

## 中文在线 (300364)

### IP 衍生与 AI 赋能共振，海外短剧加速成长

◆ 事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 5.56 亿元，同比+20.40%；归母净利润-2.26 亿元，同比-50.84%；扣非后归母净利润-2.26 亿元，同比-56.54%。毛利率 31.87%，同比+8.21pct；净利率-40.71%，同比-8.55pct。

单季度来看，25Q2 公司实现营收 3.23 亿元，同比+35.02%；归母净利润-1.38 亿元，同比-69.62%；毛利率 33.36%，同比+9.26pct，环比+3.55pct；净利率-42.64%，同比-8.73pct，环比-4.61pct。

◆ 公司营收持续增长，盈利能力阶段性承压。

■ 业绩方面，25H1 公司实现营业收入 5.56 亿元，同比+20.40%。分季度看，Q1/Q2 公司分别实现营收 2.33/3.23 亿元，同比+4.67%/+35.02%；归母净利润分别为-0.88/-1.38 亿元，同比-28.45%/-69.62%。分业务看，数字内容授权及其他相关产品实现营业收入 3.11 亿元/同比+5.74%；IP 衍生开发产品/教育收入/其他业务分别实现营业收入 2.37/0.06/0.02 亿元，同比+46.43%/+101.52%/-30.70%。

■ 盈利能力方面，①毛利率方面，25H1 公司整体毛利率 31.87%/同比+8.21pct。②费率方面，25H1 公司整体费用率 64.70%/同比+7.55pct，其中销售费用率 47.82%/同比+7.50pct，主要系海外业务自投推广费增加所致；管理费用率 9.33%/同比-1.08pct；研发费用率 6.34%/同比+1.13pct，主要系本期研发投入增加所致；财务费用率 1.21%/同比 0pct。③净利率方面，25H1 公司净利率-40.71%/同比-8.55pct。

◆ 核心 IP 开发协同放量，内容商业价值持续释放。报告期内，公司持续加大优质 IP 的跨媒介开发，《罗小黑战记 2》上映 24 天票房突破 4 亿元，观影人次超 1200 万，并以豆瓣 8.7、猫眼 9.7、B 站 9.9 的高分刷新 2025 年院线口碑纪录，自 8 月起登陆北美、东南亚、日本、欧洲等市场，彰显 IP 出海潜力。在衍生品端，推出的罗小黑盲盒、徽章等谷子商品上线即售罄，单款“玩乐主义罗小黑盲盒”销量突破 10 万

投资评级

买入

维持评级

2025 年 09 月 08 日

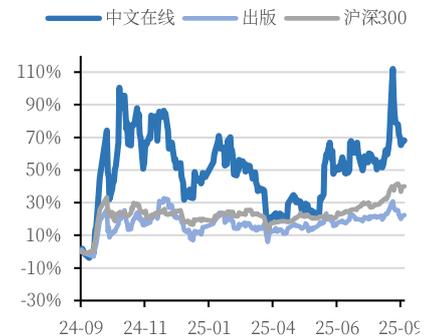
收盘价(元):

28.25

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	728.50
总市值(百万)	20,580.13
流通股本(百万股)	660.41
流通市值(百万)	18,656.62
12 月最高/最低价(元)	37.15/16.01
资产负债率(%)	47.05
每股净资产(元)	1.05
市盈率(TTM)	-64.48
市净率(PB)	26.89
净资产收益率(%)	-29.58

#### 股价走势图



#### 作者

裴伊凡 分析师  
SAC 执业证书: S0640516120002  
联系电话: 010-59562517  
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师  
SAC 执业证书: S0640525040003  
联系电话:  
邮箱: guonw@avicsec.com

#### 相关研究报告

深耕内容核心业务，全面加速 AI 布局 —2024-05-09

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦  
中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

件，旗舰店 Top1 产品销量超 2 万件，与必胜客、抖音生活服务等产品联动，带动粉丝消费热潮，并与非遗刺绣合作，拓展了文化影响。漫画与 AI 漫剧表现活跃，多部作品跻身抖音、快手榜单。漫画与 AI 漫剧同样表现突出，《遇强则强，我的修为无上限》《帝尊归来，逆天崛起》等作品平台播放量均进入榜单前列。

- ◆ **AI 内容工具链搭建完成，全链路提效进入实用阶段。**公司自研“中文逍遥”大模型在内容创作端迭代升级，2025 年 6 月推出英文写作端 XIAOYAO，已覆盖全球 100 多个国家和地区，输出作品超 1.2 万部，吸引来自 50 余个国家的创作者加入。在国内，大模型实现短剧、动画剧本的规模化应用，新增“一键小说转剧本、一键本土化转译”等功能，用户好评率提升 70%。公司自主研发的 AI 工具链已完成搭建，覆盖剧本创作、角色设定、画面渲染等全流程，预计单部动漫短剧成本节约超 70%，并通过“AI 主播”累计生产超过 20 万小时有声书，大幅提升音频生产效率。依托长期构建的 600TB 正版内容数据，公司已建立多项数据合作关系，推动数据要素变现与 AI 模型训练生态协同，为构建“AI+内容”闭环体系提供坚实支撑。
- ◆ **海外短剧业务高速增长，国际化布局成效显著。**2025 年 4 月底上线的 FlareFlow 短剧平台表现亮眼，短期内登上美区娱乐免费榜双端前五，覆盖全球 177 个国家和地区，上线三个月累计下载量突破千万，月用户充值收入增速超 500%，团队规模扩张至 350 余人。平台已聚合超过 1700 部优质短剧，爆款如《Raising His Mistress' s Child》《Reborn to Be the Top Heiress》在海外市场反响热烈。公司通过“AI+本土化”模式，在剧本创作、分镜设计、翻译及演员启用等环节深度结合大模型，打造了覆盖美、日、韩等市场的千部多语言短剧库。为支持业务拓展，公司销售费用同比增长 42.78%，主要投向市场推广和用户获取；横琴国际短剧拍摄基地同步落地，进一步强化内容供给能力。整体来看，FlareFlow 的快速成长与 AI 赋能的本土化优势，正推动公司国际化战略进入加速收获期。
- ◆ **投资建议：**公司持续推动优质 IP 的跨媒介开发，AI 技术全面融入内容创作、分发与商业化，形成“IP+AI”双轮驱动的发展格局，同时 FlareFlow 短剧平台快速放量，国际化战略进入收获期。我们认为，在 AI 赋能内容生产效率和多语言适配能力不断增强的背景下，公司有望在 IP 变现、工具出海与平台出海等多条业务线实现协同突破，建议关注 AI 内容生态落地节奏与海外业务收入兑现情况。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.06/0.30/0.70 亿元，EPS 分别为 0.01/0.04/

0.10 元，当前股价对应 PE 分别为 3450/667/288 倍，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**全球宏观贸易政策波动风险；数贸中心招商与投运节奏不及预期；AI 业务商业化落地进展不及预期；监管政策变动风险。

#### ◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1408.86	1159.12	1388.14	1621.80	1895.82
增长率 (%)	19.44%	-17.73%	19.76%	16.83%	16.90%
归属母公司股东净利润	89.44	-242.89	5.81	30.03	69.67
增长率 (%)	124.71%	-371.58%	102.39%	417.02%	132.05%
每股收益 EPS(元)	0.12	-0.33	0.01	0.04	0.10
PE	224.00	-82.48	3449.69	667.22	287.54

资料来源：同花顺，中航证券研究所

**财务报表与财务指标 (单位: 百万元)**

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	510.18	340.78	139.52	416.44	486.54	568.75	营业收入	1179.55	1408.86	1159.12	1388.14	1621.80	1895.82
应收票据及账款	116.91	152.73	161.93	160.66	187.71	219.42	营业成本	591.11	779.29	776.80	767.45	872.91	992.28
预付账款	182.32	176.06	134.86	183.18	214.02	250.18	税金及附加	2.33	2.54	2.57	2.78	3.24	3.79
其他应收款	12.78	20.80	10.65	16.10	18.81	21.98	销售费用	462.37	481.17	464.92	471.97	543.30	625.62
存货	1.47	37.13	71.22	36.28	41.27	46.91	管理费用	172.73	104.24	106.71	104.11	120.01	136.50
其他流动资产	247.20	21.12	150.67	124.15	145.04	169.55	研发费用	133.20	86.25	61.57	69.41	81.09	94.79
<b>流动资产总计</b>	<b>1070.86</b>	<b>748.62</b>	<b>668.87</b>	<b>936.81</b>	<b>1093.38</b>	<b>1276.79</b>	财务费用	5.76	5.25	13.46	16.40	18.99	18.62
长期股权投资	157.81	264.75	274.07	281.41	288.75	296.08	资产减值损失	-156.15	0.35	-0.73	-0.26	-0.31	-0.36
固定资产	43.01	50.56	40.31	34.00	27.68	21.37	信用减值损失	-43.44	28.80	-10.56	-11.80	-13.78	-16.11
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	286.03	334.01	322.54	271.23	219.43	167.14	投资收益	17.24	70.98	11.75	33.32	33.32	33.32
长期待摊费用	2.26	0.09	4.53	2.26	0.00	0.00	公允价值变动损益	-1.15	-11.53	22.67	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	304.86	437.89	324.07	309.89	295.64	281.39	资产处置收益	0.03	1.89	0.10	0.68	0.68	0.68
<b>非流动资产合计</b>	<b>793.97</b>	<b>1087.30</b>	<b>965.53</b>	<b>898.79</b>	<b>831.50</b>	<b>765.98</b>	其他收益	11.14	8.93	5.29	8.46	8.46	8.46
<b>资产总计</b>	<b>1864.83</b>	<b>1835.92</b>	<b>1634.39</b>	<b>1835.60</b>	<b>1924.88</b>	<b>2042.77</b>	营业利润	-360.28	49.55	-238.40	-13.57	10.61	50.21
短期借款	268.00	235.00	228.00	394.13	425.47	437.38	营业外收入	2.90	40.13	0.32	20.22	20.22	20.22
应付票据及账款	106.11	95.89	120.89	117.21	133.32	151.55	营业外支出	2.45	1.30	0.40	0.85	0.85	0.85
其他流动负债	248.02	199.07	170.21	226.42	260.56	299.85	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>622.13</b>	<b>529.96</b>	<b>519.11</b>	<b>737.76</b>	<b>819.34</b>	<b>888.78</b>	利润总额	-359.83	88.37	-238.48	5.80	29.99	69.58
长期借款	6.38	22.35	91.24	67.99	45.71	24.57	所得税	-1.00	-1.61	4.14	-0.00	-0.00	-0.00
其他非流动负债	24.17	17.72	18.11	18.11	18.11	18.11	净利润	-358.83	89.98	-242.62	5.80	29.99	69.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>30.55</b>	<b>40.08</b>	<b>109.35</b>	<b>86.10</b>	<b>63.82</b>	<b>42.68</b>	少数股东损益	3.19	0.54	0.27	-0.01	-0.04	-0.09
<b>负债合计</b>	<b>652.67</b>	<b>570.03</b>	<b>628.45</b>	<b>823.86</b>	<b>883.16</b>	<b>931.46</b>	归属母公司股东净	-362.02	89.44	-242.89	5.81	30.03	69.67
股本	735.75	729.94	729.94	729.94	729.94	729.94	EBITDA	-256.77	173.63	-132.20	96.34	123.60	161.05
资本公积	2538.05	2483.61	2493.18	2493.18	2493.18	2493.18	NOPLAT	-352.42	65.61	-252.02	2.08	28.91	68.12
留存收益	-2120.28	-1968.47	-2237.65	-2231.85	-2201.82	-2132.15	EPS(元)	-0.50	0.12	-0.33	0.01	0.04	0.10
