



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号：S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*杨艾莉为本报告重要贡献者

中文在线：与荣信达进行战略合作，迈出优质 IP 开发重要一步

事件：

中文在线(300364.CH/人民币 149.08, 买入)今日发布公告，拟与知名影视剧制作公司荣信达达成战略合作。

点评：

1、荣信达获得中文在线文学 IP 优先改编权：

该战略合作协议中约定，荣信达和中文在线就网络文学 IP 的开发、制作、发行和投资等方面进行多种形式的合作。中文在线平台上的网络文学 IP 资源，荣信达拥有影视项目改编等相关权益的优先采购权。中文在线协助荣信达获得合理的 IP 采购价；荣信达从中文在线采购的 IP 项目均分别另行签订项目合作协议，用以约定 IP 项目的运营方式、双方权责、成本收益等。

2、中文在线优质 IP 开发迈出重要一步：

此次与荣信达的合作，使得中文在线平台上 100 万小说作品有了一个极好的下游变现出口。

荣信达是由著名电影人李少红、李小婉、曾念平等人士于 1995 年创办，至今已 20 年。荣信达的历史上曾推出《大明宫词》、《橘子红了》、《人间四月天》等知名影视剧。尤其是《大明宫词》在 2000 年播出时，开创了电视剧制作的精致华丽风格。包括其诗化的长句、半文半白的语体、类似于舞台表演式的激情澎湃的台词，都在电视荧屏上是一种开创性的做法。《大明宫词》的制作、演员等水平与今年火爆的《琅琊榜》有异曲同工之妙。

近日，马云旗下的云峰基金宣布对荣信达进行投资。投资后，云峰基金成为荣信达的控股股东。引入云峰基金后，将有利于荣信达利用云峰基金的行业资源，如优酷土豆、阿里影业、光线传媒、淘宝、天猫等，与其进入深度合作。在获得投资后，荣信达发布了 12 部重磅的 IP 计划。未来，荣信达将升级为综合性的娱乐 IP 运营公司，包括影视制作、艺人经纪、IP 衍生等。

图表 1. 荣信达 12 部 IP 计划

IP	类型	合作伙伴	特色
大唐李白	全 IP 项目	腾讯互娱	华语文坛巨匠张大春先生的大成之作，有“四大穿越奇书之首”、“史上最热穿越
木槿花西月锦绣	全 IP 项目	编剧饶俊(代表奇书”之称，拥有庞大而忠诚的粉丝基础，作《花千骨》)电视剧剧本由凭借《花千骨》晋升为内地金牌编剧的饶俊执笔。	
神兵谱	全 IP 项目	阅文集团(腾讯旗下网文品牌)	从 IP 内核与世界观入手，相继产出网络文学、漫画、动画、影视、游戏、衍生等系列产品。
怪力法印	全 IP 项目		
剑侠情缘	电影及电视剧	西山居	借助最新 CG 技术，邀请奥斯卡最佳视觉效果奖获得者道格拉斯·史密斯、最佳服装设计获得者奈拉·迪克森、最佳艺术指导奖获得者叶锦添以及奥斯卡最佳摄影奖获得者鲍德熹合力加盟
妈阁是座城	电影及电视剧	世纪伙伴	严歌苓首部当代题材小说
卧底归来	电视剧	公安部金盾影视文化中心	源于 38 个真实故事，题材敏感，剧情悬疑
吉时医到	电视剧	云霓(起点中文网白金作家)	讲述古代华佗式女医传奇，题材新颖
如仇联盟	电影	光线影业	金牌编剧束焕历时两年打磨而成的高质爱情喜剧
恋曲 90 后	电影	中国长城艺术中心	
春宴	电影	中汇影视	与“国内 IP 第一人”侯小强合作
莲花	电影	中汇影视	与“国内 IP 第一人”侯小强合作

资料来源：网络、中银国际研究

3、荣信达与中文在线注重“中神”作品运营更加契合

在目前火爆的 IP 资源争夺战中，优质作者，尤其是大神级作者的身价水涨船高。中文在线在作者的培育中，并不强调以高额的价格去挖大神级作者，或购买大神级作者的作品。而是更强调在中文在线的平台上进行作者的培育，并挑选出其中一些已经具有一定知名的作品或有潜力的新人去培养，达到“新人成神”的目的。

