

中文在线 (300364)

## 2025年半年报点评:海外短剧收入快速增长, AI助力降本增效

买入 (维持)

2025年08月29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

证券分析师 张文雨

执业证书: S0600525070007  
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	1,536	1,763	2,096
同比(%)	19.44	(17.73)	32.51	14.75	18.91
归母净利润(百万元)	89.44	(242.89)	12.50	76.69	559.00
同比(%)	124.71	(371.58)	105.14	513.70	628.95
EPS-最新摊薄(元/股)	0.12	(0.33)	0.02	0.11	0.77
P/E(现价&最新摊薄)	253.32	(93.28)	1,813.15	295.44	40.53

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

■ **事件:** 中文在线发布 2025 年半年度报告。25H1 营业收入 5.56 亿元, 同比增长 20.4%。归母净利润-2.3 亿元, 较上年同期的-1.50 亿元, 亏损额扩大 50.8%。扣非净利润为-2.3 亿元, 亏损额同比扩大 56.54%, 主要系对海外短剧等 IP 衍生业务进行大规模投入。1) 销售费用是导致亏损扩大的最主要因素。25H1 销售费用为 2.7 亿元 (yoy+42.8%), 主要系海外业务自投推广费增加所致。这笔投入主要用于推广公司新推出的海外短剧 APP FlareFlow 等国际业务。2) 研发投入持续加大。25H1 研发投入达 4177 万元 (yoy+39.4%), 主要用于“中文逍遥”大模型等 AIGC 相关技术的开发与迭代。

■ **收入增长稳健, 业务结构优化显著:** 2025 年上半年, 控股公司 CMS 收入 28 亿元人民币, 较 24H1 同比增长约 1.5 倍。25H1 中文在线总营收实现 5.6 亿元, 同比增长 20.4%。其中 1) 数字内容授权及其他相关产品业务作为公司的传统基本盘, 实现收入 3.1 亿元, 同比增长 5.7%, 保持了平稳增长; 毛利率为 24.47%, 同比下降了 8.7pct。2) IP 衍生开发产品业务收入 2.37 亿元, 同比大幅增长 46.4%。毛利率为 41.9%, yoy+4.2pct。①《罗小黑战记 2》大电影于 2025 年 7 月上映, 24 天内票房突破 4 亿元, 并将全球多地发行。②已利用 AI 技术产出逾百部动漫短剧, 实现了商业化落地和规模化生产。③国内短剧方面, 微短剧《一品布衣》在红果短剧平台观看量突破 20 亿次, 登顶热播总榜。④公司于 2024 年 10 月推出 IP 衍生品品牌“次元探秘”, 除了自主 IP 罗小黑外, 还代理了变形金刚、小黄人等国际知名 IP。⑤新平台 FlareFlow 于 2025 年 4 月底上线后, 短期内曾登顶美区娱乐免费榜双端前五, 上线 3 个月累计下载量近千万。3) AIGC 赋能业务: 公司自研的“中文逍遥”大模型已通过网信办备案, 能辅助小说和剧本创作; 推出了英文版写作端(XIAOYAO)。AI 技术已赋能业务全流程: 已成功应用于 AI 有声书、AI 漫画和 AI 动漫短剧的规模化生产。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司正处在关键转型期, 通过对新业务的投入, 以短期利润换取长期增长空间。虽然账面亏损扩大, 但海外短剧业务以及 AI 技术在降本增效方面的实际成果值得关注。我们认为短期利润或受费用端影响, 将 2025-2026 年归母净利润预测从 0.9/1.4 亿元下调至 0.1/0.8 亿元; 我们认为随着竞争格局稳定, 海外短剧利润率有望提升, 将 2027 年归母净利润预测从 3.6 亿元上调至 5.6 亿元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 1813/295/41 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 版权采集价格上涨与盗版风险; 海外竞争加剧; AI 技术发展不达预期的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	30.09
一年最低/最高价	16.01/37.15
市净率(倍)	28.64
流通 A 股市值(百万元)	19,871.78
总市值(百万元)	21,920.57

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.05
资产负债率(% LF)	47.05
总股本(百万股)	728.50
流通 A 股(百万股)	660.41

### 相关研究

《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》

2025-05-05

《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
<b>流动资产</b>	<b>669</b>	<b>567</b>	<b>656</b>	<b>1,121</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,159</b>	<b>1,536</b>	<b>1,763</b>	<b>2,096</b>
货币资金及交易性金融资产	140	17	5	490	营业成本(含金融类)	777	773	815	854
经营性应收款项	297	329	402	397	税金及附加	3	3	4	5
存货	71	36	77	41	销售费用	465	614	776	943
合同资产	0	6	3	6	管理费用	107	138	159	189
其他流动资产	161	179	169	187	研发费用	62	92	106	126
<b>非流动资产</b>	<b>966</b>	<b>1,039</b>	<b>1,069</b>	<b>1,120</b>	财务费用	13	2	6	5
长期股权投资	274	332	366	412	加:其他收益	5	27	31	36
固定资产及使用权资产	40	39	33	29	投资净收益	12	74	147	539
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	<b>营业利润</b>	<b>(238)</b>	<b>12</b>	<b>75</b>	<b>549</b>
其他非流动资产	207	207	205	204	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,634</b>	<b>1,607</b>	<b>1,725</b>	<b>2,242</b>	<b>利润总额</b>	<b>(238)</b>	<b>12</b>	<b>75</b>	<b>549</b>
<b>流动负债</b>	<b>519</b>	<b>483</b>	<b>524</b>	<b>482</b>	减:所得税	4	0	(1)	(10)
短期借款及一年内到期的非流动负债	236	216	203	186	<b>净利润</b>	<b>(243)</b>	<b>12</b>	<b>77</b>	<b>559</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(243)</b>	<b>12</b>	<b>77</b>	<b>559</b>
其他流动负债	98	128	124	140	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.33)	0.02	0.11	0.77
非流动负债	109	109	109	109	EBIT	(260)	(59)	(66)	16
长期借款	78	78	78	78	EBITDA	(159)	(13)	(12)	66
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.98	49.66	53.74	59.24
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	(20.95)	0.81	4.35	26.67
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	(17.73)	32.51	14.75	18.91
<b>负债合计</b>	<b>628</b>	<b>592</b>	<b>633</b>	<b>592</b>	归母净利润增长率(%)	(371.58)	105.14	513.70	628.95
归属母公司股东权益	985	994	1,071	1,630					
少数股东权益	20	20	20	20					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,006</b>	<b>1,014</b>	<b>1,091</b>	<b>1,650</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,634</b>	<b>1,607</b>	<b>1,725</b>	<b>2,242</b>					

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)	(45)	(56)	71	每股净资产(元)	1.35	1.36	1.47	2.24
投资活动现金流	(147)	(46)	63	437	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)	(4.50)	(4.97)	0.98
现金净增加额	(190)	(122)	(13)	486	ROE-摊薄(%)	(24.65)	1.26	7.16	34.30
折旧和摊销	101	46	55	50	资产负债率(%)	38.45	36.86	36.73	26.39
资本开支	(94)	(45)	(34)	(40)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(93.28)	1,813.15	295.44	40.53
营运资本变动	94	(37)	(47)	(5)	P/B(现价)	23.04	22.79	21.16	13.90

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>