

股票投资评级

增持|首次覆盖

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)	18.76
总股本/流通股本(亿股)	11.06 / 11.06
总市值/流通市值(亿元)	207 / 207
52周内最高/最低价	24.99 / 18.46
资产负债率(%)	26.3%
市盈率	98.74
第一大股东	人民日报社

研究所

分析师: 王晓萱
SAC 登记编号: S1340522080005
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com

人民网(603000)

多元布局支撑业绩韧性，AI 安全加速渗透

● 事件回顾

2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年三季度报，2025 前三季度，公司实现营业收入 11.38 亿元，同比下降 3.29%；归母净利润 0.34 亿元，同比下降 40.10%；扣非后归母净利润 0.22 亿元，同比下降 60.23%。2025Q3，公司实现营业收入 4.17 亿元，同比下降 2.22%；归母净利润 0.39 亿元，同比下降 3.54%；扣非后归母净利润 0.40 亿元，同比增长 0.31%。

● 事件点评

多元布局支撑业绩韧性，积极费控有望推动盈利能力改善。收入端看，2025 年前三季度，公司实现营收 11.38 亿元，同比下降 3.29%。行业承压背景下，公司通过多元业务布局积极应对周期压力，一方面聚焦内容主业，加强原创内容建设，持续巩固中央重点新闻网站“龙头”地位；另一方面依托内容领域的独特优势，进一步发力内容科技、数据及信息服务等延展业务。2024 年，公司内容科技、数据及信息服务、网络技术服务收入合计占比已提升至 47.43%(同比上升 2.44pct)；利润端看，公司毛利率阶段性下滑，2025 年前三季度综合毛利率为 41.17%，同比下降 3.15pct。目前公司已在积极推进费用管控，后续盈利能力有望回升。2025 年前三季度公司期间费用率约 38.11%，同比收窄 3.15pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 17.45%/14.52%/6.14%，同比分别变动-1.92/-0.43/-0.81pct。

核心平台规模稳步提升，短视频与 AI 布局有望带来新增量。截至 25H1，公司旗下平台“人民网”PC 端与移动端合计用户总数达 9.5 亿，较年初增长约 3000 万，助力主营业务保持稳健增长。同时公司持续深化 AI 等新技术应用，并积极向短视频等新兴赛道延展，拓展业绩增量来源：一方面，先后推出“人民智媒大模型”“智能创作引擎·写易”及“初芯”智能体平台等多款 AI 应用产品，并发布“数据智能伙伴计划”，结合多地场景加速内容科技化落地；另一方面，积极挖掘新媒体广告机会，旗下环球网聚焦短视频等新兴赛道持续投入，并在 25H1 完成视频内容创作流程与广告投放体系的优化。此外，公司亦在数据要素等环节亦实现初步规模化应用。未来随着 AI、短视频、大数据等增量业务协同推进，公司业绩有望获得新增动能。

AI 安全重视度提升，稀缺“语料+治理”价值有望受益。随着 AI 技术加速渗透，安全与可信正成为产业核心命题之一。2025 年 7 月，世界人工智能大会发布《人工智能全球治理行动计划》，进一步凸显安全环节在全球 AI 产业链中的重要地位。AI 安全主要涵盖数据源与内容监管两大环节：前者关乎语料真实性与价值导向；后者聚焦内容审核与风险识别，旨在防范虚假信息传播。公司近年持续强化 AI 安全布局，并已在语料与治理端形成稀缺优势：1) 语料方面，已建设主

流价值语料库，截至 2025 年 3 月入库基础语料超 3000 万篇、300 亿字，含 19.9 万对问答与 200 余万对图文语料，并在 8 家主流大模型厂商中应用验证；2) 治理方面，开拓“用 AI 治理 AI”新范式，并已打造“天目”深度合成检测系统与“人民审校”内容风控平台等多款产品。未来随着 AI 治理体系化建设持续推进，公司凭借在语料安全与合规治理领域的领先能力，有望率先兑现产业红利。

