

证券研究报告

行业研究

行业点评

传媒行业

投资评级 看好

上次评级 看好

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号：S1500522010001

联系电话：17317141123

邮箱：fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

# 中文在线详细回复深交所关注函，看好公司龙头地位，建议关注 AI+数据产业链受益标的

2023 年 4 月 20 日

## 事件：

中文在线于 2023 年 4 月 19 日晚发布《关于对深圳证券交易所关注函的回复公告》，解答 2022 年业绩亏损原因及 AIGC 相关技术和应用的问题。

## 点评：

### ➤ 核心内容如下：

### ➤ 2022 年业绩亏损原因：

(1) 2022 年教育部“国家中小学智慧教育平台”上线运行，资源全部免费使用，受前述宏观政策环境影响，公司在线教育项目商业化条件不再具备，不再符合资产确认条件，公司计提开发支出减值准备约 13,000 万元；其他减值或资产股权投资公允价值变动约 7,000 万元；

(2) 受到宏观经济环境变化等因素影响，有声书业务等客户流失，加之文化业务收入对应的渠道成本增加，对公司业绩的影响金额约为 8,000 万元；

(3) 2022 年预计非经常性损益对当期净利润的影响金额约为 4,000 万元，主要系公司业绩承诺补偿股份注销完成以及公司持有交易性金融资产产生的公允价值变动损失。

### ➤ 公司目前已上线 3 款 AIGC 相关产品，分别为 AI 文字辅助创作、AI 主播和 AI 绘画。

(1) AI 文字辅助创作功能已在公司旗下文学平台上线，其中“17K 小说网”AI 文字辅助创作功能主要是文字美化，填写关键词和辅助短语即可生成对应的文字内容，描写“万丈书城”AI 文字辅助创作功能主要是 AI 文字辅助续写。

(2) AI 主播已在有声书生产中应用，直接输入文本，通过由神经网络搭建的黑盒部分，输出合成高质量仿真音频（有声书），加速了网络文学到音频内容的生产能力。

(3) AI 绘画已在海外产品中使用，通过文字生图产生的图片使用在互动式视觉阅读中。

目前公司 AIGC 相关应用的主要作用是降低成本和提升效率，目前只有 AI 主播产生了收入。AI 主播可以快速实现文本到语音的转化，极大地丰富了公司内容的多样性，目前公司音频资源超 46 万小时，其中 AI 主播录制的有声书时长已经超过 18 万小时。2021 年公司有声书业务收入约 12,000 万元，其中 AI 主播录制的有声书占比约 3%；2022 年公司

有声书业务收入约4,000万元，其中AI主播录制的有声书占比约5%。

- **公司 AIGC 投入：**公司在 AIGC 领域的布局主要是基于公司海量数字内容（IP）优势以及完整的商业化路径，在应用层进行布局，除少量垂类模型的研发外，目前不涉及底层技术的研发；目前公司在 AIGC 领域相关研发人员配备有 20 余人，包含预训练、强化学习相关、数据集相关、大模型评测、文字小说到漫画的自动转化等相关人员；具备预训练大模型的开发、部署、训练、微调等相关技术。公司在前述领域筹备时间尚短，2023 年初至今已支付的相关人员成本、设备、技术服务费等约 1,000 万元人民币。
- **模型公司向公司采买数据的具体合作方式：**公司千亿级正版高质量中文语料数据库资源优势，以及持续生产内容的能力、编辑能力，可为 AI 大模型训练提供高质量中文数据生产要素。按照采集数据包的大小及数据类别进行基础包加增量包的收费。目前具体合同尚未签署。
- **投资建议：**建议持续重点关注 AI+应用、AI+数据相关的 AI 产业受益龙头个股【中文在线】，公司已详细解答深交所关注函提出的核心问题，同时表明公司在 AIGC 应用上的投入和发展现状，以及市场较为关注的模型公司数据采买模式等内容。

同时，建议关注 Reddit（美版贴吧）向 AI 公司收取数据使用费的问题。近期美国已出现案例，表明数据收费或将成为未来发展趋势。重点关注近期与【AI+数据】有关的公司，如【中文在线、凤凰传媒】等，以及上周周报重点提示【数据要素】有望成为市场核心主题之一，关注【每日互动、浙数文化、三人行】等。

- **风险因素：**行业政策变化、技术发展不及预期、测试效果及上线节奏低于预期等。

## 研究团队简介

**冯翠婷**，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），所在团队曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

**凤超**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

**刘旺**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

**李依韩**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 20%以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5%~20%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5%之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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顾问的意见。在任何情况下,信达证券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。