

股票投资评级

增持|维持

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)	27.06
总股本/流通股本(亿股)	7.29 / 6.60
总市值/流通市值(亿元)	197 / 179
52周内最高/最低价	35.59 / 18.47
资产负债率(%)	38.5%
市盈率	-81.29
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)

Q2 业绩验证基本面向好，看好 IP+出海顺势起量

● 事件回顾

2025 年 8 月 22 日，公司发布 2025 年半年报，2025H1，公司实现营业收入 5.57 亿元，同比增长 20.40%；归母净利润-2.26 亿元，同比下降 50.84%；扣非后归母净利润-2.26 亿元，同比下降 56.54%。2025Q2，公司实现营业收入 3.23 亿元，同比增长 35.02%；归母净利润-1.38 亿元，同比下降 69.61%；扣非后归母净利润-1.33 亿元，同比下降 74.60%。

● 事件点评

收入端：IP 衍生类业务贡献主要收入增量，核心业务毛利率均有提升。2025H1，公司实现数字内容授权业务收入 3.11 亿元，同比增长 5.74%，收入占比 55.95% (-7.75pct)；IP 衍生业务收入 2.37 亿元，同比增长 46.43%，收入占比 42.66% (+7.58pct)。公司综合毛利率 31.87%，同比提升 8.21pct。分业务来看，数字内容授权毛利率 24.47%，同比提升 8.66pct；IP 衍生毛利率 41.88%，同比提升 4.19pct。

利润端：费用支出维持高位，盈利表现有所压制。2025H1，公司期间费用率为 63.49%，同比上升 7.54pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 47.82%/9.33%/6.34%，同比分别变动+7.50/-1.08/+1.13pct。费用结构中销售费用占比最高，主要系 IP 类业务仍处拓展阶段，尤其海外市场自投推广投入增加，短期对利润形成压制。展望后续，随着相关业务逐步建立品牌效应与用户粘性，推广费率有望下降，期间费用率亦具备优化空间。

《罗小黑战记 2》表现亮眼，深厚内容储备助推 IP 商业化能力持续释放。公司控股子公司寒木春华出品的原创 IP 电影《罗小黑战记 2》自 2025 年 7 月上映以来表现优异，上映 24 天票房突破 4 亿元，观影人次超 1200 万，并刷新年度院线最高豆瓣评分纪录。同时，公司围绕罗小黑积极拓展衍生品，与玩乐主义、名创优品、泡泡玛特等推出联名产品，其中“玩乐主义罗小黑盲盒”销量已突破 10 万件。除罗小黑 IP 外，公司在原创内容领域还拥有广泛储备，截至 2025H1，公司旗下 17K 小说网、四月天小说网、海狸故事等平台累计资源超 560 万种，驻站作者 450 万人，签约知名作家超 2000 位，并与 600 余家版权机构合作。丰富的原创内容与多元改编渠道为 IP 商业化提供长期动能，未来有望推动更多优质网文向音频、动漫短剧、影视及文创周边等多形态延展，持续释放公司 IP 价值。

紧抓短剧发展机遇，国内+海外双轮驱动增量空间。公司持续加大短剧投入，已形成较为完善的内容生态，涵盖剧本储备、编剧团队及投放运营体系，具备编审、评测、制作等全链路能力。目前公司作品在红果平台爆款率达 80%，其中《一品布衣》、《太子殿下今天破戒了吗》等作品表现亮眼。此外，公司亦在积极加快国际化布局，推

出短剧 APP FlareFlow，其上线短期内即跻身美区娱乐免费榜双端前五、海外短剧免费榜双端前三；上线三月内月度充值收入增速超500%，累计下载量近千万。目前 FlareFlow 团队已扩张至 350 余人，聚合短剧超 1,700 部。整体来看，公司在国内短剧市场已形成稳定内容供给与运营优势，同时依托 FlareFlow 等平台持续打开海外用户与变现渠道，为后续业绩持续增长奠定坚实基础。

● 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0.14/1.30/3.16亿元，对应EPS为0.02/0.18/0.43元，根据9月26日收盘价，分别对应1389/151/62倍PE，维持“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	414.04
归属母公司净利润（百万元）	-242.89	14.19	130.31	315.94
增长率(%)	-371.58	105.84	818.39	142.45
EPS(元/股)	-0.33	0.02	0.18	0.43
市盈率（P/E）	-81.16	1389.32	151.28	62.40
市净率（P/B）	20.00	19.82	17.53	13.68
EV/EBITDA	-114.15	157.57	83.35	46.02

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%	813.2%	147.3%
税金及附加	3	3	3	3	归属于母公司净利润	-371.6%	105.8%	818.4%	142.4%
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%	8.6%	19.3%
财务费用	13	5	-1	-4	ROE	-24.6%	1.4%	11.6%	21.9%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	-19.8%	1.4%	8.7%	17.3%
营业利润	-238	14	128	317	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	1	资产负债率	38.5%	40.1%	38.0%	33.2%
营业外支出	0	0	1	1	流动比率	1.29	1.63	1.95	2.56
利润总额	-238	14	128	317	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	130	316	存货周转率	14.34	13.57	14.39	14.37
归母净利润	-243	14	130	316	总资产周转率	0.67	0.84	0.86	0.81
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	447	633	1004	每股净资产	1.35	1.37	1.54	1.98
交易性金融资产	0		0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	162	156	169	182	PE	-81.16	1389.32	151.28	62.40
预付款项	135	180	195	210	PB	20.00	19.82	17.53	13.68
存货	71	68	74	80	现金流量表				
流动资产合计	669	881	1101	1507	净利润	-243	14	130	316
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	-46	-10	-11
无形资产	323	256	189	120	其他	-6	-135	-176	-289
非流动资产合计	966	812	745	680	经营活动现金流净额	-52	-61	49	117
资产总计	1634	1693	1847	2187	资本开支	-94	-29	-23	-23
短期借款	228	228	228	228	其他	-53	363	168	284
应付票据及应付账款	121	132	142	154	投资活动现金流净额	-147	334	144	261
其他流动负债	170	182	194	208	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	519	541	565	589	债务融资	50	53	0	0
其他	109	137	137	137	其他	-40	-18	-7	-7
非流动负债合计	109	137	137	137	筹资活动现金流净额	11	36	-8	-8
负债合计	628	678	701	726	现金及现金等价物净增加额	-190	308	186	370
股本	730	729	729	729					
资本公积金	2493	2493	2493	2493					
未分配利润	-2184	-2173	-2063	-1794					
少数股东权益	20	20	20	20					
其他	-54	-54	-34	13					
所有者权益合计	1006	1015	1145	1461					
负债和所有者权益总计	1634	1693	1847	2187					

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