

公司研究

出版传媒

评级： 买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

分析师：冯磊

投资咨询执业证书编号：

S1500510120006

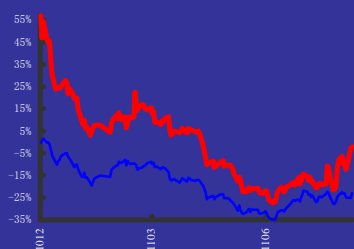
fenglei@cindasc.com

最新价： 16.53 元

基本数据

52 周内股价波动区间(元)	12.18-35.28
最近一月涨跌幅(%)	19.09
总股本(亿股)	0.98
流通 A 股比例(%)	0.25
总市值(亿元)	16.12
每股净资产	5.24
总资产(亿元)	5.89
十大流通股东(%)	2.16

最近一年市场表现



— 天舟文化 — 创业板指

天舟文化(300148)：全国化战略初有成效

公司研究点评报告

2011 年 08 月 23 日

投资要点：

事件：公司发布半年报，2011 年上半年实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 30.5%；营业成本 0.86 亿，同比增长 32.8%；毛利率 32.8%，同比下降 0.8 个百分点；归属股东净利润 2189 万元，同比上升 35%；EPS 为 0.22 元。

- ◆ 上半年集中突破四川、河北、北京等市场，拓展全国市场取得实质性进展，省外收入同比增长 108%；省外销售的毛利率水平也较上年同期提高 1.22 个百分点。这主要得益于公司优势的营销网络及内容优势。
- ◆ 省外市场具有较大想象空间，将成为公司新的业绩增长点。
- ◆ 青少年图书和社科类图书发行保持高速增长态势，收入分别同比增长 31.2%和 41.2%。社科类图书毛利率明显上升，同比上升近 11 个百分点。
- ◆ 下半年是公司文教类产品的销售旺季，公司 8 月初公布农家书屋再次中标近 5000 万元，下半年随着公司少儿类图书及省外业务的进一步的增长，公司下半年收入增速有望提升至 50%以上。
- ◆ 公司后续经营将重点建设三大项目：北舟公司、浙江天舟、江苏凤凰天舟。新渠道的持续开辟，新媒体项目的建立，公司新的增长点在未来 3 年有望持续得到丰厚的回报。
- ◆ 看好公司未来发展，预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.47 元、0.69 元与 0.93 元，对应当前股价 PE 分别为 34X、25X 与 18X。
- ◆ 国内出版传媒上市公司 2012 年平均市盈率 25.3 倍，考虑公司未来成长性，给予公司“买入”评级。
- ◆ 风险提示：数字出版冲击教辅纸质出版带来的市场风险；产品不适销对路风险。

财务摘要（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	213.8	318.6	448.5	603.2
(+/-)	62.6%	49.0%	40.8%	34.5%
净利润	30.8	46.2	67.3	91.1
(+/-)	52.4%	49.9%	45.7%	35.4%
每股收益(元)	0.32	0.47	0.69	0.93
PE	51.66	35.06	24.07	17.78

一、大力拓展全国市场

公司目前已成为湖南省民营图书策划发行的龙头企业，在湖南省青少年读物市场形成了较强的品牌影响力。

公司近年来加大了拓展全国市场的力度，省外市场份额逐年提高。上半年公司通过设立事业部、与外省出版社合作等方式拓展了省外销售，实现收入 4704 万元，同比增长 108%，所占营业收入比例提高至 36.79%，比上年同期提高 13.7 个百分点。

这主要得益于公司优势的营销网络及内容优势。目前，公司已与全国 300 多家区域经销商建立了长期稳定的合作关系，其策划发行的图书已进入了全国 28 个省市自治区的图书市场，已经成为营销覆盖区域最广的民营图书出版发行商之一。此外，公司经营的是上游内容资源与下游发行，与省外出版企业不仅不需要正面竞争，更能够通过合作打通省外销售渠道。

省外业务仍将是快速拉升公司业绩的重要支撑点，也是下半年的重要看点。

二、上半年经营回顾

分产品类别看：青少年图书实现收入 0.96 亿，同比增长 31%。其中文教类图书（包括教材、教辅、英语学习类）实现收入 0.7 亿，同比大幅增长 63%；而少儿类图书实现收入 0.26 亿，同比下降 14%，主要是公司今年上半年在湖南省“农家书屋”政府采购中没有中得少儿包，而上年同期中标“农家书屋”政府采购中少儿包占比较大。

社科类图书实现收入 0.32 亿，同比增长 41%，表现不错。毛利率明显上升，上半年社科类图书销售毛利率高达 29.55%，较上年上升了近 11 个百分点。主要是由于公司在湖南省“农家书屋”公开招标中社科类图书中标金额较大。

版税收入 70 万，同比下降 73%，主要是图书发行和结算方式发生变化，公司大部份自主策划的图书均采用全渠道包销，出版社较少参与发行，因而出版社支付公司的版税减少。

分地区看：省内市场实现收入 0.81 亿，同比增长 7%，收入占比为 63%。

省外市场实现收入 0.47 亿，同比大幅增长 108%，收入占比为 37%，占比同比上升 14 个百分点，这是公司重点推进了全国市场拓展，其中四川省、河北省收入增长较快。

下半年随着公司少儿类图书及省外业务的进一步的增长，公司全年业绩高速增长依然可期。

三、中标项目下半年贡献业绩

公司 8 月 10 日发布公告，中标湖南省新闻出版局的“农家书屋图书电子音像制品公开招标项目”中的第 3 包和第 6 包（分别为图书中的文学艺术类和少儿类图书），中标金额 0.5 亿（约占公司 2010 年收入的 23%），这部分收入对公司业绩贡献将在今年下半年开始体现。

下半年是公司文教类产品的销售旺季，农家书屋再次中标近 5000 万元预计下半年会陆续确认，预计公司下半年收入增速有望提升至 50%以上。

四、重点推进三大项目建设

在原有高增长的青少年图书和社科类图书基础上，公司未来 3 年重点推进 3 大项目建设：组建了以网游、动漫等数字产品为主的江苏凤凰天舟新媒体发展公司；组建了以优质少儿读物版权引进和开发的浙江天舟图书公司；开展了与北洋出版传媒集团以整合教材资源、拓展馆配图书市场为主的合作。这些项目陆续运营，将成为公司新的业绩增长点。

新渠道的持续开辟，加之新媒体项目的建立，公司新的增长点在未来 3 年有望持续得到丰厚的回报。

五、投资评级

公司着重于内容制作，且在数字出版、动漫出版等方面蓄势待发，我们看好公司的未来发展，预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.47 元、0.69 元与 0.93 元，对应当前股价 PE 分别为 34X、25X 与 18X。国内出版传媒上市公司 2012 年平均市盈率 25.3 倍，考虑公司未来成长性，给予公司“买入”评级。

风险提示：数字出版冲击教辅纸质出版带来的市场风险；产品不适销对路风险。

表 1：公司盈利预测 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	213.8	318.6	448.5	603.2
营业成本	143.8	214.3	295.0	415.8
营业税金及附加	2.2	3.2	4.5	6.1
营业费用	14.1	24.1	35.2	25.1
管理费用	14.7	25.8	37.0	48.1
财务费用	-0.4	-8.0	-8.0	-8.0
资产减值损失	1.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	38.3	59.2	84.8	116.1
营业外收入	1.1	0.0	0.0	0.0

营业外支出	0.7	0.9	0.1	0.8
利润总额	38.7	58.3	84.7	115.3
所得税	7.4	11.1	16.1	21.9
净利润	31.3	47.2	68.6	93.4
少数股东损益	0.5	0.9	1.6	2.3
归属母公司净利润	30.8	46.2	67.3	91.1

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见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作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心

邮编：100031

传真：0086 10 63081102