

2012年03月28日

传媒

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 22.47

目标价(元): 16.10

天舟文化(300148)

品牌教辅开发取进展, 全国市场稳推进

投资评级: A--持有(重申)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT: 陈筱

电话: 021-68778317

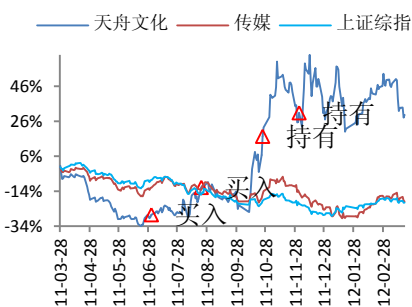
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	9750.00
流通 A 股/B 股(万股)	3246.75/0.00
资产负债率(%)	12.38
每股净资产(元)	5.31
市净率(倍)	4.27
净资产收益率(加权)	5.66
12 个月内最高/最低价	31.21/12.18

股价走势图



相关研究报告

- 1 《传统青少年业务增强, 新业务再添想象》, 2011.12.02
- 2 《单季净利较大下滑, 全年或不达预期》, 2011.10.25
- 3 《省外业务翻番, 新媒体与新渠道助力高成长》, 2011.08.22
- 4 《牵手冀版传媒, 省外拓展再添动力》, 2011.07.01

敬请参阅报告结尾处免责声明

◎事项:

◆2011 年业绩增长 5%, 10 转 3 派 1.5 元。天舟文化 (300148) 3 月 27 日发布年报, 公司 2011 年实现收入 2.78 亿元, 同比增长 29.82%; 实现归属母公司的净利润 3318.22 万元, 同比增长 7.63%。对应 EPS 为 0.34 元。同时公司预计 2011 年第一季度业绩增速在 17%-28% 之间。公司拟以 9750 万股为基数, 每 10 股派发现金 1.5 元, 同时每 10 股转增 3 股。

◎主要观点:

◆渠道建设与业务推广暂拖累盈利能力。公司收入实现了较快增长得益于公司大力拓展面向全国的教辅类、少儿类图书及原创图书开发、销售, 同时公司在农家书屋、教育馆配等政府采购项目中累计中标 9327 万元, 同比增长 82%。净利润增长慢于收入主要由于以下两个原因所致: (1) 公司为了加快扩大市场规模和提升行业地位, 采取薄利多销的营销政策, 大力拓展面向全国的教辅类、少儿类图书及原创图书开发、销售, 导致毛利率低于去年同期水平; (2) “农家书屋、教育馆配” 等政府采购项目累计中标金额占全年营业收入的 33.6%, 此类项目的毛利率相对较低, 摊低了公司的综合毛利率。另外, 随着销售区域的拓展、销售人员的增加及营收规模的增长, 公司管理费用增速快于收入, 也在一定程度上拉低了公司的盈利能力。相信未来随着公司省外销售渠道建设的完善, 以及青少年类图书的不断推广, 政府采购占公司营收比重将有所下降, 公司的盈利能力将得到恢复。

◆自有品牌教辅开发取得长足进展, 全国市场开拓稳步推进。2011 年公司大力投入自有品牌教辅产品的开发, 自主策划开发的《能力培养与测试》、《中小学写作课本》、《中小学阅读课本》等面向全国市场的教辅产品已经成功上市, 虽然遭遇了全国教辅市场的规范整顿和政策调整, 但省内教辅市场规模稳步提升, 并在四川、山西、河北、广东、广西、湖北等省区的市场拓展取得了积极成效, 公司代理的冀版教材在全国的推广也全面展开。公司依托与河北出版集团的战略合作, 从内容策划到市场推广全流程启动教育馆配业务, 并已在四川、山西、云南、广西等省取得突破。目前湖南省外收入仅占据了公司总体收入规模 28.29% 的比例, 未来增长空间可期。

	2010A	2011A	2011Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	213.84	277.60	50.44	377.54	502.13	662.81
同比增速(%)	62.59	29.82	-45.40	36.00	33.00	32.00
净利润(百万)	30.83	33.18	6.92	45.12	64.98	80.97
同比增速(%)	52.40	7.63	-63.54	35.97	44.01	24.61
毛利率(%)	32.76	28.23	39.64	29.00	30.50	31.00
每股盈利(元)	0.41	0.34	0.07	0.46	0.67	0.83
ROE(%)	6.24	6.28	1.33	8.14	10.72	11.99
PE(倍)	0.00	0.00		48.56	33.72	27.06

社科和少儿图书规模取得较快增长，产品结构日益合理。2011 年公司积极挖掘自身内容资源，针对农家书屋、教育馆配市场策划开发了一批长销社科和少儿图书品种，有效提升了社科图书的毛利率和少儿图书的销售规模。公司少儿类图书贡献了营收的 20%，原创童话的开发取得了较好的业绩。例如《洛克王国魔法侦探》系列故事书多次荣登开卷少儿图书畅销排行榜第 1 名；《魔法小公主》与《潘多拉星球历险记》上市后得到了读者的高度认可。在中国出版协会少工委与《出版商务周报》联合举办的“2011 年度桂冠童书评选”活动中，公司策划发行的《洛克王国魔法侦探》系列故事书、《魔法小公主 3》获得“年度文学童书”；《洛克王国宠物大图鉴》系列图书被评为“年度多媒体童书”。相信随着公司的内容资源得到越来越多的认可，来自于少儿类图书的业务占营收比重有望进一步扩大。另外公司加大了图书内容策划的开发力度，版税收入较上年大幅增长，产品结构规模进一步优化。

对外合作取得了实质效果，产业资源逐步整合。公司利用资本优势，从品牌、产品、渠道、人力资源、管控等建设着手整合推进产业体系发展，成功与江苏凤凰出版传媒集团、河北出版传媒集团、中国教育科学研究院开展资本和业务合作。通过一系列的投资合作，公司以内容为核心，实现内容多级转换，有效打通了内容开发、出版发行、多介质内容提供等多个环节，初步形成复合型产业链条。我们认为，这为公司未来构建出版发行、教育服务、新媒体、文化创意投资四大业务板块，力争成为中国一流的青少年文化教育传媒集团奠定了良好基础。

目标价 16.10 元，维持持有评级。我们预计公司 2012-2014 年可实现的 EPS 分别为 0.46 元、0.67 元和 0.83 元，分别对应 48.56 倍、33.72 倍和 27.06 倍 PE。目标价 16.10 元，对应 2012 年 35 倍 PE，维持持有评级。

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究;力求研究在时机和效力上的及时性,在结论和判断上的客观性;致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员:

吴炳华:南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。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。

周正刚: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。

陈筱: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入的研究,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。

程成: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:同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究,2011 年加入华宝证券,主要研究方向为计算机软件和电子行业。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	494.29	492.73	550.57	588.17
现金	403.48	358.42	408.53	362.43
应收账款	38.27	66.78	62.58	108.52
其它应收款	2.10	4.74	3.00	7.11
预付账款	21.01	21.15	31.19	39.78
存货	29.07	41.09	45.03	69.73
其他	0.35	0.55	0.24	0.59
非流动资产	83.24	105.50	134.71	169.16
长期投资	34.62	46.06	61.31	81.64
固定资产	46.25	55.49	68.67	83.47
无形资产	0.70	0.80	0.96	1.15
其他	1.67	3.15	3.77	2.90
资产总计	577.53	598.23	685.27	757.33
流动负债	49.29	38.78	73.34	78.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	43.63	22.53	65.63	58.13
其他	5.66	16.26	7.71	19.98
非流动负债	0.00	0.33	0.28	0.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.33	0.28	0.20
负债合计	49.29	39.12	73.61	78.31
少数股东权益	6.31	6.69	7.26	7.74
归属母公司股东权益	521.92	552.42	604.39	671.28
负债和股东权益	577.53	598.23	685.27	757.33

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	10.29	-13.99	89.98	6.82
净利润	33.20	45.50	65.55	81.44
折旧摊销	0.00	4.24	5.53	7.15
财务费用	-8.46	-10.00	-8.00	-3.00
投资损失	0.31	0.10	0.14	0.18
营运资金变动	-14.59	-54.01	26.83	-78.93
其它	-0.17	0.18	-0.06	-0.02
投资活动现金流	-58.32	-26.79	-34.81	-41.76
资本支出	28.80	9.04	13.40	15.08
长期投资	-34.62	-11.44	-15.25	-20.33
其他	-64.14	-29.19	-36.65	-47.02
筹资活动现金流	-3.29	-4.29	-5.06	-11.16
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3.29	-4.29	-5.06	-11.16
现金净增加额	-51.33	-45.07	50.12	-46.10

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	277.60	377.54	502.13	662.81
营业成本	199.22	268.05	348.98	457.34
营业税金及附加	2.53	3.72	4.91	6.36
营业费用	19.80	29.44	36.07	48.85
管理费用	18.41	24.92	32.64	42.09
财务费用	-8.46	-10.00	-8.00	-3.00
资产减值损失	1.61	3.14	3.19	4.52
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.31	-0.10	-0.14	-0.18
营业利润	44.18	58.17	84.20	106.47
营业外收入	1.41	1.19	1.23	1.27
营业外支出	0.26	0.41	0.45	0.37
利润总额	45.33	58.95	84.99	107.38
所得税	12.13	13.45	19.44	25.93
净利润	33.20	45.50	65.55	81.44
少数股东损益	0.02	0.38	0.57	0.48
归属母公司净利润	33.18	45.12	64.98	80.97
EBITDA	31.21	49.86	77.09	101.03
EPS (元)	0.34	0.46	0.67	0.83

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	29.82%	36.00%	33.00%	32.00%
营业利润	15.27%	31.66%	44.75%	26.45%
归属母公司净利润	7.63%	35.97%	44.01%	24.61%
获利能力				
毛利率	28.23%	29.00%	30.50%	31.00%
净利率	11.96%	12.05%	13.05%	12.29%
ROE	6.28%	8.14%	10.72%	11.99%
ROIC	4.38%	6.37%	9.13%	10.61%
偿债能力				
资产负债率	8.53%	6.54%	10.74%	10.34%
净负债比率	9.33%	7.00%	12.03%	11.53%
流动比率	10.03	12.70	7.51	7.53
速动比率	9.44	11.64	6.89	6.64
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.64	0.78	0.92
应收帐款周转率	8.29	7.19	7.76	7.75
应付帐款周转率	6.15	8.10	7.92	7.39
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.46	0.67	0.83
每股经营现金	0.11	-0.14	0.92	0.07
每股净资产	5.42	5.73	6.27	6.96
估值比率				
P/E	0.00	48.56	33.72	27.06
P/B	0.00	3.97	3.62	3.26
EV/EBITDA	-12.73	36.88	23.21	18.17

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

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

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	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。