



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026 年 06 月 11 日

基础数据

06 月 11 日收盘价（元）	21.84
总市值（亿元）	159.10
总股本（亿股）	7.29

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：杨尚东

S0190521030003

yangshangdong@xyzq.com.cn

中文在线(300364.SZ)

AI 短剧与出海双轮驱动，盈利能力逐步改善 ——2025 年年报和 2026 年一季报点评

投资要点：

我们认为公司当前的核心看点仍在于短剧出海平台 FlareFlow 放量与 AI 剧业务规模化落地的双重验证。2025 年年报的大额亏损主要为公司对新业务的前期投入，26Q1 亏损收窄，投入预计逐步进入兑现阶段。

- **26Q1 收入增长与减亏并行，盈利能力改善。**2025 年实现营业收入 16.57 亿元，同比增长 42.92%，归母净利润亏损 6.71 亿元，较上年亏损进一步扩大，主要系公司持续加大海外短剧及 AI 相关业务投入所致。26Q1 实现营业收入 3.10 亿元，同比增长 33.12%，归母净亏损 4583 万元，减亏同比减少，经营活动现金流净额由上年同期净流出转为净流入 5463 万元。我们认为，公司已开始体现出收入扩张、亏损收窄与现金回流同步改善的特征，阶段性验证了前期投入的有效性。
- **FlareFlow 仍是公司最重要成长主线，平台化与工业化能力有望持续强化出海竞争力。**截至 2025 年末，FlareFlow 已覆盖全球 200 多个国家和地区、支持 14 种以上语种、累计用户超过 3300 万，平台汇集超 5200 部短剧，其中自制剧逾 700 部；其海外社媒矩阵累计拥有超过 2200 万活跃粉丝。2026Q1，公司继续推动内容形态拓展，FlareFlow 联手新加坡 Refinery Media 打造竖屏真人秀《Supermodel Me》，并依托自有拍摄基地与工业化制作体系持续缩短从拍摄到上线周期。我们认为，短剧出海竞争已从单点爆款竞争逐步过渡到“内容供给效率+本地化发行+投放优化”的系统能力竞争，FlareFlow 的平台规模、内容储备和工业化基建，具备优势。
- **海量 IP 储备与 AI 工具链协同，构成生态闭环。**截至 2025 年末，公司数字内容库累计超过 560 万种，注册作家逾 400 万名，构成了内容产业链上游较为稀缺的 IP 资产池。同时，公司已形成“逍遥 AI”“次元神笔”“FlareFlash”等工具与平台协同，推动从网文、短剧到 AI 漫剧、AI 仿真人剧的多模态开发。我们认为，公司既拥有内容源头，又在持续搭建 AI 生产和全球分发能力，后续若能持续提升“IP 复用效率×内容工业化效率×海外变现能力”，成长逻辑仍有进一步展开空间。
- **盈利预测：**我们预测 2026-2028 年公司收入 19.02/22.57/36.05 亿元，归母净利润为 0.35/1.38/2.79 亿元。
- **风险提示：**海外短剧投放成本上行、用户获取效率不及预期，AI 剧商业化落地节奏不及预期，公司整体盈利修复仍需时间。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1657	1902	2257	3605
同比增长	42.9%	14.8%	18.7%	59.7%
归母净利润（百万元）	-671	35	138	279
同比增长	—	105.2%	294.9%	101.7%
毛利率	36.2%	41.0%	44.0%	47.0%
ROE	-226.9%	10.6%	29.5%	37.3%
每股收益（元）	-0.92	0.05	0.19	0.38
市盈率	—	542.8	137.5	68.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	785	831	1073	1630
货币资金	275	317	501	768
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	302	291	326	501
预付款项	160	168	183	267
存货	28	31	35	53
其他	21	24	28	41
非流动资产	777	706	647	648
长期股权投资	219	219	219	219
固定资产	4	6	7	9
在建工程	0	0	0	0
无形资产	297	228	170	173
商誉	117	117	117	117
其他	141	138	134	131
资产总计	1562	1537	1720	2278
流动负债	1064	1003	1047	1325
短期借款	386	386	386	386
应付票据及应付账款	463	374	386	531
其他	216	243	275	408
非流动负债	116	117	117	117
长期借款	59	59	59	59
其他	57	58	58	58
负债合计	1181	1120	1164	1441
股本	729	729	729	729
未分配利润	-2855	-2826	-2709	-2472
少数股东权益	86	86	87	89
股东权益合计	382	417	556	836
负债及权益合计	1562	1537	1720	2278

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	-671	35	138	279
折旧和摊销	123	118	122	87
营运资金的变动	212	-68	-14	-12
经营活动产生现金流量	-204	94	252	355
资本支出	-2	-47	-63	-88
长期投资	106	0	0	0
投资活动产生现金流量	105	-42	-54	-74
债权融资	207	3	0	0
股权融资	50	0	0	0
融资活动产生现金流量	238	-9	-14	-14
现金净变动	135	42	184	267

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1657	1902	2257	3605
营业成本	1057	1122	1264	1911
税金及附加	5	6	6	9
销售费用	953	552	629	1069
管理费用	104	110	124	187
研发费用	72	78	88	133
财务费用	15	11	11	9
投资收益	-47	6	9	14
公允价值变动收益	-29	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
资产减值损失	-16	0	0	0
营业利润	-650	39	156	319
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-651	39	156	318
所得税	12	4	17	38
净利润	-663	35	139	280
少数股东损益	8	0	1	1
归属母公司净利润	-671	35	138	279
EPS(元)	-0.92	0.05	0.19	0.38

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	42.9%	14.8%	18.7%	59.7%
营业利润增长率	—	106.1%	297.0%	103.8%
归母净利润增长率	—	105.2%	294.9%	101.7%
盈利能力				
毛利率	36.2%	41.0%	44.0%	47.0%
归母净利率	-40.5%	1.8%	6.1%	7.7%
ROE	-226.9%	10.6%	29.5%	37.3%
偿债能力				
资产负债率	75.6%	72.8%	67.7%	63.3%
流动比率	0.74	0.83	1.02	1.23
速动比率	0.56	0.62	0.81	0.98
营运能力				
资产周转率	103.6%	122.7%	138.6%	180.4%
每股资料(元)				
每股收益	-0.92	0.05	0.19	0.38
每股经营现金	-0.28	0.13	0.35	0.49
估值比率(倍)				
PE	—	542.8	137.5	68.1
PB	64.3	57.4	40.5	25.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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%
	行业评级	无评级	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
		推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn