

2011年12月02日

TMT-传媒

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 23.27

目标价(元): 21.30

天舟文化(300148)

传统青少年业务增强, 新业务再添想象

投资评级: A--买入(维持)

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

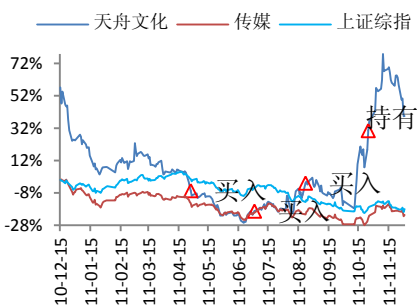
联系人: 陈筱

电话: 021-33938376

公司基本数据

总股本(万股)	9750.00
流通A股/B股(万股)	2470.00/0.00
资产负债率(%)	12.38
每股净资产(元)	5.31
市净率(倍)	4.38
净资产收益率(加权)	5.66
12个月内最高/最低价	35.28/12.18

股价走势图



相关研究报告

- 1《单季净利较大下滑, 全年或不达预期》, 2011.10.25
- 2《省外业务翻番, 新媒体与新渠道助力高成长》, 2011.08.22
- 3《牵手翼版传媒, 省外拓展再添动力》, 2011.07.01
- 4《一季度业绩增长 39.58%, 重申买入评级》, 2011.04.27

◎事项:

◆与中国教科院成立控股子公司。天舟文化(300148)12月1日发布公告称, 拟于使用700万元超募资金, 与中国教科院以成立合资公司的形式共同建设“教育内容资源研发与服务平台”。公司占合资公司70%股权。合资公司进行内容开发的全部出版物由公司负责总发行, 公司以品牌及业务资源授权使用费的方式为中国教科院提供定向科研支持。在教辅图书及电子音像出版物、国家级课程教材及其他的教育科研产业化转化和内容资源研发等领域, 中国教科院均视合资公司为其经营性业务资源产业化运营的唯一平台。

◎主要观点:

◆传统青少年读物领域优势将强化。公司的高成长看点之一是切入增速为传统媒体两倍的青少年出版业, 此次与国家教育智库——中国教科院合作, 可将中国教科院强大的内容资源能力与公司在青少年学习与阅读内容策划及发行方面的优势充分结合, 从而实现公司在教育科研、教育内容资源、教育培训的产业化开发等方面的品牌、资源优势共享整合。这将有效推动募集资金迅速、有效地使用, 最终为公司实现持续快速发展提供有力保证。

◆延伸培训新业务, 再添想象。该次合作为公司向前景广阔的教育培训、咨询等教育产业转型延伸提供了宝贵机会。国内培训业规模正以每年近30%的速度递增, 预计未来5到10年, 中国教育培训市场潜在规模将达到5000亿。以中小学教育培训为例, 中国现有2亿多的中小学生, 每年参加各类培训的超过1亿人次。在大中城市, 更是90%以上小学生在课后接受各种各样的辅导, 整个市场的规模超出3000多亿元。通过此次控股子公司的成立, 公司有望通过教科院在教育培训、咨询等方面的合作实现产业链的纵向延伸, 从而进一步奠定公司持续快速增长的基础。

◆资源、品牌、新利润共收获, 暂维“持有”。公司与中国教科院将合作重点开发英语、语文、数学等基础教育内容资源, 优质内容资源及产品将为公司下一步的市场开拓带来强大支撑, 此外, 公司与教育部直属的国家级综合性教育科学研究机构——中国教科院合作, 可提升公司及其产品的市场影响力, 提升公司的形象并为市场开拓提供强劲品牌支持。这对于公司重点切入的青

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	131.52	213.84	178.44	274.20	388.00	518.36
同比增速(%)	43.54	62.59	21.02	28.23	41.50	33.60
净利润(百万)	20.23	30.83	28.81	41.30	60.86	80.15
同比增速(%)	42.36	52.38	11.03	33.97	47.34	31.70
毛利率(%)	40.11	32.76	34.64	31.80	33.00	32.90
每股盈利(元)	0.36	0.41	0.30	0.42	0.62	0.82
ROE(%)	20.99	6.24	5.66	7.96	10.63	12.69
PE(倍)	0.00	0.00		55.40	37.53	28.38

