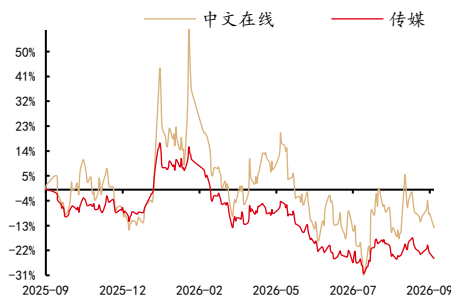


股票投资评级

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)	23.14
总股本/流通股本(亿股)	7.29 / 6.61
总市值/流通市值(亿元)	169 / 153
52周内最高/最低价	42.34 / 18.51
资产负债率(%)	75.6%
市盈率	-25.12
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)

盈利能力持续改善，关注影视基地新增量

● 事件回顾

2026年8月25日，公司发布2026年半年报，2026H1，公司实现营业收入5.78亿元，同比增长3.85%；归母净利润-0.43亿元，同比减亏81.01%。2026Q2，公司实现营业收入2.68亿元，同比下滑17.24%；归母净利润0.03亿元，同比增长102.05%。

● 事件点评

短剧及IP衍生品业务延续高增，网络文学业务仍处于主动调整阶段。1) 短剧及IP衍生品业务：26H1实现收入4.11亿元，同比增长108.72%，是收入端主要增量来源。短剧业务方面，公司近年持续推进国内真人短剧、海外短剧及AI短剧等业务线，其中海外平台FlareFlow已累计上线剧集近7,000部，并提前实现月度经营性盈亏平衡，短剧业务商业化能力持续验证。IP衍生品方面，公司持续围绕《罗小黑战记》等核心IP推进授权及衍生开发，有望进一步释放长尾价值；2) 网络文学及相关业务：26H1实现收入1.45亿元，同比下降54.91%，预计主要受平台规则调整，以及AI生成内容快速增加导致行业供给竞争加剧等因素影响。目前公司一方面持续强化精品内容布局，加大对具备多模态改编潜力作品的签约力度；另一方面积极推进网文出海等新增量拓展，后续业务质量有望逐步改善。

AI赋能持续深化，毛利率修复叠加投放效率提升带动盈利能力改善。公司持续推进AI技术与内容生产、视频生成及营销投放等业务环节深度融合，已逐步形成从文学创作、视频生成到内容投放的全链路AI应用体系。26H1，公司综合毛利率为49.58%，同比+17.71pct，其中网络文学及相关业务、短剧及IP衍生品业务毛利率分别为47.93%/48.62%，同比分别提升20.91/13.59pct，业务盈利能力明显改善。费用端方面，公司近年来持续加大海外短剧平台及用户获取投入，销售费用率仍处于较高水平，但随着海外业务规模扩大及智能投放体系逐步成熟，投放效率已明显提升。26H1公司期间费用率为60.04%，同比-3.45pct，其中销售费用率为43.98%，同比-3.84pct。我们认为，随着AI技术进一步渗透内容生产与营销投放环节，叠加海外平台经营效率持续改善，公司降本增效成效有望进一步释放。

横琴国际影视城加快运营，有望打开短剧业务新增量并贡献业绩弹性。2026H1，公司正式启动国内首个聚焦微短剧出海的全产业链影视基地——横琴国际影视城。基地占地1.7万平方米，建有逾90组国际标准化欧美实景集群。我们认为，公司在内容制作、海外平台运营基础上进一步向拍摄基础设施环节延伸，一方面有助于强化出海短剧在成本控制、拍摄效率及规模化产能方面的竞争壁垒；另一方面也进一步完善从IP、内容生产到平台分发及拍摄服务的产业链布局。随着基

地利用率及外部项目承接能力逐步提升，横琴国际影视城有望形成新的收入来源，并进一步支撑公司短剧业务规模化发展。

● 投资建议

我们预计公司 2026~2028 年营业收入为 21.05/26.21/32.07 亿元，归母净利润为 0.10/0.78/1.85 亿元，对应 EPS 为 0.01/0.11/0.25 元。按 2026 年 9 月 28 日收盘价计算，对应 PE 为 1681/215/91 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1657	2105	2621	3207
增长率(%)	42.92	27.09	24.51	22.34
EBITDA（百万元）	-408.84	129.77	210.12	323.41
归属母公司净利润（百万元）	-670.95	10.03	78.33	185.38
增长率(%)	-176.24	101.49	680.90	136.67
EPS(元/股)	-0.92	0.01	0.11	0.25
市盈率（P/E）	-25.12	1680.61	215.22	90.94
市净率（P/B）	57.02	54.05	43.20	29.29
EV/EBITDA	-45.26	130.55	79.37	50.48

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1657	2105	2621	3207	营业收入	42.9%	27.1%	24.5%	22.3%
营业成本	1057	1180	1423	1705	营业利润	-172.5%	99.9%	10,474.1%	140.9%
税金及附加	5	6	8	10	归属于母公司净利润	-176.2%	101.5%	680.9%	136.7%
销售费用	953	842	996	1187	获利能力				
管理费用	104	105	131	128	毛利率	36.2%	43.9%	45.7%	46.8%
研发费用	72	84	118	144	净利率	-40.5%	0.5%	3.0%	5.8%
财务费用	15	6	5	2	ROE	-226.9%	3.2%	20.1%	32.2%
资产减值损失	-16	0	0	0	ROIC	-62.8%	1.7%	8.4%	16.0%
营业利润	-650	-1	88	211	偿债能力				
营业外收入	0	14	5	6	资产负债率	75.6%	76.8%	75.6%	71.6%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	0.74	0.81	0.95	1.12
利润总额	-651	12	92	217	营运能力				
所得税	12	2	14	32	应收账款周转率	7.14	6.48	7.08	7.37
净利润	-663	10	78	184	存货周转率	21.41	40.43	42.29	42.69
归母净利润	-671	10	78	185	总资产周转率	1.04	1.29	1.43	1.50
每股收益(元)	-0.92	0.01	0.11	0.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.92	0.01	0.11	0.25
货币资金	275	416	680	1032	每股净资产	0.41	0.43	0.54	0.79
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	302	347	393	478	PE	-25.12	1680.61	215.22	90.94
预付款项	160	165	171	171	PB	57.02	54.05	43.20	29.29
存货	28	31	36	43	现金流量表				
流动资产合计	785	983	1308	1755	净利润	-663	10	78	184
固定资产	4	3	2	1	折旧和摊销	123	112	114	105
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	212	71	97	86
无形资产	297	237	168	112	其他	124	-107	-124	-155
非流动资产合计	777	731	647	569	经营活动现金流净额	-204	85	164	220
资产总计	1562	1714	1954	2324	资本开支	-2	-31	-32	-34
短期借款	386	386	386	386	其他	107	86	141	176
应付票据及应付账款	463	525	641	772	投资活动现金流净额	105	55	109	142
其他流动负债	216	305	351	405	股权融资	50	0	0	0
流动负债合计	1064	1215	1377	1563	债务融资	207	5	0	0
其他	116	101	101	101	其他	-19	0	-9	-9
非流动负债合计	116	101	101	101	筹资活动现金流净额	238	4	-9	-9
负债合计	1181	1316	1478	1664	现金及现金等价物净增加额	135	141	263	353
股本	729	729	729	729					
资本公积金	2454	2454	2454	2454					
未分配利润	-2855	-2849	-2782	-2625					
少数股东权益	86	86	86	85					
其他	-32	-22	-10	18					
所有者权益合计	382	398	476	660					
负债和所有者权益总计	1562	1714	1954	2324					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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