

三季度业绩增长亮眼，微短剧表现出色

2023 年 10 月 23 日

► 事件：公司发布 2023 年三季度业绩

公司发布 2023 年三季度报告，23Q3 实现收入 3.69 亿元，同比下降 13.26%，实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 163.03%。2023 年前三季度营收 10.2 亿元，同比增长 12.19%；归母净利润约 244 万元，同比实现扭亏（上年同期亏损 1.23 亿元）。扭亏的原因系诉讼收回业务款项，贡献近 4000 万的非经常性损益。

► 内容储备丰富，商业化持续推进

公司具有丰富的内容储备，累积数字内容资源超 550 万种，网络原创驻站作者 450 余万名；与 600 余家版权机构合作，签约知名作家、畅销书作者 2000 余位（截至 23 年中报）。旗下原创内容平台包括 17K 小说网、四月天小说网、奇想宇宙、谜想计划等。涵盖玄幻奇幻、都市言情、武侠仙侠、青春校园、古风女频、科幻、悬疑兴趣等方向。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，积极对各类权利人提供举报的便捷服务。3) 持续推进版权改编，包括电影、剧集、微短剧、漫画等。

► 短剧/微短剧表现亮眼，带来业绩弹性

微短剧行业呈高景气，2023 年上半年共上新微短剧 481 部，高于 2022 年全年上新的 454 部，可见供给规模呈快速扩张趋势。公司具有版权内容优势，并根据旗下平台 IP 改编作品，包括《招惹》、《月上东宫》、《仙君有劫》、《过招》等。其中《招惹》根据旗下四月天小说网同名小说改编，为国民爱情悬疑品类，今年三月在腾讯视频播出，累计分账票房超 2000 万，带来业绩弹性。

► “逍遥大模型”发布，关注后续商业化进展

10 月 13 日，中文逍遥大模型发布。产品主要用于帮助创作者进行内容生成。基于创作者想法灵感，产品可以提供从故事构思、情节安排、内容撰写，乃至人物对白、插画制作，覆盖创作全过程的功能辅助。传统内容创作模式下，创作者需要独立完成素材搜集、大纲搭建、人物形象塑造、对白推敲、场景勾勒、语句雕琢等全部工作，而在大模型帮助下，作者更多聚焦于高创造性环节，将高能耗、低创意的工作交给 AI。后续建议持续关注产品商业化的进展。

► **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、1.75 亿元、2.34 亿元，同比增长 135%、40%、34%，分别对应 PE 72x、52x、39x，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。

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	175	234
增长率 (%)	-466.4	134.7	39.3	33.8
每股收益 (元)	-0.50	0.17	0.24	0.32
PE	/	72	52	39
PB	7.8	7.0	6.2	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.35 元

分析师 陈良栋

执业证书：S0100523050005

邮箱：chenliangdong@mszq.com

分析师 李瑶

执业证书：S0100523090002

邮箱：liyao_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中文在线 (300364.SZ) 2023 年中报点评：业绩扭亏为盈，积极拥抱 AIGC-2023/09/08
- 2.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	3	0
资产减值损失	-156	0	0	0
投资收益	17	58	95	100
营业利润	-360	203	282	378
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-360	203	283	378
所得税	-1	35	48	64
净利润	-359	168	235	314
归属于母公司净利润	-362	126	175	234
EBITDA	-104	277	318	422

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	510	575	820	1,136
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	246	257	268
流动资产合计	1,071	1,189	1,558	1,984
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	890	891	875
资产合计	1,865	2,079	2,449	2,858
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	792	891
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	31	23	34	30
非流动负债合计	31	23	34	30
负债合计	653	690	826	921
股本	736	730	730	730
少数股东权益	59	101	161	241
股东权益合计	1,212	1,389	1,623	1,937
负债和股东权益合计	1,865	2,079	2,449	2,858

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	39.29	33.79
盈利能力 (%)				
毛利率	49.89	62.99	62.10	63.61
净利率	-30.69	6.96	7.52	8.16
总资产收益率 ROA	-19.41	6.04	7.15	8.19
净资产收益率 ROE	-31.38	9.76	11.97	13.80
偿债能力				
流动比率	1.72	1.78	1.97	2.23
速动比率	1.17	1.28	1.46	1.71
现金比率	0.82	0.86	1.04	1.27
资产负债率 (%)	35.00	33.19	33.72	32.23
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	0.92	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	1.76	2.00	2.32
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	/	72	52	39
PB	7.8	7.0	6.2	5.3
EV/EBITDA	-86.08	32.37	28.25	21.29
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	235	314
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	234	277	357
资本开支	-146	-224	-109	-120
投资	74	0	0	0
投资活动现金流	-38	-141	-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	-29	-18	-22
现金净流量	92	65	245	316

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