

中文在线 (300364)

投资短剧出海影视基地，看好 AI+短剧业务潜力

买入 (维持)

2026 年 06 月 15 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 欧子兴

执业证书: S0600525110002
ouzx@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 张文雨

执业证书: S0600525070007
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,159	1,657	2,019	2,437	2,838
同比 (%)	(17.73)	42.92	21.85	20.74	16.43
归母净利润 (百万元)	(242.89)	(670.95)	40.29	269.33	392.66
同比 (%)	(371.58)	(176.24)	106.01	568.42	45.79
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.33)	(0.92)	0.06	0.37	0.54
P/E (现价&最新摊薄)	(65.74)	(23.80)	396.31	59.29	40.67

投资要点

- **事件:** 6 月 10 日, 公司于横琴国际影视城介绍了短剧业务的最新进展, 公司与横琴引导基金对原华发横琴金融产业服务基地开展整体室内外升级改造, 打造近百个精品影视拍摄实景, 建成专业化微短剧基地。作为国内首家聚焦微短剧出海的影视基地, 横琴国际影视城通过“基地+资源”运营模式, 深度融合琴澳外景资源, 为国内外剧组提供从拍摄到全球发行的一站式服务。
- **看好公司短剧业务潜力。** 依托公司自有拍摄基地, FlareFlow 显著缩短了精品剧情短剧的制作周期。这种“硬件赋能”模式在有效压缩制作成本的同时, 通过加速内容调整频率, 明显提升了内容合格率与爆款产出概率, 为平台全品类内容的全球化扩张奠定了坚实的工业化基础。
- **AI 剧业务从技术验证迈向规模化生产, 成为新增长极。** 截至 2025 年末公司漫剧类产品产量达数百部, 累计播放量数十亿次, 2026Q1 产量同比增长超 300%, 月产量环比仍将进一步提升; AI 仿真人剧方面, 公司已构建从“IP 精选”到“AI 标准化生产”的完整闭环, 在视觉精度与角色一致性上实现技术突破, 目前已收获大量下游订单实现规模化落地; 2026Q1 公司 Token 消耗量周均调用规模环比增速超 20%, 精品 AI 剧年化产能已突破千部, AI 剧业务正成为驱动公司高质量增长的全新引擎。
- **收入结构持续优化, 季度盈利质量有所改善。** 2025 年, 公司短剧及 IP 衍生品业务实现收入 8.96 亿元, 同比大幅增长 125.02%, 占总收入比重由 2024 年的 34.35% 提升至 54.09%, 已成为公司第一大收入来源; 2025 年销售费用 9.53 亿元, 同比大幅增长 105.02%, 主要系 FlareFlow 等海外短剧业务推广买量投入大幅增加所致, 是亏损扩大的主因; 年度研发费用 0.72 亿元, 同比增长 16.38%, 管理费用 1.04 亿元, 同比小幅下降 2.30%, 体现费用管控成效。分季度数据看, 2025Q4 亏损环比已显著收窄, 2026Q1 亏损进一步收窄至 -0.46 亿元, 经营性现金流转正。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到短期费用以及业务中长期成长需要的持续投入, 我们调整公司 2026/2027 年 EPS 至 0.06/0.37 元 (此前预期为 0.11/0.77 元), 新增 2028 年 EPS 预期为 0.54 元, 当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 396/59/41 倍。依然看好公司作为全球短剧龙头企业的业务潜力及 AI+短剧的行业机会, 同时期待 Reelshort 的业务进展, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 海外短剧竞争加剧、流量价格上涨、汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.92
一年最低/最高价	21.70/43.80
市净率(倍)	63.26
流通 A 股市值(百万元)	14,476.53
总市值(百万元)	15,968.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.35
资产负债率(% ,LF)	76.18
总股本(百万股)	728.50
流通 A 股(百万股)	660.43

相关研究

《中文在线(300364): 2025 年三季报点评: 罗小黑出海顺利, FlareFlow 增势良好》

2025-10-28

《中文在线(300364): 2025 年半年报点评: 海外短剧收入快速增长, AI 助力降本增效》

2025-08-29

中文在线三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	785	597	1,012	1,546	营业总收入	1,657	2,019	2,437	2,838
货币资金及交易性金融资产	275	110	432	881	营业成本(含金融类)	1,057	1,050	1,219	1,362
经营性应收款项	462	438	521	598	税金及附加	5	6	7	9
存货	28	26	30	34	销售费用	953	706	731	851
合同资产	0	0	0	0	管理费用	104	121	134	142
其他流动资产	21	24	28	32	研发费用	72	81	97	114
非流动资产	777	764	746	724	财务费用	15	6	13	5
长期股权投资	219	229	239	249	加:其他收益	11	10	12	14
固定资产及使用权资产	21	33	42	50	投资净收益	(47)	(20)	24	28
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(29)	0	0	0
无形资产	297	251	203	152	减值损失	(18)	0	0	0
商誉	117	117	117	117	资产处置收益	(18)	2	2	3
长期待摊费用	46	56	66	76	营业利润	(650)	41	275	401
其他非流动资产	78	80	81	82	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,562	1,362	1,758	2,270	利润总额	(651)	41	275	401
流动负债	1,064	803	913	1,016	减:所得税	12	1	8	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	414	467	517	567	净利润	(663)	40	267	389
经营性应付款项	463	148	172	192	减:少数股东损益	8	0	(3)	(4)
合同负债	46	61	73	85	归属母公司净利润	(671)	40	269	393
其他流动负债	141	128	151	172	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.92)	0.06	0.37	0.54
非流动负债	116	137	157	177	EBIT	(532)	46	288	406
长期借款	59	69	79	89	EBITDA	(409)	150	397	519
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.18	48.00	50.00	52.00
租赁负债	7	17	27	37	归母净利率(%)	(40.50)	2.00	11.05	13.84
其他非流动负债	50	51	51	51	收入增长率(%)	42.92	21.85	20.74	16.43
负债合计	1,181	940	1,070	1,193	归母净利润增长率(%)	(176.24)	106.01	568.42	45.79
归属母公司股东权益	296	336	606	998					
少数股东权益	86	86	83	79					
所有者权益合计	382	422	689	1,077					
负债和股东权益	1,562	1,362	1,758	2,270					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(204)	(115)	333	456	每股净资产(元)	0.41	0.46	0.83	1.37
投资活动现金流	105	(109)	(64)	(60)	最新发行在外股份(百万股)	729	729	729	729
筹资活动现金流	238	60	54	52	ROIC(%)	(49.31)	4.95	24.40	25.54
现金净增加额	135	(165)	323	449	ROE-摊薄(%)	(226.95)	11.99	44.48	39.34
折旧和摊销	123	104	109	113	资产负债率(%)	75.56	69.01	60.83	52.54
资本开支	(2)	(68)	(68)	(67)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(23.80)	396.31	59.29	40.67
营运资本变动	212	(291)	(32)	(32)	P/B (现价)	54.01	47.50	26.37	16.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>