

2025 年 05 月 06 日

中文在线（300364.SZ）

公司快报

传媒 | 出版III

增持(维持)

投资评级

股价(2025-05-06)

22.61 元

交易数据

总市值（百万元）

16,471.39

流通市值（百万元）

14,932.22

总股本（百万股）

728.50

流通股本（百万股）

660.43

12 个月价格区间

31.45/16.65

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

-0.71

-13.39

-18.06

绝对收益

-2.08

-13.04

-12.4

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003

nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsc.cn

相关报告

中文在线：内容及 IP 产业多元化发展，迎接产业 AI 时刻-华金证券-传媒-中文在线-公司点评 2024.5.7

海外业务持续扩张，关注后续发展及影片发布

投资要点

- ◆ **事件**：2024 年公司实现营业收入 11.59 亿元，同比下降 17.73%；归母净利润-2.43 亿元，由盈转亏。主要系公司对海外短剧业务加大推广及研发投入，相关业务处于投入期利润亏损。2025 年 Q1 公司实现营业收入 2.33 亿元，同比上升 4.67%；归母净利润-0.88 亿元，同比下降 28.45%。不转增，不分红。
- ◆ **出海业务稳健布局，部分产品已见增长**。2024 年境外收入同比增长 132.41%，占总营业收入比重由 9.26%提升至 26.15%。AI 大模型实现剧本多语种创作与精准翻译构成超 1000 部多语言短剧库。产品形成矩阵化发展，推出 Sereal+（2023 年 12 月上线）和 UniReel（2024 年 11 月上线），已覆盖全球 100 多个国家和地区。海外参股公司 CMS（持股比例 49.24%）于 2022 年 7 月推出真人短剧平台 ReelShort，2024 年实现营业收入 29.1 亿元，同比上涨 324%。
- ◆ **AI 驱动多业务发展，动画影视新品在即且积极拓展 IP 商业化**。2024 年 12 月“中文逍遥”2.0 版本发布，提供覆盖全创作周期的 AI 辅助创作。Sereal+依托自主研发的“短剧推荐引擎 2.0”，新算法使优质内容曝光效率提升 65%，用户每日观看时长平均增长 150%。2024 年 AI 技术制作近百部漫画、动态漫作品，累计观看量超过 30 亿次。《罗小黑战记 II》预计 2025 年将在暑期上映，该 IP 已推出系列谷子商品。
- ◆ **投资建议**：公司凭借丰富的内容资源向下游延伸构筑如漫画、短剧等多类型衍生形态，持续拓展海外短剧市场或产生规模化收益。考虑到海外业务的发展周期，我们调整预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.02/0.54/1.3 亿元；EPS 分别为 0.00/0.07/0.18 元/每股；维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示**：政策不确定性、海外市场不确定性、新业务开拓未及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,409	1,159	1,705	2,205	2,656
YoY(%)	19.4	-17.7	47.1	29.3	20.4
归母净利润(百万元)	89	-243	2	54	130
YoY(%)	124.7	-371.6	100.8	2609.1	142.5
毛利率(%)	44.7	33.0	44.8	44.9	45.1
EPS(摊薄/元)	0.12	-0.33	0.00	0.07	0.18
ROE(%)	7.1	-24.1	0.2	5.1	10.9
P/E(倍)	176.9	-65.1	7983.7	294.7	121.5
P/B(倍)	12.7	16.1	16.0	15.2	13.5
净利率(%)	6.3	-21.0	0.1	2.4	4.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	749	669	1019	1060	1396	营业收入	1409	1159	1705	2205	2656
现金	341	140	165	214	257	营业成本	779	777	942	1214	1458
应收票据及应收账款	142	162	285	293	403	营业税金及附加	3	3	4	5	6
预付账款	176	135	322	269	443	营业费用	481	465	546	673	757
存货	37	71	60	109	94	管理费用	104	107	111	121	133
其他流动资产	53	161	186	175	199	研发费用	86	62	91	117	141
非流动资产	1087	966	928	882	841	财务费用	5	13	17	19	18
长期投资	265	274	309	348	389	资产减值损失	29	-11	-9	-11	-13
固定资产	20	19	16	14	11	公允价值变动收益	-12	23	0	0	0
无形资产	337	340	273	190	108	投资净收益	71	12	10	10	10
其他非流动资产	466	332	329	331	333	营业利润	50	-238	2	60	145
资产总计	1836	1634	1947	1942	2237	营业外收入	40	0	0	0	0
流动负债	530	519	845	803	982	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	235	228	448	365	460	利润总额	88	-238	2	60	145
应付票据及应付账款	96	121	142	197	210	所得税	-2	4	0	6	14
其他流动负债	199	170	255	241	312	税后利润	90	-243	2	54	130
非流动负债	40	109	94	78	63	少数股东损益	1	0	0	0	0
长期借款	0	78	62	47	31	归属母公司净利润	89	-243	2	54	130
其他非流动负债	40	31	31	31	31	EBITDA	172	-131	121	180	269
负债合计	570	628	939	881	1045	主要财务比率					
少数股东权益	21	20	20	20	20	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	730	730	730	730	730	成长能力					
资本公积	2484	2493	2493	2493	2493	营业收入(%)	19.4	-17.7	47.1	29.3	20.4
留存收益	-1910	-2153	-2151	-2097	-1967	营业利润(%)	113.8	-581.2	101.0	2521.6	142.3
归属母公司股东权益	1245	985	987	1041	1171	归属于母公司净利润(%)	124.7	-371.6	100.8	2609.1	142.5
负债和股东权益	1836	1634	1947	1942	2237	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	44.7	33.0	44.8	44.9	45.1
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	6.3	-21.0	0.1	2.4	4.9
经营活动现金流	-10	-52	-116	211	34	ROE(%)	7.1	-24.1	0.2	5.1	10.9
净利润	90	-243	2	54	130	ROIC(%)	6.2	-17.2	1.2	4.8	8.7
折旧摊销	80	93	100	100	105	偿债能力					
财务费用	5	13	17	19	18	资产负债率(%)	31.0	38.5	48.2	45.3	46.7
投资损失	-71	-12	-10	-10	-10	流动比率	1.4	1.3	1.2	1.3	1.4
营运资金变动	-105	85	-226	48	-208	速动比率	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7
其他经营现金流	-10	11	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-90	-147	-53	-44	-53	总资产周转率	0.8	0.7	1.0	1.1	1.3
筹资活动现金流	-63	11	-253	-35	-34	应收账款周转率	11.4	7.6	7.6	7.6	7.6
						应付账款周转率	7.7	7.2	7.2	7.2	7.2
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.12	-0.33	0.00	0.07	0.18	P/E	176.9	-65.1	7983.7	294.7	121.5
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	-0.07	-0.16	0.29	0.05	P/B	12.7	16.1	16.0	15.2	13.5
每股净资产(最新摊薄)	1.71	1.35	1.36	1.43	1.61	EV/EBITDA	91.7	-122.8	134.6	89.4	60.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn