

评级：强烈推荐
传媒
公司点评报告

第一创业证券研究所
 分析师：任文杰 S1080510120006
 联系人：杨虎 S1080110120062
 电话：0755-25832693
 邮件：yanghu@fcsc.cn

天舟文化（300148）

——聚焦青少年出版 向全国扩张

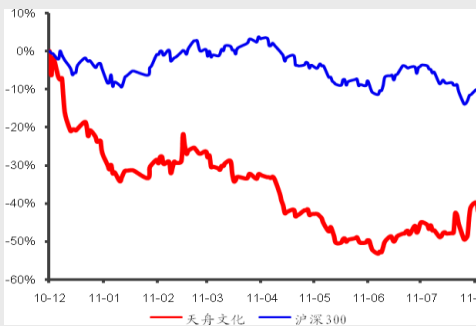
交易数据

52周内股价区间（元） 12.18—35.28
 总市值（百万元） 1,477.13
 流通股本（百万股） 24.70
 流通股比率（%） 25.3%

资产负债表摘要

股东权益(百万元) 502.89
 每股净资产 5.16
 市净率 2.94
 资产负债率 6.7%

股价与沪深300指数比较



相关报告

事件：天舟文化发布 2011 年半年报，2011 年上半年，公司实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 35.05%；归属于上市公司股东净利润为 0.22 亿元，同比增长 35.05%；2011 年上半年实现 EPS 0.22 元/股。

点评：

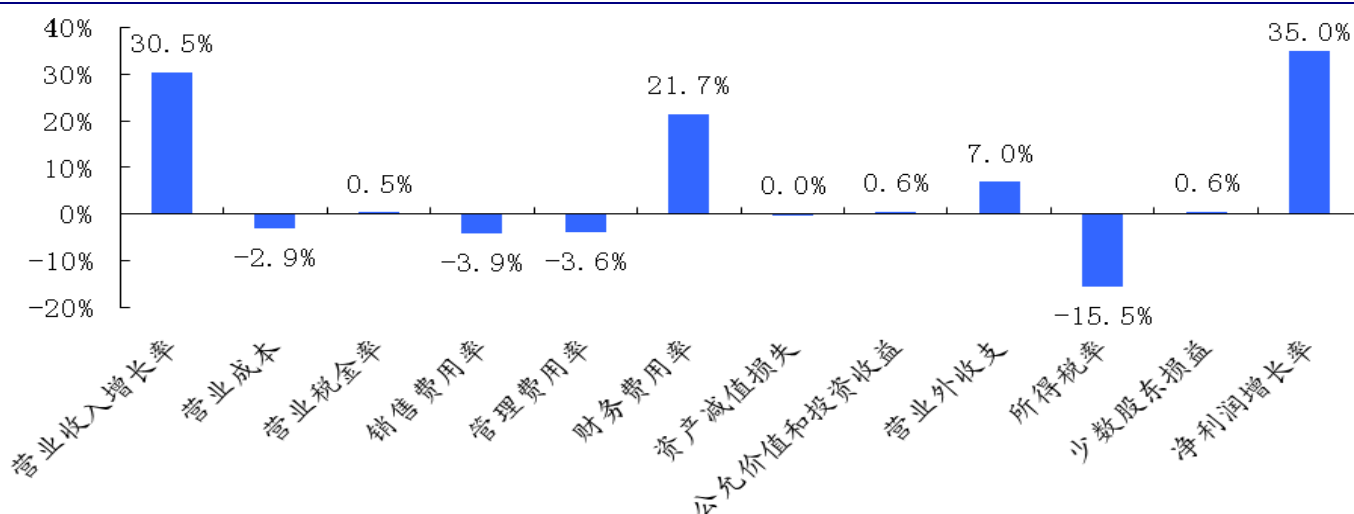
- **收入利润同比大幅增长** 2011 年上半年，公司归属于母公司股东净利润同比增长 35%，对净利润增长起促进作用的因素主要有收入、财务费用率、营业外收支，三者分别对净利润增长率贡献 30.5PCT、21.7PCT、7PCT，对净利润增长起反向作用的因素主要为所得税，由于湖南天舟华文俚制传媒有限公司享受的免征企业所得税优惠政策已于 2010 年底到期，及公司税前利润增加的影响，公司所得税费用增长 409.75 万元，使公司净利润增长率减少 15.5PCT。
- **聚焦青少年出版 增速有望超越行业平均水平** 2011 年 H1 公司青少年图书业务贡献收入的 74.8%，贡献毛利的 76.9%，是公司最重要收入利润来源。公司青少年图书业务内部，文教类图书同比大幅增长 63%，少儿类图书同比下降 14%，少儿类图书同比下降，主要由于公司去年同期中标的“农家书屋”政府采购中少儿包占比重大，而今年上半年农家书屋政府采购中没有少儿包。青少年图书是图书出版的“青少年”，2010 年青少年图书零售市场码洋增速达 11.06%，远高于同期图书整体增长率，青少年类作品码洋占图书零售市场总码洋比重由 2005 年 9.8% 稳步提升至 13.5%，公司“青少年出版物与文化产品提供商”的定位，以及青少年图书为公司收入、利润主要来源的业务结构，将支持公司赢得超越出版行业平均增长率的增速。
- **迈出全国扩张步伐** 2011 年上半年，公司全国市场开拓成效明显，特别是四川省、河北省收入增长较快，公司湖南省外实现销售收入 2750 万元，同比增长 107.8%，湖南省外收入所占权重由 2011H1 的 18% 增长至 2011H1 的 29%。公司今年 4 月 8 日公告，投资 3000 万元，设立北京事业部，执行面向全国市场的选题策划和经营管理职能，北京事业部的成立为有利于公司寻募优秀的策划营销人才，将支持公司迈向全国扩张的新步伐。
- **“农家书屋”工程有力支撑全年业绩** 公司在 2010 年 3 月，获得湖南省新闻出版局的《政府采购合同》，销售价值 2807.82 万元的图书用于“农家书屋”项目，2011 年 8 月公司公告，获得 4977.5 万元的图书销售合同用于“农家书屋”项目。两次政府采购项目，合同金额占 2010 年全年收入的 36%，为 2011 年业绩提供有力支持，并且“农家书屋”项目交



易对方为湖南省新闻出版局，履约能力强，合同风险小。

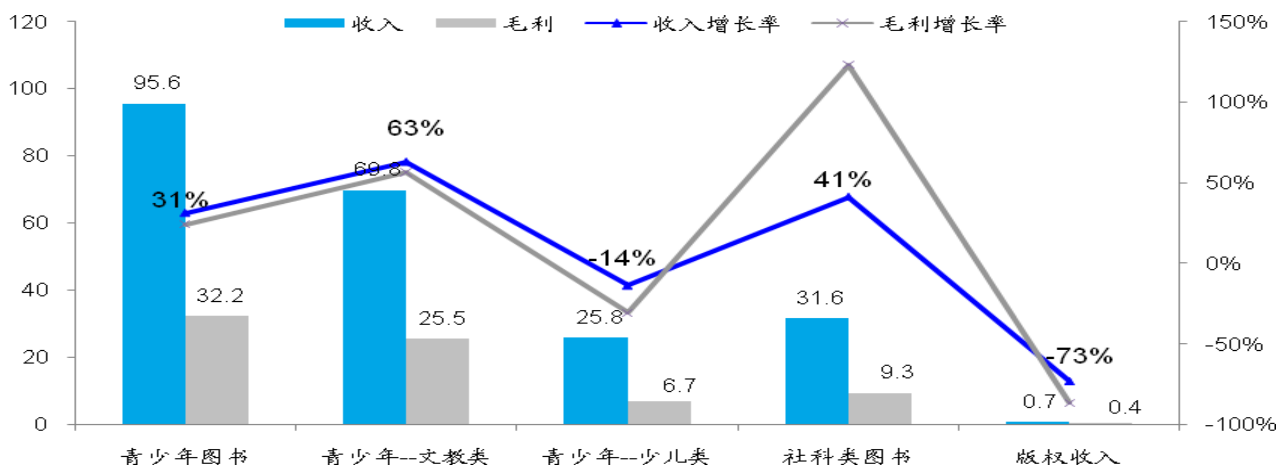
- **营业外收入来自政府奖励** 本期营业外收支对净利润增长贡献 7PCT，公司本期获得营业外收入 70 万元，主要来自于政府品牌建设奖 30 万元，上市补助 40 万元；营业外支出较去年同期下降 41 万元，主要是由于公司公益性捐赠支出减少。
- **“强烈推荐”评级** 预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.46 元、0.66 元、和 0.92 元，按照最新股价 15.15 元，对应的 PE 分别为 32. x 倍、22. x 倍和 16. x 倍，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 公司图书出版业务，会受到盗版与出版电子化冲击。

图 1、2011 年 H1 天舟文化净利润增长率分解图



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2011 年 H1 天舟文化分业务收入及增长率（单位：百万元）



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



图 3、2010H1 公司收入结构 (单位: 百万元)

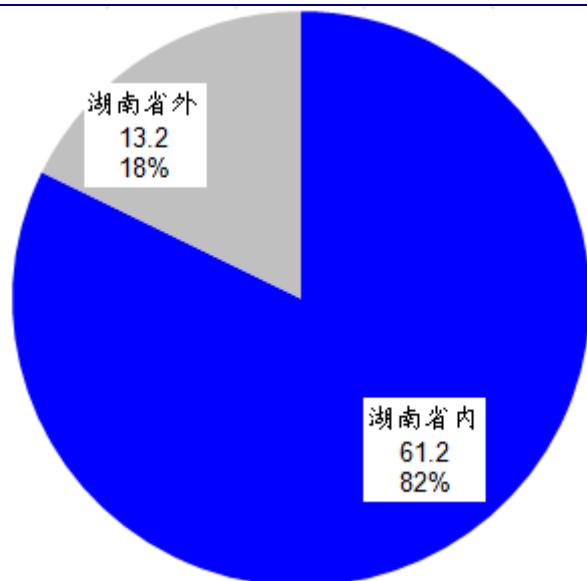
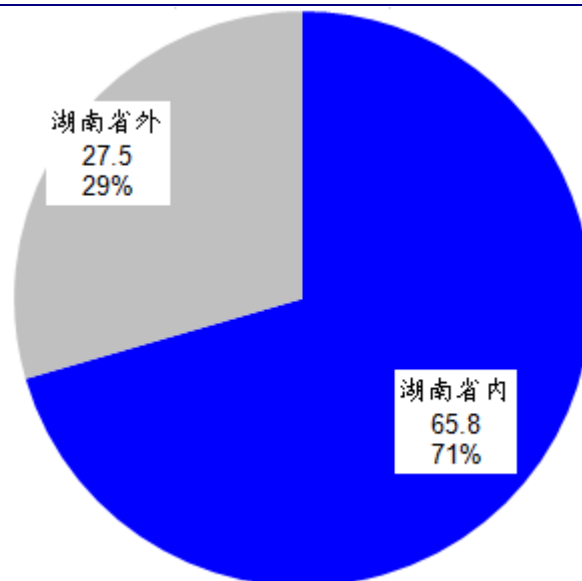


图 4、2011H1 公司收入结构 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所

公司的主要财务数据

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	21,384	30,243	42,780	60,528
同比 (%)	62.6%	41.4%	41.5%	41.5%
主营业务利润	7,004	9,850	14,377	20,434
同比 (%)	32.8%	40.6%	45.9%	42.1%
归属母公司净利润	3,083	4,515	6,450	8,963
同比 (%)	52.4%	46.4%	42.9%	39.0%
每股收益 (元)	0.32	0.46	0.66	0.92
ROE	5.9%	8.0%	10.6%	13.2%
P/E (倍)	47.91	32.72	22.90	16.48

