面，同时**大幅降低制作成本**，制作周期也从**以月为周期**压缩至**以天为周期**。

数据来源：中国网络视听协会《中国微短剧行业发展白皮书（2025）》，界面新闻，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

1.4中央出台行业标准，地方颁布激励政策

层级	政策文件	生效时间	核心要点
国家	《关于进一步统筹发展和安全促进网络微短剧行业健康繁荣发展的通知》	2025年2月5日起	1、对微短剧按3类分3个层级进行审核管理。 2、网络视听平台不得上线传播未标注许可证或备案号的微短剧，也不得为其引流、推送。
	《“微短剧+”行动计划》	2025年1月4日起	1、提出六大创作方向（乡村振兴、非遗、国家文化公园等）； 2、推出300部左右具有引领作用和创新价值的重点微短剧，打造一批思想精深、艺术精湛、制作精良的优质微短剧。
广西南宁	《南宁市支持微短剧产业高质量发展若干措施》	2025年-2027年	1、企业营收达标最高奖励400万元； 2、市内取景免场租； 3、短剧出口营业收入达2亿元的企业，按当年出口营业收入的千分之二进行一次性奖励，最高奖励不超过60万元； 4、活动办展最高补贴100万。
广东深圳	《深圳市促进微短剧产业高质量发展的若干措施（修订版）》	2025年-2027年	1、优秀剧本创作给予最高100万元奖励。 2、在深圳取景不少于5处并充分展现深圳城市形象或促进深圳旅游宣传推广的，给予最高200万元资助。 3、评审达标的微短剧最高奖励200万元。 4、微短剧企业开展技术研发最高给予200万元资助。 5、建设运营微短剧主题产业园区（基地）最高500万元资助。 6、活动办展最高补贴200万。
江苏苏州	《苏州市促进网络微短剧产业高质量发展的若干措施》	2025年1月16日起	1、优秀剧本创作给予最高30万元奖励。 2、苏州元素突出且促进苏州旅游宣传的微短剧，经审核，给予每集1万元奖励，每部最高不超过10万元。 3、评审达标的微短剧最高奖励100万元。 4、微短剧企业开展技术研发最高给予100万元资助。 5、建设运营微短剧主题产业园区（基地）最高100万元资助。 6、活动办展最高补贴200万。 7、鼓励出海，经过审核的企业最高奖励50万元。 8、规模达标企业最高奖励100万元。
上海	《关于上海促进微短剧产业发展的若干措施（试行）》	2024年7月10日起	1、入选市级微短剧精品库，给予最高300万元奖励。 2、支持松江区以聚焦摄制地为特色，依托车墩、胜强等20个专业影视拍摄基地和45个特色影视取景点。 3、对符合条件的头部微短剧平台企业给予最高600万元奖励。符合条件的中小型微短剧平台企业予以融资支持、租房补贴等。 4、鼓励运用生成式人工智能AIGC等新技术创作微短剧，最高给予300万元资金扶持。 5、鼓励出海，年度出口额达标的微短剧企业，给予最高80万扶持。 6、活动办展最高补贴200万。

数据来源：金元证券研究所据公开资料整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

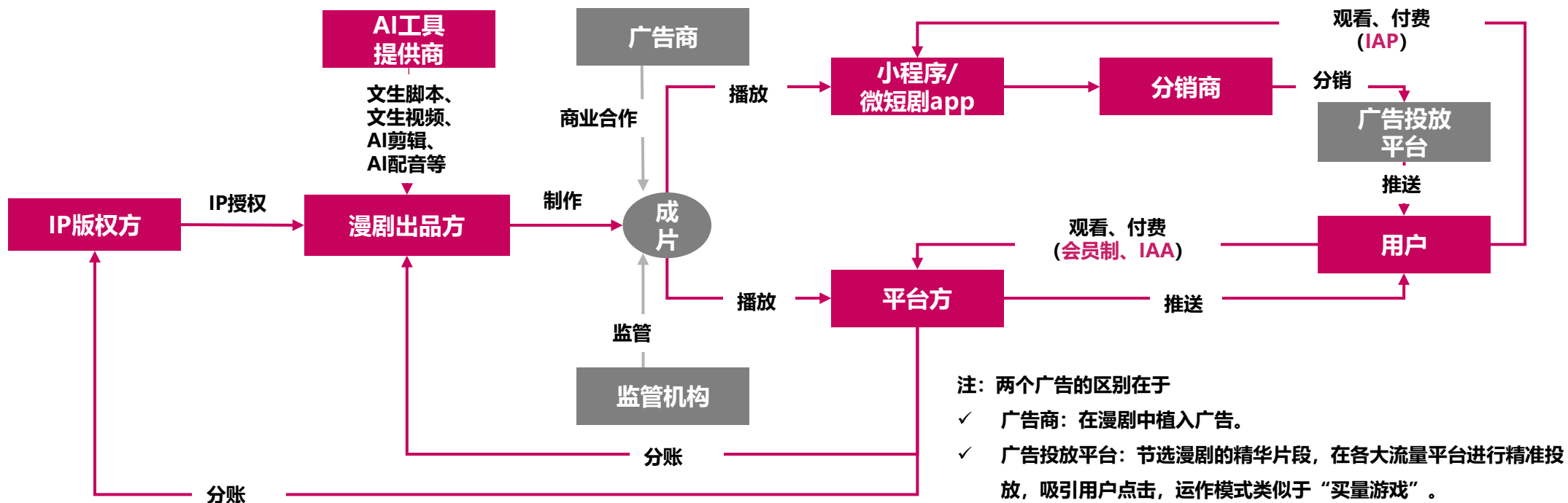
此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

二、漫剧如何实现AI变现？

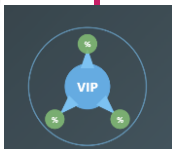
2.1 漫剧率先跑通AI变现商业模式



- **通用大模型仍处高投入、低回报阶段:** 东软集团董事长刘积仁在2024夏季达沃斯论坛指出, 虽然大型模型的开发投入了大量资金, 但目前还没有显著的盈利。这是因为目前使用大模型的垂直应用不够丰富, 难以实现盈利。这一逻辑类似于投资通讯基础设施, 若使用电话的人少, 电信公司也难以盈利。
- **AI垂类应用将率先兑现现金流:** 在AI产业链中, 具备清晰付费路径、可规模复制的垂类应用更有望提前实现盈利。
- **漫剧已跑通商业模式:** 漫剧依托 “IP矩阵+AI降本+平台分账”, 形成IAA、IAP和会员分账三种变现路径, **率先完成商业模式闭环, 是AI变现的切入口。**

2.2漫剧的盈利模式与真人短剧相似

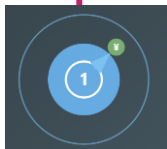
模式1：会员分账模式



通过用户浏览时长变现，包括会员用户消耗时长分账和新会员开通分成，无需买量，收入直接形成利润。

– 长视频平台（例如腾讯、爱奇艺）：采用会员分账模式。

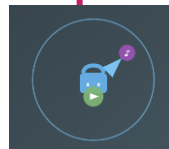
模式2：应用内购买模式（IAP）



需要通过付费点播或会员订阅方式观看全部内容。此类剧集高度依赖商业化投流吸引用户观看付费。

– 小程序微短剧：通过垂直化、私域化运营，精准买量触达目标付费用户。

模式3：应用内广告变现模式（IAA）



用户可免费观看或通过看广告解锁方式观看全部内容。此类剧集主要依靠广告或品牌定制进行盈利。

– 短视频平台（例如抖音、快手）：以广告变现IAA模式为主。

以真人短剧市场为例，随着行业竞争加剧，投流模式的微短剧利润下降，内容制作成本上升，微短剧的商业模式发生了显著变化：

- ✓ 早期以IAP为主导；
- ✓ 逐步拓展出IAA与IAAP等新形态；
- ✓ 2024年以来，IAA模式被广泛采纳，免费剧在市场中的占比持续提升。以腾讯为代表的长视频平台还可采用会员分账模式。

