

中文在线 (300364)

2024 年及 2025Q1 季报点评：海外短剧高歌猛进，罗小黑动画电影值得期待

买入（维持）

2025 年 05 月 05 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,409	1,159	1,433	1,436	1,585
同比（%）	19.44	(17.73)	23.63	0.23	10.38
归母净利润（百万元）	89.44	(242.89)	87.12	135.01	364.61
同比（%）	124.71	(371.58)	135.87	54.97	170.06
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	(0.33)	0.12	0.19	0.50
P/E（现价&最新摊薄）	176.92	(65.14)	181.62	117.20	43.40

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年报及 2025Q1 季报。2024 年公司营业收入为 11.6 亿元，同比下降 17.7%。毛利率为 33.0%，较 2023 年的 44.7%下降了 11.7pct。归母净利润为-2.43 亿元（2023 年为 0.89 亿元），扣非归母净利润为-2.7 亿元（2023 年为-0.4 亿元）。2024 年业绩下滑主要是因为公司为扩大海外业务规模，对海外短剧业务加大了推广及研发投入，该业务在 2024 年尚处于投入期，导致利润亏损。2024 年海外收入同比增长 132.4%至 3.0 亿元，海外营业成本也增长 451.5%。2025Q1 收入同比增长 5%至 2.3 亿元，归母净利润为-0.88 亿元（24Q1 为-0.68 亿元）。**分业务来看：**①2024 年数字内容授权及其他业务收入 6.8 亿元，同比下降 5.1%；毛利率 24.5%，同比大幅下降 22.3pct，主要是成本端（版税、渠道等）增长快于收入。版税成本同比增长 31.4%。②2024 年 IP 衍生开发产品业务收入 4.6 亿元，同比下降 31.5%，是整体营收下滑的主要拖累项之一。毛利率 46.1%，同比微增 1.8pct，成本控制相对较好。

■ **海外短剧高歌猛进，罗小黑动画电影值得期待。**①**海外短剧 APP Sereal+ 和 UniReel** 覆盖了全球 100 多个国家和地区。建立了从剧本孵化到全球发行的全链路能力，已开发出近百部涵盖多元题材的海外竖屏短剧。依托海量 IP 储备，并通过 AI 大模型进行剧本多语种创作与精准翻译，支撑起超 1000 部多语言短剧库。②**控股公司 CMS 在 2024 年实现了爆发式增长**，营业收入达 29.1 亿元，同比增长 324%；销售净利润也从 2023 年的 24 万元增长至 2024 年的 791 万元，同比增长超 31 倍。③**国漫 IP 大电影《罗小黑战记 II》已经制作完成**，预计将于 2025 年暑期在中国及海外市场上映。公司计划利用其全球网络推广这部电影。商业化方面，已推出一系列“谷子”。与潮玩、游戏、餐饮等行业头部品牌达成了深度授权合作。④**AI 业务方面：**AI 大模型“中文逍遥”已发布 2.0 版本，并通过了网信办大模型备案；推出了英文版，提升了多语种、长篇幅内容的生成能力；已在中短篇中文小说、英文短篇小说创作方面实现商业化应用。AI 主播已累计生产超过 20 万小时的有声书。AI 漫画/动态漫实现了商业化付费连载，已利用 AI 技术制作近百部作品，累计观看量超 30 亿次。⑤**数据语料与服务：**公司积累了丰富的高质量、有版权的数据资源（超 600TB）。已与数十家头部大模型企业（包括央国企、互联网巨头、AI 新势力）建立数据及数据服务合作关系。拥有成熟的内容审核（AI 审+人读）和数据标注团队及服务能力。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到海外短剧和 AI 业务尚处于投入期，销售费用和研发费用端或有一定投入，我们将 2025-2026 年归母净利润预测从 1.0/1.6 亿元下调至 0.9/1.4 亿元，并预计 2027 年为 3.6 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 182/117/43 倍，我们看好公司在海外短剧的先发优势，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)	21.72
一年最低/最高价	15.45/35.65
市净率(倍)	17.58
流通 A 股市值(百万元)	14,344.44
总市值(百万元)	15,823.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.24
资产负债率(% ,LF)	40.46
总股本(百万股)	728.50
流通 A 股(百万股)	660.43

相关研究

《中文在线(300364)：2024 年三季度财报点评：海外短剧流水快速增长，将上线日本短剧平台》

2024-10-29

《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》

2024-08-31

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	669	641	784	1,052	营业总收入	1,159	1,433	1,436	1,585
货币资金及交易性金融资产	140	116	195	491	营业成本(含金融类)	777	773	815	854
经营性应收款项	297	306	346	335	税金及附加	3	3	3	4
存货	71	36	77	41	销售费用	465	502	503	555
合同资产	0	6	3	5	管理费用	107	132	132	146
其他流动资产	161	177	163	180	研发费用	62	76	76	84
非流动资产	966	1,039	1,069	1,120	财务费用	13	2	3	0
长期股权投资	274	332	366	412	加:其他收益	5	7	7	7
固定资产及使用权资产	40	39	33	29	投资净收益	12	135	222	408
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	23	0	0	0
无形资产	323	341	344	355	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	117	116	116	116	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	(238)	86	133	358
其他非流动资产	207	207	205	204	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,634	1,680	1,852	2,173	利润总额	(238)	86	133	358
流动负债	519	481	519	475	减:所得税	4	(1)	(2)	(6)
短期借款及一年内到期的非流动负债	236	216	203	186	净利润	(243)	87	135	365
经营性应付款项	122	89	138	98	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	62	50	59	59	归属母公司净利润	(243)	87	135	365
其他流动负债	98	126	119	132	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.33)	0.12	0.19	0.50
非流动负债	109	109	109	109	EBIT	(260)	(46)	(87)	(50)
长期借款	78	78	78	78	EBITDA	(159)	(1)	(32)	0
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.98	46.04	43.23	46.12
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	(20.95)	6.08	9.40	23.00
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	(17.73)	23.63	0.23	10.38
负债合计	628	591	628	584	归母净利润增长率(%)	(371.58)	135.87	54.97	170.06
归属母公司股东权益	985	1,069	1,204	1,568					
少数股东权益	20	20	20	20					
所有者权益合计	1,006	1,089	1,224	1,589					
负债和股东权益	1,634	1,680	1,852	2,173					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(52)	(8)	(40)	12	每股净资产(元)	1.35	1.47	1.65	2.15
投资活动现金流	(147)	15	138	306	最新发行在外股份(百万股)	729	729	729	729
筹资活动现金流	11	(30)	(20)	(22)	ROIC(%)	(18.44)	(3.47)	(6.07)	(3.01)
现金净增加额	(190)	(23)	79	296	ROE-摊薄(%)	(24.65)	8.15	11.22	23.25
折旧和摊销	101	46	55	50	资产负债率(%)	38.45	35.17	33.92	26.88
资本开支	(94)	(45)	(34)	(40)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(65.14)	181.62	117.20	43.40
营运资本变动	94	(13)	(13)	0	P/B (现价)	16.09	14.81	13.15	10.09

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>