



业绩扭亏为盈，积极拥抱 AIGC

2023 年 09 月 08 日

► 事件：公司发布 2023 年中报业绩。

公司 1H23 实现收入 6.51 亿元，yoy+34.54%；归母净利润-0.37 亿元（上年同期为-0.6 亿元）。其中 2Q23 收入 3.63 亿元，yoy+43.45%；归母净利润 16.38 万元，yoy+100.37%。

► 内容持续完善，商业化不断深化。

内容来看，公司累积数字内容资源超 550 万种，网络原创驻站作者 450 万名；与 600 余家版权机构合作，签约知名作家、畅销书作者 2000 余位。商业化来看：1) 公司持续深化同业渠道合作，覆盖微信读书、QQ 阅读、QQ 浏览器、七猫小说等平台。2) 继续发力知识产权保护，公司推出的“权哨”、“无抄”两大平台，积极对各类权力人提供举报的便捷服务。

► 持续深化，多元化开发 IP 价值。

1) 音频业务，子公司鸿达以太音频资源超 48 万小时，23 年新增真人主播录制《混沌剑神（粤语）》等 60 部作品。2) 动漫业务，公司与腾讯、哔哩哔哩、爱奇艺等平台开展合作，公司与企鹅影视联合出品、原力动画制作的动画《修罗武神》首发预告片已发布，预计九月份在腾讯视频独家播出。3) 影视业务，公司旗下四月天小说网、17K 小说网平台 IP 改编作品初具规模，当前《月上东宫》、《仙君有劫》、《过招》等数十部作品已拍摄完毕，正处于后期制作阶段，将于年内陆续登陆各大视频平台。

► 积极拥抱 AI 多模态，目前已有 AIGC 内容尝试商业化。

积极拥抱 AI 多模态。1) 音频方面，公司自 21 年开始使用 AI 主播进行优质内容生产，“AI 主播”录制的有声书时长已超过 18 万小时。2) 动漫方面，当前公司已初步使用 AI 生成漫画、动态漫，其中 AI 漫画已与漫画出海平台 MangaToon 达成十余个国家和地区的合作，首批作品《招惹》、《激活天赋后，我主宰了灵气复苏》正在译成 7 种语言。3) 大模型方面，公司拥有超过 60TB 的正版数据，已同多家模型公司签署数据内容合作合同。

► **投资建议：**目前市场对 AIGC 未来发展空间给予较高期待，并且公司将持续扩充 IP 资源，我们看好公司在 AIGC 领域的投入决心和信心，经过多年业绩波动后现已积极调整迈向新起点。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润为 1.26 亿元、1.76 亿元、2.35 亿元，同比增长 135%、40%、34%，分别对应 PE 83x、59x、44x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AIGC 技术发展不及预期，行业竞争加剧的风险，产品测试效果和上线时间不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,180	1,805	2,328	2,870
增长率（%）	-0.8	53.0	29.0	23.3
归属母公司股东净利润（百万元）	-362	126	176	235
增长率（%）	-466.4	134.7	39.9	33.7
每股收益（元）	-0.50	0.17	0.24	0.32
PE	/	83	59	44
PB	9.0	8.0	7.1	6.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.20 元

分析师 陈良栋

执业证书：S0100523050005

邮箱：chenliangdong@mszq.com

相关研究

1.中文在线 (300364.SZ) 深度报告：拥抱 AIGC 新时代，坚定开拓布局谋新篇-2023/07/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,180	1,805	2,328	2,870
营业成本	591	668	882	1,044
营业税金及附加	2	4	5	6
销售费用	462	569	722	890
管理费用	173	253	326	402
研发费用	133	177	221	273
EBIT	-214	149	190	278
财务费用	6	4	2	-1
资产减值损失	-156	0	0	0
投资收益	17	58	95	100
营业利润	-360	203	283	379
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-360	203	284	379
所得税	-1	35	48	65
净利润	-359	168	236	315
归属于母公司净利润	-362	126	176	235
EBITDA	-104	277	318	422

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	510	673	920	1,237
应收账款及票据	106	160	206	254
预付款项	182	206	272	322
存货	1	2	2	3
其他流动资产	271	267	278	289
流动资产合计	1,071	1,308	1,678	2,105
长期股权投资	158	158	158	158
固定资产	26	26	25	23
无形资产	286	278	268	258
非流动资产合计	794	773	774	758
资产合计	1,865	2,081	2,453	2,863
短期借款	268	268	268	268
应付账款及票据	106	120	158	187
其他流动负债	248	279	365	436
流动负债合计	622	667	791	891
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	31	24	35	31
非流动负债合计	31	24	35	31
负债合计	653	691	826	922
股本	736	730	730	730
少数股东权益	59	101	161	241
股东权益合计	1,212	1,391	1,626	1,941
负债和股东权益合计	1,865	2,081	2,453	2,863

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.78	53.00	29.00	23.28
EBIT 增长率	-259.43	169.24	27.84	46.20
净利润增长率	-466.45	134.70	39.87	33.66
盈利能力 (%)				
毛利率	49.89	62.99	62.10	63.61
净利率	-30.69	6.96	7.55	8.18
总资产收益率 ROA	-19.41	6.04	7.16	8.20
净资产收益率 ROE	-31.38	9.74	11.99	13.82
偿债能力				
流动比率	1.72	1.96	2.12	2.36
速动比率	1.17	1.43	1.58	1.82
现金比率	0.82	1.01	1.16	1.39
资产负债率 (%)	35.00	33.18	33.69	32.19
经营效率				
应收账款周转天数	32.65	33.00	33.00	33.00
存货周转天数	0.91	0.91	0.91	0.91
总资产周转率	0.58	0.91	1.03	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	-0.50	0.17	0.24	0.32
每股净资产	1.58	1.77	2.01	2.33
每股经营现金流	0.02	0.32	0.38	0.49
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	83	59	44
PB	9.0	8.0	7.1	6.1
EV/EBITDA	-98.31	36.97	32.27	24.31
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-359	168	236	315
折旧和摊销	110	129	128	144
营运资金变动	69	-18	-3	-15
经营活动现金流	13	235	278	358
资本开支	-146	-100	-109	-120
投资	74	0	0	0
投资活动现金流	-38	-44	-14	-19
股权募资	26	0	0	0
债务募资	23	-8	0	0
筹资活动现金流	105	-27	-18	-22
现金净流量	92	163	246	317

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026