

中文在线 (300364)

## 2023 年报点评: IP 衍生开发收入快速增长, 归母净利润实现扭亏为盈

买入 (维持)

2024 年 04 月 23 日

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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,180	1,409	1,513	1,750	1,951
同比 (%)	(0.78)	19.44	7.42	15.61	11.49
归母净利润 (百万元)	(361.97)	89.44	116.64	135.78	156.91
同比 (%)	(466.40)	124.71	30.41	16.41	15.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.50)	0.12	0.16	0.19	0.21
P/E (现价&最新摊薄)	(48.58)	196.61	150.76	129.50	112.07

### 投资要点

■ **事件:** 中文在线 2023 年营收同比增长 19.4%至 14.1 亿元, 其中数字内容授权及其他相关产品收入同比减少 12.2%至 7.1 亿元, IP 衍生开发产品收入同比增长 94.4%至 6.6 亿元, 教育和其他产品收入为 3266 万元。2023 年公司归母净利润为 8943.7 万元 (2022 年为-3.6 亿元), 实现扭亏为盈; 扣非归母净利润为-3834.3 万元 (2022 年为-3.9 亿元); 非经常性损益为 1.3 亿元, 主要包括营业外净收入 3914.8 万元、应收款项减值准备转回 3250.0 万元、CMS 出表对净利润的影响 5592.4 万元。

■ **前瞻布局短剧业务, 具备完整的内容制作能力:** 自 2021 年起, 公司积极布局短剧市场, 积累了丰富的剧本资源和专业团队, 具备完整的内容制作能力。(1) 平台短剧: 已成功推出多部短剧, 如《招惹》在腾讯视频播出, 成为年度短剧 TOP1, 以及《嫁东宫》在优酷独播。此外, 还有《掌中独宠》《一吻存档》等作品即将播出。(2) 小程序短剧: 公司已孵化“野象剧场”平台, 以竖屏格式在小程序上播出, 制作周期短、成本低, 实现了规模化收益。(3) 影视剧: 公司联合出品的《他跨越山海而来》在爱奇艺首播, 《花琉璃轶闻》在腾讯视频播出。

■ **数据赋能模型训练, AI 加速 IP 开发和 IP 出海:** (1) 大模型: 公司可用于 AI 大模型训练的数据集已超过 60TB, 主要由小说和出版物组成。公司于 2023 年 10 月发布自研 AI 大模型“中文逍遥”1.0 版本, 可实现一键生成万字小说、一张图写一部小说、一次读懂 100 万字小说等, 赋能初学者和专业作家。(2) AI 翻译: 运用 AI 技术大幅降低文字内容翻译成本并提升翻译效率, 已将超过 2500 万字的小说 IP 内容转化为外语版本, 并推向海外市场。(3) AI+IP 改编: 音频方面, 2023 年公司多部有声书作品播放量出色, 《修罗武神》超 50 亿次, 《九星霸体诀》超 22 亿次。“AI 主播”录制的有声书时长累计 18+万小时。多部动画作品取得良好成绩。2023 年动画《修罗武神》在腾讯视频独家播出, 位列动漫热搜榜及热播榜 top2; 公司和 PICO 联合出品的《灵笼》VR 动画番外篇于 2023 年 12 月上线播出。AI 生成漫画以及动态漫已取得阶段性成果, 由 AI 辅助制作的漫画作品已上线腾讯动漫、快看漫画、哔哩哔哩漫画等平台。储备作品方面, 公司的控股子公司寒木春华预计于 2024 年底前制作完成《罗小黑战记 2》动画电影, 该 IP 此前的漫画、番剧和动画电影均取得良好口碑。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于短剧行业竞争加剧, 我们将公司 2024-2025 年归母净利润从 1.8/2.3 亿元下调至 1.2/1.4 亿元, 并预计公司 2026 年归母净利润为 1.6 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 151/130/112 倍。我们看好公司的 IP 储备和 AI 技术进展, 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	22.57
一年最低/最高价	11.95/35.98
市净率(倍)	13.23
流通 A 股市值(百万元)	14,891.59
总市值(百万元)	16,474.74

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.71
资产负债率(%LF)	31.05
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): 23Q3 季报点评: 归母净利润翻倍增长, 短剧产品储备丰富, AI+IP 战略快速推进》

2023-10-23

《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

## 中文在线三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>749</b>	<b>807</b>	<b>822</b>	<b>943</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,409</b>	<b>1,513</b>	<b>1,750</b>	<b>1,951</b>
货币资金及交易性金融资产	341	442	338	460	营业成本(含金融类)	779	676	815	947
经营性应收款项	318	311	382	411	税金及附加	3	3	3	4
存货	37	0	42	9	销售费用	481	530	604	636
合同资产	11	13	14	17	管理费用	104	112	129	144
其他流动资产	42	40	46	47	研发费用	86	93	107	117
<b>非流动资产</b>	<b>1,087</b>	<b>1,184</b>	<b>1,314</b>	<b>1,427</b>	财务费用	5	(3)	(7)	(4)
长期股权投资	265	311	388	449	加:其他收益	9	10	11	12
固定资产及使用权资产	51	56	62	67	投资净收益	71	20	44	58
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(12)	0	0	0
无形资产	334	381	429	476	减值损失	29	(2)	(1)	(1)
商誉	117	117	117	117	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>50</b>	<b>131</b>	<b>152</b>	<b>176</b>
其他非流动资产	321	319	319	318	营业外净收支	39	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,836</b>	<b>1,991</b>	<b>2,136</b>	<b>2,370</b>	<b>利润总额</b>	<b>88</b>	<b>131</b>	<b>152</b>	<b>176</b>
<b>流动负债</b>	<b>530</b>	<b>567</b>	<b>575</b>	<b>651</b>	减:所得税	(2)	13	15	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	244	239	220	208	<b>净利润</b>	<b>90</b>	<b>118</b>	<b>137</b>	<b>158</b>
经营性应付款项	97	109	123	156	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	38	99	79	115	<b>归属母公司净利润</b>	<b>89</b>	<b>117</b>	<b>136</b>	<b>157</b>
其他流动负债	151	121	153	172	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.16	0.19	0.21
非流动负债	40	40	40	40	EBIT	(7)	110	102	115
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	82	147	136	152
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.69	55.31	53.39	51.45
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	6.35	7.71	7.76	8.04
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	19.44	7.42	15.61	11.49
<b>负债合计</b>	<b>570</b>	<b>607</b>	<b>615</b>	<b>691</b>	归母净利润增长率(%)	124.71	30.41	16.41	15.56
归属母公司股东权益	1,245	1,362	1,497	1,654					
少数股东权益	21	22	23	25					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,266</b>	<b>1,384</b>	<b>1,521</b>	<b>1,679</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,836</b>	<b>1,991</b>	<b>2,136</b>	<b>2,370</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(10)	230	41	233	每股净资产(元)	1.71	1.87	2.05	2.27
投资活动现金流	(90)	(117)	(120)	(92)	最新发行在外股份(百万股)	730	730	730	730
筹资活动现金流	(63)	(12)	(26)	(18)	ROIC(%)	(0.46)	6.22	5.40	5.64
现金净增加额	(163)	101	(104)	122	ROE-摊薄(%)	7.18	8.57	9.07	9.48
折旧和摊销	89	38	34	36	资产负债率(%)	31.05	30.50	28.80	29.14
资本开支	(108)	(78)	(73)	(76)	P/E (现价&最新股本摊薄)	196.61	150.76	129.50	112.07
营运资本变动	(106)	85	(93)	89	P/B (现价)	14.12	12.91	11.74	10.63

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>