

增持 (维持)

中文在线 (300364.SZ)

Reelshort 流水持续高增，日本 UniReel 即将推出

2024 年 11 月 15 日

市场数据

日期	2024-11-15
收盘价(元)	28.46
总股本(百万股)	729.94
流通股本(百万股)	660.97
净资产(百万元)	1040.60
总资产(百万元)	1709.12
每股净资产(元)	1.43

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】中文在线 2023 年报及 2024 一季报点评: IP 衍生开发成果显著, 全力拥抱 AI 内容革命》

《【兴证传媒】中文在线 2023 年三季报点评: 深耕内容核心业务, 全面加速 AI 布局》

《【兴证传媒】中文在线 2023 年中报点评: 手握海量头部 IP, 积极拥抱 AI 新时代》

分析师:

李阳

liyanyang@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件:** 中文在线发布 2024 年三季报。2024 年前三季度, 公司实现营业收入 8.08 亿元, 同比下降 20.76%; 归母净利润亏损 1.88 亿元; 扣非归母净利润亏损 2.09 亿元。公司 2024 年 Q3 实现营业收入 3.46 亿元, 同比下降 6.19%; 归母净利润亏损 0.38 亿元, 扣非归母净利润亏损 0.64 亿元。
- **CMS 出表致前三季度收入同比减少, 投资收益及营业外收入变化影响利润。**由于 CMS 不再纳入合并范围, 前三季度公司文化收入同比减少, 公司层面收入前三季度收入同比减少; 前三季度投资收益同比减少 0.69 亿元, 主要由于股权投资收益减少, 此外营业外收入同比减少 0.38 亿元, 主要由于赔偿收入等其他收入减少。
- **短剧业务持续增长, AI 写作功能强大。**1) **小说 IP 及精品短剧:** 公司旗下爆款小说 IP 众多, 公司今年 7 月成立精品短剧部, 旨在通过制作精良的微短剧进一步激活和扩展其海量的原创数字内容库, 10 月根据 17K 小说网爆款 IP《我的 26 岁女房客》改编的精品短剧由中文在线精品短剧部联合点众科技开发, 将于近期上线。2) **海外短剧:** 根据 Sensor Tower 数据, CMS 旗下短剧 Reelshort 流水保持高速提升趋势, 2024 年 Q3 全球流水达到 6349 万美元, 环比增长 47%, 同比增长 329%; 公司日本子公司 COL JAPAN 宣布推出垂直型短剧应用 UniReel, 将于 11 月正式上线。3) **IP 衍生布局:** 公司一直以公司 IP 为核心, 向下游开发各类 IP 衍生品, 其中罗小黑旗舰店持续推出一系列谷子类商品, 销售量在国漫 IP 谷子类处于较高水平,《罗小黑战记 2》动画电影已经在制作中, 预计将在 2024 年底完成。此外, 公司已获得国际知名 IP 在国内衍生品的部分品类授权, 如变形金刚、小黄人、金刚特龙战队等。4) **AI 写作平台:** 9 月公司在 2024 云栖大会展示中文逍遥 AI 写作平台, 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、内容评判等全创作周期的功能辅助。平台可实现一键生成万字小说、一张图写一部小说; 通过大纲和简单交互控制故事走向, 生成内容连续的 10 万字小说。
- **盈利预测:** 我们调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润 0.08/0.99/1.52 亿元, 对应当前股价(2024 年 11 月 15 日)的 PE 分别为 2678.1/209.3/136.6 倍, 我们看好公司海外短剧业务及 AI 业务发展, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 优质版权竞争加剧风险、作品被盗版的风险、应收款项回收风险、元宇宙业务发展不达预期的风险等。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1409	1247	1528	1739
同比增长	19.4%	-11.5%	22.5%	13.8%
归母净利润(百万元)	89	8	99	152
同比增长	124.7%	-91.3%	1179.5%	53.2%
毛利率	44.7%	45.3%	46.8%	48.6%
ROE	7.2%	0.6%	7.3%	10.1%
每股收益(元)	0.12	0.01	0.14	0.21
市盈率	232.3	2678.1	209.3	136.6

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 2023 年 EPS 为以预测年度股本摊薄后数据。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	749	722	769	823
货币资金	341	341	341	341
交易性金融资产	0	51	25	38
应收票据及应收账款	142	121	150	170
预付款项	176	136	170	184
存货	37	32	39	43
其他	53	41	44	48
非流动资产	1087	1106	1132	1136
长期股权投资	265	229	241	237
固定资产	20	30	30	30
在建工程	0	0	0	0
无形资产	334	336	345	353
商誉	117	117	117	117
长期待摊费用	0	1	2	4
其他	352	393	397	395
资产总计	1836	1827	1901	1959
流动负债	530	515	489	394
短期借款	235	232	190	85
应付票据及应付账款	96	84	100	110
其他	199	199	199	200
非流动负债	40	38	38	39
长期借款	0	0	0	0
其他	40	38	38	39
负债合计	570	553	528	433
股本	730	730	730	730
资本公积	2484	2484	2484	2484
未分配利润	-1941	-1933	-1834	-1682
少数股东权益	21	21	21	22
股东权益合计	1266	1274	1374	1527
负债及权益合计	1836	1827	1901	1959

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	89	8	99	152
折旧和摊销	80	84	91	91
资产减值准备	-29	-6	6	6
资产处置损失	-2	-3	-2	-2
公允价值变动损失	12	-18	-2	-3
财务费用	10	7	6	3
投资损失	-71	-10	-60	-77
少数股东损益	1	0	1	1
营运资金的变动	-105	59	-66	-38
经营活动产生现金流量	-10	121	74	133
投资活动产生现金流量	-90	-112	-26	-25
融资活动产生现金流量	-63	-10	-48	-108
现金净变动	-163	-0	0	0
现金的期初余额	493	341	341	341
现金的期末余额	330	341	341	341

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1409	1247	1528	1739
营业成本	779	682	814	894
税金及附加	3	3	4	4
销售费用	481	449	524	597
管理费用	104	100	122	141
研发费用	86	47	55	67
财务费用	5	7	6	3
其他收益	9	8	9	9
投资收益	71	10	60	77
公允价值变动收益	-12	18	2	3
信用减值损失	29	11	11	11
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	2	3	2	2
营业利润	50	9	86	134
营业外收入	40	1	15	19
营业外支出	1	3	3	3
利润总额	88	8	98	150
所得税	-2	-0	-2	-3
净利润	90	8	100	153
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	89	8	99	152
EPS(元)	0.12	0.01	0.14	0.21

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	19.4%	-11.5%	22.5%	13.8%
营业利润增长率	113.8%	-81.1%	817.0%	56.2%
归母净利润增长率	124.7%	-91.3%	1179.5%	53.2%
盈利能力				
毛利率	44.7%	45.3%	46.8%	48.6%
归母净利率	6.3%	0.6%	6.5%	8.7%
ROE	7.2%	0.6%	7.3%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	31.0%	30.3%	27.7%	22.1%
流动比率	1.41	1.40	1.57	2.09
速动比率	1.34	1.34	1.49	1.98
营运能力				
资产周转率	76.1%	68.1%	82.0%	90.1%
应收账款周转率	966.8%	834.1%	978.0%	945.6%
存货周转率	3709.0%	1872.6%	2183.5%	2101.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.12	0.01	0.14	0.21
每股经营现金	-0.01	0.17	0.10	0.18
每股净资产	1.71	1.72	1.85	2.06
估值比率(倍)				
PE	232.3	2678.1	209.3	136.6
PB	16.7	16.6	15.4	13.8

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:2023年EPS为以预测年度股本摊薄后数据。

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn