

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.90
总股本/流通股本(亿股)	7.29 / 6.60
总市值/流通市值(亿元)	181 / 164
52周内最高/最低价	33.66 / 16.14
资产负债率(%)	38.5%
市盈率	-74.80
第一大股东	童之磊

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com

中文在线(300364)

海外短剧规模放量，多模态 AI 应用商业化加速

● 事件回顾

2025 年 4 月 29 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。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，同比下降 371.58%；扣非后归母净利润为 -2.71 亿元，同比下降 605.70%。2025 年一季度公司实现营业收入 2.33 亿元，同比增长 4.67%；归母净利润 -0.88 亿元，同比下降 28.45%；扣非后归母净利润 -0.94 亿元，同比下降 36.54%。2025 年 6 月 10 日，公司正式推出逍遥海外作者平台（XIAOYAO），为全球创作者提供 AI 辅助写作与出海变现的全链路解决方案。

● 事件点评

海外短剧加速放量，25Q1 业绩有所改善。2024 年公司归母净利润亏损 2.43 亿，主要系海外短剧业务在 24 年仍处于投入期，为扩张海外业务规模，公司对海外短剧增加推广和研发投入，致相关业务 2024 年亏损。值得关注的是，2024 年度公司实现境外收入 3.03 亿元人民币，同比增长 132.41%。预计后续随着海外短剧业务的加速扩张，公司业绩也将在利润端呈现规模效应。分业务来看，2024 年公司内容授权及其他业务为 6.76 亿元，同比下降 5.10%，毛利率 24.49%，下滑 22.28pct，主要系版税和渠道成本在 24 年大幅提升；IP 衍生开发产品业务实现收入 4.55 亿元，同比下降 31.45%，是营收端下滑的主要原因，毛利率 46.06%，基本保持稳定。25Q1 收入有所改善，利润端降幅有所收窄。

AI 大模型与多模态应用加速商业化落地，电影《罗小黑战记 2》即将上映。2025 年 6 月 10 日，公司推出逍遥海外作者平台，聚焦英文小说赛道，为全球创作者提供 AI 辅助写作与出海变现的全链路解决方案，覆盖了包括构思生成、语言润色、逻辑修复、角色管理、情节续写等在内的创作全流程，支持多种故事结构和文风，助力创作者高效完成小说创作，并实现从创作到变现的闭环，为公司进一步丰富海外内容生态，践行全球化“技术+内容”战略具有重要意义。同时，公司旗下 IP 开发的电影《罗小黑战记 2》定档 2025 年 7 月 18 日，公司还围绕电影展开了一系列衍生品开发，并与泡泡玛特旗下共鸣 GONG 达成合作，推出罗小黑联名潮玩，进一步挖掘 IP 商业价值。《罗小黑战记 2》是公司在影视动漫领域深耕的成果，对公司完善从网文到动漫、影视、衍生品等全链路 IP 开发模式提供了经验和示范，预计未来还将推动公司在 IP 运营领域持续复制和进化。

● 投资建议

我们预计 2025/2026/2027 年公司营业收入为 14/15/16 亿元，归母净利润为 0.14/1.28/3.14 亿元，对应 EPS 为 0.02/0.18/0.43 元，根据 7 月 3 日收盘价，分别对应 1278/141/58 倍 PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

版权采集价格上涨风险，应收账款回收风险，盗版侵权风险，AI产品商业化不及预期的风险。

● 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1159	1404	1520	1640
增长率(%)	-17.73	21.10	8.26	7.90
EBITDA（百万元）	-158.50	124.46	233.05	413.67
归属母公司净利润（百万元）	-242.89	14.19	128.34	313.96
增长率(%)	-371.58	105.84	804.46	144.64
EPS(元/股)	-0.33	0.02	0.18	0.43
市盈率（P/E）	-74.68	1278.42	141.35	57.78
市净率（P/B）	18.41	18.25	16.16	12.63
EV/EBITDA	-114.15	145.65	76.99	42.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1159	1404	1520	1640	营业收入	-17.7%	21.1%	8.3%	7.9%
营业成本	777	947	1024	1105	营业利润	-581.2%	105.9%	799.3%	149.6%
税金及附加	3	3	3	3	归属于母公司净利润	-371.6%	105.8%	804.5%	144.6%
销售费用	465	421	395	361	获利能力				
管理费用	107	98	99	98	毛利率	33.0%	32.5%	32.6%	32.6%
研发费用	62	63	61	62	净利率	-21.0%	1.0%	8.4%	19.1%
财务费用	13	5	1	-2	ROE	-24.6%	1.4%	11.4%	21.9%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	-19.8%	1.4%	8.8%	17.5%
营业利润	-238	14	126	315	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	1	资产负债率	38.5%	38.4%	36.5%	31.8%
营业外支出	0	0	1	1	流动比率	1.29	1.60	1.93	2.55
利润总额	-238	14	126	315	营运能力				
所得税	4	0	-2	1	应收账款周转率	7.69	8.83	9.36	9.34
净利润	-243	14	128	314	存货周转率	14.34	13.57	14.39	14.37
归母净利润	-243	14	128	314	总资产周转率	0.67	0.86	0.88	0.83
每股收益(元)	-0.33	0.02	0.18	0.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.33	0.02	0.18	0.43
货币资金	140	339	523	892	每股净资产	1.35	1.36	1.54	1.97
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	162	156	169	182	PE	-74.68	1278.42	141.35	57.78
预付款项	135	180	195	210	PB	18.41	18.25	16.16	12.63
存货	71	68	74	80	现金流量表				
流动资产合计	669	838	1056	1460	净利润	-243	14	128	314
固定资产	19	17	16	15	折旧和摊销	101	106	106	101
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	94	-111	-10	-11
无形资产	323	256	189	120	其他	-6	-135	-176	-289
非流动资产合计	966	809	742	677	经营活动现金流净额	-52	-125	47	115
资产总计	1634	1647	1799	2137	资本开支	-94	-26	-23	-23
短期借款	228	228	228	228	其他	-53	364	168	285
应付票据及应付账款	121	132	142	154	投资活动现金流净额	-147	338	144	261
其他流动负债	170	164	177	190	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	519	524	547	572	债务融资	50	0	0	0
其他	109	109	108	108	其他	-40	-12	-7	-7
非流动负债合计	109	109	108	108	筹资活动现金流净额	11	-13	-8	-8
负债合计	628	632	656	680	现金及现金等价物净增加额	-190	200	184	368
股本	730	729	729	729					
资本公积金	2493	2493	2493	2493					
未分配利润	-2184	-2172	-2063	-1796					
少数股东权益	20	20	20	20					
其他	-54	-55	-36	11					
所有者权益合计	1006	1015	1143	1457					
负债和所有者权益总计	1634	1647	1799	2137					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048