

中文在线 (300364)

2025 年三季报点评：罗小黑出海顺利，FlareFlow 增势良好

买入（维持）

2025 年 10 月 28 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	1,694	1,877	2,166
同比（%）	19.44	(17.73)	46.15	10.78	15.44
归母净利润（百万元）	89.44	(242.89)	(488.20)	76.83	558.64
同比（%）	124.71	(371.58)	(101.00)	115.74	627.12
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	(0.33)	(0.67)	0.11	0.77
P/E（现价&最新摊薄）	220.25	(81.10)	(40.35)	256.40	35.26

投资要点

■ **事件：**中文在线发布 2025Q3 季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 10.1 亿元，同比增加 25%；实现归母净利润-5.2 亿元，同比减少 177%；实现扣非归母净利润-5.2 亿元，同比减少 149%。2025 年三季度单季，公司实现营业收入 4.6 亿元，同比增加 31%；实现归母净利润-2.9 亿元，同比减少 673.1%；扣非归母净利润为-2.9 亿元，同比减少 358%。

■ **营业成本上升拖累毛利率，海外业务亏损致利润下滑。**2025 年前三季度毛利率同比提升 4.4pct 至 34.6%。销售费用同比增长 94%至 6.6 亿元，主要系海外业务推广费用大幅增加所致；研发费用同比增长 42%至 0.53 亿元，反映海外业务研发投入加大。资产减值损失同比扩大 496%，主要因存货跌价准备计提增加。利润下滑主因海外业务经营亏损加剧，叠加金融产品投资收益减少及房产处置损失等非经常性因素影响。

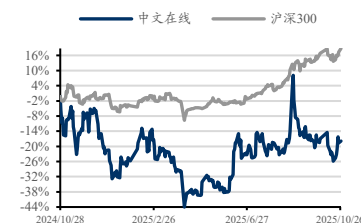
■ **海外短剧平台表现亮眼，AI 协同生态助力收入增长。**（1）海外短剧平台 FlareFlow 表现突出，2025Q3 FlareFlow 最高位列美区 Google Play 与 App Store 娱乐应用免费榜双榜第一。截至 2025/10/23，FlareFlow 累计下载量突破 1900 万人次，上线作品已超 3000 部。FlareFlow 已与北美 10 余家头部制作方达成战略合作，并协同中文逍遥大模型实现 AI 内容生成、分镜设计及精准投放的闭环运营，形成 AI 生成-短剧改编-IP 衍生的协同生态。（2）国内业务方面，公司通过 AI 小说出海及动漫短剧业务持续为海外平台输送 IP 素材，深化国内外联动布局。（3）《罗小黑战记 2》已出海马来西亚和泰国，并将于陆续登录柬埔寨（10 月 31 日）、新加坡（11 月 6 日）、印度尼西亚（11 月 14 日）院线。

■ **海外短剧大盘表现：**根据短剧自习室，25Q3 印度市场下载量环比大增 57.5%至 7195 万次，但收入仅 542 万美元，这意味着印度市场的 RPD（每次下载收入）只有 0.075 美元，远低于美国市场（12.57 美元）。25Q3 美国市场短剧 APP 下载量合计 2348 万次，环比下降 1.1%，是美国短剧市场首次出现的下载量负增长。而 25Q3 美国市场短剧收入环比增长 8.6%。这意味着：美国市场正从依赖用户规模扩张，转向深度挖掘存量用户价值；先发者已经占据了用户心智和头部份额。二线 APP 想要从存量市场抢份额，只能靠更高的买量成本和更低的内容价格。市场份额或进一步集中于头部 APP。

■ **盈利预测与投资评级：**我们认为利润短期将受到海外短剧投入影响，将 2025 年归母净利润预测从 0.1 亿元下调至-4.9 亿元；并维持 2026-2027 年归母净利润为 0.8/5.6 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为-1256/35 倍，我们看好海外短剧长期趋势和 reelshort 的领先优势，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外短剧竞争加剧、流量价格上涨、汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.05
一年最低/最高价	17.41/37.15
市净率(倍)	41.68
流通 A 股市值(百万元)	17,864.13
总市值(百万元)	19,705.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.65
资产负债率(%,LF)	66.56
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)：2025 年半年报点评：海外短剧收入快速增长，AI 助力降本增效》

2025-08-29

《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
流动资产	669	713	685	1,321	营业总收入	1,159	1,694	1,877	2,166
货币资金及交易性金融资产	140	34	33	563	营业成本(含金融类)	777	1,038	958	1,106
经营性应收款项	297	416	421	469	税金及附加	3	6	6	7
存货	71	73	60	93	销售费用	465	899	751	774
合同资产	0	7	4	6	管理费用	107	110	113	117
其他流动资产	161	183	168	190	研发费用	62	68	71	75
非流动资产	966	1,039	1,069	1,120	财务费用	13	15	38	43
长期股权投资	274	332	366	412	加:其他收益	5	16	0	0
固定资产及使用权资产	40	39	33	29	投资净收益	12	(45)	137	515
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	(18)	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	(238)	(488)	77	559
其他非流动资产	207	207	205	204	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,634	1,752	1,754	2,442	利润总额	(238)	(488)	77	559
流动负债	519	1,129	1,054	1,183	减:所得税	4	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	236	736	736	736	净利润	(243)	(488)	77	559
经营性应付款项	122	160	106	199	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	62	67	70	76	归属母公司净利润	(243)	(488)	77	559
其他流动负债	98	166	142	172	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.33)	(0.67)	0.11	0.77
非流动负债	109	109	109	109	EBIT	(260)	(410)	(23)	87
长期借款	78	78	78	78	EBITDA	(159)	(364)	32	138
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.98	38.75	48.95	48.95
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	(20.95)	(28.82)	4.09	25.79
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	(17.73)	46.15	10.78	15.44
负债合计	628	1,239	1,164	1,293	归母净利润增长率(%)	(371.58)	(101.00)	115.74	627.12
归属母公司股东权益	985	493	570	1,129					
少数股东权益	20	20	20	20					
所有者权益合计	1,006	514	591	1,149					
负债和股东权益	1,634	1,752	1,754	2,442					

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)	(404)	(33)	140	每股净资产(元)	1.35	0.68	0.78	1.55
投资活动现金流	(147)	(183)	53	413	最新发行在外股份(百万股)	729	729	729	729
筹资活动现金流	11	482	(22)	(22)	ROIC(%)	(18.44)	(30.67)	(1.66)	5.15
现金净增加额	(190)	(105)	(2)	531	ROE-摊薄(%)	(24.65)	(98.96)	13.48	49.49
折旧和摊销	101	46	55	50	资产负债率(%)	38.45	70.68	66.33	52.94
资本开支	(94)	(63)	(34)	(40)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(81.10)	(40.35)	256.40	35.26
营运资本变动	94	(39)	(49)	24	P/B (现价)	20.03	39.93	34.55	17.45

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>