

公司研究 | 点评报告 | 果麦文化（301052.SZ）

利润短期承压，IP 与 AI 双轮驱动逻辑不变

报告要点

果麦文化公布 2025 年三季报：2025 年前三季度公司实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 26.51%；实现归母净利润 1207 万元，同比下降 43.18%；实现扣非后归母净利润 997 万元，同比下降 43.51%。单季度看，2025Q3 公司实现营业收入 2.00 亿元，同比增长 21.98%；实现归母净利润 640 万元，同比下降 64.62%。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177

果麦文化（301052.SZ）

2025-10-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

利润短期承压，IP 与 AI 双轮驱动逻辑不变

事件描述

果麦文化公布 2025 年三季报：2025 年前三季度公司实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 26.51%；实现归母净利润 1207 万元，同比下降 43.18%；实现扣非后归母净利润 997 万元，同比下降 43.51%。单季度看，2025Q3 公司实现营业收入 2.00 亿元，同比增长 21.98%；实现归母净利润 640 万元，同比下降 64.62%。

事件评论

- **主业延续高增，利润短期承压，费用投入迎“拐点”。**1) 前三季度营收实现高速增长（+26.51%），主要得益于公司图书出版主业的稳健发展，尤其是在教辅等领域的亮眼表现。2) 利润端“增收不增利”现象持续，归母净利润同比下降 43.18%，主要系公司处于战略投入的“哺乳期”，为 IP 孵化、AI 研发等投入导致版权、管理等成本费用增加。随着公司费用投入期到达“拐点”，AI 工具的全面应用，预计从 Q4 开始，公司整体成本和费用将进入下降通道，为未来利润释放提供基础。3) 经营性现金流改善，前三季度经营活动产生的现金流量净额为-975 万元，较去年同期的-1908 万元大幅减亏 48.90%。
- **电影业务短期受挫，AI 商业化多点开花。**1) 公司主控的动画电影《三国·星空》国庆档上映后票房表现不及预期，累计票房约 8654 万元，公司计划对影片进行优化后于明年暑期尝试重映，续作《赤壁》仍在计划中但尚无明确时间表，IP 影视化进程短期面临不确定性。2) AI 业务商业化进展顺利，成为新的增长亮点。“AI 校对王”产品已成功进入党政军、国央企等高价值客户市场，并推出针对上市公司的公告版本。3) 公司全新打造的“数世界智能出版平台”已完成搭建并对外销售，在首次亮相后展现出良好的市场潜力。
- **“出版+互联网”模式成效显著，IP 与 AI 双轮驱动逻辑不变。**1) 公司核心的“出版+互联网”模式持续得到验证，通过与张雪峰等头部 IP 合作的教辅图书成为业绩增长的重要引擎，证明了公司反向选题和爆款打造的能力。2) 短期利润承压是公司构筑长期护城河，在 IP 和 AI 两大方向主动战略投入的结果。3) 尽管电影业务短期遇挫，但公司“IP+AI”双轮驱动的长期发展逻辑并未改变。AI 业务已开始贡献实际收入并赋能主业降本增效，公司长期价值根基依然稳固。

风险提示

- 1、图书主业表现不及预期；
- 2、AI 技术发展不及预期；
- 3、IP 商业化变现不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	43.98
总股本(万股)	9,896
流通A股/B股(万股)	8,020/0
每股净资产(元)	7.28
近12月最高/最低价(元)	97.50/22.11

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《果麦文化：互联网出版企业，AI 与 IP 变现打开成长空间》2025-09-13



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、图书主业表现不及预期：创作者具有不确定性，若公司签约作者流失，创作团队热门选题判断失误，可能导致无法推出畅销优质图书，从而影响图书销售。版权方面，若公司在版权交易中出现纠纷，可能会延误图书出版计划。
- 2、AI 技术发展不及预期：AI 应用的发展仍然依托于 AI 技术本身的迭代速度，如果 AI 技术发展不及预期，则有可能导致 AI 应用发展不及预期。
- 3、IP 商业化变现不及预期：IP 变现是否能取得成功依托于市场反馈，若市场反馈一般，则有可能导致 IP 商业化变现不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	582	724	965	1226	货币资金	286	214	267	360
营业成本	309	418	486	615	交易性金融资产	102	104	106	108
毛利	273	306	479	611	应收账款	106	127	169	215
%营业收入	47%	42%	50%	50%	存货	137	188	219	277
营业税金及附加	1	1	1	1	预付账款	53	90	105	133
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	28	50	53	56
销售费用	77	94	116	123	流动资产合计	711	774	919	1149
%营业收入	13%	13%	12%	10%	长期股权投资	19	19	19	19
管理费用	122	152	193	235	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	21%	21%	20%	19%	固定资产合计	8	9	11	12
研发费用	9	14	19	25	无形资产	22	22	22	22
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-1	0	0	0	递延所得税资产	17	18	18	18
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	176	160	176	191
加: 资产减值损失	-23	0	0	0	资产总计	953	1003	1165	1410
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	115	147	171	216
投资收益	6	8	11	14	预收账款	47	20	26	33
营业利润	50	54	163	244	应付职工薪酬	10	15	18	23
%营业收入	9%	8%	17%	20%	应交税费	6	5	7	9
营业外收支	2	0	0	0	其他流动负债	37	38	47	58
利润总额	52	54	163	244	流动负债合计	216	225	269	338
%营业收入	9%	8%	17%	20%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	11	8	26	43	应付债券	0	0	0	0
净利润	41	46	137	201	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	41	46	137	201	其他非流动负债	23	23	23	23
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	239	249	292	362
EPS (元)	0.41	0.47	1.38	2.03	归属于母公司所有者权益	714	754	873	1049
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	714	754	873	1049
经营活动现金流净额	92	-55	83	128	负债及股东权益	953	1003	1165	1410
取得投资收益收回现金	1	8	11	14	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-31	-3	-7	-7	每股收益	0.41	0.47	1.38	2.03
其他	-8	-7	-16	-16	每股经营现金流	0.93	-0.56	0.84	1.29
投资活动现金流净额	-36	-3	-13	-10	市盈率	61.55	94.04	31.85	21.63
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.53	5.77	4.98	4.15
股权融资	6	0	0	0	EV/EBITDA	27.86	72.97	24.67	16.15
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	4.6%	4.7%	12.6%	15.6%
筹资成本	-7	-6	-18	-26	净资产收益率	5.7%	6.1%	15.7%	19.2%
其他	-16	-8	0	0	净利率	7.0%	6.4%	14.2%	16.4%
筹资活动现金流净额	-17	-14	-18	-26	资产负债率	25.1%	24.8%	25.1%	25.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	39	-71	53	93	总资产周转率	0.66	0.74	0.89	0.95

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。