变现模式：

- ✓ 投流模式：商业模式类似于买量游戏，能快速扩大内容影响力与用户覆盖，但需要付出买量成本。
- ✓ 自然流模式：利用平台自身流量池，无需承担买量成本，利润率更高，具备持续盈利优势。
- ✓ 未来还可开发漫剧相关IP衍生品，创造二次收益。

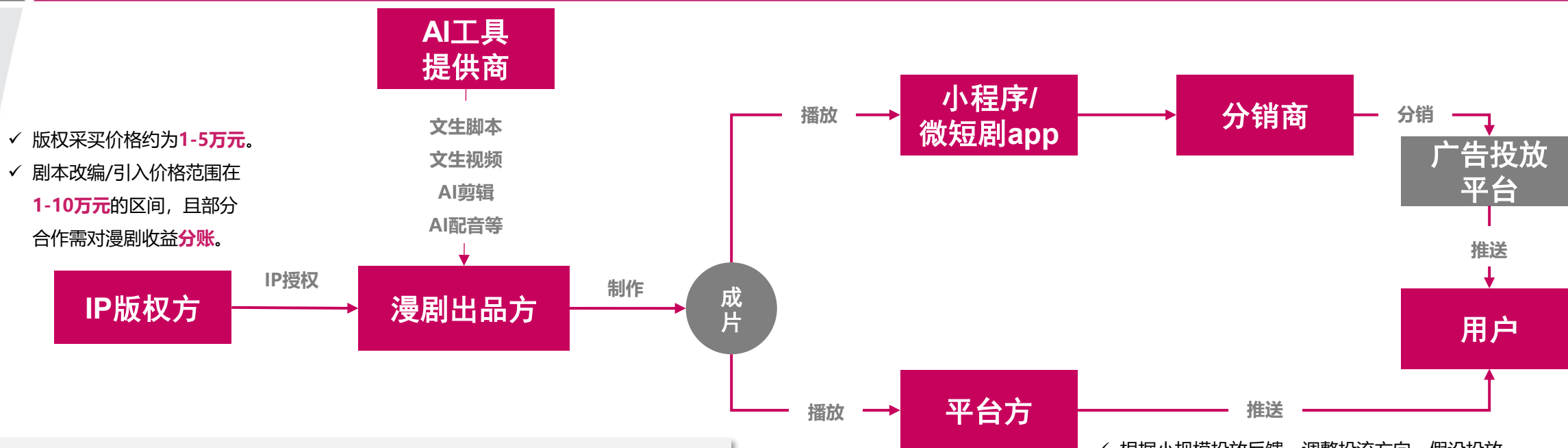
模式4：混合模式（IAAP）

结合了IAP与IAA的混合变现模式，用户可以自主选择付费或看广告解锁剧集。

– 短剧平台（例如红果短剧、剧点短剧）：IAP（单点订购模式）和IAA（广告解锁付费模式）。



2.3漫剧成本模型颠覆真人短剧



漫剧成本=版权采买成本+剧本成本+制作成本+投流成本。

- 相较真人短剧，漫剧剔除演员片酬这一最大不确定项，制作成本更可控。
- 漫剧单剧间利润差异大：头部作品可实现翻倍回报率，尾部作品则回本困难，漫剧出品方通过规模化生产来平滑风险，提升整体盈利能力。
- 当前布局漫剧的大厂，通常会发挥自身核心优势，参与漫剧产业链上的2-3个环节，进一步降低成本。

- ✓ 根据小规模投放反馈，调整投流方向。假设投放ROI为正则持续投放，**投放量与作品质量、投放周期相关，质量越好投入越高**。
- ✓ AI工具有助于平台将漫剧**精准推送**给目标人群，优化投流效率，进一步**提升ROI**。

数据来源：短剧自习室，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

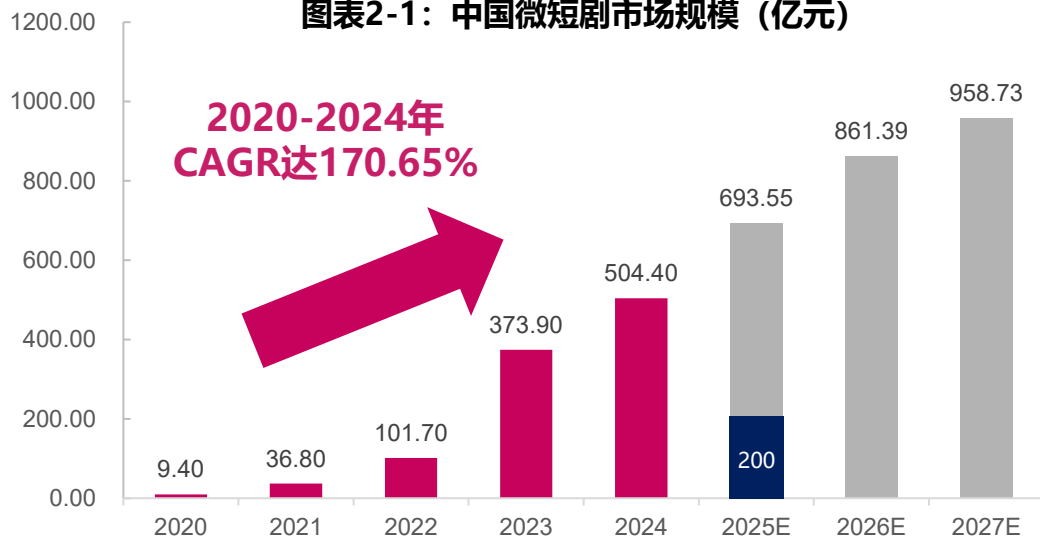
此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



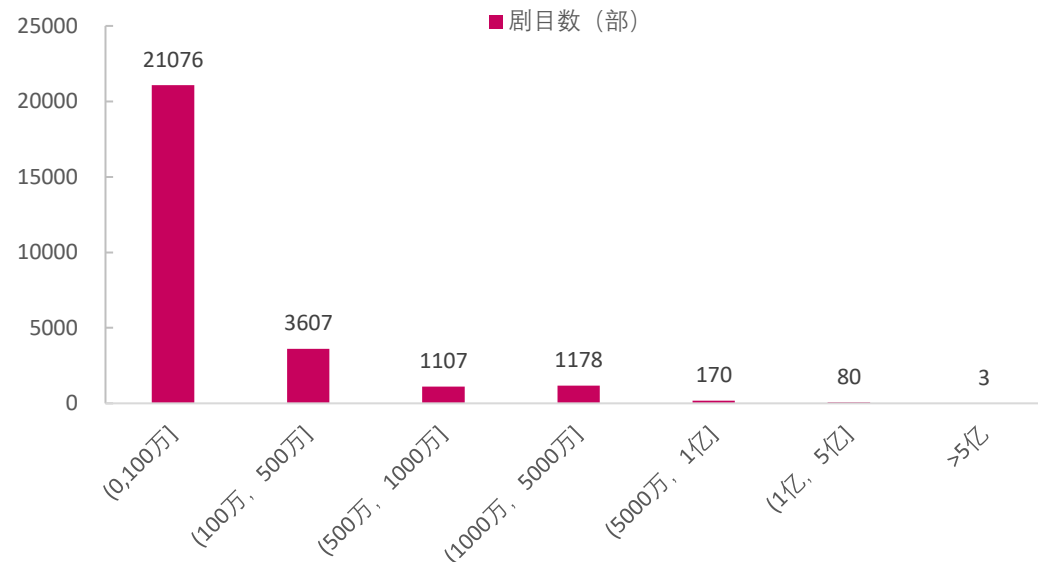
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

