

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)	23.82
总股本/流通股本(亿股)	7.29 / 6.60
总市值/流通市值(亿元)	174 / 157
52周内最高/最低价	42.34 / 22.67
资产负债率(%)	75.6%
市盈率	-25.86
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)

AI 赋能提质增效，漫剧、拟真人剧迅速迭代

● 事件回顾

2026年4月23日，公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年，公司实现营业收入16.57亿元，同比增长42.92%；归母净利润-6.71亿元，亏损同比扩大176.24%。2026Q1，公司实现营业收入3.10亿元，同比增长33.12%；归母净利润-0.46亿元，同比减亏47.88%。

● 事件点评

网络文学及相关业务：短期增长承压，授权业务有望贡献新增量。2025年，公司网络文学及相关业务实现收入6.73亿元，同比下降1.83%。从长期看，我们认为网络文学业务仍具较好发展潜力：1) 行业规模仍保持增长态势，有望为内容平台提供持续发展空间。根据弗若斯特沙利文预测，2029年全球/中国网络文学市场规模有望分别达到798/619亿元，对应2025~2029年CAGR分别为9.50%/7.53%；2) 网络文学是影视、游戏、动漫等内容形态的重要IP来源，授权业务有望拓宽优质网络文学作品的变现渠道。目前公司已有多部优质IP在影视、游戏、短剧及出版等领域实现版权授权，同时持续推进海外布局，并已售出大量仙侠及古言题材作品翻译权。截至2025年底，公司数字内容库累计拥有超过560万种数字内容作品，注册作家超过400万人。未来凭借丰富的内容储备，公司有望持续释放内容资产价值，为网络文学业务贡献新增业绩。

短剧业务：核心平台FlareFlow持续成长，AI内容生产有望打开新成长空间。2025年，公司短剧及IP衍生品业务实现收入8.96亿元，同比增长125.02%。其中，FlareFlow作为公司核心短剧平台，全年实现收入3.52亿元，是公司短剧业务增长的重要驱动力。截至2025年底，FlareFlow累计用户已超过3,300万，汇集短剧超5,200部，用户规模及内容生态仍在持续扩张。同时，公司积极布局AI漫剧及AI仿真人剧等新业务方向，进一步拓宽短剧业务成长边界：1) AI漫剧方面，截至2025年底，公司漫剧类产品产量已达数百部，累计播放量达数十亿次；2) AI仿真人剧方面，公司已构建从“IP筛选”到“AI标准化生产”的完整制作体系，截至2025年底进入制作管线的AI仿真人剧作品已达数十部。未来随着AI技术持续成熟及内容供给不断丰富，公司有望进一步提升内容生产效率，推动短剧业务持续增长。

积极推进AI技术布局，业务运营能力提升有望持续提质增效。公司持续推进AI技术与业务场景深度融合，目前已构建覆盖文学创作、视频生成、内容投放等环节的智能化体系，并先后推出“逍遥AI”内容创作平台、“次元神笔”等多款AI工具，同时打造贯穿智能广告投放全流程的“逍遥AI Agent”系统。随着AI工具在内容生产及运营环节的持续渗透，公司运营效率逐步提升，盈利能力有所改善。2025/2026Q1，公司综合毛利率分别达到36.18%/46.95%，同比提升

3.20/17.14pct。费用端方面，受海外业务拓展及市场推广投入增加影响，2025/2026Q1 销售费用率分别同比提升 17.43pct/8.90pct，对整体费用水平形成一定扰动；但同期管理费用率及研发费用率均呈下降趋势，反映出公司内部运营效率持续优化。展望后续，随着海外业务规模效应逐步显现，以及 AI 技术持续赋能内容生产与运营管理，公司整体费用率水平有望逐步收窄，盈利能力有望进一步改善。

● 投资建议

考虑到公司海外布局持续深化，我们预计公司 2026~2028 年营业收入为 21/26/32 亿元，归母净利润为 0.1/0.78/1.85 亿元；对应 EPS 为 0.01/0.11/0.25 元。按 2026 年 6 月 5 日收盘价计，对应 PE 分别为 1730/222/94 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	78.27	185.32
增长率(%)	-176.24	101.49	680.28	136.77
EPS(元/股)	-0.92	0.01	0.11	0.25
市盈率（P/E）	-25.86	1730.00	221.71	93.64
市净率（P/B）	58.70	56.72	45.17	30.47
EV/EBITDA	-45.26	134.29	81.69	51.98

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%	10,465.6%	141.0%
税金及附加	5	6	8	10	归属于母公司净利润	-176.2%	101.5%	680.3%	136.8%
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%	3.3%	20.4%	32.5%
资产减值损失	-16	0	0	0	ROIC	-62.8%	1.8%	8.6%	16.4%
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%	77.0%	75.9%	71.8%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	0.74	0.81	0.96	1.13
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	409	672	1025	每股净资产	0.41	0.42	0.53	0.78
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	-25.86	1730.00	221.71	93.64
预付款项	160	165	171	171	PB	58.70	56.72	45.17	30.47
存货	28	31	36	43	现金流量表				
流动资产合计	785	976	1300	1747	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	1707	1947	2317	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	288	334	388	股权融资	50	0	0	0
流动负债合计	1064	1198	1360	1546	债务融资	207	3	0	0
其他	116	117	117	117	其他	-19	-8	-9	-9
非流动负债合计	116	117	117	117	筹资活动现金流净额	238	-5	-9	-9
负债合计	1181	1315	1477	1662	现金及现金等价物净增加额	135	134	263	353
股本	729	729	729	729					
资本公积金	2454	2454	2454	2454					
未分配利润	-2855	-2848	-2781	-2624					
少数股东权益	86	86	86	85					
其他	-32	-29	-17	11					
所有者权益合计	382	392	470	654					
负债和所有者权益总计	1562	1707	1947	2317					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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