中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·港股公司简评　　数字媒体

营收增长保持稳健，“IP+AI”战略有望推动长期发展

阅文集团(0772.HK)

核心观点

公司发布 2024 年年报，2024 年公司营业收入 81.21 亿（yoy +15.64%）,营收增长主要得益于在线业务和版权运营及其他业务的双轮驱动，其中在线业务收入 40.31 亿元，同比增长 2.1%，版权运营及其他业务收入 40.90 亿元，同比增长 33.5%。营业利润 5.17 亿元（yoy +3.14%），税前利润为-0.99 亿元，公司经调整净利润为 11.4 亿，同比增长 1%；阅文未来战略将继续深化 IP 全产业链开发，通过 AI 技术赋能网络文学创作，推动 IP 从文字到影视、动漫、游戏等多元形态的转化。

简评

营收增长保持稳健，版权运营业务表现亮眼

2024 年公司营业收入 81.21 亿（yoy +15.64%），营收增长主要得益于在线业务和版权运营及其他业务的双轮驱动，其中在线业务收入 40.31 亿元,同比增长 2.1%,版权运营及其他业务收入 40.90 亿元，同比增长 33.5%。

利润端短期承压，主要系营销开支增长

营业利润 5.17 亿元（yoy +3.14%），税前利润为-0.99 亿元，同比减少 110.97%；实现净利润-2.09 亿元，同比减少 125.99%。公司经调整净利润为 11.4 亿，同比增长 1%；盈利下滑主要受商誉减值损失影响，导致其他亏损净额大幅增加至 9.74 亿元。同时，销售及营销开支增加 31.5%至 22.61 亿元，进一步压缩了利润空间。

AI 技术赋能 IP 全产业开发，有望推动公司长期发展

阅文未来战略将继续深化 IP 全产业链开发，通过 AI 技术赋能网络文学创作，推动 IP 从文字到影视、动漫、游戏等多元形态的转化。2024 年在 IP 产业公司取得优秀成绩：1）IP 创作：在线阅读内容生态更加丰富，公司新增 33 万名作家，付费用户稳步增长至 910 万（yoy+4.6%）；2）IP 可视化：在影视、动画、漫画、短剧全面发力，精品内容层出不穷；3）IP 商品化&变现：2024 年公司衍生品 GMV 突破 5 亿元，构建了完整的全渠道销售网络。未来的发展战略将围绕 IP 全产业开发、AI 技术融合、全球化布局和内容创新四大维度展开。

维持　　买入

崔世峰
cuishifeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100004
SFC 编号:BUI663

向锐
xiangrui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524070008

发布日期：　2025 年 03 月 25 日

当前股价：　26.60 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-12.93/-17.86	-2.56/-22.69	-5.34/-48.54

12 月最高/最低价（港元）	36.00/23.30
总股本（万股）	102,502.80
流通 H 股（万股）	102,502.80
总市值（亿港元）	269.53
流通市值（亿港元）	269.53
近 3 月日均成交量（万）	760.80
主要股东	
THL A13 Limited	26.19%

股价表现

相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

盈利预测：我们预计公司 2025-2026 年营收分别为 83.2、85.1 亿元，分别同比增长 2.5%、2.2%；公司经调整净利润分别为 12.4、13.6 亿元。

风险提示：宏观经济承压导致公司需求不及预期风险，内容行业政策变动风险，公司面临来自于抖音番茄、七猫等平台激烈的竞争风险，公司长期 MAU 以及 MPU 增长承压的风险，公司面临优质创作者流失风险；版权业务端，公司面临项目不确定性风险，在 IP 授权端下游需求不及预期风险，公司制作的动漫，电视剧，电影，动画等产品或存在热度不及预期风险；公司收购腾讯动漫存在不能发挥协同作用的风险；公司短剧，衍生等新业务渠道拓展与营收增速不及预期风险。

三表预测（M￥、%）：

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E		利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E
货币资金	2802	3269	3516	3980		营业额	7012	8121	8324	8507
应收账款	1988	1703	1746	1784		销售成本	3640	4199	4245	4296
流动资产总计	11223	11461	11822	12391		销售费用	1720	2261	2081	2127
长期股权投资	925	928	1163	1408		管理费用	1161	1144	1172	1198
无形资产	905	780	775	870		营业利润	849	933	1073	1145
非流动资产合计	11966	11484	12109	12627		税前利润	901	-99	1073	1145
资产总计	23188	22945	23932	25017		税后利润	804	-210	947	1010
应付账款	1120	1045	1056	1069		归属于母公司股东利润	805	-209	945	1008
其他流动负债	2473	3277	3305	3368		EBITDA	1046	-275	1290	1479
流动负债合计	3603	4322	4361	4437		EPS(元)	0.79	-0.20	0.92	0.98
其他非流动负债	561	247	247	247		经调整净利润	1130	1142	1239	1358
非流动负债合计	561	247	247	247						
负债合计	4164	4569	4608	4684		**主要财务比率**	**2023**	**2024**	**2025E**	**2026E**
股本	0.65	0.64	0.64	0.65		成长能力				
权益合计	19024	18376	19323	20333		营收额增长率	-8.0%	15.8%	2.5%	2.2%
负债和权益合计	23188	22945	23932	25017		经调整净利润增长率	-16.2%	1.1%	8.5%	9.6%
						盈利能力				
现金流量表（百万元）	**2023**	**2024**	**2025E**	**2026E**		毛利率	48%	48%	49%	50%
经营性现金净流量	1131	2527	855	1071		净利率	11%	-3%	11%	12%
投资性现金净流量	-3385	-1764	-620	-620		估值倍数				
筹资性现金净流量	-511	-346	12	13		P/E（IFRS）	31	-120	27	25
现金流量净额	-2764	417	247	464		P/S	3.6	3.1	3.0	3.0

资料来源：Ifind，中信建投

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

向锐

本科毕业于武汉大学，硕士毕业于中国人民大学金融学专业，2022 年加入中信建投证券，主要研究游戏电商/美股科技/AI 方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk