太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2016-04-26

公司点评报告

增持/维持

中文在线(300364)

文化传媒

中文在线(300364)：收购A站、G站，构建二次元生态链

■ **走势比较**

■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	285/133
总市值/流通(百万元)	14,974/7,015
12 个月最高/最低(元)	243.10/43.57

相关研究报告：

证券分析师：倪爽

电话：010-88321715

E-MAIL：nis@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030005

联系人：朱璐

电话：010-88321569

E-MAIL：zhulu@tpyzq.com

电话：010-88321715

事件：2016 年 11 月 22 日公司召开发布会，宣布战略投资二次元门户网站 AcFun 和 GuluGulu。公司拟以现金 2.5 亿元收购广州弹幕网络（AcFun）13.51%股权，现金 2.5 亿元收购晨之科（GuluGulu）20%股权，晨之科承诺 2016-2018 年扣非净利润不低于 9000、15000 和 22000 万元。

收购 A 站、G 站，完善二次元文化内容和流量。A 站是国内二次元文化的发源地，积累了大量的二次元用户和作品，拥有一批高粘性的核心二次元粉丝。2015 年至今用户数增长三倍，DAU 约 6000 万。G 站是首个规模盈利的二次元玩家社区，游戏社区 DAU 约 50 万。相比其他 IP 内容，二次元内容的变现渠道更为广阔，包括漫画、动漫、影视、游戏和衍生品在内等，可保证其 IP 价值更持久。目前包括 AB 站、在线动漫平台在内的二次元内容平台都在加大对内容的投入，未来二次元内容市场增长空间巨大。

构建二次元 ACG 生态链，变现能力强大。公司旗下“17K 小说网”、“汤圆创作”作为网络文学平台，积累了海量的二次元 IP 内容资源。公司以文学 IP 为核心，依靠“汤圆创作”的强大用户群孵化优质二次元 IP 内容，深度开发并衍生为影视、游戏、动漫、听书、纸书等。伴随着优质二次元 IP 内容和爆款 IP 的不断推出，二次元变现模式逐步清晰，有望提升公司未来盈利能力。

维持“增持”评级。公司是数字出版的行业龙头，先发优势稳固。此次收购有助于强化公司的“文学+教育”战略，提高用户粘性。优质二次元 IP 内容的变现模式逐步清晰，有望提升公司未来盈利能力未来仍具较大的业务增长空间。预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.55 元、0.88 元和 1.25 元，对应 174 倍、110 倍和 77 倍 PE，维持“增持”评级。

风险提示。行业竞争加剧风险，新业务不达预期风险。

■ **主要财务指标**

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	390.25	595.28	900.54	1241.36
归属母公司净利润(百万元)	31.25	66.37	105.34	149.46
摊薄每股收益(元)	0.26	0.55	0.88	1.25

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	31	214	99	89	92
应收和预付款项	131	204	309	465	640
存货	1	9	13	19	26
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	**16353**	**42659**	**42148**	**57343**	**75727**
长期股权投资	74	149	149	149	149
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	485	1088	1088	1088	1088
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	63	145	145	144	144
长期待摊费用	26	63	51	38	25
其他非流动资产	97	100	100	100	100
资产总计	**402**	**831**	**826**	**977**	**1160**
短期借款	55	249	156	169	170
应付和预收款项	45	68	101	150	204
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	(0)	0	0	0
负债合计	**100**	**318**	**257**	**319**	**374**
股本	90	120	120	120	120
资本公积	30	189	189	189	189
留存收益	181	203	260	350	477
归母公司股东权益	301	512	568	658	786
少数股东权益	1	2	(0)	(1)	0
股东权益合计	**302**	**514**	**568**	**658**	**786**
负债和股东权益	**402**	**831**	**826**	**977**	**1160**

现金流量表(百万)

经营性现金流	38	37	(16)	(12)	20
投资性现金流	(141)	(199)	11	11	11
融资性现金流	45	197	(110)	(9)	(28)
现金增加额	(57)	34	(115)	(10)	3

利润表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	**270**	**390**	**595**	**901**	**1241**
营业成本	145	206	304	448	608
营业税金及附加	3	2	2	4	5
销售费用	28	43	65	98	135
管理费用	58	121	153	231	318
财务费用	0	0	7	7	7
资产减值损失	2	4	0	0	0
投资收益	6	6	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	**40**	**21**	**65**	**113**	**168**
其他非经营损益	14	14	13	13	13
利润总额	**54**	**35**	**78**	**126**	**181**
所得税	8	6	13	22	31
净利润	**46**	**29**	**64**	**105**	**150**
少数股东损益	(0)	(2)	(2)	(1)	1
归母股东净利润	**46**	**31**	**66**	**105**	**149**

预测指标

毛利率	46.3%	47.2%	48.9%	50.3%	51.0%
销售净利率	17.1%	7.5%	10.8%	11.6%	12.1%
销售收入增长率	22.4%	44.7%	52.5%	51.3%	37.8%
EBIT 增长率	6.6%	-34.4%	138.2%	58.1%	41.2%
净利润增长率	2.2%	-36.3%	119.4%	62.7%	43.3%
ROE	15.3%	6.1%	11.7%	16.0%	19.0%
ROA	13.4%	4.3%	10.2%	13.6%	16.2%
ROIC	20.5%	6.6%	13.0%	18.8%	22.4%
EPS(X)	0.38	0.26	0.55	0.88	1.25
PE(X)	252.06	372.35	175.34	110.47	77.86
PB(X)	38.64	22.74	20.47	17.67	14.80
PS(X)	43.14	29.82	19.55	12.92	9.37
EV/EBITDA(X)	125.03	208.69	136.84	86.91	61.61

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。