

## 港股研究 | 公司点评 | 阅文集团 (00772.HK)

# IP+AI 生态加速成型，新业态与商业化释放长期价值

### 报告要点

公司发布 2025 年全年业绩报告。截止到 2025 年 12 月 31 日，公司总收入 73.7 亿元，同比减少 9.3%，主要因为影视剧项目排期延后，导致版权运营收入承压；实现毛利润 33.97 亿元，同比减少 13.4%，毛利率同比增长 2.2pct 至 48.3%；实现归母净利润 7.76 亿元，同比增加 270.9%；实现 Non-IFRS 归母净利润 8.58 亿元，同比减少 24.8%。

### 分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



孙伯阳

SAC: S0490525030001

阅文集团 (00772.HK)

2026-05-01

# IP+AI 生态加速成型, 新业态与商业化释放长期价值

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 年全年业绩报告。截止到 2025 年 12 月 31 日, 公司全年总收入 73.7 亿元, 同比减少 9.3%, 主要因为影视剧项目排期延后, 导致版权运营收入承压; 实现毛利润 33.97 亿元, 同比减少 13.4%, 毛利率同比增长 2.2pct 至 48.3%; 实现归母净亏损 7.76 亿元, 同比增加 270.9%; 实现 Non-IFRS 归母净利润 8.58 亿元, 同比减少 24.8%。

## 事件评论

- 分板块收入看, 1) 版权运营及其他业务:** 2025 年全年公司版权运营及其他业务总收入 33.19 亿元, 同比减少 18.9%, 其中版权运营收入同比减少 20% 至 31.92 亿元, 主要受排播延期影响, 全年上线影视剧项目数量减少, 其他收入为 1.27 亿元, 同比增长 28.4%, 主要纸质图书销售增长驱动; 2) 在线业务: 2025 年全年总收入 40.47 亿元, 同比增长 0.4%, 其中自有平台产品收入 35.62 亿元, 同比增长 0.9%, 腾讯产品渠道收入 1.91 亿元, 同比降低 22.3%, 主要系公司优化内容分发机制并优先通过核心付费阅读产品进行分发导致广告收入减少所致, 第三方平台收入 2.94 亿元, 同比增长 15.7%, 主要收益于扩展与第三方分销合作伙伴的合作所致。
- 公司内容储备持续扩充, IP 转化和商业兑现能力进一步增强。1) IP 创作:** 2025 年全年, 公司平台新增了 40 万名作家, 超 80 万本小说, 新增字数达到 420 亿。优质内容供给持续提升, 起点读书 APP 新增均订过 10 万的作品同比增长 40%, 并首次诞生两部均订突破 30 万的现象级作品。新生代作家加速成长, 新签约作家中 95 后占比达 70%, 年入百万的 00 后作家数量激增 150%。社区活跃度持续提升, 平台上超 10 万收藏作品增长 80%, 收获月票过万的作品增长 20%; **2) IP 可视化:** 在影视领域, 《凡人修仙传》《国色芳华》《异人之下》等上线热播, 自制精品剧《扫毒风暴》热度值破 28,000; 在动画领域, 《斗破苍穹》《星辰变》《鬼吹灯》等续作保持较高热度; 在短剧领域, 全年上线短剧超 120 部, 单个项目最高流水突破人民币 8,000 万元, 全网播放量超过 35 亿; 在 AI 动漫领域, 自 2025 年下半年开展业务以来, 已上线千部 AI 漫剧作品, 其中超百部播放量破千万, 12 部播放量破亿, 下半年收入突破 1 亿元; **3) IP 商品化和变现:** IP 衍生品业务 GMV 突破 11 亿元, 较 2024 年实现翻倍以上增长并创下历史新高, 反映公司 IP 变现能力持续增强。
- AI 加速渗透内容生产与海外分发, 持续推动效率优化和海外增长。** 在文字创作方面, 作家助手全新升级, 集成 AI“妙笔通鉴”智能引擎, 可实现对千万字网文的深度理解与实时分析, 并已正式向全行业开发。在 IP 改编方面, 公司推出“版权助手”工具, 能够深度挖掘阅文百万部作品库并链接下游需求, 加速优质 IP 筛选与开发。在 AI 漫剧方面, 公司推出“漫剧助手”工具, 接入多家领先多模态大模型, 支持从文本到画面全流程工业化生产, 显著提升改编效率并降低漫剧制作门槛。在全球化拓展方面, 截止于 2025 年底, WebNovel 平台累计 AI 翻译作品已超 17,000 部, 收入同比增长 39%, 贡献平台超三分之一的总营收, 成为海外市场增长的重要动力。

## 风险提示

- 1、影视项目延期风险;
- 2、IP 商业化不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 25.86

注: 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

## 相关研究

- 《IP 全链条爆发式增长, AI 技术驱动创作升级与海外变现加速》2025-08-16
- 《IP“创作+可视化+商业化”战略均有突破, 关注 AI 对内容行业的赋能》2025-03-25
- 《影视作品爆款频出, IP 全产业链联动带动收入高增》2024-08-15


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、影视项目延期风险：若影视剧项目上线节奏仍受排播延期影响，或将影响版权运营板块收入表现。
- 2、IP 商业化不及预期的风险：若公司在 IP 衍生品、短剧、AI 漫剧及海外翻译等业务推进效果不及预期，或将影响公司相关业务收入增长。

## 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情形范围内，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。