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



天舟文化盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	531.6	553.3	593.2	658.8	一、营业收入	213.8	302.4	427.8	605.3
货币资金	473.4	461.0	464.1	476.9	减: 营业成本	143.8	203.9	284.0	400.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	2.2	3.1	4.4	6.2
应收款项	28.7	49.7	70.3	99.5	销售费用	14.2	21.9	30.4	42.4
预付款项	8.3	14.0	19.5	27.5	管理费用	14.7	21.5	30.4	43.0
存货	19.7	27.2	37.9	53.5	财务费用	-0.4	-9.5	-9.2	-9.3
其他流动资产	1.5	1.5	1.5	1.5	资产减值损失	1.1	1.7	2.0	2.4
非流动资产	25.1	53.3	76.2	98.8	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.0	5.0	5.0	5.0	投资收益	0.0	0.3	0.3	0.3
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.3	0.3	0.3
固定资产	18.1	36.2	54.1	71.6	二、营业利润	38.3	60.0	86.1	119.9
在建工程	0.0	5.0	10.0	15.0	加: 营业外收入	1.1	1.1	1.1	1.1
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.7	0.4	0.4	0.4
无形及递延性资产	1.1	1.1	1.2	1.2	三、利润总额	38.7	60.7	86.8	120.6
其他非流动资产	5.9	5.9	5.9	5.9	减: 所得税费用	7.4	15.0	21.4	29.8
资产总计	556.6	606.6	669.4	757.6	四、净利润	31.4	45.7	65.4	90.8
流动负债	31.3	41.7	55.2	75.0	归属母公司净利润	30.8	45.1	64.5	89.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	0.5	0.6	0.8	1.2
应付账款	21.2	30.2	42.0	59.3	五、总股本(百万股)	97.5	97.5	97.5	97.5
预收帐款	2.7	4.1	5.9	8.3	EPS(元/股)	0.32	0.46	0.66	0.92
其他	7.3	7.3	7.3	7.3					
长期负债	0.5	0.0	0.0	0.0	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
长期应付款	0.5	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	62.6%	41.4%	41.5%	41.5%
负债合计	31.8	41.7	55.2	75.0	营业毛利	32.8%	40.6%	45.9%	42.1%
少数股东权益	2.3	2.9	3.8	5.0	EBIT	43.6%	33.3%	51.2%	43.4%
股本	97.5	97.5	97.5	97.5	净利润	52.4%	46.4%	42.9%	39.0%
资本公积	370.9	370.9	370.9	370.9	获利能力				
留存收益	54.1	93.7	142.1	209.3	毛利率	32.8%	32.6%	33.6%	33.8%
股东权益合计	524.8	565.0	614.2	682.6	EBIT/收入	18.2%	17.2%	18.4%	18.6%
负债和股东权益	556.6	606.6	669.4	757.6	净利率	14.4%	14.9%	15.1%	14.8%
					ROE	5.9%	8.0%	10.6%	13.2%
					ROIC	6.0%	8.1%	10.6%	13.3%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	5.7%	6.9%	8.2%	9.9%
单位:百万元					利息保障倍数	-77.8	-4.8	-7.1	-9.8
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	速动比率	16.31	12.59	10.03	8.06
经营活动现金流	36.7	9.0	34.8	50.7	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
净利润	31.4	45.7	65.4	90.8	营运能力				
折旧摊销	0.1	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.38	0.50	0.64	0.80
财务费用	0.0	-9.5	-9.2	-9.3	应收账款天数	48.29	59.18	59.18	59.18
投资损失	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	存货天数	49.4	48.0	48.0	48.0
营运资金变动	2.9	-23.8	-23.2	-33.0	每股指标(元)				
其它	0.8	-5.1	-0.1	-0.1	EBIT/股本	0.40	0.53	0.81	1.16
投资活动现金流	-5.7	-24.7	-24.7	-24.7	每股经营现金流	0.38	0.09	0.36	0.52
资本支出	-0.8	-25.0	-25.0	-25.0	每股净资产	5.36	5.76	6.26	6.95
长期投资	-4.9	0.0	0.0	0.0	估值比率				
其他	0.0	0.3	0.3	0.3	P/E	47.91	32.72	22.90	16.48
筹资活动现金流	376.5	3.4	-6.9	-13.1	P/B	2.83	2.63	2.42	2.18
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	6.91	4.88	3.45	2.44
权益融资	382.1	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	37.80	28.41	18.79	13.10
其它	-5.6	3.4	-6.9	-13.1					
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	407.4	-12.4	3.1	12.8					

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120