

中文在线 (300364)

海量 IP 构筑内容护城河，短剧出海打开业绩增长空间

◆ **事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年营收 16.57 亿元，同比+42.92%，短剧及 IP 衍生品 8.96 亿元，同比+125%，首次超越网文成为第一大收入来源；境外收入 6.79 亿元，同比+124%，占比升至 41%。26Q1 营收 3.10 亿元，同比+33.12%，毛利率 46.95%，同比+17.14pcts，经营现金流 0.55 亿元由负转正。

1) **收入持续高增，盈利能力边际改善。**公司 2025 年与 26Q1 收入端延续高增态势，短剧出海与 AI 内容双轮驱动格局确立。2025 年归母净利润下降主因对海外短剧及 AI 业务进行了大规模战略投入，销售费用前置特征明显。26Q1 亏损已大幅收窄至 0.46 亿元，同比收窄 47.88%，经营现金流转正，反映海外短剧投放效益持续优化，投放模型逐步接近盈亏平衡点，公司盈利端显现边际改善迹象。

2) **AI 剧规模化落地，全链路赋能进入兑现期。**公司为首批接入 Seedance e.2.0 模型的头部客户之一，在 AI 技术迭代加持下内容供给能力急剧提升，据公司称，目前月度产能约为 150 部，预计到 2026 年末年化产能有望达 3000 部。公司 Token 消耗量快速攀升，目前周均调用规模环比增速超 20%。公司 AI 生产力平台已形成全链路基础设施：逍遥 AI 辅助 5 万+创作者产出超 25 亿字内容，次元神笔实现网文到 AI 漫剧一键转化，其首部 AI3D 动漫《仙尊归来：只手镇人间》由次元神笔全程赋能，制作效率提升超过 100%，制作周期大幅缩短，制作成本下降更是超过 70%。AI 剧题材从男频热血向女频情绪价值全面拓展，《乙游系统觉醒，我在星际撩疯了》等新品上线表现亮眼，AI 内容已从实验性项目成长为核心业务引擎。

3) **短剧出海发展向好，横琴国际影视城完善产业链闭环。**据公司称，旗舰短剧平台 FlareFlow 截至 2026 年 5 月底累计注册用户超 3700 万，上线 5000 多部作品。公司持有 CMS 股权约 49.24%，作为 Reelshort 的母公司，CMS2025 年收入达 57.2 亿元，同比+97%，已率先跑通海外真人短剧商业化闭环，Reelshort 流水高增叠加买量费用下降，有望年内实现盈利。公司参与投资运营的横琴国际影视城是国内首个聚焦短剧出海的专业影视基地，截至 6 月 2 日已完成 36 部剧集拍摄，

投资评级

买入

维持评级

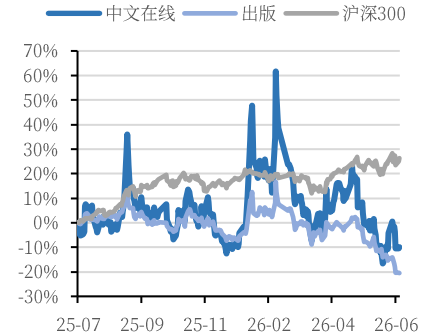
2026年06月30日

收盘价(元): 23.59

公司基本数据

总股本(百万股)	728.50
总市值(百万)	17,185.32
流通股本(百万股)	660.43
流通市值(百万)	15,579.44
12月最高/最低价(元)	43.80/21.70
资产负债率(%)	76.18
每股净资产(元)	0.35
市盈率(TTM)	-27.33
市净率(PB)	68.08
净资产收益率(%)	-18.15

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

IP 衍生与 AI 赋能共振，海外短剧加速成长 —
2025-09-12

股市有风险入市需谨慎

带动约 8640 人次参与，与 TVB、芒果 TV 等头部机构建立合作。随着横琴基地投产，公司短剧产业链从平台运营向“基础设施+工业化生产+全球分发”升级，加速推动短剧出海节奏可期。

深耕内容核心业务，全面加速 AI 布局 —2024-05-09

- 4) 罗小黑 IP 验证全产业链变现。据公司称，《罗小黑战记 2》国内票房 5.33 亿元，衍生品售出 14 万件，上映期间罗小黑 IP 登上天猫站内动漫周边热销品牌榜 TOP4。AI 工具加速 IP 从文字到多模态内容的转化效率，公司 560 万种作品库中的核心 IP 有望实现批量化开发变现。
- ◆ **投资建议：**公司“IP 资产+AI 技术+全球化分发”三位一体的战略框架清晰，随着海外短剧平台用户规模持续扩大与 AI 内容生产效率提升，公司有望迎来业绩拐点。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 0.33/1.43/2.90 亿元，EPS 分别为 0.05/0.20/0.40 元，对应目前 PE 分别为 566/131/65 倍，维持“买入”评级。
 - ◆ **风险提示：**短剧出海规模扩张持续期及盈利兑现节奏存在不确定性；海外市场获客成本持续上行；AI 技术迭代快于商业化落地进度；头部 IP 开发不及预期；行业监管政策变化风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1159.12	1656.56	2283.37	2894.48	3536.28
增长率 (%)	-17.73%	42.92%	37.84%	26.76%	22.17%
归属母公司股东净利润	-242.89	-670.95	33.12	142.85	289.75
增长率 (%)	-371.58%	-176.24%	104.94%	331.33%	102.84%
每股收益 EPS(元)	-0.33	-0.92	0.05	0.20	0.40
PE	-77.20	-27.95	566.21	131.27	64.72

资料来源：同花顺，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637