我们认为，荣信达优质的制作能力，将有助于帮助中文在线的潜力作品进行打造。

1) 以今年火热的《花千骨》、《琅琊榜》为例，两部网络小说过去并非大神级作品。通过精良的制作，反而成为了当前影视剧产品中的“爆款”。

2) 荣信达获得云峰基金的投资，也将有利于荣信达与优酷土豆、阿里影业等阿里相关资源进行合作。中文在线的网络文学 IP 也拥有了更广阔的下游分发渠道。

公司当前市值 163 亿元，我们预计公司 2015-2017 年全面摊薄每股收益分别为：0.45、0.52、0.59 元。看好公司与荣信达合作后，对影视产业链的持续介入，帮助公司旗下大量网络文学 IP 进行变现。

图表 2. 荣信达优秀电视剧作品概览

剧名	导演	主演	出品时间	剧情梗概
雷雨	李少红、曾念平	鲍方、归亚蕾	1996 年	通过周、鲁两家复杂的血缘联系，讲述了时代不同阶层，平民鲁家和资本家周朴园，两个家庭之间的恩怨情仇、复杂的悲剧故事，生动地反映了两个不同阶层家庭之间的矛盾。
大明宫词	李少红	归亚蕾、周迅	1999 年	该剧以武则天与太平公主这一对母女一生权力和情感的矛盾争斗为主线，讲述了一个充满传奇色彩又饱含人生力度的故事，展现了一幅恢弘的唐宫史诗。
橘子红了	李少红	归亚蕾、周迅	2001 年	该剧改编自台湾作家琦君同名小说，讲述的是一个发生在中国清朝末年的江南小镇上，由容家太太和佃农秀禾为代表的传统女性，以自身的经历反抗封建婚姻制度的动人故事。
人间四月天	曾念平、丁亚明	黄磊、周迅	1999 年	该剧讲述了徐志摩与林徽因、陆小曼、张幼仪三人感情纠葛的故事。
麻辣婆媳	曾念平	归亚蕾、吴军	2005 年	该剧为中国首部以婆媳矛盾冲突为重心的家庭伦理剧，通过“麻辣”这个口味，从婆媳天敌，麻辣过招，最终成为和谐家庭的一曲变奏。
荣归	曾念平	郑少秋、焦晃	2007 年	以一对兄弟之间血浓于水的骨肉亲情为主线，展示了一段从碰撞到融合的人物命运，反映了大时代背景下人们对生活、情感的抉择。该剧为中国电视剧史上唯一一部“一剧六星”同步播出的作品。
新版红楼梦	李少红、曾念平	归亚蕾、周采芹	2010 年	根据曹雪芹同名小说《红楼梦》改编，第一次完整的、原汁原味的，将人民文学出版社出版的一百二十回小说《红楼梦》搬上屏幕。
花开半夏	曾念平	林申、李沁	2011 年	改编自九夜茴同名小说，讲述了孤儿如画与如风兄妹两人的爱情悲剧。

资料来源：网络、中银国际研究

附录：公司近日举行投资者交流会，会上，公司董秘张帆、证代王京京对公司两大布局“文学+”、“教育+”进行深入解读。

1、【文学+】

Q:和作者的分成机制?

A:各个作者之间差异较大。有的开始就采取了买断的模式；而有的大神级 IP 会采取分成模式。整体都会有比较大的差异。

Q: 这几年 IP 价值的上涨的看法? 上游 IP 火爆, 中下游影视剧公司持续购买。

A: 从 2012 年开始, 版权价格一直在上升, 中文在线的 IP 成本在业内还是偏低的。整体 IP 市场的热度由于中国社会氛围的转型, 对文娱、精神消费的投入增长, 预期 3-5 年还是热点。

Q: 文学, 大神级的 IP 是否已经都卖出去了? 明年重点推出运营的项目?

