

# 营收同增 21.16%，看好公司基于文学 IP 的内容生态发展

——中文在线 2020 中报点评

公司点评

## ● 事件：

2020年8月19日，公司发布2020年半年报，2020H1实现营收4.15亿元，同比增长21.16%，实现归母净利润2547.28万元，同比扭亏为盈，实现扣非后归母净利润-2990.38万元，同比大幅减亏。其中2020Q2实现营收2.48亿元，同比增长32.03%，实现归母净利润2143.3万元，同比扭亏为盈。

## ● “文学+”业务高速增长，2020H1海外收入同比+62.9%

2020H1公司“文学+”业务表现亮眼，实现营收3.99亿元，同比增长30.92%；毛利2.71亿元，同比大幅增长115.11%，毛利率达68.09%，同比提升26.65pct。公司旗下17K小说网、四月天小说网、汤圆创作三大原创网络平台持续推出优质网文作品，积累大量优质内容。公司下游渠道方包含七猫、番茄等主流免费阅读平台，受益免费阅读发展，公司数字版权分销业务收入以及三方合作渠道数量均取得大幅增长。同时，2020H1公司海外互动阅读平台Chapters发展势头良好，海外公司收入2.25亿元，同比增长62.9%。

## ● 音频衍生加速推进，有声内容护城河不断加深

音频衍生方面，公司旗下鸿达以太凭借海量独家有声内容形成护城河，成为喜马拉雅、蜻蜓FM等音频平台的主要内容提供方之一，旗下作品《修罗武神》、《权利巅峰》在各平台的总播放量均超过25亿次。2020H1公司与蜻蜓FM和字节跳动签署协议，拟在音频领域展开合作。公司制定“双轮驱动”策略，一方面充分挖掘精品内容，以内容驱动；另一方面培养和扶持优秀主播，演绎有声精品。公司音频衍生加速推进，有声内容护城河不断加深。

## ● 看好在线阅读免费与付费的发展，看好互动阅读游戏发展，看好公司引入战略投资者及与字节逐步展开的音频、版权等合作，维持“推荐”评级

公司旗下17K等网文平台持续产出优质作品，与字节签订框架协议深化免费阅读、有声小说业务。公司第二大股东拟转让股份，有助于引进战略投资者。预计公司2020年-2022年归母净利润分别为0.8/1.24/1.89亿元，对应EPS分别为0.11/0.17/0.26元，当前股价对应2020年-2022年PE分别为71、45和30倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**免费阅读发展不及预期，有声市场增速放缓，海外互动阅读竞争加剧，网文出海需求增速下降，与字节合作不及预期等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	885	705	989	1,292	1,615
增长率(%)	23.5	-20.3	40.3	30.6	25.0
净利润(百万元)	-1,508	-603	80	124	189
增长率(%)	-2045.7	-60.0	-113.2	56.2	52.0
毛利率(%)	39.8	44.1	59.3	63.8	66.7
净利率(%)	-170.4	-85.5	8.0	9.6	11.7
ROE(%)	-69.2	-42.2	5.3	7.6	10.4
EPS(摊薄/元)	-2.07	-0.83	0.11	0.17	0.26
P/E(倍)	-3.7	-9.3	70.9	45.4	29.8
P/B(倍)	2.6	4.0	3.8	3.5	3.1

## 推荐（维持评级）

### 马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

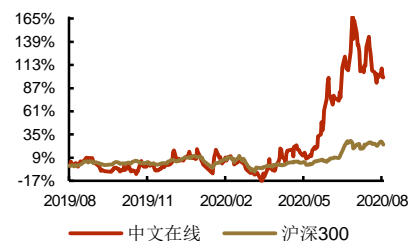
### 宋尚杰（联系人）

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280120050015

市场数据	时间 2020.08.20
收盘价(元):	7.75
一年最低/最高(元):	3.2/11.44
总股本(亿股):	7.27
总市值(亿元):	56.37
流通股本(亿股):	6.32
流通市值(亿元):	48.96
近3月换手率:	605.81%

## 股价一年走势



## 相关报告

《第二大股东拟转让股份不超过10%，引进战略投资者助力公司发展》  
2020-07-15

《立足数字内容受益免费阅读发展，出海业务及有声内容为新增长点》  
2020-06-16

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1329</b>	<b>918</b>	<b>1104</b>	<b>1534</b>	<b>1835</b>	<b>营业收入</b>	<b>885</b>	<b>705</b>	<b>989</b>	<b>1292</b>	<b>1615</b>
现金	485	612	245	893	587	营业成本	533	394	402	467	537
应收票据及应收账款合计	233	146	289	303	465	营业税金及附加	8	3	6	7	9
其他应收款	126	21	186	84	253	营业费用	313	384	346	426	549
预付账款	216	76	334	202	468	管理费用	129	131	164	227	276
存货	19	13	19	18	25	研发费用	88	69	98	127	159
其他流动资产	250	50	30	34	37	财务费用	-12	-10	0	7	-10
<b>非流动资产</b>	<b>1262</b>	<b>885</b>	<b>728</b>	<b>554</b>	<b>360</b>	资产减值损失	1814	-314	0	0	0
长期投资	261	147	32	-83	-199	公允价值变动收益	261	22	22	22	22
固定资产	95	46	54	62	72	其他收益	11	15	16	15	15
无形资产	493	438	392	330	242	投资净收益	194	8	60	48	49
其他非流动资产	412	253	249	245	245	<b>营业利润</b>	<b>-1522</b>	<b>-581</b>	<b>71</b>	<b>116</b>	<b>181</b>
<b>资产总计</b>	<b>2591</b>	<b>1803</b>	<b>1832</b>	<b>2088</b>	<b>2195</b>	营业外收入	9	5	10	9	8
<b>流动负债</b>	<b>375</b>	<b>317</b>	<b>267</b>	<b>399</b>	<b>318</b>	营业外支出	2	10	3	3	4
短期借款	100	31	66	49	57	<b>利润总额</b>	<b>-1515</b>	<b>-586</b>	<b>78</b>	<b>122</b>	<b>185</b>
应付票据及应付账款合计	116	133	41	164	72	所得税	-10	13	-1	-2	-3
其他流动负债	159	152	161	187	189	<b>净利润</b>	<b>-1505</b>	<b>-599</b>	<b>79</b>	<b>124</b>	<b>188</b>
<b>非流动负债</b>	<b>39</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	少数股东损益	4	4	-0	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-1508</b>	<b>-603</b>	<b>80</b>	<b>124</b>	<b>189</b>
其他非流动负债	39	68	68	68	68	EBITDA	-1326	-374	203	264	336
<b>负债合计</b>	<b>414</b>	<b>384</b>	<b>335</b>	<b>467</b>	<b>386</b>	EPS(元)	-2.07	-0.83	0.11	0.17	0.26
少数股东权益	-3	2	2	1	0						
股本	772	727	727	727	727						
资本公积	2645	2474	2474	2474	2474						
留存收益	-1218	-1785	-1706	-1582	-1395						
归属母公司股东权益	2180	1416	1495	1620	1809						
<b>负债和股东权益</b>	<b>2591</b>	<b>1803</b>	<b>1832</b>	<b>2088</b>	<b>2195</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-89</b>	<b>34</b>	<b>-505</b>	<b>583</b>	<b>-419</b>
净利润	-1505	-599	79	124	188
折旧摊销	198	229	135	156	170
财务费用	-12	-10	0	7	-10
投资损失	-194	-8	-60	-48	-49
营运资金变动	-162	65	-637	367	-696
其他经营现金流	1586	357	-22	-22	-22
<b>投资活动现金流</b>	<b>-254</b>	<b>148</b>	<b>104</b>	<b>89</b>	<b>95</b>
资本支出	193	96	-42	-58	-79
长期投资	-112	221	115	116	115
其他投资现金流	-173	464	176	146	131
<b>筹资活动现金流</b>	<b>99</b>	<b>-73</b>	<b>34</b>	<b>-24</b>	<b>18</b>
短期借款	100	-69	34	-17	9
长期借款	-30	0	0	0	0
普通股增加	61	-45	0	0	0
资本公积增加	948	-172	0	0	0
其他筹资现金流	-980	212	-0	-7	10
<b>现金净增加额</b>	<b>-243</b>	<b>110</b>	<b>-367</b>	<b>648</b>	<b>-306</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.5	-20.3	40.3	30.6	25.0
营业利润(%)	-1732.4	61.8	112.2	63.2	56.0
归属于母公司净利润(%)	-2045.7	-60.0	-113.2	56.2	52.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.8	44.1	59.3	63.8	66.7
净利率(%)	-170.4	-85.5	8.0	9.6	11.7
ROE(%)	-69.2	-42.2	5.3	7.6	10.4
ROIC(%)	-144.2	-116.9	6.2	15.7	12.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.0	21.3	18.3	22.4	17.6
净负债比率(%)	-16.0	-36.8	-8.1	-48.5	-26.0
流动比率	3.5	2.9	4.1	3.8	5.8
速动比率	2.8	2.5	2.7	3.2	4.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	4.8	3.7	4.5	4.4	4.2
应付账款周转率	5.7	3.2	4.6	4.6	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-2.07	-0.83	0.11	0.17	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.90	-0.10	-0.69	0.80	-0.58
每股净资产(最新摊薄)	3.00	1.95	2.06	2.23	2.49
<b>估值比率</b>					
P/E	-3.7	-9.3	70.9	45.4	29.8
P/B	2.6	4.0	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	-3.8	-13.7	27.2	18.4	15.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**马笑**，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018年东方财富&Choice·中国最佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>