

农家书屋中标总额超预期

天舟文化 (300148.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司近期收到在湖南省新闻出版局农家书屋图书电子音像制品公开招标中所投第三包和第六包方案中标的通知。

公司本次中标金额为 4,977.5 万元, 加上 2011 年上半年农家书屋中标的 2,807.8 万元, 总额约为 7,785 万元。

2. 我们的分析与判断

1)、2011 年中标总额已超 7,785 万元, 远超预期

公司本年农家书屋中标金额已达到 7,785 万元, 较 2009 年全年的 1,783 万元以及 2010 年全年的 4,567 万元, 增幅分别为 337%、70%。远高于我们原先预期的 10%。

其中少儿类图书中标额约为 2,627 万元, 社科类图书 3,942 万元, 教育类图书 1217 万元。

2)、2011 年中标总额省内占比达 39%

据报道, 在 2015 年之前, 湖南省共计要建 4.9 万个“农家书屋”, 每个“农家书屋”计划投资 1.5 万元, 其中 1.2 万元为图书报刊采购资金, 其中 30% 为报刊采购资金。即总共约 6.9 亿元, 其中 4.1 亿元为图书采购资金。其中投放于 2011 年 2 亿元左右。

公司本年年中标净额约为 0.78 亿元, 在 2 亿元中占比约为 39%, 这显示出公司在湖南省内较强的销售能力。

2)、预计青少年类图书、社科类图书业务收入将为 57%、60%

7,785 万元中标额中, 其中少儿类图书中约 2,627 万元, 文化艺术类图书 3,942 万元, 文化教育类图书 1217 万元。

我们调高了对各项业务的预期, 认为公司青少年类图书业务、社科类图书业务 2011 年全年收入增幅将分别为 57%、60%, 高于原先的 47%、10%。版税业务收入仍为原先预计的 600 万元。

3. 投资建议

虽然公司处于传媒行业中估值较低的出版子行业, 但由于公司着重于内容制作板块, 且在数字出版、动漫出版等方面的运作蓄势待发, 我们看好公司的未来发展, 重申“推荐”投资评级。预计公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.493、0.697 元, 若按照 2012 年 25X-30X 的 P/E 水平, 公司估值区间约为 17.43-20.91 元, 较目前股价有 29%-55% 的涨幅空间。

分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130208091646

特此鸣谢

孙津 (8610) 6656 8846

(sunjin@chinastock.com.cn)

田洪港 (8621) 2025 2607

(tianhonggang@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2011.08.10

A 股收盘价(元)	13.53
A 股一年内最高价(元)	21.58
A 股一年内最低价(元)	12.18
上证指数	2549.18
市净率	2.62
总股本(万股)	9750
实际流通 A 股(万股)	2470
限售的流通 A 股(万股)	7280
流通 A 股市值(亿元)	3.34

附表 1: 天舟文化 (300148.SZ) 财务和估值数据

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	91.63	131.52	213.84	334.72	446.79
增长率(%)	51.59%	43.54%	62.59%	56.53%	33.48%
归属母公司股东净利润	14.21	20.23	30.83	48.06	67.96
增长率(%)	21.84%	42.41%	52.38%	55.87%	41.43%
每股收益(EPS)	0.146	0.208	0.316	0.493	0.697
每股股利(DPS)	0.000	0.042	0.057	0.115	0.000
每股经营现金流	0.066	0.057	0.376	-0.804	0.803
销售毛利率	39.30%	40.11%	32.76%	31.59%	32.91%
销售净利率	16.49%	15.50%	14.67%	14.61%	15.48%
净资产收益率(ROE)	17.98%	21.23%	6.17%	8.95%	11.24%
投入资本回报率(ROIC)	40.61%	51.23%	54.92%	72.00%	28.85%
市盈率(P/E)	92.85	65.20	42.79	27.45	19.41
市净率(P/B)	16.69	13.84	2.64	2.46	2.18
股息率(分红/股价)	0.000	0.003	0.004	0.009	0.000

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，传媒行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908