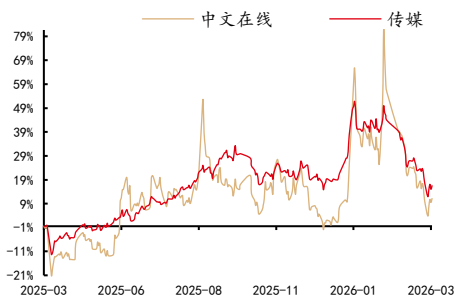


股票投资评级

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)	25.94
总股本/流通股本(亿股)	7.29 / 6.60
总市值/流通市值(亿元)	189 / 171
52周内最高/最低价	42.34 / 18.47
资产负债率(%)	38.5%
市盈率	-77.92
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)

### 高推广投入致业绩承压，卡位高价值环节，看好长期盈利能力

#### ● 事件回顾

2026年1月13日，公司发布2025年业绩预告，预计全年归母净利润为-5.8至-7.0亿元，亏损同比增加208.51%至272.34%。

#### ● 事件点评

**海外业务扩张阶段性推高推广投入，对短期盈利形成压制。**根据业绩预增公告测算，公司25Q4预计归母净亏损1.8~0.6亿元，亏损同比扩大57.89%~373.68%，主要系海外业务处于规模扩张的关键阶段，为保持竞争优势，公司大幅增加了推广投入，累及短期利润表现。

**卡位出海短剧高价值环节，有利格局下看好盈利能力回升。**根据短剧自习室统计，2025年海外短剧市场全年收入/下载量分别达到23.8亿美元/12.1亿次，同比分别增长263%/135%。海外短剧产业高速发展背景下，公司海外业务盈利能力有望逐步改善。**收入端：平台与流量端处于短剧产业链的高价值环节，产业地位提升有望持续强化公司的议价能力。**参考国内短剧产业结构，2024年媒体/承接方合计占据全产业链分成80%以上。随着中游制作环节持续扩容、内容同质化程度提升，优质流量入口的稀缺性与定价能力有望进一步增强。2025年，公司参股的海外短剧平台ReelShort及自有平台FlareFlow收入分别为5.51/0.44亿元，市场份额分别达到23.14%/1.84%，位列行业第一/第十。公司作为海外短剧领域的头部平台方，有望优先受益于平台端产业地位抬升，在收入端持续获取结构性增量。**成本端：行业集中度提升有望推动推广费用率回落，公司作为龙头平台具备先行改善基础。**目前海外短剧市场竞争格局仍较为分散，2025年CR10（按下载量）为64.47%，较国内成熟市场（2025年CR3月活用户超过95%）仍存在明显差距，短期内推广投入维持较高水平。展望后续，随着口碑效应显现及内容生态逐步完善，行业集中度有望向掌握流量资源的头部平台收敛，公司作为当前出海短剧龙头之一，推广投入有望率先出现边际改善，从而带动整体盈利能力回升。

#### ● 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以获取市场份额，归母净利润由原预测0.14/1.28/3.14亿元下调为-5.8/0.21/1.06亿元；对应EPS下调为-0.79/0.03/0.15元。按2026年3月27日收盘价计，对应PE分别为-33/822/175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	-455.19	142.68	236.36
归属母公司净利润(百万元)	-242.89	-579.04	22.99	107.84
增长率(%)	-371.58	-138.40	103.97	369.09
EPS(元/股)	-0.33	-0.79	0.03	0.15
市盈率(P/E)	-77.80	-32.64	821.99	175.23
市净率(P/B)	19.18	47.38	44.80	35.68
EV/EBITDA	-114.15	-42.53	135.07	80.77

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
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	897	794	827	营业利润	-581.2%	-138.4%	104.8%	367.7%
税金及附加	3	3	3	3	归属于母公司净利润	-371.6%	-138.4%	104.0%	369.1%
销售费用	465	884	547	541	<b>获利能力</b>				
管理费用	107	131	106	98	毛利率	33.0%	36.1%	47.8%	49.5%
研发费用	62	84	68	66	净利率	-21.0%	-41.3%	1.5%	6.6%
财务费用	13	8	10	8	ROE	-24.6%	-145.2%	5.4%	20.4%
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	ROIC	-19.8%	-54.4%	2.9%	9.7%
<b>营业利润</b>	<b>-238</b>	<b>-568</b>	<b>27</b>	<b>127</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	1	资产负债率	38.5%	69.7%	68.1%	63.6%
营业外支出	0	0	1	1	流动比率	1.29	0.69	0.79	1.01
<b>利润总额</b>	<b>-238</b>	<b>-569</b>	<b>27</b>	<b>127</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	4	10	4	19	应收账款周转率	7.69	9.29	10.41	11.00
<b>净利润</b>	<b>-243</b>	<b>-578</b>	<b>23</b>	<b>108</b>	存货周转率	14.34	13.25	13.21	14.51
<b>归母净利润</b>	<b>-243</b>	<b>-579</b>	<b>23</b>	<b>108</b>	总资产周转率	0.67	0.93	1.09	1.13
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.33</b>	<b>-0.79</b>	<b>0.03</b>	<b>0.15</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.33	-0.79	0.03	0.15
货币资金	140	167	254	437	每股净资产	1.35	0.55	0.58	0.73
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	162	140	152	147	PE	-77.80	-32.64	821.99	175.23
预付款项	135	170	151	157	PB	19.18	47.38	44.80	35.68
存货	71	64	56	58	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>669</b>	<b>560</b>	<b>632</b>	<b>819</b>	净利润	-243	-578	23	108
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	-33	-4	-9
无形资产	323	256	189	120	其他	-6	-18	-16	-10
<b>非流动资产合计</b>	<b>966</b>	<b>825</b>	<b>758</b>	<b>693</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-52</b>	<b>-523</b>	<b>109</b>	<b>190</b>
<b>资产总计</b>	<b>1634</b>	<b>1385</b>	<b>1390</b>	<b>1512</b>	资本开支	-94	-34	-25	-25
短期借款	228	510	510	510	其他	-53	258	16	30
应付票据及应付账款	121	125	110	115	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-147</b>	<b>224</b>	<b>-9</b>	<b>6</b>
其他流动负债	170	179	176	185	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>519</b>	<b>814</b>	<b>796</b>	<b>810</b>	债务融资	50	353	0	0
其他	109	151	151	151	其他	-40	-23	-13	-13
<b>非流动负债合计</b>	<b>109</b>	<b>151</b>	<b>151</b>	<b>151</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>11</b>	<b>329</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>
<b>负债合计</b>	<b>628</b>	<b>965</b>	<b>947</b>	<b>961</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-190</b>	<b>28</b>	<b>87</b>	<b>183</b>
股本	730	729	729	729					
资本公积金	2493	2493	2493	2493					
未分配利润	-2184	-2766	-2746	-2654					
少数股东权益	20	21	21	21					
其他	-54	-57	-54	-38					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1006</b>	<b>420</b>	<b>443</b>	<b>551</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1634</b>	<b>1385</b>	<b>1390</b>	<b>1512</b>					

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于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 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