

中文在线（300364）：参投 A 站 G 站，切入二次元生态

审慎推荐(首次)

文化传媒

当前股价：52.56 元

报告日期：2016 年 11 月 23 日

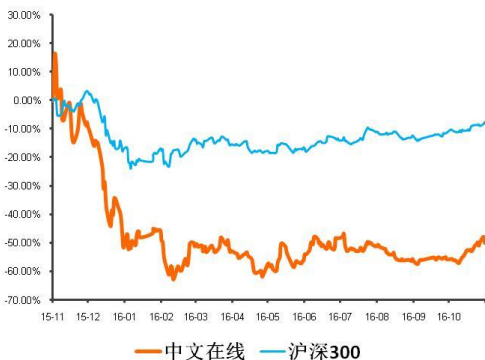
主要财务指标（单位：亿元）

|              | 2015A   | 2016E   | 2017E  | 2018E  |
|--------------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入         | 3.90    | 6.98    | 9.09   | 11.37  |
| (+/-)        | 44.68%  | 78.78%  | 30.25% | 25.14% |
| 营业利润         | 0.21    | 0.63    | 0.98   | 1.34   |
| (+/-)        | -46.55% | 194.26% | 56.83% | 35.98% |
| 归属母公司<br>净利润 | 0.31    | 0.70    | 1.01   | 1.32   |
| (+/-)        | -32.30% | 123.49% | 44.72% | 30.68% |
| EPS（元）       | 0.27    | 0.25    | 0.35   | 0.46   |
| 市盈率          | 194.67  | 214.37  | 148.13 | 113.35 |

公司基本情况（最新）

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本/已流通股（亿股） | 2.85/1.33 |
| 流通市值（亿元）     | 70.15     |
| 每股净资产（元）     | 9.13      |
| 资产负债率（%）     | 8.48      |

股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

联系人：曹瑟川

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

- 公司 11 月 21 日发布公告称，拟以现金出资 25,000 万元认购广州弹幕网络科技有限公司 13.51% 的股权，同时中文在线拟以现金出资 25,000 获得上海晨之科信息技术有限公司 20% 的股权
- **参股 A 站和 G 站，切入二次元：**此次公司参股投资的广州弹幕及晨之科实际分别是二次元门户网站 AcFun 和 GuluGulu 的运营者。其中广州弹幕运营的 AcFun 自 2007 年成立以来，从单一的视频站发展为现在的综合性弹幕视频网站，目前已是国内弹幕视频行业的领军品牌，也是二次元迷们最认可的门户网站之一。而 G 站也是具备一定知名度的二次元社区，其以游戏分享为特色。公司此次通过参股 A 站与 G 站，将能获得大量的用户流量，且对公司 IP 资源的变现提供一个良好的平台。
- **IP 资源布局日渐完善：**公司先后与克顿传媒、唐德影视、原力动画、奥飞娱乐、华策影视和盛唐时代等多家公司合作。。2016 年 8 月份，公司非公开发行募集资金约 20 亿元，IP 一体化开发项目逐步落地，覆盖 IP 上下游全产业链，在影视、游戏、动漫等领域全面开花结果。公司的《我的美女老师》、《橙红年代》、《超自然大英雄》、《殒神记》等 IP 实现了多渠道变现。公司自有的 17K 小说网、汤圆创作、四月天和中文书城等均为公司提供源源不断的 IP 资源。
- **在线教育领域优势渐显：**公司的在线教育体系由数字教育阅读平台，数字教材教辅平台及 MOOC 平台组成。公司从 K12 领域扩展到了高校教育，构成了一个相对完整的在线教育生态。随着信息技术的发展，未来在线教育是顺势所趋，公司在该领域具备一定的先发优势，对未来抢占市场具有较大帮助。
- **盈利预测：**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.25 元、0.35 元和 0.46 元，按照其 2016 年 11 月 22 日收盘价 52.56 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 214.37 倍、148.13 倍和 113.35 倍，估值水平较高，但考虑到公司目前丰富的 IP 储备，及较为领先的在线教育布局，看好公司未来发展，首次给予“审慎推荐”评级。
- **风险提示：**教育收入不及预期；IP 布局及变现情况不及预期。



公司盈利预测表

| 单位：万元         | 2014A     | 2015A     | 2016E     | 2017E     | 2018E      |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 营业收入          | 26,973.81 | 39,024.62 | 69,768.54 | 90,873.53 | 113,719.13 |
| 增长率 (%)       | 22.42%    | 44.68%    | 78.78%    | 30.25%    | 25.14%     |
| 减：营业成本        | 14,473.58 | 20,612.05 | 32,850.06 | 42,442.28 | 53,091.05  |
| 毛利率 (%)       | 46.34%    | 47.18%    | 52.92%    | 53.30%    | 53.31%     |
| 营业税金及附加       | 252.35    | 152.29    | 272.10    | 354.41    | 443.50     |
| 销售费用          | 2,827.74  | 4,255.70  | 7,193.14  | 9,114.61  | 11,383.29  |
| 管理费用          | 5,791.86  | 12,053.98 | 21,935.23 | 28,198.06 | 34,377.29  |
| 财务费用          | 39.34     | 41.55     | 718.62    | 890.56    | 1,000.73   |
| 期间费用率 (%)     | 32.10%    | 41.90%    | 42.78%    | 42.04%    | 41.12%     |
| 资产减值损失        | 204.56    | 356.97    | 20.93     | 27.26     | 34.12      |
| 加：公允价值变动收益    | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00       |
| 投资收益          | 607.64    | 581.54    | -500.00   | 0.00      | 0.00       |
| 营业利润          | 3,992.02  | 2,133.62  | 6,278.47  | 9,846.35  | 13,389.16  |
| 增长率 (%)       | -1.66%    | -46.55%   | 194.26%   | 56.83%    | 35.98%     |
| 营业利润率 (%)     | 14.80%    | 5.47%     | 9.00%     | 10.84%    | 11.77%     |
| 加：营业外收入       | 1,399.27  | 1,462.17  | 2,000.00  | 2,000.00  | 2,000.00   |
| 减：营业外支出       | 21.87     | 54.87     | 300.00    | 300.00    | 300.00     |
| 利润总额          | 5,369.42  | 3,540.92  | 7,978.47  | 11,546.35 | 15,089.16  |
| 增长率 (%)       | 4.16%     | -34.05%   | 125.32%   | 44.72%    | 30.68%     |
| 利润率 (%)       | 19.91%    | 9.07%     | 11.44%    | 12.71%    | 13.27%     |
| 减：所得税费用       | 759.30    | 604.26    | 1,196.77  | 1,731.95  | 2,263.37   |
| 所得税率 (%)      | 14.14     | 17.07     | 15.00     | 15.00     | 15.00      |
| 净利润           | 4,610.12  | 2,936.66  | 6,781.70  | 9,814.40  | 12,825.78  |
| 增长率 (%)       | 2.17%     | -36.30%   | 130.93%   | 44.72%    | 30.68%     |
| 净利润率 (%)      | 17.09%    | 7.53%     | 9.72%     | 10.80%    | 11.28%     |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 4,616.95  | 3,125.47  | 6,985.15  | 10,108.83 | 13,210.56  |
| 增长率 (%)       | 2.89%     | -32.30%   | 123.49%   | 44.72%    | 30.68%     |
| 少数股东损益        | -6.84     | -188.81   | -203.45   | -294.43   | -384.77    |
| 总股本           | 0.00      | 12,000.00 | 28,489.90 | 28,489.90 | 28,489.90  |
| 基本每股收益(元)     | 0.51      | 0.27      | 0.25      | 0.35      | 0.46       |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



## 研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15%          |
| 3 | 中性   | (-)5%--- (+)5%    |
| 4 | 减持   | (-)15%---(-)5%    |
| 5 | 回避   | <(-)15%           |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数     |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>