

# 中文在线 (300364.SZ)

## 买入(维持评级)

### 坐拥海量中文数据资源，静待技术变革落地

当前价格： 14.52 元  
 目标价格： 16.90 元

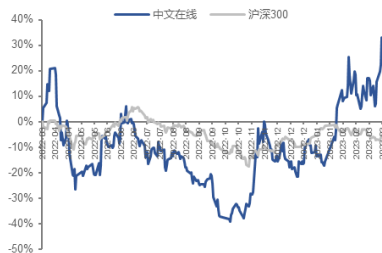
#### 投资要点：

- 2022业绩预告：**中文在线发布2022年业绩预告，2022年公司预计实现营业收入11.50-12.50亿元，同比变动-3.28%至5.13%；归母净利润亏损2.85-3.65亿元，由盈转亏。业绩下滑主要是由于：1) 部分业务受宏观经济影响，影响收入获取；2) 公司加大元宇宙等创新业务投入，并增加新媒体渠道推广，成本提高较多；3) 公司在线教育平台不可商业化部分全额计提资产减值损失；4) 受投资环境影响，公司持有的交易性金融资产公允价值变动浮亏。
- 海量正版中文资源：**截至2022年底，中文在线拥有超510万种全品类中文数据资源，主要涉及1) 文字类，旗下拥有17k小说网等阅读平台；2) 音频类，子公司鸿达以太深耕有声内容；3) 影视类，公司与爱奇艺、快手、哔哩哔哩等头部平台合作，参与中短剧改编和动漫制作；4) 创新业务，公司将自身IP储备优势嫁接VeeR（为快科技）的技术、制作和发行资源，加码“文化元宇宙”业务。
- AIGC技术落地，**公司AIGC产品主要包括：1) AI辅助小说创作，公司与澜舟科技合作，在17k小说网上线文字创作功能，通过关键词输出小说章节，帮助作者聚焦创作；2) AI虚拟主播录制有声书，提升有声内容录制效率；3) AI绘画，公司已在海外产品Chapters中使用文生图功能，有助于提高交互式视觉阅读的沉浸感。
- 盈利预测与投资建议：**根据22年业绩预告，公司22年现有业务收缩，同时为发展新业务加大渠道投入成本，叠加非经常性损失扩大，我们调低22年收入、毛利率和净利润预测，提高资产减值损失和公允价值变动损失预估。公司大力布局元宇宙和AIGC，且已有落地产品，业绩有望加速释放，我们预计公司22-24年归母净利润为-3.40/1.76/2.36亿元（前值为1.39/1.70/1.95亿元），参考可比公司2023年70倍PE，对应目标价16.90元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业监管政策的风险；IP开发低于或慢于预期；元宇宙业务发展不及预期；AIGC技术发展不及预期。

#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	730/650
总市值/流通市值 (百万元)	10599/9439
每股净资产 (元)	2.08
资产负债率 (%)	27.89
一年内最高/最低 (元)	14.72/6.73

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 陈泽敏  
 执业证书编号：S0210522050002  
 邮箱：czm3779@hfzq.com.cn

#### 相关报告

《立足数字阅读，推进IP开发，多渠道布局元宇宙，海内外协同发展》-2022.09.20

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	976	1,189	1,206	1,933	2,432
增长率 (%)	38	22	1	60	26
净利润(百万元)	49	99	-340	176	236
增长率 (%)	108	102	-444	152	34
EPS (元/股)	0.07	0.14	-0.47	0.24	0.32
市盈率 (P/E)	216.6	107.3	-31.2	60.2	44.9
市净率 (P/B)	7.3	6.8	8.5	7.4	6.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

中文在线可比公司估值表（市值截至 2023 年 3 月 23 日）

证券代码	公司名称	市值(亿元)	PE (倍)			
			2021A	2022E	2023E	2024E
603533.SH	掌阅科技	102.81	74.34	102.79	77.87	60.82
000681.SZ	视觉中国	124.85	109.54	107.52	67.21	48.66
002292.SZ	奥飞娱乐	95.10	-22.44	528.22	64.68	39.45
	<b>均值</b>		<b>53.81</b>	<b>246.18</b>	<b>69.92</b>	<b>49.64</b>

数据来源：Wind，华福证券研究所。

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	495	482	773	973
应收票据及账款	112	104	151	182
预付账款	151	183	180	231
存货	2	3	7	6
合同资产	4	2	5	8
其他流动资产	561	480	557	639
流动资产合计	1,320	1,251	1,668	2,032
长期股权投资	172	172	172	172
固定资产	23	19	16	13
在建工程	0	0	0	0
无形资产	240	267	293	324
商誉	16	16	16	16
其他非流动资产	424	452	488	510
非流动资产合计	875	927	985	1,036
<b>资产合计</b>	<b>2,195</b>	<b>2,178</b>	<b>2,653</b>	<b>3,068</b>
短期借款	245	562	709	705
应付票据及账款	95	183	182	236
预收款项	1	36	55	37
合同负债	104	60	97	122
其他应付款	13	13	13	13
其他流动负债	85	94	135	183
流动负债合计	544	948	1,191	1,296
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	33	33	33	33
非流动负债合计	33	33	33	33
<b>负债合计</b>	<b>577</b>	<b>980</b>	<b>1,224</b>	<b>1,328</b>
归属母公司所有者权益	1,563	1,249	1,425	1,661
少数股东权益	55	-51	4	78
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,618</b>	<b>1,198</b>	<b>1,429</b>	<b>1,739</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,195</b>	<b>2,178</b>	<b>2,653</b>	<b>3,068</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>-234</b>	<b>220</b>	<b>296</b>
现金收益	222	-414	277	360
存货影响	4	-1	-4	1
经营性应收影响	23	276	-15	-53
经营性应付影响	-33	122	18	36
其他影响	-185	-217	-56	-48
<b>投资活动现金流</b>	<b>-71</b>	<b>-92</b>	<b>-67</b>	<b>-82</b>
资本支出	-74	-52	-59	-69
股权投资	-15	0	0	0
其他长期资产变化	18	-40	-8	-13
<b>融资活动现金流</b>	<b>84</b>	<b>313</b>	<b>138</b>	<b>-15</b>
借款增加	128	317	148	-4
股利及利息支付	-6	-16	-25	-28
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-38	12	15	17

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

**利润表**

单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,189</b>	<b>1,206</b>	<b>1,933</b>	<b>2,432</b>
营业成本	347	608	601	771
税金及附加	3	6	7	9
销售费用	430	458	638	778
管理费用	166	181	290	413
研发费用	115	121	155	122
财务费用	5	4	9	10
信用减值损失	-2	1	-1	0
资产减值损失	-29	-300	-29	-29
公允价值变动收益	18	-90	10	10
投资收益	51	10	51	51
其他收益	9	8	9	8
<b>营业利润</b>	<b>169</b>	<b>-543</b>	<b>274</b>	<b>369</b>
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>174</b>	<b>-538</b>	<b>279</b>	<b>374</b>
所得税	29	-92	48	64
<b>净利润</b>	<b>145</b>	<b>-446</b>	<b>231</b>	<b>310</b>
少数股东损益	46	-106	55	74
<b>归属母公司净利润</b>	<b>99</b>	<b>-340</b>	<b>176</b>	<b>236</b>
EPS (摊薄)	0.14	-0.47	0.24	0.32

**主要财务比率**

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	21.8%	1.4%	60.4%	25.8%
EBIT 增长率	193.9%	-397.9%	153.9%	33.4%
归母净利润增长率	101.9%	-444.0%	151.8%	34.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	70.9%	49.5%	68.9%	68.3%
净利率	12.2%	-37.0%	12.0%	12.8%
ROE	6.1%	-28.4%	12.3%	13.6%
ROIC	21.3%	-69.0%	25.7%	28.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.3%	45.0%	46.1%	43.3%
流动比率	2.4	1.3	1.4	1.6
速动比率	2.4	1.3	1.4	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	43	32	24	25
存货周转天数	4	1	3	3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.14	-0.47	0.24	0.32
每股经营现金流	0.04	-0.32	0.30	0.41
每股净资产	2.14	1.71	1.95	2.28
<b>估值比率</b>				
P/E	107	-31	60	45
P/B	7	8	7	6
EV/EBITDA	80	-40	62	47

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

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

## 投资评级声明

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

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

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn