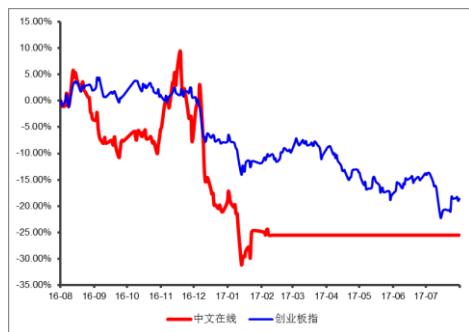


传媒/平面媒体

报告原因：重大资产重组公告

2016年9月6日

近一年市场表现



市场数据：2017年9月5日

收盘价(元):	14.54
年内最高/最低(元):	56.18/13.45
流通A股/总股本(亿):	3.42/7.12
流通A股市值(亿):	49.66
总市值(亿):	103.47

基础数据：2017年6月30日

基本每股收益:	0.076
摊薄每股收益:	0.076
每股净资产(元):	0.07
净资产收益率:	0.84%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

地址：山西省太原市府西街69号国贸中心A座

中文在线（300364）

收购晨之科 80%股权，深度布局二次元文化

维持

增持

公司研究/事件点评

事件描述

中文在线于2017年9月5日公布重大资产重组预案（修订稿），公司拟以现金+股权形式收购参股公司上海晨之科80%剩余股权；交易作价147,260万元，其中以现金方式支付44,956.03万元，以发行股份方式支付102,303.97万元，发行股份份数为64,020,004股。

事件点评

晨之科是一家根植于二次元产业链的互联网公司。标的公司成立于2013年，主要从事二次元游戏大力发行及游戏社区业务。1)公司运营的咕噜咕噜社区平台(G站)是国内较早的专业化二次元交流社区，目前月活用户数400万，累计注册用户1,000万。G站以二次元用户为核心，通过向用户提供二次元游戏下载及交流平台为载体，加之广告、直播等多元业务实现盈利。2)截至2017年5月，晨之科已代理移动游戏26款，其中上线运营游戏17款，发行主打游戏《白猫计划》、《战场双马尾》等获市场认可。目前公司游戏总注册用户1000万+，月活70万+，月付费用户3.72万人，2015-2017年5月期间流水累计17,556万。3)2017年8-9月，晨之科独代游戏《坦克娘出击》、《铁甲舰队》、《姬斗无双》、《恶灵退散》等有望上线；在代理游戏的同时晨之科向研发端进行了拓展，数款自研游戏也将计划上线，其中腾讯国漫IP改编的《妖怪名单》已进入测试阶段。4)G站作为二次元垂直社区，聚集大量相同属性的游戏玩家及用户，为公司进行移动互联网广告精准投放奠定基础。此外，公司还为直播平台提供二次元相关的直播内容设计、策划及培训等服务。

深度布局二次元，加速推进IP一体化。近年来随着移动互联网的深度渗透及消费群体和观念的转变，以15-30岁人群为主要受众的二次元文化迅速崛起，以游戏、动漫、网文等产品为依托的二次元内容变现能力不断提升。公司此前以2.5亿获得晨之科20%股权，此次收购后晨之科将成为公司全资子公司。凭借标的公司二次元社区用户和内容的社交属性、IP的自制能力以及标的公司持续对其他二次元相关内容的资源整合力，将有助于公司强化“文学+”的

战略布局，与公司自有的汤圆创作、17K 小说网等网文平台进行内容和用户协同，打造出以 IP 为内容核心、以用户为变现核心的二次元文化生态圈。

业绩承诺增厚业绩，高盈利能力有望改善上市公司财务指标。此次交易承诺标的公司 2017-2019 年扣非后归母净利润分别不低于 1.5 亿、2.2 亿和 2.64 亿，将显著增厚上市公司业绩。此外，晨之科 2016-2017 年 5 月毛利率为 71%和 65%，净利率为 50%和 45.5%，ROE 为 38.7%和 15.19%，盈利能力在 2016 年开始逐步向好，在收购完成后也有望带动上市公司整体盈利能力的提升。

盈利预测与估值

2017 年 H1 公司实现营业收入 29,717.05 万元，同比增长 30.81%；实现归属上市公司股东净利润 2165.91 万，同比增长 176.61%。公司作为数字阅读上市龙头企业，以 IP 为核心，深入布局二次元等多元文化产业链将为公司带来更多的变现模式。暂不考虑收购完成后股本变化及业绩承诺，我们预计 2017-19 年公司 EPS 为 0.10、0.15、0.18，对应 9 月 5 日收盘价 14.54 元 PE 为 145X、97X、81X，维持增持评级。

存在风险

政策变动；收购事项不确定性；IP 变现收益不确定性。

图 1：G 站平台



资料来源：公司公告

图 2: G 站现有功能



资料来源：公司公告

附表：盈利预测

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	390	602	911	1297	1818	货币资金	214	1346	1389	1448	1491
减: 营业成本	206	311	436	650	949	应收和预付款项	204	303	385	604	793
营业税金及附加	2	4	6	9	11	存货	9	6	3	11	9
营业费用	43	63	117	143	182	其他流动资产	0	13	13	13	13
管理费用	121	200	261	370	518	长期股权投资	149	456	447	434	415
财务费用	0	-3	-5	-7	-9	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	4	3	4	4	5	固定资产和在建工程	11	10	4	-2	-8
加: 投资收益	6	-5	-9	-13	-18	无形资产和开发支出	145	274	234	193	153
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	100	362	362	361	361
营业利润	21	19	83	116	145	资产总计	831	2770	2835	3062	3227
加: 营业外收入	14	35	21	29	36	短期借款	249	0	0	0	0
减: 营业外支出	35	53	104	145	181	应付和预收款项	68	225	217	343	381
利润总额	6	17	26	36	45	长期借款	0	0	0	0	0
减: 所得税	29	37	78	109	136	其他负债	0	0	0	0	0
净利润	-2	2	4	5	6	负债合计	318	225	217	343	381
减: 少数股东损益	31	35	74	104	130	股本	120	285	285	285	285
归属母公司股东净利润	390	602	911	1297	1818	资本公积	189	2017	2017	2017	2017
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	203	236	305	401	522
经营性现金净流量	37	206	25	37	15	归属母公司股东权益	512	2538	2607	2703	2824
投资性现金净流量	-199	-847	18	25	32	少数股东权益	2	7	11	16	22
筹资性现金净流量	197	1973	0	-2	-4	股东权益合计	514	2545	2618	2719	2846
现金流量净额	34	1328	43	60	43	负债和股东权益合计	831	2770	2835	3062	3227

资料来源：wind，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。