● 投资建议

我们预计2025/2026/2027年公司营业收入为20.95/21.69/22.69亿元，归母净利润为2.12/2.36/2.52亿元，对应EPS为0.19/0.21/0.23元，根据12月19日收盘价，分别对应98/88/82倍PE，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

行业政策监管风险，广告营销需求不及预期，AI 投入不及预期。

● 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2088	2095	2169	2269
增长率(%)	-1.30	0.35	3.53	4.59
EBITDA（百万元）	391.82	404.14	404.36	342.79
归属母公司净利润（百万元）	209.23	212.41	235.84	251.91
增长率(%)	-36.84	1.52	11.03	6.82
EPS(元/股)	0.19	0.19	0.21	0.23
市盈率（P/E）	99.14	97.66	87.95	82.34
市净率（P/B）	5.54	5.42	5.32	5.22
EV/EBITDA	58.64	47.65	46.95	54.57

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	2088	2095	2169	2269	营业收入	-1.3%	0.4%	3.5%	4.6%
营业成本	1032	1087	1105	1156	营业利润	-19.6%	1.7%	11.4%	6.5%
税金及附加	23	25	25	26	归属于母公司净利润	-36.8%	1.5%	11.0%	6.8%
销售费用	391	379	392	410	获利能力				
管理费用	266	263	271	281	毛利率	50.6%	48.1%	49.0%	49.1%
研发费用	115	100	104	109	净利率	10.0%	10.1%	10.9%	11.1%
财务费用	-7	-26	-27	-32	ROE	5.6%	5.6%	6.1%	6.3%
资产减值损失	-25	-23	-24	-25	ROIC	4.5%	4.8%	5.3%	5.5%
营业利润	275	280	312	332	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	26.3%	26.0%	25.7%	26.1%
营业外支出	2	3	4	3	流动比率	2.99	2.97	3.10	3.14
利润总额	275	279	310	331	营运能力				
所得税	53	54	60	64	应收账款周转率	4.50	4.52	5.27	5.95
净利润	222	226	250	268	存货周转率	4.55	4.92	5.48	6.18
归母净利润	209	212	236	252	总资产周转率	0.38	0.38	0.39	0.40
每股收益(元)	0.19	0.19	0.21	0.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.19	0.19	0.21	0.23
货币资金	1588	1632	1902	2182	每股净资产	3.39	3.46	3.52	3.59
交易性金融资产	1230	1220	1210	1204	估值比率				
应收票据及应收账款	502	440	396	381	PE	99.14	97.66	87.95	82.34
预付款项	53	57	61	61	PB	5.54	5.42	5.32	5.22
存货	232	210	194	181	现金流量表				
流动资产合计	3901	3916	4118	4364	净利润	222	226	250	268
固定资产	65	44	23	2	折旧和摊销	160	151	121	43
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-131	67	-6	11
无形资产	81	59	37	15	其他	39	2	2	3
非流动资产合计	1526	1611	1503	1410	经营活动现金流净额	291	445	368	324
资产总计	5426	5528	5621	5774	资本开支	-49	-3	-2	-1
短期借款	0	0	0	0	其他	-299	-204	72	135
应付票据及应付账款	175	175	176	189	投资活动现金流净额	-348	-207	70	134
其他流动负债	1130	1146	1152	1201	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1305	1321	1329	1389	债务融资	0	-51	0	0
其他	122	116	116	116	其他	-335	-144	-167	-178
非流动负债合计	122	116	116	116	筹资活动现金流净额	-335	-196	-167	-178
负债合计	1427	1437	1445	1506	现金及现金等价物净增加额	-394	44	270	279
股本	1106	1106	1106	1106					
资本公积金	834	834	834	834					
未分配利润	1509	1543	1579	1618					
少数股东权益	253	266	280	296					
其他	298	342	378	415					
所有者权益合计	4000	4091	4177	4268					
负债和所有者权益总计	5426	5528	5621	5774					

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