

中文在线 (300364)

强烈推荐

行业：传媒

## 阅读及增值业务引领营收高增长；战略携手盛唐时代， IP 运作持续发力

### 事件一：

公司前三季度实现营业收入 3.65 亿元，同比增长 62.99%，接近预告区间上限；实现归属上市公司股东净利润 1.21 亿元，同比增长 10.57%。公司预计全年营收较去年增长 75%-105%。

### 事件二：

公司与盛唐时代签订《战略框架协议》，未来将就影视项目及版权合作相关事宜进行战略合作。

### 点评：

◇ **数字阅读和增值业务带动营收增长，期权及研发费用上升影响短期利润增速。**（1）公司前三季度实现营业收入 3.65 亿元，同比增长 62.99%。分业务来看，数字阅读产品收入 1.98 亿元，同比增长 64.60%，数字内容增值服务收入 1.03 亿元，同比增长 312.03%，二者共同带动公司业绩高速增长。数字运营服务前三季度收入 6422 万元，同比减少 18.32%。（2）公司前三季度归母净利润 1.21 亿元，同比增长 10.57%。利润增速受限主要由于公司增加对旗下教育公司、汤圆创作 APP 的研发推广费用，并确认股权激励股份的支付费用。我们认为此类费用仅短期内对利润造成影响，研发推广费用将在未来转化为新的增长动能，公司的三期股权激励计划覆盖逾 1/3 员工，也从内部夯实长期成长基础。

◇ **影、游、漫、剧多点蓄力，明年起泛娱乐布局可迎来收获期。**未来公司的业务重心和盈利重点都将是泛娱乐业务，目前已有多个 IP 项目蓄势待发。（1）影视剧方面，《我的美女老师 2》即将上线，与优土合一合作的《我的狐仙老婆》也已开拍，另有《橙红年代》、《陨神记》等 IP 大作在积极运作。（2）动漫领域，公司引入的 IP《侍灵演武：将星乱》10 月上线，首日播放量破 300 万，与爱奇艺合作打造的《万古仙穹》最早将于 11 月上线。（3）游戏领域，公司发行的二次元消除类 RPG 手游《诺文尼亚》已于 10 月公测，玄幻类 ARPG 手游《横扫天下》也将于近期上线。公司泛娱乐布局多点开花，预计将于明年开始迎来 IP 运作的收获期，

◇ **教育板块持续增长，新项目夯实盈利基础。**前三季度公司教育业务收入 5,473 万元，同比增长 57.03%。报告期内上线了旨在提升中小学生学习能力的“慧读”基础教育阅读平台，目前已在清华附小等学校应用；公司承担的上海市数字教材实验项目二期启动，参与单位进一步扩大，公司还积极推动数字教材在其他省市落地。新项目延续了公司在教育领域的 2B 业务模式，进一步夯实盈利基础。

◇ **与盛唐时代开展战略合作，IP 运作再结新盟。**公司与盛唐时代签订了为期

### 作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

参与人：宫尧

S0960116080090

0755-88320860

gongyao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 63.27

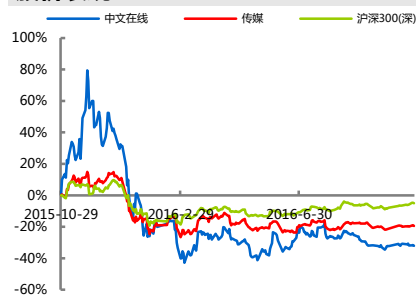
当前股价： 46.01

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	285
流通股本(百万股)	133
总市值(亿元)	131
流通市值(亿元)	61
成交量(百万股)	2.42
成交额(百万元)	110.80

### 股价表现



### 相关报告

《中文在线-左手定增右手结盟，文学、教育双翼战略腾飞在即》2016-09-23

五年的战略框架协议，双方将在影视项目和版权合作领域结成战略合作伙伴。

盛唐时代是以影视剧版权交易和开发为核心的新媒体版权集成商和运营商，以电影数字化修复升级、影视新媒体版权集成和版权分销为主营业务，拥有目前国内最大的新媒体电影版权库，是目前国内电影新媒体版权交易最大的内容提供商之一。此前公司已先后与奥飞娱乐、唐德影视、华策影视、万达院线等泛娱乐巨头达成战略合作，此次与盛唐时代战略结盟将强化公司的影视版权运营能力，进一步完善 IP 运作的产业链条，有助于优质 IP 价值的深度释放。

