



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

中文在线二次元生态发布会纪要：进击二次元，引入核心高管

事件：

中文在线(300364.CH/人民币 51.16, 买入)近日举行二次元生态发布会，会上，公司董事长童志磊、以及投资标的 A 站，上海晨之科（G 站）高管均出席此次交流。

一、公司董事长童之磊发言

中文在线在 2015 年 1 月 21 日正式上市，在过去的 1 年 10 个月当中，我们一直在做的就是“进击”。我们登陆创业板后，创造了连续 23 个涨停。我们一度股价超过茅台，成为股价最高的股票。

2015 年 8 月，我们发布了全新的战略，文学+、教育+。我们两个战略，文学定位于基于 IP 一体化开发的泛娱乐平台，教育定义为在线教育的三级火箭。

去年 12 月，我们投资了美股 ATA，成为 ATA 的第二大股东，该公司是中国乃至全球计算机测评行业的龙头企业，市占率超过 90%，由此构建了公司在教育领域的绝对领先定位。在 2016 年 7 月，我们获得 20 亿增发，将投向基于 IP 的泛娱乐平台以及在线教育平台。

2016 年 8 月，我们宣布基于强大的内容平台，合作伙伴，我们和包括奥飞、华策、唐德影视、万达、中国移动形成战略联盟，形成强大的 IP 原力。一个月之后，我们又投资了新浪阅读。新浪阅读独家获得在新浪微博上的图书内容宣传权利，通过入股新浪阅读，我们占领了 IP 宣发的入口。

今天，我们中文在线将进一步的进击，我们要从中国的数字出版第一股，进军为世界级文化教育集团。

我们要占领未来，占领 90 后、00 后。对 90 后、00 后来说，他们的文化生态就是二次元。中文在线从今天开始，全力进军二次元和年轻人。

二、A 站、晨之科高管发言

1、A 站

简而言之，我们 A 站是一个年轻人聚集的垂直视频网站，也是一个二次元的先锋社区。基本上年轻人喜欢的东西，我们都包罗了。我们的每个子频道，都是一个小的社区。

亚文化是什么？我认为比主流文化更细分更长尾更专业的聚合。明年是 A 站的 10 周年，A 站最早是大学生们的个人网站，从我们来说，更希望成为一个亚文化的先锋聚落聚合地。我们是个平台，但是在每个细分领域又有专注。我们更加深入、垂直的挖掘。例如弹幕，弹幕的本质是在原有视频基础上，又增加了一层信息带。我们这一代的年轻人，经过不断的进化，原有的声音、视频已经不足以满足年轻人对于信息的需求了，因此在这个上面又增加了一层弹幕的信息。很多传统用户觉得不适应这种铺天盖地的感觉。实际上，年轻人会非常接受，他们希望信息量很大，他们自己可以做出相应的筛选。

很多东西，在我们这种聚合社区上，会产生新的价值，包括它的 IP 价值。很多东西在综合性平台上，一下子就被淹没了，而在我们平台上，可以更好的发挥它的价值。

我们作为这样一个社区，我们特别愿意和中文在线这样的生态进行连接。我们和中文在线在上下游会有很多的连接和互动，让彼此的价值获得更大的发挥。这也是我们愿意和中文在线牵手的原因。

年轻人希望用自己的声音来看待世界，这就是我们的使命。

2、晨之科 (G 站)：咕噜游戏、咕噜社区、夏沐娱乐

相比于原有的用户，二次元游戏的用户更有忠诚度，参与性更高，在这种情况下，我们创造了咕噜社区，以此来维护和二次元玩家的阵地。二次元不是未来，它已经到来了。重点的二次元游戏包括《Fate》、《阴阳师》等。

我们预计明年，和日本顶级大厂有合作的机会。我们希望通过尝试，成为中国文化出海尝试。

- 1) 夏沐娱乐，二次元线下娱乐展演。
- 2) 咕噜游戏，游戏，专业二次元游戏发行品牌。
- 3) 嘻柚科技/灵石工作室/无尽工作室，研发，专业游戏研发团队。
- 4) Gulu Gulu, 社区，超有料的二次元玩家社区。
- 5) 投资：晨曜投资。

三、公司董事长童之磊发言

我们今天有了 IP，有了资本和强大的合作伙伴，但是更需要一个强大的领军人物。我们未来 5 年要把文化板块做到 50-100 亿的规模。因此，中文在线聘请了执行总裁戴和忠先生。公司常务副总裁谢广才，跟我搭档了 15 年。

四、公司执行总裁戴和忠发布公司二次元生态

二次元是一个以 ACGMN 为主要载体的图像化的文化，一个规则、秩序与现实不同的虚拟世界，一个有独特价值观和理念的亚文化群体：二次元文化的载体是图像，更简单直接和直观，更利于获取信息。二次元不同于现实，是另一个世界的模式。

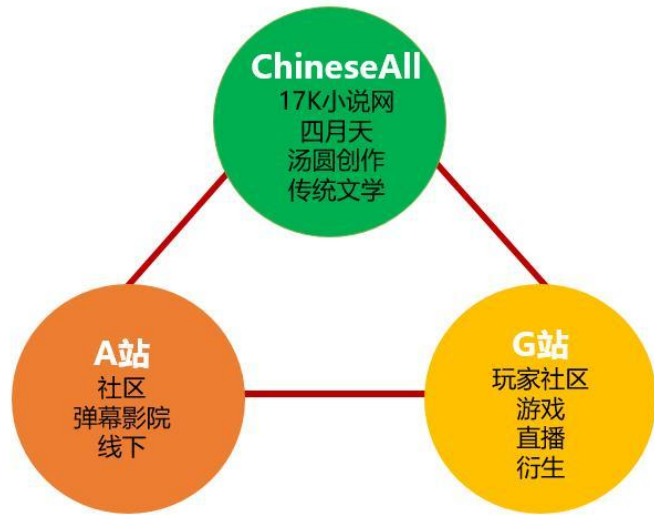
弹幕是一种情绪的宣泄，是一种文化。二次元的核心用户超过 5,000 万，泛用户 3 个多亿。2016 年二次元产值将达到 1,000 亿，未来将达到 5 千亿。

二次元用户中，58% 都是 95-00 后，这些人群的消费能力不断提升。二次元也从低幼向全年龄段升级。目前，产业仍然充满机遇，还未形成确定的格局。

面对未来 10 年最具有想象力和爆发力的板块，我们中文在线要把握未来的群体，我们需要去布局这样的生态。在这个生态中，我们需要一个内核。

因此我们投资了 A 站，G 站，通过中文在线的 17K 等 IP 源头，以及 A 站、G 站的加持，我们已经构建了二次元的生态。同时，围绕这个基础，我们和多个战略合作伙伴共同构建 AGC 二次元生态。

图表 1. 中文在线二次元生态内核



数据来源：公司公开信息，中银证券

1) 目前，中文在线拥有 17K 小说网、四月天原创阅读平台、汤圆创作，以及中国最大的畅销出版经纪平台。

目前，汤圆创作拥有 800 万活跃用户，覆盖 30 个省，1,700 所高校的校园创作联盟，240 个城市超过 20 万作家。我们在汤圆创作上，正在打造超级 IP 的同人创作，多人创作等，让每个人成为创作者。新浪阅读也是我们重要的合作伙伴，这是未来的 IP 制造者。

2) A 站：中国弹幕文化的鼻祖，2015 年至今，DAU 约 600 万，用户数量增长 3 倍。和优酷形成战略合作，低成本获得优酷的用户。男性用户占比 78% 以上，20-30 岁占比 50%，付费用户一年消费超过 1,000 元。

3) G 站：首个规模盈利的二次元玩家社区。包括，二次元游戏、游戏社区（咕噜咕噜，DAU50 万），夏沐（二次元演艺），二次元直播（200+主播）

这三家公司在一起，是在构建二次元的生态硬核，积极推进 ACG 核变计划。包括：超级 IP 书漫游二次元联动（通过 ACG 协同效应，同步联动文学 IP，漫画、动画、游戏，激发二次元内容创新和用户规模）以及重点二次元游戏的联合宣发（中文互娱游戏和 G 站游戏、17K、G 站、A 站全程同步宣发，激活二次元玩家市场）。这次合作，我们构建二次元从内容到宣发到变现的重点环节。

我们接下来的设想，中文在线有很多好的 IP，包括都市超级英雄、奇幻、言情等类型。这些形象过去主要是在小说中，但是我们希望未来把他们从中提炼出来，将超级 IP 人物人格化，形象化，虚拟偶像，打造世界观。同时，开展虚拟形象的粉丝运营，如 UP 主，微博账号运营等。

我们认为，尽管未来充满不确定性，但是我们认为二次元的世界是确定的。中文在线面向二次元拓展的决心是确定的。

五、问答环节

Q: 晨之科的利润情况?

A: 我们之前已经发行了 3-4 款二次元游戏，覆盖了大量用户。二次元用户付费能力非常高。我们积累了十几万的核心付费玩家。《白猫计划》去年上线，第一个月获得了 100 万用户，在此基础上，我们创造了 G 站。今年，我们在社区联运上取得了非常大的成就。

在游戏产品发行上，我们也获得了很好的业绩，《战场双刀》。接下来，这款游戏将在日本发行，这是中国二次元的重点作品。我们几款游戏的表现和社区表现，是我们利润的支持。

晨之科承诺，2016-2018 年扣非后净利润不低于 9,000、15,000、22,000 万元。

Q: 三家的合作带来的影响?

A: 中文在线和两家的合作，形成了二次元的硬核。我们会把我们的 IP 进行二次元化，包括现有平台的内容，以及其他几家战略合作伙伴的内容。从而打造超级的二次元 IP。从而更吸引用户。

A 站、G 站是我们二次元的内容宣发变现环节里面，是最重要的伙伴。三家可以更加快的加速二次元超级 IP 的制造、用户传播和变现。这对我们三家都非常有价值。

Q: 公司之后的投资布局?

A: 今天的合作是我们的起步。在此之后，我们把公司的 IP、游戏等进行三家的分享和制造。第二，我们三家会联手策划一些超级 IP，从源头开始。

我们在超级 IP 方面，正在部署一个重大事项，会在 12 月份发布。

Q: 公司的 IP 之前主要是影视剧变现，为何现在是和 A 站、G 站合作?

A: 接下来，二次元的群体是代表了整体的年轻人，没有二次元属性的内容，将不会受到年轻人欢迎。年轻人欢迎的内容必须带有二次元的气质。中文在线和我们做深度的合作，本身也是一种基因的互补。未来，任何一种娱乐产品都需要带上二次元的气质。二次元将不再是一种狭义的文化。

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容予任何其他人士，或将此报告全部或部分容发表。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 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371