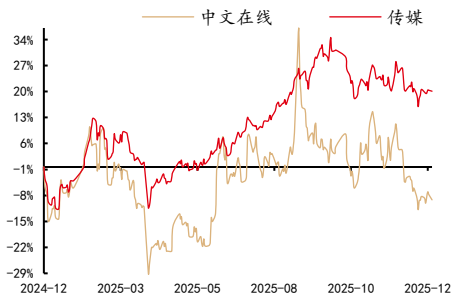


股票投资评级

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)	23.60
总股本/流通股本(亿股)	7.29 / 6.60
总市值/流通市值(亿元)	172 / 156
52周内最高/最低价	35.59 / 18.47
资产负债率(%)	38.5%
市盈率	-70.89
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)

持续受益出海浪潮，拟赴港融资加速全球布局

● 事件回顾

2025年12月16日，公司发布公告称，拟发行境外上市外资股（H股）股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。公司将充分考虑现有股东的利益和境内外资本市场的情况，在股东会决议有效期内（即经公司股东会审议通过之日起24个月或同意延长的其他期限）选择适当的时机和发行窗口完成本次发行上市。

● 事件点评

业绩表现持续受益海外业务扩张，赴港融资有望进一步强化全球战略布局。2025Q3公司实现营业收入4.55亿元，同比+31.43%，增量核心主要得益于子公司海外短剧平台FlareFlow的快速放量。截至三季度末，FlareFlow累计下载量已突破1900万人次，上线作品超3000部。目前FlareFlow已与北美超10家头部制作方达成战略合作，并联合多家MCN机构及艺人经纪公司，在演员资源、用户增长与内容分发等环节形成协同。根据公司公告，本次赴港融资主要用于推进全球化战略布局。我们认为，若融资后续顺利落地，将为公司提供增量资本，进一步加大海外市场拓展力度；同时，依托港股的国际资本市场属性，上市亦有望同步提升公司在海外市场的品牌认知度与商业信用水平，从资金与市场两端共同巩固海外增长动能。

海外短剧仍处高速发展期，重视公司平台在产业链中的重要枢纽价值。据新华财经介绍，2025年海外短剧市场规模预计达32亿美元，同比增速200%+，行业仍处于高景气扩张阶段。平台作为连接内容供给与用户需求的关键枢纽，是产业链中最具粘性和长期价值的环节之一。截至225Q3，全球在投短剧App数量达370款（NetMarvel数据），整体格局仍较分散。长期看，伴随口碑传播和内容生态完善，行业集中度有望向掌握流量资源的头部平台收敛。公司参股的海外短剧平台ReelShort（截止25H1持股其母公司枫叶互动49.24%）是目前海外短剧平台龙头，2025年11月下载量达1740.9万（全球第二）、内购收入达3599.4万美元（全球第一）；公司自有平台FlareFlow下载量、收入亦跻身全球TOP15。公司目前版权储备丰富，兼具供给侧内容资源与需求侧用户规模优势，长期有望在海外短剧高景气阶段下进一步扩大市场份额。

● 投资建议

我们预计公司2025-2027年营业收入分别为14/15/16亿元，与原预测保持一致。但考虑到公司当前处于海外市场拓展关键阶段，短期仍需投入较高推广费用，归母净利润由原预测0.14/1.28/3.14亿元下调为-1.00/0.82/3.13亿元；对应EPS下调为-0.14/0.11/0.43元。按2025年12月29日收盘价计，对应PE分别为-172/210/55倍，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	12.16	187.46	414.04
归属母公司净利润（百万元）	-242.89	-100.07	82.06	313.24
增长率(%)	-371.58	58.80	182.00	281.73
EPS(元/股)	-0.33	-0.14	0.11	0.43
市盈率（P/E）	-70.78	-171.80	209.52	54.89
市净率（P/B）	17.45	19.59	17.91	13.50
EV/EBITDA	-114.15	1413.52	90.99	40.31

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%	58.8%	182.2%	289.2%
税金及附加	3	3	3	3	归属于母公司净利润	-371.6%	58.8%	182.0%	281.7%
销售费用	465	533	441	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%	-7.1%	5.4%	19.1%
财务费用	13	5	1	-1	ROE	-24.6%	-11.4%	8.5%	24.6%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	-19.8%	-7.6%	6.3%	19.0%
营业利润	-238	-98	81	314	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	1	资产负债率	38.5%	43.6%	42.3%	36.5%
营业外支出	0	0	1	1	流动比率	1.29	1.41	1.66	2.27
利润总额	-238	-98	81	314	营运能力				
所得税	4	2	-1	1	应收账款周转率	7.69	8.83	9.36	9.34
净利润	-243	-100	82	313	存货周转率	14.34	13.57	14.39	14.37
归母净利润	-243	-100	82	313	总资产周转率	0.67	0.87	0.92	0.88
每股收益(元)	-0.33	-0.14	0.11	0.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.33	-0.14	0.11	0.43
货币资金	140	345	483	851	每股净资产	1.35	1.20	1.32	1.75
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	162	156	169	182	PE	-70.78	-171.80	209.52	54.89
预付款项	135	180	195	210	PB	17.45	19.59	17.91	13.50
存货	71	68	74	80	现金流量表				
流动资产合计	669	768	940	1343	净利润	-243	-100	82	313
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	-35	-10	-11
无形资产	323	256	189	120	其他	-6	-136	-176	-289
非流动资产合计	966	825	758	693	经营活动现金流净额	-52	-165	1	114
资产总计	1634	1593	1698	2036	资本开支	-94	-32	-23	-23
短期借款	228	228	228	228	其他	-53	355	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	323	144	261
其他流动负债	170	184	197	210	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	519	543	567	592	债务融资	50	70	0	0
其他	109	151	151	151	其他	-40	-20	-7	-7
非流动负债合计	109	151	151	151	筹资活动现金流净额	11	50	-8	-8
负债合计	628	695	718	742	现金及现金等价物净增加额	-190	206	138	368
股本	730	729	729	729					
资本公积金	2493	2493	2493	2493					
未分配利润	-2184	-2287	-2217	-1951					
少数股东权益	20	20	20	20					
其他	-54	-57	-45	2					
所有者权益合计	1006	898	980	1294					
负债和所有者权益总计	1634	1593	1698	2036					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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