2.4漫剧市场发展速度迅猛，AI漫首次实现对PPT漫的反超

图表2-1：中国微短剧市场规模（亿元）



图表2-2：2025年抖音端漫剧累计播放量分布



- 2024年底，微短剧市场规模已达**504.40亿元**，预计2025年底微短剧整体市场规模可**突破650亿元**，漫剧市场规模可以达到**200亿元**。
- 在第三届网络视听艺术大会微短剧主题研讨会上，抖音短剧运营负责人王晨公布了抖音端内的漫剧表现数据，到2024年Q4，漫剧看播超过13亿人次，付费规模超过2000万元，**Q4相比Q3漫剧占比提升400%，收入占比提升1670%**。
- 截至今年11月底，抖音平台**累计播放量破亿的漫剧作品已达83部**，其中**3部**爆款作品的播放量突破**5亿次**。尽管在累计播放量榜单TOP50中，PPT漫仍以19部的数量占据首要地位，但从11月抖音端漫剧**新增播放量TOP50榜单**来看，AI漫、PPT漫和动态漫上榜数量分别占比54%、28%和18%，**AI漫首次实现对PPT漫的反超**，并且**11月新增播放量前4名的漫剧均为AI漫**。

数据来源：CNSA《中国网络视听发展研究报告（2025）》，巨量引擎，短剧自习室，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

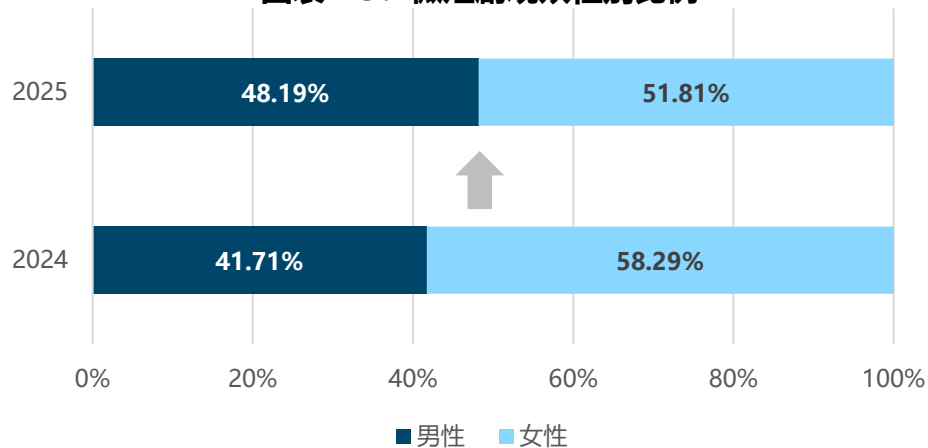
此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

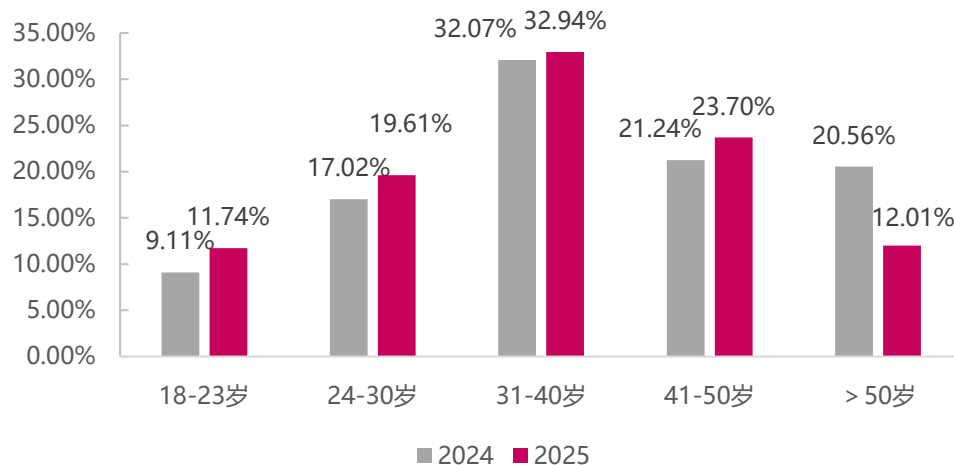
2.5漫剧激活男性微短剧市场，撕破”下沉市场“标签

图表2-3：微短剧观众性别比例

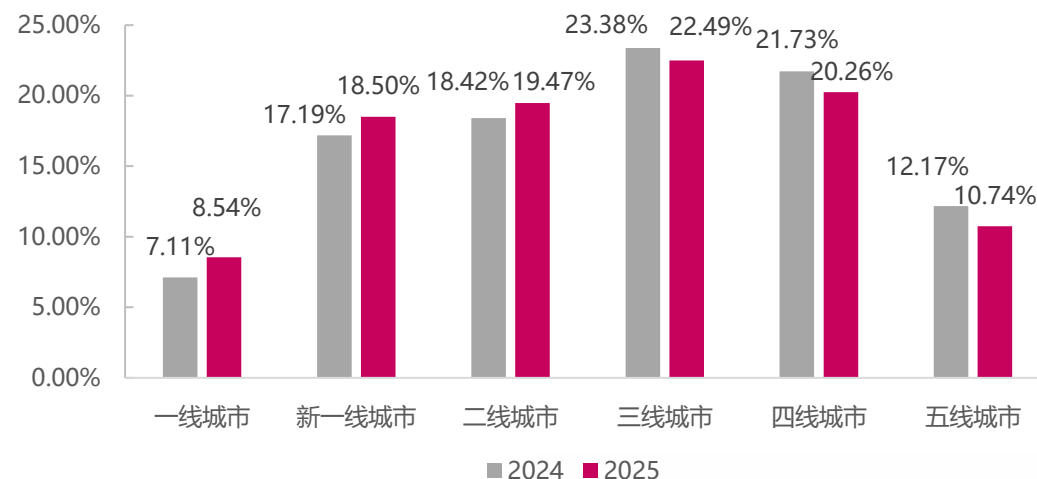


- 据WETRUE统计数据，漫剧用户目前集中在18-30岁，占比60%-70%；30-50岁的人群占比约为20%，当前均以男性观众为主。
- 漫剧激活男性微短剧市场：**原本微短剧市场以女性观众为主，随着漫剧进入市场，男性观众占比提升，微短剧市场观众性别比例趋于平衡。
- 观众年龄圈层扩大：**18-30岁观众占比上升，50岁以上占比下降，主要源于微短剧市场渗透率增加，观众年龄圈层扩大。
- 一、二线城市观众占比提升：**微短剧作品质量显著提升，一、二线城市观众占比增加，ARPU上升。短剧的ARPU已达29元，超越爱奇艺会员ARPU，撕破”下沉市场“标签。

图表2-4：微短剧观众年龄分布



图表2-5：微短剧观众性别比例



数据来源：WETRUE《2025年微短剧行业洞察报告》，快刀财经，Vista知天下，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

三、漫剧市场的竞争格局

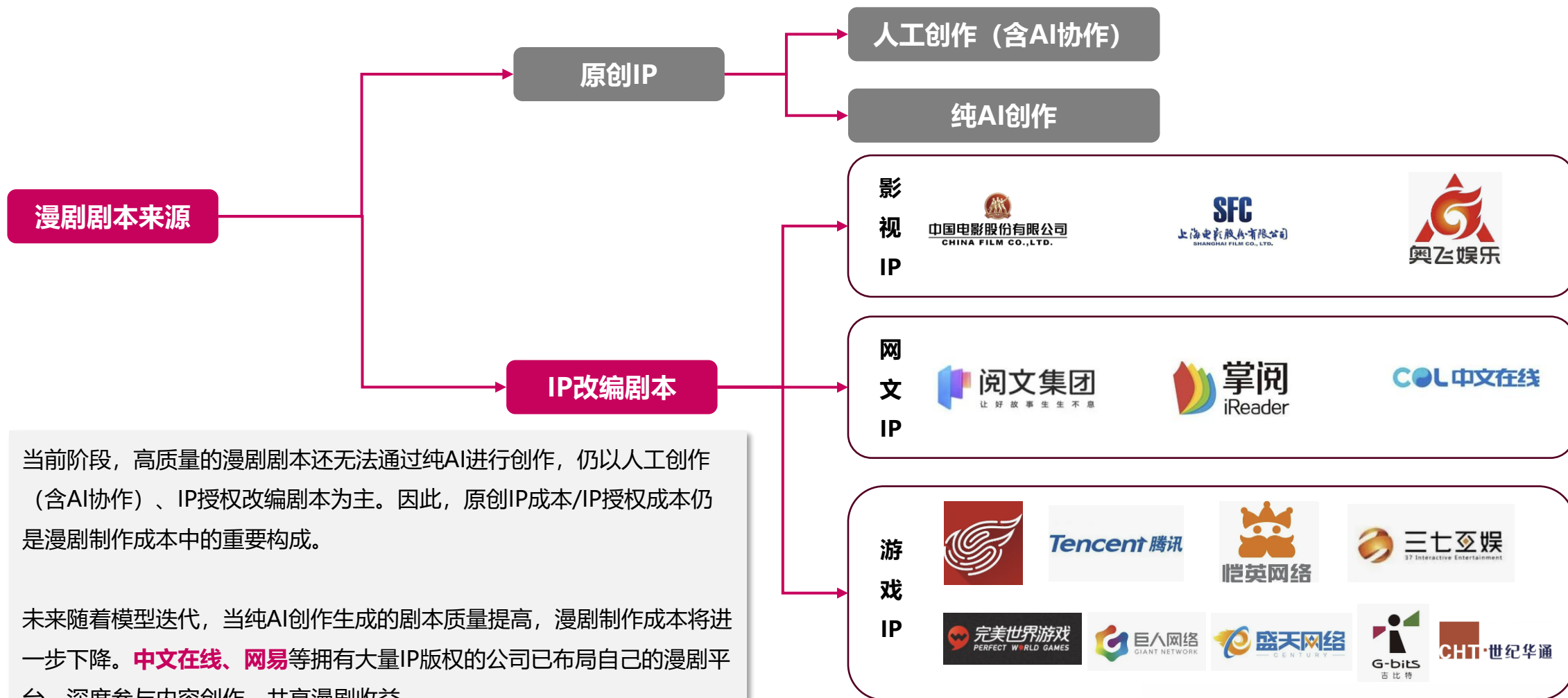


产业链相关公司梳理

	定位	相关公司
IP版权方	拥有大量网文、漫画、游戏IP，可以与漫剧制作公司合作、自制等模式参与微短剧生产。	阅文集团、中文在线、上海电影、中国电影、掌阅科技、网易、奥飞娱乐等
漫剧出品方	能够以原创自制或承制等形式参与微短剧生产。商业模式与真人短剧相似。	中文在线、阅文集团、上海电影、芒果超媒、华策影视、欢瑞世纪、荣信文化、引力传媒、幸福蓝海、博纳影业、海看股份、新炬网络、华智数媒等
平台方	各大平台陆续推出流量支持政策，扶持漫剧，具体包括分成模式、流量分发等方面。	爱奇艺、腾讯、芒果超媒、快手、字节跳动、哔哩哔哩、网易、小米、阿里巴巴（UC、优酷）、百度等
AI工具提供商	能够提供从内容理解、创作建议、视觉风格到素材制作等全流程漫剧创作的AI工具。	阿里巴巴、字节跳动、快手、哔哩哔哩、万兴科技、芒果超媒、中文在线、昆仑万维、掌趣科技、捷成股份、海看股份、华智数媒等

3.1IP版权方：不局限于IP授权，深度参与内容创造

根据IP是否为出品方原生进行区分，漫剧剧本来源可分为：原创剧本、IP改编剧本。



当前阶段，高质量的漫剧剧本还无法通过纯AI进行创作，仍以人工创作（含AI协作）、IP授权改编剧本为主。因此，原创IP成本/IP授权成本仍是漫剧制作成本中的重要构成。

未来随着模型迭代，当纯AI创作生成的剧本质量提高，漫剧制作成本将进一步下降。**中文在线**、**网易**等拥有大量IP版权的公司已布局自己的漫剧平台，深度参与内容创作，共享漫剧收益。

3.2漫剧出品方：准入门槛大幅下降，但公司化运营仍占优势

通常漫剧出品方有以下主体：

- ✓ 专业制作团队
- ✓ IP版权方（上游投资）：中文在线、昆仑万维、网易等
- ✓ 影视制作公司（下游投资）：芒果超媒、爱奇艺、优酷、腾讯视频等
- ✓ 信息流广告公司（投流方）

准入门槛大幅下降：传统真人短剧制作需要为演员、场地、设备等专业团队投入大量成本，而漫剧借助AI可由个人或小队实现分镜、画面制作、配音等环节，**资金初始门槛成本也降至50万元以下。**

漫剧市场逐渐成熟，公司化运营占据优势：2025年11月份，抖音端漫剧新增播放量TOP30的漫剧全部主体均关联公司认证，**灵矩动漫（哔哩哔哩）、酱油文化（阅文集团）和漫潭动漫（中文在线）**三家出品方瓜分**36.92%**的市场份额，体现出公司化运营在日趋成熟的漫剧市场中逐步展现优势。

图表3-1：2025年11月份抖音端漫剧新增播放量分布

排名	主体	是否认证	月度新增播放量	
1	灵矩动漫	✓	337,942,019	14.58%
2	酱油文化	✓	282,872,440	12.21%
3	漫潭动漫	✓	234,625,300	10.13%
4	奇想文化	✓	172,449,669	7.44%
5	花笙书城	✓	152,630,277	6.59%
6	起迹	✓	128,497,466	5.55%
7	友和文化	✓	114,702,713	4.95%
8	巨有趣	✓	91,010,329	3.93%
9	阅友	✓	88,600,604	3.82%
10	蛮多多	✓	61,794,285	2.67%
11	风行在线	✓	55,178,688	2.38%
12	众创众阅	✓	46,974,070	2.03%
13	塔尔西斯文化	✓	46,251,994	2.00%
14	龙韵传承	✓	44,918,786	1.94%
15	中文在线	✓	41,372,097	1.79%
16	三界动画	✓	38,250,532	1.65%
17	网易-奶酪星球	✓	36,800,200	1.59%
18	天阅科技	✓	36,400,241	1.57%
19	字间文化	✓	34,103,128	1.47%
20	掌阅科技	✓	32,731,101	1.41%
21	焰火星空网络	✓	30,315,281	1.31%
22	阅文	✓	26,630,016	1.15%
23	快创	✓	26,578,664	1.15%
24	咪咕数字传媒	✓	26,296,833	1.13%
25	小橘子网络	✓	24,518,770	1.06%
26	点众科技	✓	22,845,107	0.99%
27	墨色灵感	✓	21,841,568	0.94%
28	网易-羚羊	✓	21,434,443	0.93%
29	元初传媒	✓	20,592,182	0.89%
30	炬垣文化	✓	18,059,030	0.78%