A: 所谓大神级作品是浮出水面的作品, 但是我们认为还有很多名声没有那么大, 但是也有价值的作品, 今年开始系统性梳理这块。另一方面, 原创性文学增加了发现突破性价值 IP 的机会。抢一些很热门的大神 IP 不如自己孵化。一些现象级的产品不一定是我们公认的大神级 IP, 我们的平台量足够大, 今年就有游戏上线、影视开播等, 像《龙血战神》、《吞噬苍穹》、《罪恶之城》游戏上线, 《我的美女老师 2》开播等。

Q: 合作模式, 只是收分成还是授权? 投资影视剧团队?

A: 在影视、游戏、动漫的三种模式: 1) 一次性授权; 2) 版权参与分成; 3) 直接现金投资。我们会三种模式多元运用。《我的美女老师 2》采取的是现金投资。2012 年开始有专门的人做影视娱乐的授权, 今年加强了团队的建设。

Q: 公司的独家签约作者, 签约的标准是什么?

A: 一般会新人写了几万字之类左右。再根据中文在线作品评价体系、作品点击量以及编辑发掘作品的专业能力等签约机制选择签约与否。17k 不仅是作品采集平台, 也是作品筛选平台。

Q: 衍生品的研发是什么模式?

A: 中文在线独创的全媒体出版商业模式, 是一个开放的平台, 除了自有渠道, 合作渠道也很广泛。从阅读来看, 包括三大电信运营商、BAT、掌阅及门户网站等等合作渠道。从 IP 下游开发, 采取的也是广泛合作开发的模式。

Q: 作者在 17K 上的平均收入?

A: 整体作者的收入, 差别非常大。最高有百万级的。

Q: 17K 签约模式?

A: 在 17k 上的作品, 基本上签署的都是全版权, 还有一些作品签署的是衍生权的代理合同。

Q: 给作者提供培训?

A: 对作者的服务都有。独有的培训, 中文在线网络文学大学是独家, 莫言是校长, 请名家和知名的编辑进行线上线下的培训, 把作者送到文学的殿堂鲁迅文学院去培训。我们的网络文学大学已经培养了超过 5,000 名网络文学编辑, 超过 10 万名网络文学作家。

Q: 玄幻类、都市类小说, 往下游影视变现, 偶然性很强, 是否会推动 IP 持续热?

A: 第一, 中文在线不止玄幻都市小说, 还有很多类型小说, 如男性读者喜欢的玄幻奇幻、仙侠武侠、都市小说; 女性读者喜欢的都市言情、古装言情、幻想言情等; 还有一些个性化的, 悬疑小说、二次元、爆笑小说、自述小说等; 第二, 影视游戏动漫公司我们是以合作为主, 联合出品但是不参与制作多渠道广泛合作为主。中文在线的 IP 优势是量大海量内容、并且具备大量粉丝, 可以把粉丝量转化成影视、游戏受众。

2、【教育+】

Q:教育平台，与清华 MOOC 怎么协作，将来发展规划？

A:中文在线本身具备清华基因，学堂在线 MOOC 目前在逐步发展成第三方平台，发展速度高于预期，截至今年 10 月份，已上线课程 504 门；注册人数 129 万；选课人次达 267 万；**全球第三，课程覆盖了国内外的高校。拿学分和注册等在政策上的进展高于我们预期。**中文在线参股清华 mooc，目前在渠道推广上是目前唯一的战略合作方。我们的两个身份：股东、渠道合作。

Q:在教育的整体思路？

A:中文在线教育基因一直很浓厚。现在从产品发展有三个路径：第一，阅读平台，我们具备较好基础；第二，数字教材教辅平台，已经在上海和北京有开展，上海上周完成验收；第三，MOOC 模式。学堂在线发展速度高于预期，世界排名第三。

Q:慕课的推广？

A:清华的慕课课程，学校的推广，都在做。**我们书香中国的客户覆盖了 1,500 所高校。占全国高校的 66%。**未来的推广肯定是面向全国的高校。线上推广、地面推广我们都在同步进行。

Q:公司在教育业务上的战略想法？

A:我们增发项目之一就是在线教育平台及资源建设项目，面向课堂教育的在线教育平台。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371