

中文在线（300364）

投资评级

买入

维持评级

短剧出海迎来盈利拐点，AI 赋能内容生产提质增效

2026 年 09 月 18 日

收盘价(元):

24.40

- ◆ 事件：公司发布 2026 年半年度报告，公司实现营业收入 5.78 亿元，同比+3.85%；归母净利润亏损 0.43 亿元，同比减亏 81.01%；扣非归母净利润亏损 0.48 亿元，同比减亏 78.90%。毛利率 49.58%，同比+17.71pct；净利率-7.46%，同比+33.25pct。

单季度来看，26Q2 公司实现营收 2.68 亿元，同比-17.24%；归母净利润 0.03 亿元，同比+102.05%；毛利率 52.64%，同比+19.28pct，环比+5.69pct；净利率 1.17%，同比+43.81pct，环比+16.08pct。

- ◆ 短剧业务驱动收入结构重塑，亏损显著收窄、Q2 实现单季扭亏。

➢ 业绩方面，26H1 公司实现营业收入 5.78 亿元/同比+3.85%，主要系得益于短剧及 IP 衍生品业务的强劲增长；归母净利润-0.43 亿元/同比+81.01%，扣非净利润-0.48 亿元/同比+78.90%，亏损显著收窄，主要得益于业务结构优化、AI 技术赋能降本增效以及短剧出海盈利。报告期内经营活动现金流净额为 1.27 亿元，同比改善 222.07%并实现由负转正，主要得益于海外短剧业务现金流入增加，经营质量同步改善。分季度看，Q1/Q2 公司分别实现营收 3.10/2.68 亿元，同比+33.12%/-17.24%；归母净利润分别为-0.46/0.03 亿元，同比+47.88%/+102.05%。分业务看，26H1 短剧及 IP 衍生品业务实现营收 4.11 亿元/同比+108.72%（其中出海短剧平台 FlareFlow 实现收入 2.53 亿元，已提前实现月度盈亏平衡），网络文学及相关业务实现营收 1.45 亿元/同比-54.91%，其他业务实现营收 0.21 亿元/同比+1018.83%。

➢ 盈利能力方面，①毛利率方面，26H1 公司整体毛利率为 49.58%/同比+17.71pct。②费率方面，公司整体费用率为 61.78%/同比-2.92pct，其中销售费用率为 43.98%/同比-3.84pct，管理费用率为 10.63%/同比+1.30pct，研发费用率为 5.43%/同比-0.91pct；财务费用率为 1.74%/同比+0.53pct。③净利率方面，26H1 公司净利率-7.46%，同比+33.25pct。

- ◆ 自营与参股平台盈利同步改善，海外短剧商业化能力持续验证。报告期内，公司全资自营短剧平台 FlareFlow 实现收入 2.53 亿元、净利润

公司基本数据

总股本(百万股)	728.50
总市值(百万)	17,775.40
流通股本(百万股)	661.09
流通市值(百万)	16,130.49
12 月最高/最低价(元)	43.80/18.31
资产负债率(%)	74.76
每股净资产(元)	0.36
市盈率(TTM)	-36.46
市净率(PB)	67.48
净资产收益率(%)	-16.32

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

海量 IP 构筑内容护城河，短剧出海打开业绩增长空间 —2026-07-07

股市有风险入市需谨慎

1.52 亿元，同比实现扭亏，并提前实现月度经营性盈亏平衡；平台累计注册用户突破 5200 万，累计上线剧集近 7000 部，其中 AI 剧集占比超 10%，业务覆盖全球 200 多个国家和地区。公司参股 49.24%的 CMS（ReelShort 运营主体）2026Q1 实现收入 15.70 亿元、净利润 0.56 亿元，实现扭亏；据 Media Partners Asia 于 2026 年 8 月发布的预测，ReelShort 全年收入有望达到 10.5 亿美元/同比+34%，净利润约 0.40 亿美元。由于 CMS 采用权益法核算，其收入不纳入公司合并报表，但盈利改善有望通过投资收益增厚公司业绩。**FlareFlow 盈利模式初步跑通，叠加 ReelShort 规模与盈利能力持续验证，公司海外短剧业务正由流量扩张逐步转向规模增长与利润兑现并重。**

IP 衍生与 AI 赋能共振，海外短剧加速成长 —
2025-09-12
深耕内容核心业务，全面加速 AI 布局 —2024-
05-09

- ◆ **AI 生产体系加快规模化应用，融合制作模式拓展内容供给边界。**公司已构建覆盖文学创作、视频生成及内容投放的全链路 AI 体系，报告期内发布全栈 AI 内容创作平台“次元神笔”，并完成内部 AI 视频技术力量整合，推出公司级一体化 AI-Native 短剧制作平台，首批超 500 件场景、道具及角色智能资产已入库。AI 技术已从概念验证迈入规模化生产阶段：截至报告期末，公司累计制作及上线精品 AI 短剧超 1200 部，播放量破亿作品超 10 部。AI 智能分镜与资产拆解推动项目筹备期缩短 20%-30%，单集综合生产耗时降低约 50%，整体制作成本较传统真人短剧降低 80%-90%。同时，公司率先探索“AI+实拍”融合制作模式，AI 融合短剧《长生仙游》已拍摄完毕，并通过 AI 转绘重制存量真人剧，推动版权资产二次变现。
- ◆ **IP 多形态开发持续推进，AI 数据业务拓展商业化边界。**公司基于超 560 万种数字内容资源和逾 400 万名注册作者的庞大 IP 储备，建立跨部门“潜力 IP 观察清单”，推动 IP 从网文到短剧、衍生品的多形态变现。国内短剧业务推行“AI 先行测试”机制，据公司披露，国内短剧项目爆款率约 50%，《一品布衣》系列累计播放量突破 60 亿。IP 衍生品方面，公司持续深化《罗小黑战记》长尾价值运营，游戏授权端签约多款旗舰级产品，品牌跨界端与 vivo、塔斯汀、名创优品等头部品牌开展深度授权合作。此外，公司 AI 数据业务成效显著，上半年新增高质量数据集 7 类，垂直专业高难数据占比达 85%，已覆盖国内主要头部大模型厂商，产品复用率与盈利能力持续提升。
- ◆ **投资建议：**公司短剧及 IP 衍生品业务已成为主要收入来源，FlareFlow 实现月度经营性盈亏平衡，叠加 AI 内容生产与投放体系逐步成熟，公司盈利能力有望持续改善。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，维持“买入”

评级。

- ◆ **风险提示：**海外短剧市场竞争加剧风险；流量采购成本上升及平台盈利不及预期风险；AI 内容生产与商业化进展不及预期风险；传统网络文学业务持续下滑风险；海外内容监管、版权合规及汇率波动风险；参股公司经营及投资收益波动风险。

◆ 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	-77.11	-27.92	565.55	131.12	64.64

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	340.78	139.52	274.93	685.01	868.35	1060.88	营业收入	1408.86	1159.12	1656.56	2283.37	2894.48	3536.28
应收票据及账款	152.73	161.93	302.15	327.67	415.36	507.46	营业成本	779.29	776.80	1057.24	1257.06	1558.61	1875.55
预付账款	176.06	134.86	159.99	257.18	326.01	398.30	税金及附加	2.54	2.57	4.97	5.35	6.78	8.28
其他应收款	20.80	10.65	14.79	25.03	31.73	38.76	销售费用	491.17	464.92	953.18	867.68	1042.01	1202.34
存货	37.13	71.22	27.55	69.30	85.93	103.40	管理费用	104.24	106.71	104.26	114.17	138.94	159.13
其他流动资产	21.12	150.67	5.74	112.99	143.23	174.98	研发费用	86.25	61.57	71.66	79.92	101.31	123.77
流动资产总计	748.62	668.87	785.17	1477.18	1870.61	2283.80	财务费用	5.25	13.46	14.55	34.43	52.71	56.63
长期股权投资	264.75	274.07	218.54	298.54	418.54	568.54	资产减值损失	0.35	-0.73	-15.69	-7.50	-9.51	-11.61
固定资产	50.56	40.31	21.21	17.89	14.57	11.24	信用减值损失	28.80	-10.56	-1.82	7.79	9.87	12.06
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	334.01	322.54	296.74	247.28	197.83	148.37	投资收益	70.98	11.75	-47.32	100.10	140.10	170.10
长期待摊费用	0.09	4.53	45.63	22.82	0.00	0.00	公允价值变动损益	-11.53	22.67	-28.79	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	437.89	324.07	195.14	192.05	188.97	185.89	资产处置收益	1.89	0.10	-18.26	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1087.30	965.53	777.26	778.58	819.90	914.04	其他收益	8.93	5.29	11.45	8.56	8.56	8.56
资产总计	1835.92	1634.39	1562.43	2255.76	2690.50	3197.83	营业利润	49.55	-238.40	-649.72	33.71	143.15	289.68
短期借款	235.00	228.00	385.75	1153.00	1321.14	1403.74	营业外收入	40.13	0.32	0.19	0.26	0.26	0.26
应付票据及账款	95.89	120.89	462.51	300.08	372.07	447.73	营业外支出	1.30	0.40	1.09	0.93	0.93	0.93
其他流动负债	199.07	170.21	216.19	293.84	366.36	442.29	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	529.96	519.11	1064.46	1746.93	2059.57	2293.76	利润总额	88.37	-238.48	-650.62	33.03	142.48	289.01
长期借款	22.35	91.24	65.90	43.73	23.36	7.49	所得税	-1.61	4.14	11.91	-0.00	-0.00	-0.00
其他非流动负债	17.72	18.11	50.16	50.16	50.16	50.16	净利润	89.98	-242.62	-662.53	33.03	142.48	289.01
非流动负债合计	40.08	109.35	116.06	93.89	73.51	57.65	少数股东损益	0.54	0.27	8.42	-0.09	-0.37	-0.75
负债合计	570.03	628.45	1180.52	1840.81	2133.08	2351.41	归母净利润	89.44	-242.89	-670.95	33.12	142.85	289.75
股本	729.94	729.94	728.50	728.50	728.50	728.50	EBITDA	173.63	-132.20	-521.64	146.15	273.87	401.50
资本公积	2483.61	2493.18	2453.71	2453.71	2453.71	2453.71	NOPLAT	65.61	-252.02	-599.77	68.76	196.81	347.33
留存收益	-1968.47	-2237.65	-2886.57	-2853.46	-2710.61	-2420.86	EPS (元)	0.12	-0.33	-0.92	0.05	0.20	0.40
归属母公司权益	1245.07	985.46	295.64	328.76	471.60	761.36	主要财务比率						
少数股东权益	20.81	20.48	86.27	86.19	85.82	85.07	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	1265.89	1005.94	381.91	414.94	557.42	846.43	成长能力						
负债和股东权益合计	1835.92	1634.39	1562.43	2255.76	2690.50	3197.83	营收增长率	19.44%	-17.73%	42.92%	37.84%	26.76%	22.17%
现金流量表							营业利润增长率	113.75%	-581.16%	-172.53%	105.19%	324.70%	102.36%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	126.44%	-340.36%	-182.67%	110.61%	189.32%	77.08%
税后经营利润	89.98	-242.62	-662.53	-74.95	-5.51	113.01	EBITDA增长率	167.62%	-176.14%	-294.60%	128.02%	87.40%	46.60%
折旧与摊销	80.01	92.83	114.43	78.68	78.68	55.86	归母净利润增长率	124.71%	-371.58%	-176.24%	104.94%	331.33%	102.84%
财务费用	5.25	13.46	14.55	34.43	52.71	56.63	经营现金流增长率	-24030.98%	-223.55%	-248.56%	-51.15%	121.26%	141.03%
投资损失	-70.98	-11.75	47.32	-100.10	-140.10	-170.10	盈利能力						
营运资金变动	-104.62	84.89	225.66	-366.71	-65.59	-69.06	毛利率	44.69%	32.98%	36.18%	44.95%	46.15%	46.96%
其他经营现金流	-18.46	2.33	48.43	107.99	147.99	177.99	净利率	6.39%	-20.93%	-39.99%	1.45%	4.92%	8.17%
经营性现金净流量	-18.81	-60.86	-212.15	-320.67	68.18	164.33	营业利润率	3.52%	-20.57%	-39.22%	1.48%	4.95%	8.19%
资本支出	121.74	94.80	34.36	-0.00	0.00	0.00	ROE	7.18%	-24.65%	-226.95%	10.07%	30.29%	38.06%
长期投资	-59.76	-76.24	105.79	0.00	0.00	0.00	ROA	4.87%	-14.86%	-42.94%	1.47%	5.31%	9.06%
其他投资现金流	91.14	24.10	33.62	20.10	20.10	18.11	ROIC	6.46%	-19.42%	-48.46%	8.83%	12.64%	18.81%
投资性现金净流量	-90.36	-146.93	105.04	20.10	20.10	18.11	P/E	209.42	-77.11	-27.92	565.55	131.12	64.64
短期借款	-33.00	-7.00	157.75	767.25	168.14	82.59	P/S	13.29	16.16	11.31	8.20	6.47	5.30
长期借款	15.97	68.88	-25.33	-22.17	-20.37	-15.86	P/B	15.04	19.01	63.35	56.97	39.72	24.60
普通股增加	-5.81	0.00	-1.44	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
资本公积增加	-54.45	9.57	-39.46	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	201.18	-80.69	-29.53	295.82	103.00	58.36
其他筹资现金流	14.41	-60.29	146.30	-34.43	-52.71	-56.63	EV/EBITDA	108.47	-137.35	-36.01	136.56	73.41	50.24
筹资性现金净流量	-62.87	11.16	237.82	710.64	95.05	10.10	EV/NOPLAT	287.07	-72.05	-31.32	290.26	102.15	58.07
现金流量净额	-171.54	-198.63	127.03	410.08	183.34	192.54							

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:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

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权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