✧ **维持强烈推荐**：公司坚定“文学+”、“教育+”双翼战略，就外部环境而言，公司战略处于 IP 泛娱乐和在线教育两大产业风口，就内在竞争力而言，公司在源头 IP 储备方面属于市场稀缺标的，IP 杠杆效应将持续发挥。报告期内 20 亿定增到位，加码内容采购和平台建设，进一步强化内生增长能力。预计 16-18 年全面摊薄 EPS 0.27, 0.51, 0.74 元。目前股价低于定增价，维持强烈推荐。

✧ **风险提示**：版权价格上涨风险，IP 开发不达预期的风险，客户拓展不及预期的风险

### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	390	699	1083	1559
收入同比(%)	45%	79%	55%	44%
归属母公司净利润	31	77	146	211
净利润同比(%)	-32%	146%	90%	44%
毛利率(%)	47.2%	52.6%	53.3%	52.0%
ROE(%)	6.1%	3.0%	5.5%	7.3%
每股收益(元)	0.11	0.27	0.51	0.74
P/E	418.79	170.45	89.54	62.15
P/B	25.57	5.15	4.88	4.55
EV/EBITDA	307	138	79	54

资料来源：中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	469	2534	2705	2951
现金	256	2221	2209	2216
应收账款	160	237	378	568
其它应收款	6	17	24	34
预付账款	38	51	84	124
存货	9	9	9	9
其他	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	410	416	447	477
长期投资	149	149	149	149
固定资产	11	8	6	3
无形资产	124	152	186	218
其他	127	106	106	106
<b>资产总计</b>	879	2950	3152	3428
<b>流动负债</b>	350	399	469	556
短期借款	249	249	249	249
应付账款	50	77	119	176
其他	51	73	100	131
<b>非流动负债</b>	15	10	11	12
长期借款	0	0	0	0
其他	15	10	11	12
<b>负债合计</b>	365	409	479	568
少数股东权益	2	-1	-8	-18
股本	120	284	284	284
资本公积	189	1981	1981	1981
留存收益	203	277	416	613
归属母公司股东权益	512	2542	2681	2878
<b>负债和股东权益</b>	879	2950	3152	3428

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	36	28	30	53
净利润	29	74	139	201
折旧摊销	20	19	20	20
财务费用	0	-2	-11	-11
投资损失	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-31	-56	-121	-162
其它	23	-1	9	11
<b>投资活动现金流</b>	-199	-19	-45	-44
资本支出	66	0	0	0
长期投资	-151	0	0	0
其他	-284	-19	-45	-44
<b>筹资活动现金流</b>	197	1955	3	-2
短期借款	194	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	30	164	0	0
资本公积增加	159	1792	0	0
其他	-187	-1	3	-2
<b>现金净增加额</b>	34	1965	-12	7

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	390	699	1083	1559
营业成本	206	331	506	748
营业税金及附加	2	4	6	8
营业费用	43	75	117	168
管理费用	121	216	314	419
财务费用	0	-2	-11	-11
资产减值损失	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
<b>营业利润</b>	21	75	154	229
营业外收入	15	14	14	14
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	35	89	168	242
所得税	6	15	29	41
<b>净利润</b>	29	74	139	201
少数股东损益	-2	-3	-7	-10
<b>归属母公司净利润</b>	31	77	146	211
EBITDA	42	93	163	237
EPS (元)	0.26	0.27	0.51	0.74

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	44.7%	79.0%	55.1%	43.9%
营业利润	-46.6%	253.0%	104.6%	48.3%
归属于母公司净利润	-32.3%	145.7%	90.4%	44.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	47.2%	52.6%	53.3%	52.0%
净利率	8.0%	11.0%	13.5%	13.5%
ROE	6.1%	3.0%	5.5%	7.3%
ROIC	6.7%	18.8%	25.2%	27.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.6%	13.9%	15.2%	16.6%
净负债比率	68.25%	60.97%	52.01%	43.90%
流动比率	1.34	6.35	5.77	5.30
速动比率	1.31	6.33	5.75	5.29
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.36	0.36	0.47
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	4.99	5.21	5.16	5.07
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.27	0.51	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.10	0.11	0.18
每股净资产(最新摊薄)	1.80	8.94	9.42	10.12
<b>估值比率</b>				
P/E	418.79	170.45	89.54	62.15
P/B	25.57	5.15	4.88	4.55
EV/EBITDA	307	138	79	54

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-09-23	中文在线-左手定增右手结盟，文学、教育双翼战略腾飞在即

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

- 张镞,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
- 林起贤,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学硕士
- 宫尧,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学经济学学士,香港科技大学硕士

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434