数据来源：短剧自习室，金元证券研究所整理



3.3平台方：长视频平台结束观望，加速布局漫剧赛道



- 真人短剧时代：主要参与者为短视频平台抖音、快手和哔哩哔哩，长视频平台以观望为主。
- 漫剧时代：短剧分流冲击下，长视频平台用户时长与DAU承压。头部平台爱奇艺、芒果超媒、腾讯视频、优酷相继将漫剧作为战略级流量入口，连续加码激励政策。掌阅科技、阅文集团、中文在线、网易、阿里巴巴、小米等，也利用自身优势赋能漫剧赛道，漫剧产业初步形态已经形成。

3.3平台方：4大手段组合使用，激励政策层层加码

10月份以来，各大平台纷纷正式推出官方漫剧合作计划，根据平台方自身核心优势，激励手段主要有4种：分成激励、提供AI工具、开放IP素材库、流量分发。

图表3-2：各大平台方激励手段汇总表

合作手段	公司	具体激励
分成激励	快手	推出“星芒创想计划”征集剧本，“灵感·新纪元AIGC创投计划2.0”，机构创作者单部作品保底2万现金+40万灵感值，最高50万现金+1000万灵感值+1亿流量奖励；个人创作者最高可获得1万元激励。
	字节跳动	推出“辰星计划”、《成品漫剧合作指引》，单部最高500万保底+30%额外流量分成，针对个人和团队分别制定不同的激励政策。
	腾讯视频	升级分账政策，推出针对竖屏短剧的限时激励，首月分账比例100%归制作方，次月起阶梯70%-90%。
	咪咕漫剧	单本剧本价格2万+分润，上不封顶，编剧享有永久分账权益。针对AI漫剧提供分级保底+利润分成，S+级最高保底金额10万元。
	芒果超媒	与抖音集团旗下红果短剧达成系列合作，对精品微短剧实施“播后定级”和“阶梯奖励”，最高奖励300万元，并拉长分账周期。
	爱奇艺	单本剧本最高价格5万元+，采取“播后定级”提供高额分成，分成比例最高可达100%。
	掌阅科技	剧本、成品剧买断费用除保底外，享最高30%利润分成。
	阅文集团	设立亿元专项创作基金。



3.3平台方：4大手段组合使用，激励政策层层加码

10月份以来，各大平台纷纷正式推出官方漫剧合作计划，根据平台方自身核心优势，激励手段主要有4种：**分成激励、提供AI工具、开放IP素材库、流量分发**。

图表3-2：各大平台方激励手段汇总表（续）

合作手段	公司	具体激励
提供AI工具	快手	提供“可灵” AI工具。
	字节跳动	提供“即梦” AI工具。
	腾讯视频	提供“腾讯智影” AI工具。
	网易	雷火映画编辑器开放商业化。
	阅文集团	推出了一站式AIGC创作平台“漫剧助手”。
	芒果超媒	提供“山海” AIGC一站式平台。
	中文在线	推出“中文逍遥”大模型，配套AI漫剧生产平台。
	昆仑万维	自研的AI视频生成平台“SkyReels”可进行漫剧内容创作。
开放IP素材库	字节跳动	开放番茄小说IP，补贴番茄IP的漫剧改编费。
	阅文集团	开放10万部精品IP，支持作家跨界及优质团队开发，投资酱油动漫（酱油文化），计划三年内每年合作上线的漫剧数量不少于400部。
	掌阅科技	开放万部长短篇优质IP，包含玄幻、历史、末世、悬疑题材，与漫剧爆款品类高度契合。
	咪咕漫剧	开放2万本网文IP。
流量分发	字节跳动	成立“短剧版权中心”，统筹抖音、红果等平台的漫剧内容运营，实现“一次生产，多端分发”
	腾讯广告	开通“文娱-微短剧”类目，内容方最高分成95%；授权官方小程序，分成上浮至110%-160%。



3.4AI工具提供商：AI驱动成本大幅下降，减弱成本不确定性

- **AI驱动成本大幅降低**：漫剧的制作成本从传统的**每分钟2000-5000元**压缩至**1000元以下**，制作周期也从**3个月以上**缩短至**45天以内**。
- **拍摄成本转变为按Token计费的可控成本**：2025年下半年，AI大模型迭代速度加快。“生成式镜头”成为可调用API，**漫剧团队的核心竞争力不再是渲染农场、画师团队和现金流，而是IP运营和AI应用能力**。AI大模型把“拍摄、演员、后期”三大难以控制的**成本转成了按Token计费的可控成本**，为漫剧这一碎片化、高频率、多语种的新叙事形态打下物质基础。

图表3-3：2025年下半年推出的多模态大模型

	Sora2	Gemini3	可灵2.6	即梦3.0	千问	灵光
公司	OpenAI	谷歌	快手	抖音	阿里巴巴	蚂蚁集团
发布时间	2025年9月	2025年10月	2025年12月	2025年9月	2025年11月	2025年11月
特点	✓ 可以理解“镜头语言”。	✓ 视频审美高级。	✓ 具备“音画同出”能力，新增“音色控制”“动作控制”，“	✓ 推出数字人OmniHuman 1.5，首次实现数字人自然走动，	✓ 通用模型，具备全面的多模态能力。	✓ 通用模型，支持手搓AI应用。
	✓ 生成的视频遵循物理定律。	✓ 可解析分镜脚本，自动给出运镜方案。	视频O1”新增720p模式、首尾帧支持3-	可深度理解语义并生动演绎。	✓ 作为阿里云的一部分，易点天下与阿里云达成AI漫剧出海框架合	✓ “灵光对话”和“灵光开眼”支持3D、音
	✓ 可生成与画面配套的同步动效、环境音、多语言对白。	✓ 角色情绪与背景声场联动，哭声/雨声自动匹配画面氛围。	10秒自由叙事	✓ 新增“导演模式”：输入文字分镜，系统自动拆分镜头并渲染。	作协议，具有应用于漫剧出海的可能性。	视频、图表、动画、地图等全模态信息输出。
		✓ 生成的视频遵循物理定律。	✓ 可理解复杂指令。	✓ 风格一致性锁采用“色彩直方图锚定”。	✓ 可实现口型与中、英、泰语实时对齐。	
			✓ 可生成高质量动态视频，动作流畅稳定。	✓ 开放 API，支持 4K 抽帧再精修。		
			✓ 视频整体风格可保持一致性。			

3.4AI工具提供商：大平台以自研为主，小平台垂类整合向Agent发展

图表3-4：国内热门AIGC模型汇总

	技术路线	核心特点	典型输出规格	面向场景	入口
可灵2.6	快手自研	1.语音节奏、环境音与画面动作紧密呼应 2.多类型声音生成 3.对多种场景下的文本描述、口语表达和复杂剧情有较强的语义理解能力	1080p, 5-10s, 一次性最多4条	电商演示/短剧/访谈类节目/电影特效	官网控制台 + API
即梦3.0	字节自研	1.导演模式:文字分镜—自动拆分镜头并渲染 2.色彩直方图锚定, 续拍无色差 3.平台内置百款场景化提示词模板 4.跨媒介创作: 文本转插画、线稿转 3D 场景、静态人像转动态数字人 5.大字小字都能响应、支持不同字体, 图文排版更专业, 提升创作效率	默认1k, 可支持2k	竖版番剧/海外 TikTok账号/商业设计/漫画创作	官网控制台 + 多款API
ChatPV	捷成股份融合方案 (DeepSeek+自有影视语料)	1.影视级语义分镜:输入剧本自动给出机位图 2.内置 20 万小时正版 4K 素材库, 可二次合成 3.支持 “台词-画面” 对齐检测, 一键生成 BGM 版权报告	4K UHD, ProRes 422格式 可直出	影视二创/短视频制作/ 长剧预告/宣传片/广告	企业 Saas 订阅, 官网
LiblibAI	集成式(集成Stable Diffusion Sora、Gemini 等多模型)	1.一键切换底层模型, 对比生成效果 2.提供 “漫剧 workflow” 模板:分镜—角色—动画—配音 3.支持 LORA 市场, 用户可上传自有风格模型	视频: 取决于调用模型, 最高1080p 图片: 取决于调用模型, 最高4k	个人创作者、小团队、教育微课、 电商营销、艺术设计	官网+小程序
幻舟 AI	集成式(官方未披露 具体底座)	1.主打 “零门槛 30 秒漫剧”:上传1张漫画格, 自动补全中间帧+配音 2.内置 100 + 中日韩语音包, 情绪朗读自动匹配气泡文字 3.输出自带双语字幕, 可直接发抖音/B 站/YouTube Shorts	视频: 取决于调用模型, 最高1080p 图片: 取决于调用模型, 最高4k	二次元短视频、IP 宣发、漫画创作	官网
巨日禄AI	智绘星辰科技有限公司	1.支持长文本自动分镜、手动微调分镜节奏 (动作场景 5 秒 / 对话场景 8 秒)、提示词补全 (GPT 辅助生成绘图关键词) 2.静态图自动生成动态效果 (如角色表情微动、镜头推拉)、支持 4K 超清输出 (专业版)、导出剪辑草稿文件二次编辑 3.内置热门推文 BGM, 超 20 种画风库, “巨日禄风” 专属渲染 (高饱和度、色块分明、面部特写强化)	默认1080p, 可支持4k	漫剧/漫画创作	官网



3.4 AI工具提供商：一键转绘功能助力“一鱼多吃”



红果短剧《心动的信号》（左）
和《乔秘书又辞职了》（右）



AI换脸助力短剧一键出海



数据来源：短剧自习室，红果短剧app，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

四、漫剧的未来发展方向



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

4.1 漫剧作品将呈现两极分化

未来AI漫剧市场将呈现明确的两极分化：一方面，依托极致工业化最大程度压缩成本，实现规模化量产，以满足平台合作的产能要求。另一方面，头部团队偏好中高成本的精品化项目，通过高品质作品构筑长期IP价值。

极致工业化：以抖音平台政策为代表，对创作者的激励强调月产能、出品的稳定性。对于中小团队而言，在有限的预算下，为达成平台合作门槛，工业化路径成为理性选项。

精品化：头部创作团队锁定精品赛道，以爆款概率与长尾收益率为首要目标。当前已出现面向精品化团队的AI工具——巨日禄AI Agent，通过制定起步价1000元+token计费作为筛选专业团队的门槛，巨日禄AI的作品爆款率可达40%。团队熟练后效率提升约5倍，6人团队月产能可由1部增至5部，兼顾了漫剧作品的质量与可复制性。

	极致工业化	VS	精品化
核心目标	快速占领市场，满足与平台合作的产能要求。		实现破圈传播，打造长期IP价值。
成本控制	单部成本可低至千元级别。		单部成本10万元以上。
生产周期	制作周期通常在15天以内。		制作周期通常为15-30天，部分精良制作需1个月以上。
技术依赖	高度依赖爆款素材，通常依托市面现有专业化AI工具进行创作。		自研AI工具。
内容特点	题材同质化程度高。		构建系统世界观，叙事完整，画面精良。
商业模式	- 依赖IAA和IAP - 平台保底分成		- 高额分账 - 后续可获取IP授权、衍生品开发等长线收益

数据来源：短剧自习室，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

4.2漫剧出海是顺势而为之举

- 谷歌最新调研显示，在美国、巴西、印尼三大市场，**55%**的观众愿意为AIGC微短剧付费，其中**23%**的付费意愿强于真人短剧。对于**完全由AI生成**的作品，仍有**49%**的观众愿意付费，其中**30%**的付费意愿强于真人短剧。
- 1-8月份，海外微短剧市场收入持续攀升**，今年的2部由中国公司出品的AIGC微短剧《After Divorce: My Five Brothers Paved My Way to the Billionaire Throne》和《The Billionaire 's Return》成为爆款。后者使用了其自研工具和AI明星演员，画面风格一致、连贯性好、真实感强，在11月10日-11月23日**连续两周蝉联DataEye海外微短剧周榜第一名，并多日占据日榜榜首**。两部剧共同验证了中国团队可在海外市场复制的AIGC微短剧爆款公式，海外用户付费意愿得到持续验证，中国企业漫剧出海正当时。

中国企业漫剧出海现状盘点：

- 11月份，**易点天下**与**阿里云**联合宣布，已达成AI漫剧出海框架合作协议，共同打造首个AI漫剧出海加速增长引擎。
- 中文在线**已在Flareflow平台上线漫剧，启动漫剧出海业务。在海外推出的吸血鬼题材动态漫《The Vampire' s Wrath》在Sereal+获赞2.8万、收藏20万。
- 昆仑万维**旗下DramaWave海外收入达54.1亿元，占比93%。

数据来源：DataEye，短剧自习室，Appfigure，中国网络视听协会《中国微短剧行业发展白皮书（2025）》，金元证券研究所整理



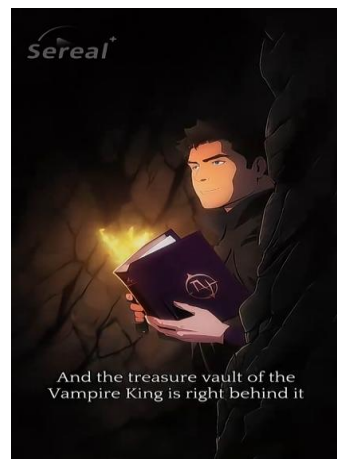
www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。

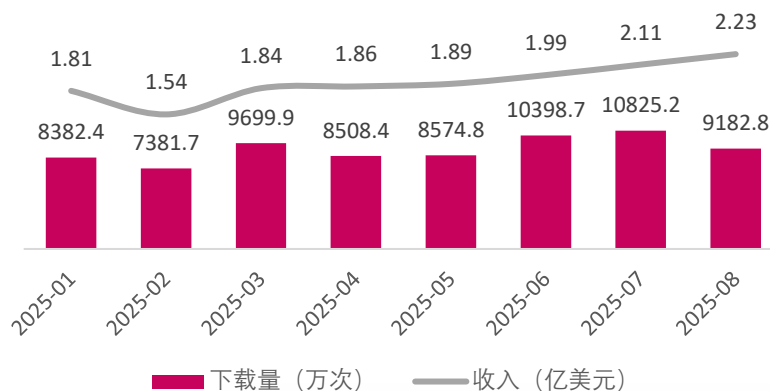
中文在线推出的AIGC微短剧
《The Vampire' s Wrath》



欧美爆火AIGC微短剧
《The Billionaire' s Return》



图表4-1：2025年1-8月海外微短剧市场收入与应用下载量



首都机场集团
Capital Airport Group



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

五、相关公司



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

5.1 阅文集团：创作端三大AI工具助阵，酱油文化领跑AI漫



阅文集团 (0772.HK, 未评级)

