

2023年10月23日

# 23Q3季报点评：归母净利翻倍增长，短剧产品储备丰富，AI+IP战略快速推进

## 买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,180	1,486	1,734	2,111
同比	-1%	26%	17%	22%
归属母公司净利润(百万元)	-362	133	178	229
同比	-466%	137%	34%	29%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	-0.50	0.18	0.24	0.31
P/E(现价&最新股本摊薄)	-	67.69	50.62	39.39

关键词：#新产品、新技术、新客户

## 投资要点

- 事件：**23M9/23Q3公司营收10.2/3.7亿元，yoY+12.2%/-13.3%；23M9/23Q3归母净利润243.7万元/3949.2万元，yoY+102.0%/+163.0%；三季度收入下滑主要系海外公司Crazy Maple Studio(以下简称CMS)出表，该业务于22Q3占公司营收21.4%；而利润端表现亮眼，主要由于费用端优化。
- 收入下滑主要由于海外公司CMS出表，而利润端表现亮眼。**公司于23/04/26发布公告，对海外子公司CMS的表决权从50.9%调整为47.8%，持股比例维持49.16%不变，23/05/01出表后改为权益法计量。①收入端，22Q3 CMS营收9085.1万元，占22Q3中文在线营收21.4%，23Q3 CMS收入不再计入合并报表。若剔除22Q3 CMS收入，则中文在线23Q3营收同比增速为10%。②归母净利受影响较小。出表后，CMS净利润按照持股比例确认投资收益。23Q3公司实现投资净收益1756.2万元，yoY+230.4%。③利润高增长主要系费用优化。23Q3销售/管理/研发费用率分别为29.0%/8.0%/4.6%，yoY-13.4%/-1.5%/-3.3pct，费控卓有成效。
- 付费视频剧快速起量，海内外多元布局。**公司于22年初启动国内付费视频剧业务，已推出多部爆款剧集，目前产品储备丰富，《月上东宫》《仙君有劫》等数十部作品已拍摄完毕，《假偶天成》《这个婚不离了》《云鬓乱》等多部作品即将上映。公司旗下账号“野象剧场”的抖音粉丝数已达116万人。海外方面，公司于22年8月推出短剧应用ReelShort，SensorTower数据显示，23年前三季度iOS+Google Play双端净流水分别为48万/223万/1484万美元，环比持续高增长。
- 10月“中文逍遙”大模型开启内测，潜在目标用户群体广泛。**作为全球首个万字创作大模型，“中文逍遙”可实现一键生成万字，一张图写出一部小说，一次读懂100万字小说；还可以提供故事构思、情节安排、内容撰写、人物对白、插画制作等功能，甚至可以辅助全创作周期。2022年中国网络文学作家数累计超2278万人，中文在线旗下网络原创驻站作者超450万人，“中文逍遙”潜在用户群体广泛。
- 《修罗武神》上线后保持高热度，AIGC赋能漫画改编。**公司和腾讯视频联合出品动画番剧《修罗武神》，于23/09/26在腾讯视频开播，首日开播即拿下站内热搜TOP7、动漫热播榜TOP2、热度值破20000。漫画方面，17K漫画已推出15部作品，其中《全民转职》人气值超千万；公司正在运用AI技术将旗下IP改编为漫画作品，并通过MangaToon发行到全球数十个国家和地区。
- 盈利预测与投资评级：**公司快速推进短剧行业，且实现了多市场、多品类布局；AI+IP战略亦逐步落地，大模型、AI漫画方向进展较快，预计后续将逐步推广至动画和影视剧行业，并稳步推进商业化进程。我们维持公司23-25年归母净利润1.3/1.8/2.3亿元，当前股价对应PE分别为68/51/39倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧风险，知识产权保护风险，海外业务拓展风险。

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书：S0600123070071

zhangwy@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	12.35
一年最低/最高价	6.68/27.76
市净率(倍)	7.66
流通A股市值(百万元)	8,148.48
总市值(百万元)	9,014.75

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.61
资产负债率(% ,LF)	26.35
总股本(百万股)	729.94
流通A股(百万股)	659.80

## 相关研究

《中文在线(300364): 23H1中报点评：付费视频剧推动营收高速增长，看好中长期利润贡献》

2023-08-31

《中文在线(300364): 手握优质数据和头部IP，积极拥抱AI多模态新时代》

2023-08-23

## 中文在线三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,071</b>	<b>1,366</b>	<b>1,518</b>	<b>2,043</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,180</b>	<b>1,486</b>	<b>1,734</b>	<b>2,111</b>
货币资金及交易性金融资产	612	745	973	1,232	营业成本(含金融类)	591	584	683	834
经营性应收款项	288	426	366	594	税金及附加	2	4	3	4
存货	1	6	0	9	销售费用	462	580	642	771
合同资产	11	10	14	16	管理费用	173	134	156	190
其他流动资产	158	179	164	192	研发费用	133	178	171	205
<b>非流动资产</b>	<b>794</b>	<b>828</b>	<b>860</b>	<b>893</b>	<b>财务费用</b>	<b>6</b>	<b>(6)</b>	<b>(8)</b>	<b>(14)</b>
长期股权投资	158	158	151	148	加:其他收益	11	15	17	21
固定资产及使用权资产	43	46	50	53	投资净收益	17	105	123	150
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	286	317	356	391	减值损失	(200)	(2)	(3)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>(360)</b>	<b>132</b>	<b>225</b>	<b>290</b>
其他非流动资产	305	304	301	299	营业外净收支	0	38	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1,865</b>	<b>2,193</b>	<b>2,378</b>	<b>2,937</b>	<b>利润总额</b>	<b>(360)</b>	<b>170</b>	<b>228</b>	<b>293</b>
<b>流动负债</b>	<b>622</b>	<b>807</b>	<b>799</b>	<b>1,111</b>	减:所得税	(1)	26	35	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	277	347	394	453	<b>净利润</b>	<b>(359)</b>	<b>144</b>	<b>192</b>	<b>247</b>
经营性应付款项	107	183	105	279	减:少数股东损益	3	11	14	18
合同负债	143	158	175	220	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(362)</b>	<b>133</b>	<b>178</b>	<b>229</b>
其他流动负债	95	118	124	159					
非流动负债	31	31	31	31	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.50)	0.18	0.24	0.31
长期借款	0	0	0	0	EBIT	(214)	22	97	129
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	(104)	53	135	164
租赁负债	6	6	6	6					
其他非流动负债	24	24	24	24					
<b>负债合计</b>	<b>653</b>	<b>837</b>	<b>829</b>	<b>1,141</b>	毛利率(%)	49.89	60.72	60.62	60.51
归属母公司股东权益	1,154	1,287	1,465	1,694	归母净利率(%)	(30.69)	8.96	10.27	10.84
少数股东权益	59	69	84	102	收入增长率(%)	(0.78)	26.00	16.66	21.78
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,212</b>	<b>1,356</b>	<b>1,548</b>	<b>1,796</b>	归母净利润增长率(%)	(466.45)	136.78	33.73	28.52
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,865</b>	<b>2,193</b>	<b>2,378</b>	<b>2,937</b>					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	13	(6)	141	131	每股净资产(元)	1.57	1.76	2.01	2.32
投资活动现金流	(38)	77	51	82	最新发行在外股份(百万股)	730	730	730	730
筹资活动现金流	105	61	36	46	ROIC(%)	-	1.15	4.46	5.18
现金净增加额	92	133	228	259	ROE-摊薄(%)	(31.38)	10.35	12.16	13.51
折旧和摊销	110	31	39	35	资产负债率(%)	35.00	38.18	34.88	38.86
资本开支	(146)	(17)	(70)	(62)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	67.69	50.62	39.39
营运资本变动	69	(48)	22	(13)	P/B(现价)	7.88	7.01	6.15	5.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

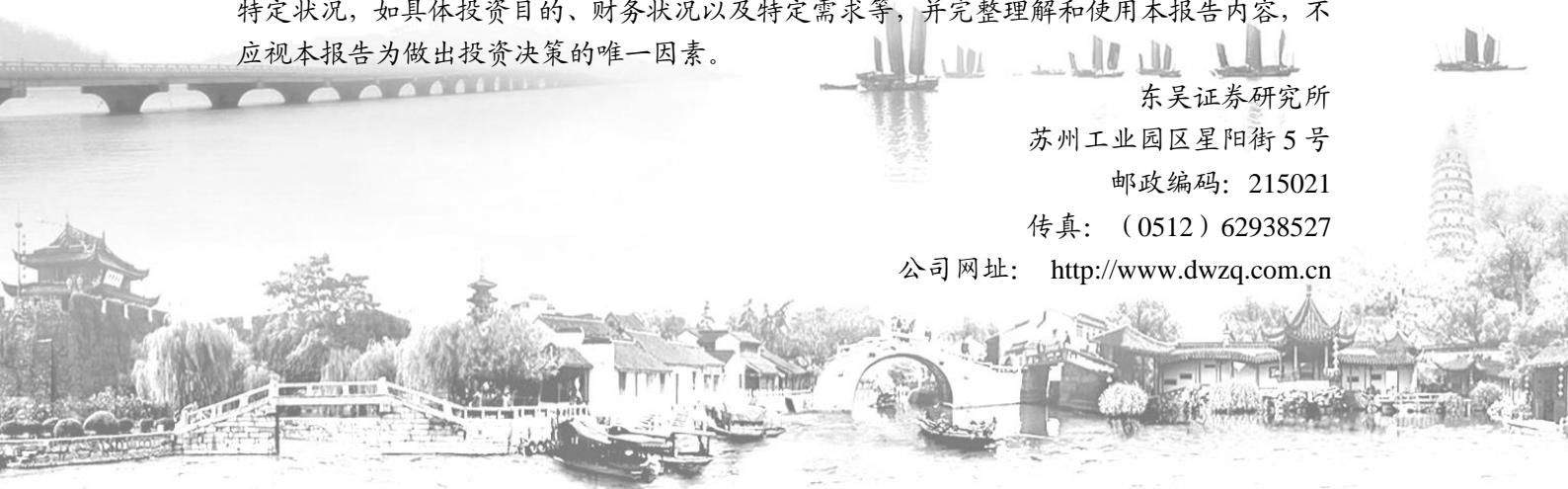
### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>