归属母公司权益	1153.52	1245.07	985.46	991.27	1021.30	1090.97	<b>主要财务比率</b>						
少数股东权益	58.64	20.81	20.48	20.48	20.34	20.34	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>股东权益合计</b>	<b>1212.16</b>	<b>1265.89</b>	<b>1005.94</b>	<b>1011.74</b>	<b>1041.73</b>	<b>1111.31</b>	<b>成长能力</b>						
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1864.83</b>	<b>1835.92</b>	<b>1634.39</b>	<b>1835.60</b>	<b>1924.88</b>	<b>2042.77</b>	营收增长率	-0.78%	19.44%	-17.73%	19.76%	16.83%	16.90%
<b>现金流量表</b>							营业利润增长率	-312.98%	113.75%	-581.16%	94.31%	178.18%	373.11%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	-297.45%	126.44%	-340.36%	109.87%	120.61%	80.09%
税后经营利润	-358.83	89.98	-242.62	-56.03	-31.84	7.89	EBITDA增长率	-202.13%	167.62%	-176.14%	172.88%	28.30%	30.30%
折旧与摊销	97.29	80.01	92.83	74.14	74.63	72.86	归母净利润增长率	-466.45%	124.71%	-371.58%	102.39%	417.02%	132.05%
财务费用	5.76	5.25	13.46	16.40	18.99	18.62	经营现金流增长率	-100.37%	#####	-223.55%	303.35%	-56.87%	56.46%
投资损失	-17.24	-70.98	-11.75	-33.32	-33.32	-33.32	<b>盈利能力</b>						
营运资金变动	51.20	-104.62	84.89	61.49	-36.23	-43.67	毛利率	49.89%	44.69%	32.98%	44.71%	46.18%	47.66%
其他经营现金流	221.74	-18.46	2.33	61.08	61.15	61.15	净利率	-30.42%	6.39%	-20.93%	0.42%	1.85%	3.67%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-0.08</b>	<b>-18.81</b>	<b>-60.86</b>	<b>123.77</b>	<b>53.38</b>	<b>83.52</b>	营业利润率	-30.54%	3.52%	-20.57%	-0.98%	0.65%	2.65%
资本支出	149.19	121.74	94.80	0.00	0.00	-0.00	ROE	-31.38%	7.18%	-24.65%	0.59%	2.94%	6.39%
长期投资	74.44	-59.76	-76.24	0.00	0.00	0.00	ROA	-19.41%	4.87%	-14.86%	0.32%	1.56%	3.41%
其他投资现金流	36.34	91.14	24.10	26.66	26.66	26.52	ROIC	-29.30%	6.46%	-19.42%	0.17%	2.08%	4.78%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-38.41</b>	<b>-90.36</b>	<b>-146.93</b>	<b>26.66</b>	<b>26.66</b>	<b>26.52</b>	<b>估值倍数</b>						
短期借款	23.00	-33.00	-7.00	166.13	31.33	11.92	P/E	-55.34	224.00	-82.48	3449.69	667.22	287.54
长期借款	1.57	15.97	68.88	-23.25	-22.29	-21.14	P/S	16.98	14.22	17.28	14.43	12.35	10.57
普通股增加	8.45	-5.81	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	17.37	16.09	20.33	20.21	19.62	18.36
资本公积增加	39.60	-54.45	9.57	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	32.07	14.41	-60.29	-16.40	-18.99	-18.62	EV/EBIT	-20.22	201.18	-80.69	920.24	417.31	231.62
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>104.69</b>	<b>-62.87</b>	<b>11.16</b>	<b>126.49</b>	<b>-9.94</b>	<b>-27.84</b>	EV/EBITDA	-27.89	108.47	-137.35	212.05	165.35	126.84
<b>现金流量净额</b>	<b>78.69</b>	<b>-171.54</b>	<b>-198.63</b>	<b>276.92</b>	<b>70.10</b>	<b>82.21</b>	EV/NOPLAT	-20.32	287.07	-72.05	9799.43	707.04	299.88

资料来源：同花顺，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

### 销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003  
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637