- 投资头部AI漫剧制作公司**酱油文化**，漫剧试水成绩斐然：先前已完成试水，30部漫剧播放量破千万，《魅魔叛主，我反手养成八翼炽天使》创下1.5亿次播放的成绩。最近一周（12.8-12.14）公布的抖音端原生TOP50榜单中，AI漫占比30%，15部上榜的AI漫之中有7部3D效果AI漫，酱油动漫以4部的贡献量位居第一，并且其中2部进入榜单TOP10。
- 升级“创作合伙人计划”，正式布局漫剧赛道：
 - 开放IP资源：IP端开放含《国民法医》在内的十万部精品资源，覆盖多元题材。
 - 设立专项基金：创作端设立亿元专项基金，助力作家跨界与优质团队开发。
 - 三大AI工具助力漫剧创作：技术端推出“妙笔通鉴”、“版权助手”和“漫剧助手”三大AI工具，提升改编效率。
- 加速开拓IP衍生品市场，发布“全球潮玩共创计划”：
 - 携手全球百大艺术家，推动原创潮玩IP孵化与阅文IP的形象化创作
 - 向合作方开放阅文全链条的产业化能力，覆盖从艺术家签约与服务、产品设计、生产供应链，到全球营销发行与IP多业态联动等。

表5-1：12.8-12.14抖音端原生TOP50榜单中，酱油文化领跑3D效果AI漫

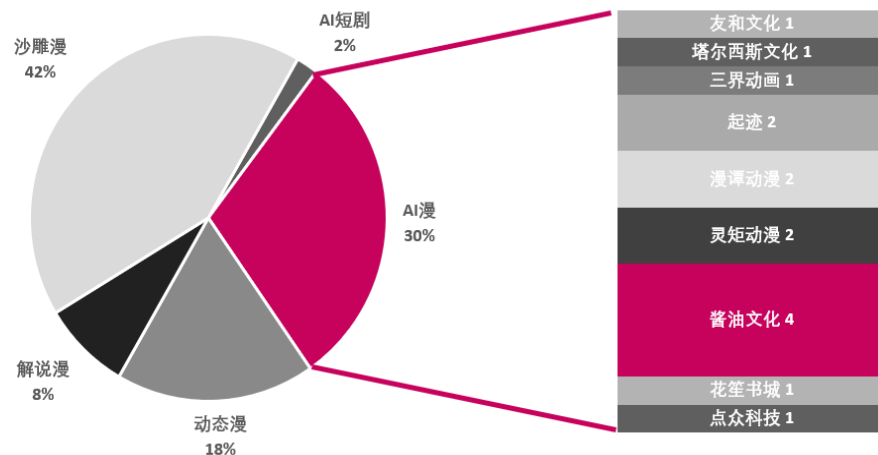
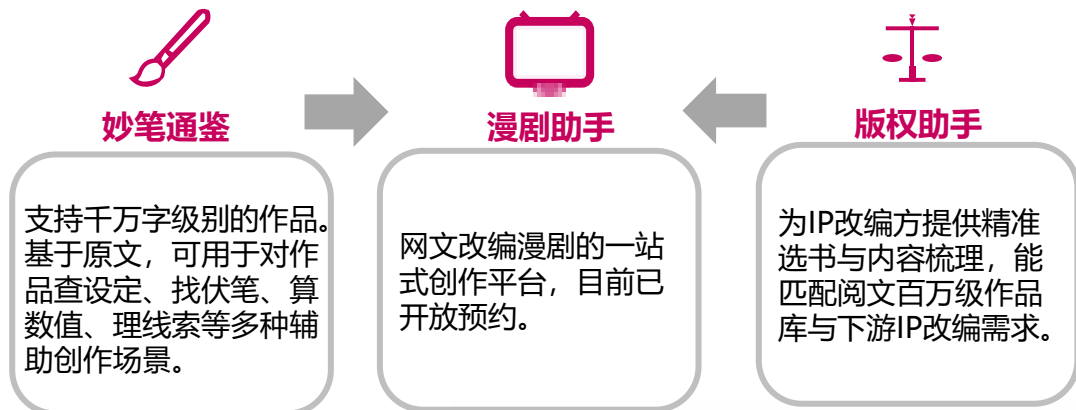


表5-2：阅文推出三大AI工具，助力漫剧创作



数据来源：央广网，中国新闻周刊，长江商报，短剧自习室，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

5.2中文在线、昆仑万维：漫剧出海第一梯队，各显神通共济蓝海



中文在线 (300364.SZ, 未评级)

VS



昆仑万维 (300418.SZ, 未评级)

海外短剧平台

海外平台垂直于影视领域：

- ReelShort (海外短剧龙头平台，以精品欧美短剧为主)
- Sereal+ (海外短剧平台，以亚裔风短剧为主)
- FlareFlow (最新上线的海外短剧平台，侧重AI应用)

漫剧制作平台

- **自用大模型**：“中文逍遥”大模型配套AI工具，主要服务于公司内部漫剧制作生产。
- **IP+自用漫剧制作工具+海外短剧平台**：小说、影视类IP资源丰富，积累数字内容资源超560万种，知名IP包括《罗小黑战记》《修罗武神》等。公司主要利用自有IP，通过自有AI工具生产漫剧，再通过短剧平台分发，深度共享漫剧经济受益。

运营策略

漫剧布局进展

- 旗下的**漫潭动漫**已成国内头部漫剧出品方，**10月对外总分账500+万元**。
- 9月27日，首部由中文在线出品的AI漫剧《从娘胎开始逆袭》上线，10月10日，登上抖音动态漫榜第三位，专辑播放量突破1亿。
- Flareflow平台上线漫剧，启动漫剧出海业务。在海外推出的吸血鬼题材动态漫《The Vampire's Wrath》在Sereal+获赞量达2.8万、收藏量达20万。

多元化海外平台矩阵：

- DramaWave (位于第一梯队，付费海外短剧平台)
- DramaReels (免费海外短剧平台)
- Mureka、Linky、ArkGames、StarMaker等 (聚焦音乐、社交、游戏等领域的AIGC平台)
- **商用**：SkyReels平台，提供从生成图像到视频的全流程功能，其底层模型 SkyReels-V1已开源。
- **商用漫剧制作工具+海外短剧平台**：战略重心已经从打造“泛娱乐IP矩阵”转变为“ALL in AGI与AIGC”，推出了面向全球的通用型AI视频创作工具 SkyReels。DramaWave、DramaReels则是重度依赖买量的短剧平台，借助AI技术提升买量ROI。
- DramaWave已设立“动漫频道”，支持18种语言，人均观看时长超30分钟。
- 昆仑万维出品的《After Divorce: My Five Brothers Paved My Way to the Billionaire Throne》是全球首部跻身短剧票房畅销榜的AI漫剧。

数据来源：公司官网，证券市场周刊，DataEye，短剧自习室，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

5.3快手：“可灵” AI大模型+创投计划，双引擎激活漫剧生态

- “可灵”商业化价值：根据快手2025年三季报数据显示，“可灵” AI大模型单季贡献收入超过人民币3亿元，已成为公司的新兴增长点。头部漫剧出品方背靠大厂，依靠大厂自研AI视频生成大模型，国内漫剧出品小厂则更多使用现有的视频大模型。当前的AI视频生成大模型中，OpenAI推出的Sora2、快手的“可灵2.6”“视频O1”、字节跳动的“即梦3.0”在视频风格的稳定性、画面的最终质量以及技术适用的广泛性上处于行业领先地位。目前，Sora2暂不支持以人像图片生成视频，而“可灵”与“即梦”系列模型则未在此方面设限，为内容创作提供了更大的灵活性。
- “灵感·新纪元 AIGC创投计划”1.0→2.0加大激励力度：
 - 1.0计划（9月发布）：成本共担、流量扶持、收益共享，单项目最高奖励1000w灵感值+1亿流量扶持。
 - 2.0计划（11月发布）：成本共担、流量扶持、收益共享、投流补贴，单项目最高奖励50万现金+1000w灵感值+1亿流量扶持，保底2万现金+40w灵感值。

“灵感·新纪元 AIGC创投计划1.0”发布2个月，快手再发“2.0计划”



数据来源：公司官网，可灵AI公众号，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。

“可灵2.6模型”新增“音色控制”“动作控制”，“视频O1”新增720p模式、首尾帧支持3-10秒自由叙事



- 快手和抖音分别为国内短视频两大头部平台，同时布局漫剧赛道：在激励政策上，快手的分成激励力度大于抖音。对合作者不设门槛，快手的策略是先广泛吸纳，再择优深耕；而抖音则倾向于从一开始就筛选出精品团队，并建立长期合作关系。此外，快手的可灵AI在市场上应用范围更广，产品迭代速度也更快。



快手（1024.HK，未评级）



抖音

合作要求

不设产能门槛，吸引更多创作者

对月产能、分发限制、合作年限、单部时长等做出明确要求，追求成品漫剧和长期合作伙伴

提供AI工具

可灵AI，商业应用范围更广

VS

即梦AI，使用频率低于可灵AI

开放IP素材库

推出“星芒创想计划”征集剧本

开放番茄小说IP

分成激励

最高奖励50万现金+1000w灵感值+1亿流量扶持，保底2万现金+40w灵感值

机构合作：免费剧集按特定单价结算，付费剧集按6%-7%分账；个人合作：按纯利润的90%-100%分账；只面向月产能≥5部的团队提供保底



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

5.4芒果超媒：携手抖音、红果，充分发挥平台流量优势



芒果超媒 (300413.SZ, 未评级)

2023年12月14日，芒果TV与抖音合作发布“精品短剧扶持计划”。

计划中约定2024-2026年期间，双方围绕新国风、新青年、新生活、新职业、新技术、新人文、新农村、新竞界、新生态、新健康等十大主题，面向行业激励优质短剧的开发和制作。

2025年4月24日，芒果TV与抖音集团旗下红果短剧达成系列合作。

双方将聚焦三大方向：一是优质成品短剧的版权授权；二是IP联动开发与联合出品；三是短剧商业化。双方将联合打造双平台精品短剧专区——“果果剧场”，实现内容互联互通。今年6月，红果APP的月活跃用户数（MAU）已超越优酷视频。芒果超媒在布局漫剧市场时，不仅可以依托红果短剧在微短剧赛道积累的丰富运营经验，还可以进一步扩大平台流量优势。

2025年10月18日，芒果TV面向全行业启动“AIGC微短剧创作者生态计划”，吸引全球AIGC创作者加入，计划有效期至2025年12月31日，其根本目标在于掌控从IP源头到制作分发的未来AIGC生态主导权。核心扶持政策包括：

- **IP开放**：提供超120部拥有完整版权的剧本。
- **提供AI工具**：全面开放“山海”AIGC平台的全流程AI能力。
- **分成激励**：设立10万-100万元的分级投资。
- **流量加持**：对优质内容与创作者提供流量及平台资源（如爱创AI剧场）追加扶持。

数据来源：公司官网，Questmobile，金元证券研究所整理



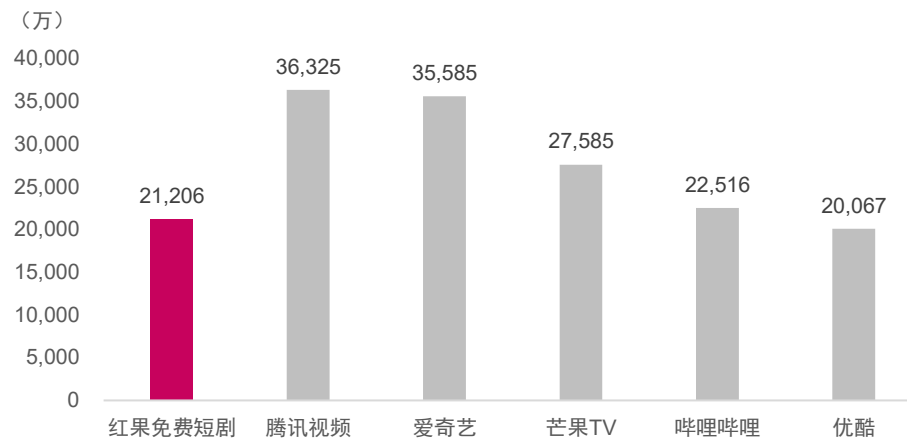
www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。

表5-3：2025年6月份，红果APP月活用户数（MAU）已超过优酷视频



芒果TV与山海AIGC平台联合推出“AIGC微短剧创作者生态计划”



首都机场集团
Capital Airport Group



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

六、风险提示

六、风险提示

- **竞争加剧风险：**漫剧赛道正成为各大平台竞逐的流量新入口。为应对增长瓶颈，抖音、快手、爱奇艺、芒果TV、优酷、腾讯等平台已相继推出流量扶持与激励政策，旨在抢占市场份额。目前行业竞争格局尚未锁定，随着市场热度持续，未来或有更多新平台与公司加入，行业竞争存在进一步加剧的风险。
- **付费率不及预期风险：**当前漫剧市场规模虽然快速增长，但付费转化能否持续达到预期水平仍存在不确定性。若后续内容无法维持对用户的付费吸引力，这将对行业的收入增长与长期发展构成直接挑战。
- **监管趋严风险：**漫剧作为新兴内容形态，面临监管框架持续完善带来的风险。未来在内容题材、价值观导向、版权规范及AI工具使用等方面，监管要求可能进一步趋严，从而增加合规成本并和经营的不确定性。
- **技术更新不及预期风险：**若AI文生视频、语音合成等关键技术的迭代速度放缓，或无法在画面真实感、情感表现力等核心体验上取得突破，将直接影响内容质量与产能上限，可能制约行业长期发展并削弱其市场竞争力。
- **AI生成内容接受度不佳风险：**由于漫剧在画面连贯性、情感表达等方面仍存在技术局限，可能导致观众产生审美疲劳，甚至对“AI感”较强的内容产生抵触。这将对漫剧在大众市场的普及和用户长期留存构成潜在挑战。
- **AI伦理道德风险：**
 - (1) 版权侵权风险：AI训练数据及生成内容可能涉及未经授权的作品或肖像。
 - (2) 真人换脸滥用风险：技术滥用可能引发虚假信息、诽谤等严重社会与法律问题。
 - (3) 内容合规风险：AI批量生成难以完全规避违规内容，平台面临重大的内容审核与监管责任。如有相关立法和诉讼案例可能对行业发展造成重大影响。



投资评级说明

金元证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来6个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准：

买入：股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上；

增持：股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%；

中性：股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%；

减持：股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%；。



免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

