

## 阅文集团（00772）

证券研究报告

2025 年 04 月 02 日

## IP 创作与可视化持续推进，加码布局 AI 技术

**2024 年财务概览：**全年公司总收入为 81.2 亿元，超越彭博一致预期（77.3 亿元），yoy+15.8%；毛利率为 48.3%，不及彭博一致预期（50.4%），yoy+0.2pcts；Non-IFRS 归母净利润为 11.4 亿元，略超彭博一致预期（11.3 亿元），yoy+1.0%。

**分收入情况看，**在线业务收入为 40.3 亿元，yoy+2.1%。1）公司自有平台收入为 35.3 亿元，yoy+3.4%，主要由于公司不断提升核心产品运营、并生产高质量内容所致；2）腾讯产品渠道收入为 2.5 亿元，yoy-28.2%，主要由于公司优化内容分发机制以及优先通过核心付费阅读产品进行内容分发，从而导致广告收入减少；3）第三方平台收入为 2.5 亿元，yoy+32.0%，主要由于公司扩展与第三方分销合作伙伴的合作所致。IP 运营及其他收入为 40.9 亿元，yoy+33.5%。1）来自 IP 运营的收入为 39.9 亿元，yoy+34.2%，得益于公司 IP 运营业务的全面强健增长，主要是由于爆款剧集、电影和动画的上线数量增加，以及公司将 IP 授权给合作伙伴进行改编的业务规模扩大所致。此外，短剧和 IP 衍生品等新业务也显著增长；2）其他收入为 1.0 亿元，yoy+10.5%，主要来源于纸质图书销售。

**IP 创作：**2024 年阅文在线阅读内容生态更加坚实。1）持续孵化优质作家作品。2024 年全年在线阅读平台新增约 33 万名作家及 65 万本小说，新增字数超过 420 亿。均订过 5 万的新书数量同比+50%，年收入超 50 万元人民币的新晋作家数量同比+70%。2）用户社区活跃度显著提升。全年投出千张月票的用户数量同比+60%，用户参与感与作品互动不断增强。3）平台付费用户稳步增长。2024 年 MPU 达 910 万，同比+4.6%。

**2024 年阅文在影视、动画、漫画、短剧等内容形态持续推进 IP 可视化。**影视方面，《热辣滚烫》票房 35 亿元，为年度票房冠军，《与凤行》《庆余年 2》《玫瑰的故事》《大奉打更人》等多部剧集上线。动画方面，《斗破苍穹》年番登顶腾讯视频年度畅销榜，获“年度会员挚爱动漫”。漫画方面，完成腾讯动漫资产收购后，《一人之下》收入位居国产漫画第一，《狐妖小红娘》收入增长最快。短剧方面，全年上线超 100 部作品，单部最高流水近 4,000 万，2025 年初一部新作 7 天流水破 5,000 万。

**IP 商品化和变现：**衍生品业务持续增长。2024 年 IP 衍生品 GMV 超过 5 亿元，其中卡牌 GMV 突破 2 亿元。主力 IP《全职高手》《庆余年》《诡秘之主》《一人之下》等创下历史收入新高。1）授权合作方面：已与 150+ 家品牌建立合作，覆盖玩具、3C 数码、食品饮料等多个品类。2）渠道建设方面：搭建 10+ 线上自营直播间及电商平台，开设 8 家线下门店，覆盖北京、上海、杭州等城市；通过分销模式，触达 6,000+ 线下与 3,000+ 线上销售网点，形成完整销售网络。

**新技术领域的探索：AI 技术赋能内容创作与 IP 全球化进程。**1）创作工具方面，“作家助手”集成 DeepSeek-R1 大模型，向全行业作家开放。接入后日活用户增长超 30%，AI 功能周使用率超 50%，智能问答功能日均使用作家数增长 10 倍。2）出海方面，2024 年 WebNovel 新增 AI 翻译作品超 3,200 部，占中文翻译总量的 47%，畅销榜 Top 100 中占比约 40%。AI 翻译语种扩展至多语种，非英语作品收入同比增长超 350%。截至 2024 年底，平台共提供 6,800 部中文翻译作品及约 70 万部当地原创内容。3）内容融合方面，AI 正应用于有声书、广播剧、动漫画、视频等多种 IP 形态，并探索在内容推荐、用户互动等环节的使用。

**投资建议：**我们认为公司长期有望凭借良好内容生态、丰富 IP 储备及多元商业链拓展能力构筑壁垒，并稳步提升盈利能力。鉴于公司持续优化内容分发机制，我们预测 2025E-2027E Non-IFRS 净利润分别为 12.3/14.5/17.3 亿元（25-26 前值为 15.3/18.7 亿元），维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济压力；战略业务发展增速不及预期；新 IP 推出速度不及预期

## 投资评级

行业 非必需性消费/媒体及娱乐

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 26 港元

目标价格 港元

## 基本数据

港股总股本(百万股)	1,025.03
港股总市值(百万港元)	26,650.73
每股净资产(港元)	19.54
资产负债率(%)	19.91
一年内最高/最低(港元)	36.00/22.85

## 作者

孔蓉 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

杨雨辰 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521110001  
yuchenyang@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 1 《阅文集团-公司点评:爆款 IP 助力收入、利润超预期，关注剧目上线节奏》 2024-08-19
- 2 《阅文集团-公司动态研究:短期业绩承压，关注《热辣滚烫》表现及重点剧目上线节奏》 2024-02-14
- 3 《阅文集团-公司点评:运营效率提升盈利稳步增长，拥抱 AIGC 打造 IP 生态》 2023-08-18

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com