少年文化领域具有重要意义。积极看好公司此次牵手中国教科院的合资项目，预计合资公司 2012 年-2014 年可为公司增厚的 EPS 分别为 0.004 元、0.016 元和 0.03 元。我们暂维持三季度的盈利预测，公司 2011-2013 年可实现的 EPS 分别为 0.42 元、0.62 元和 0.82 元，分别对应 55.40 倍、37.53 倍和 28.38 倍 PE。暂维持“持有”评级，持续重点关注公司的发展。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	509.09	586.21	630.69	731.36
现金	450.86	485.25	503.04	567.37
应收账款	28.68	53.19	63.39	83.55
其它应收款	1.52	2.84	3.33	4.91
预付账款	8.30	18.18	19.29	30.76
存货	19.72	26.76	41.64	44.77
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	25.05	35.56	60.45	83.82
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	18.06	32.51	56.51	79.10
无形资产	0.53	0.33	0.36	0.37
其他	6.46	2.72	3.58	4.34
资产总计	534.14	621.78	691.14	815.18
流动负债	31.30	87.18	106.65	168.53
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	21.14	41.20	45.46	70.48
其他	10.16	45.98	61.20	98.05
非流动负债	0.50	1.02	1.75	1.36
长期借款	0.00	0.68	1.31	0.94
其他	0.50	0.33	0.44	0.43
负债合计	31.80	88.19	108.41	169.89
少数股东权益	2.35	3.54	4.63	6.34
归属母公司股东权益	499.99	530.04	578.10	638.95
负债和股东权益	534.14	621.78	691.14	815.18

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	39.21	50.54	49.47	102.28
净利润	31.37	42.49	61.94	81.86
折旧摊销	1.59	2.23	3.57	5.13
财务费用	-0.40	-7.31	-8.58	-10.21
投资损失	0.00	-0.01	0.00	0.00
营运资金变动	6.85	12.98	-7.41	25.53
其它	-0.19	0.16	-0.04	-0.03
投资活动现金流	-6.07	-12.90	-28.41	-28.47
资本支出	-0.42	14.44	23.96	22.67
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-6.49	1.54	-4.44	-5.80
筹资活动现金流	374.27	-3.25	-3.28	-9.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.68	0.62	-0.37
其他	374.27	-3.93	-3.90	-9.11
现金净增加额	407.41	34.39	17.79	64.33

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	213.84	274.20	388.00	518.36
营业成本	143.79	187.01	259.96	347.82
营业税金及附加	2.21	2.94	4.03	5.43
营业费用	14.16	18.16	25.70	34.33
管理费用	14.68	18.83	26.64	35.60
财务费用	-0.40	-7.31	-8.58	-10.21
资产减值损失	1.06	1.85	3.35	3.51
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.01	0.00	0.00
营业利润	38.33	52.74	76.90	101.88
营业外收入	1.10	0.73	0.96	0.93
营业外支出	0.68	0.35	0.44	0.49
利润总额	38.75	53.12	77.43	102.32
所得税	7.38	10.62	15.49	20.46
净利润	31.37	42.49	61.94	81.86
少数股东损益	0.54	1.19	1.09	1.71
归属母公司净利润	30.83	41.30	60.86	80.15
EBITDA	26.81	41.32	66.20	91.44
EPS (元)	0.41	0.42	0.62	0.82

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	62.59%	28.23%	41.50%	33.60%
营业利润	49.87%	37.59%	45.82%	32.48%
归属母公司净利润	52.38%	33.97%	47.34%	31.70%
获利能力				
毛利率	32.76%	31.80%	33.00%	32.90%
净利率	14.67%	15.50%	15.96%	15.79%
ROE	6.24%	7.96%	10.63%	12.69%
ROIC	4.08%	5.89%	8.64%	10.78%
偿债能力				
资产负债率	5.95%	14.18%	15.69%	20.84%
净负债比率	0.00%	0.16%	0.29%	0.20%
流动比率	16.27	6.72	5.91	4.34
速动比率	15.64	6.42	5.52	4.07
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.47	0.59	0.69
应收帐款周转率	7.81	6.70	6.66	7.06
应付帐款周转率	9.50	6.00	6.00	6.00
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.42	0.62	0.82
每股经营现金	0.52	0.67	0.66	1.36
每股净资产	6.70	5.47	5.98	6.62
估值比率				
P/E	0.00	55.40	37.53	28.38
P/B	0.00	4.25	3.89	3.52
EV/EBITDA	4.62	41.71	25.80	17.99

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介

陈筱：分析师，南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深的研究，2010年加入华宝证券。主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

周正刚：分析师，复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职8年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任2年商务副总监，2011年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

程成：分析师，天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究，2010年加入华宝证券，主要研究方向为通信和移动互联网。

刘智：助理分析师，同济大学电子信息与工程学院毕业，控制软件工程方向硕士。曾参与导师多项国家科技支持计划项目。主要从事计算机软件和电子行业的研究。

吴炳华：南理工无线电工学学士、华师大经济学硕士。科研工作4年，证券从业经历8年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010 -6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明:

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。