

中文在线 (300364)

24Q2 财报点评: 业绩受 CMS 出表影响, 新推出海外短剧平台 Sereal+流水快速增长

买入 (维持)

2024 年 08 月 31 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)	1180	1409	2202	2883	3496
同比 (%)	(0.78)	19.44	56.28	30.93	21.29
归母净利润 (百万元)	(361.97)	89.44	9.70	104.62	155.38
同比 (%)	(466.40)	124.71	(89.15)	978.26	48.51
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.50)	0.12	0.01	0.14	0.21
P/E (现价&最新摊薄)	(34.71)	140.46	1,294.70	120.07	80.85

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 公司发布半年报。24H1 收入 4.6 亿元, yoy-29.0%; 归母净利润 -1.5 亿元 (23H1 为 -0.4 亿元); 扣非归母净利润为 -1.4 亿元 (23H1 为 -1.1 亿元)。24Q2 收入 2.4 亿元, yoy-33.9%; 归母净利润 -0.8 亿元 (23Q2 为 16.4 万元); 扣非归母净利润为 -0.8 亿元 (23Q2 为 -0.5 亿元)。分业务来看, 24H1 数字内容授权及其他相关产品收入 2.9 亿元, yoy-10.3%; 毛利率 15.8%, yoy-38.8pct。24H1 公司 IP 衍生开发产品收入 1.6 亿元, yoy-48.5%; 毛利率 37.7%, yoy+1.6pct。

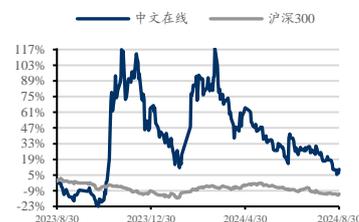
■ **子公司 CMS 去年 5 月出表, 对今年上半年收入和利润带来一定影响。** 收入方面, 23H1 子公司 CMS 收入为 2.03 亿元; 由于 CMS 去年 5 月出表, 因此 24H1 收入不并入中文在线合并报表。利润方面, 23H1 公司投资收益为 0.55 亿元, 主要系 CMS 控制权变更、对剩余股权按公允价值重新计量产生利得, 而 24H1 投资收益仅 651 万元。

■ **多部动漫作品上线, 新推出海外短剧平台 Sereal+, 流水快速增长: (1) 海外短剧方面:** 根据财报, 子公司 CMS 24H1 收入为 10.9 亿元, 同比大幅增长 434%; 销售净利润 2293 万元, 同比大幅增长 299%; 根据 49.6% 持股比例计算, 对中文在线的归母净利润贡献约为 1137 万元。此外, 中文在线新推出了海外短剧平台 Sereal+, 流水快速增长, 根据 sensortower, 24 年 6-8 月流水环比增速在 50% 以上, 8 月日均流水为 27 万美元, 为 reelshort 的 24%。(2) **动漫业务:** 继 23 年播出《修罗武神 1》动画后, 24H1 公司继续与腾讯视频联合开发《修罗武神 2》动画。动态漫方面, 24H1 上线 24 部新作, 包括 1 部 AI 动态漫作品《重生天尊在都市》。漫画方面, 多部 AI 漫画作品已同步开发动态漫制作和海外渠道发行,《福宝三岁半》《斩月》《末世超级农场》等多部漫画作品实现出海。(3) **短剧、影视等衍生业务:** 24H1 推出了根据自 17K 小说和四月天小说的微短剧《嫁东宫》《掌中独宠》等十余部作品, 在各大平台陆续上线播出。其中《嫁东宫》海外发行方已在全球 200 多个国家和地区已实现落地发行。待播作品有中文万年制作的微短剧《错位》、中文光之影开发精品竖屏短剧《繁华入梦》、与上海无糖文化联合开发精品短剧《他似火》等。(4) **AI 大模型方面:** “中文逍遥”去年 10 月发布, 并于今年 5 月通过网信办大模型备案, 目前已向部分作者开放使用。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于 Sereal+ 平台流水快速增长, 我们假设 24 年 9-10 月环比增速在 20%~30%, 并预计 25-26 年增速在 30%~40%, 因此上调 2024-2026 年收入预测。而因 Sereal+ 目前仍处于发展早期, 相关内容开发或带来一定成本, 因此我们将 2024-2025 年归母净利润预测从 1.2/1.4 亿元下调至 0.1/1.0 亿元, 并维持 2026 年为 1.6 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 1295/120/81 倍。我们看好公司海外短剧新平台发展前景, 预计随着内容投入增加, 将逐步产生规模化效应和盈利能力, 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)	17.21
一年最低/最高价	11.95/35.98
市净率(倍)	11.41
流通 A 股市值(百万元)	11,375.37
总市值(百万元)	12,562.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.51
资产负债率(% ,LF)	31.05
总股本(百万股)	729.94
流通 A 股(百万股)	660.97

相关研究

《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》

2024-04-23

《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
流动资产	749	1,161	1,013	1,483	营业总收入	1,409	2,202	2,883	3,496
货币资金及交易性金融资产	341	400	165	370	营业成本(含金融类)	779	1,445	1,849	2,234
经营性应收款项	318	640	714	941	税金及附加	3	6	8	9
存货	37	43	54	67	销售费用	481	661	836	1,014
合同资产	11	19	24	30	管理费用	104	143	187	227
其他流动资产	42	58	56	76	研发费用	86	84	110	133
非流动资产	1,087	1,184	1,314	1,427	财务费用	5	(3)	(5)	1
长期股权投资	265	311	388	449	加:其他收益	9	14	18	22
固定资产及使用权资产	51	56	62	67	投资净收益	71	66	115	175
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	营业利润	50	(55)	31	73
其他非流动资产	321	319	319	318	营业外净收支	39	65	71	79
资产总计	1,836	2,346	2,328	2,910	利润总额	88	9	102	152
流动负债	530	1,038	916	1,345	减:所得税	(2)	0	(1)	(2)
短期借款及一年内到期的非流动负债	244	239	220	208	净利润	90	10	104	154
经营性应付款项	97	340	182	472	减:少数股东损益	1	0	(1)	(1)
合同负债	38	211	180	272	归属母公司净利润	89	10	105	155
其他流动负债	151	249	334	394	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.01	0.14	0.21
非流动负债	40	40	40	40	EBIT	(7)	(123)	(89)	(99)
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	82	(85)	(55)	(63)
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.69	34.35	35.85	36.10
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	6.35	0.44	3.63	4.44
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	19.44	56.28	30.93	21.29
负债合计	570	1,078	956	1,385	归母净利润增长率(%)	124.71	(89.15)	978.26	48.51
归属母公司股东权益	1,245	1,247	1,351	1,507					
少数股东权益	21	21	20	18					
所有者权益合计	1,266	1,267	1,371	1,525					
负债和股东权益	1,836	2,346	2,328	2,910					

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)	85	(232)	120	每股净资产(元)	1.71	1.71	1.85	2.06
投资活动现金流	(90)	(5)	22	103	最新发行在外股份(百万股)	730	730	730	730
筹资活动现金流	(63)	(20)	(26)	(18)	ROIC(%)	(0.46)	(8.15)	(5.75)	(5.97)
现金净增加额	(163)	60	(235)	205	ROE-摊薄(%)	7.18	0.78	7.74	10.31
折旧和摊销	89	38	34	36	资产负债率(%)	31.05	45.96	41.09	47.60
资本开支	(108)	(13)	(2)	3	P/E(现价&最新股本摊薄)	140.46	1,294.70	120.07	80.85
营运资本变动	(106)	160	(190)	175	P/B(现价)	10.09	10.08	9.30	8.34

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>