

2012年07月09日

传媒

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 16.27

目标价(元): 12.25

# 天舟文化(300148)

业绩下降 25%-30%，适度警惕

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

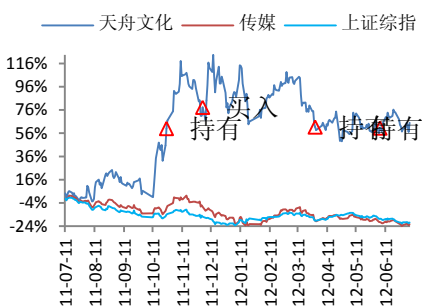
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

## 公司基本数据

总股本(万股)	12675.00
流通 A 股/B 股(万股)	4252.89/0.00
资产负债率(%)	10.47
每股净资产(元)	5.39
市净率(倍)	3.02
净资产收益率(加权)	0.67
12 个月内最高/最低价	31.21/12.5

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1 《进军教育培训，深度挖掘少儿市场》，2012.06.05
- 2 《品牌教辅开发取进展，全国市场稳推进》，2012.03.29
- 3 《传统青少年业务增强，新业务再添想象》，2011.12.02
- 4 《单季净利较大下滑，全年或不达预期》，2011.10.25

敬请参阅报告结尾处免责声明

## ◎事项:

**业绩下降 25%-30%，低于市场预期。**天舟文化(300148)7月6日发布业绩预告,公司2012年1-6月实现收入约为13000万元,与去年同比基本持平;实现业绩为1530万元-1650万元,较去年同比下降25%-30%,对应EPS为0.12元-0.13元。低于市场预期。

## ◎主要观点:

◆**农家书屋招标推迟、新教材教辅规定及投入加大，拉低业绩。**公司今年上半年业绩不理想主要由于以下三个原因所致:(1)2012上半年湖南省农家书屋的招标采购时间迟于2011年,虽然公司已中标4976万元,但尚未正式发货,收入没有在上半年确认,而去年同期农家书屋确认收入2360.56万元,这直接影响了公司上半年的收入增长,并导致了同比利润下降。(2)2012年上半年国家有关教材、教辅政策规定相继出台,全国各省市自治区陆续开始调整教材、教辅的出版、发行政策,最终教材使用仍维持原状,大部分省市的教辅市场调整暂未完成或暂时维持不变,直接影响了公司拓展新市场的进度。(3)公司为应对新政策形势下的教材、教辅图书市场竞争,在品牌推广、产品策划和发行渠道建设等方面进行了较大的投入,并加大了对教育培训、教育装备、数字出版等新业务方面的培育,短期内将降低公司的利润。

◆**与人教社合作应对教辅新规，积极关注公司市场拓展。**我们认为,当前教辅新规的施行会带来出版行业一系列的变化,民营图书面临巨大挑战。近期四部委出台的教育新规主要内容包括:教辅必须取得原创教材出版社的授权;教辅发行一教一辅,即同步教辅;同步教辅定价受到政策限制,降价幅度或高达40%-50%,非同步教辅要合理定价。这种教辅新规将有利于教材原创单位获得更多话语权,多途径深层次抢占教辅市场,民营教辅机构将面临巨大挑战,一方面,国有出版集团通过教辅整顿名正言顺的通过版权授权、系统发行抢占各地教辅市场,另一方面,非同步教辅的市场空间或将因同步教辅的配套发行而出现压缩;为应对教辅市场变局,公司希望将与人教社合作研发的教辅(《能力培养与测试》等)作为人教社教材的同步教辅,准备等各地新教辅政策实施后,积极投入到各省市的同步教辅发行中;由于教辅新规于4月底出

	2010A	2011A	2012Q1	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	213.84	277.60	45.13	377.54	502.13	662.81
同比增速(%)	62.59	29.82	27.16	36.00	33.00	32.00
净利润(百万)	30.83	33.18	3.09	45.12	64.98	80.97
同比增速(%)	52.40	7.63	20.47	35.97	44.01	24.61
毛利率(%)	32.76	28.23	34.27	29.00	30.50	31.00
每股盈利(元)	0.41	0.34	0.04	0.35	0.52	0.64
ROE(%)	6.24	6.28	0.60	8.14	10.72	11.99
PE(倍)	0.00	0.00		46.49	31.29	25.42

台，距离秋季入学教材教辅配送期较近，受“课前到书”要求，教辅新规能否在9月份全面实施尚待观察，我们会持续关注公司下半年的市场拓展情况。

**暂不调整盈利预测，但须保持警惕，重申持有评级。**虽然公司目前面临经营业绩下滑的压力，但是由于公司有望与人教社达成合作以及公司教育培训业务的展开，公司的经营压力有望得到缓解。2012年公司全年业绩增速主要受教辅新政、教材送审结果影响，由于目前教辅新政的各省实施方案尚未定论，教材送审结果并未出现较大变局，短期内公司业绩或仍受到一定挤压。我们维持原有的盈利预测，公司2012-2014年可实现的EPS分别为0.35元、0.52元和0.64元，分别对应46.49倍、31.29倍和25.42倍PE。目标价12.25元，对应2012年35倍PE，重申持有评级。

## 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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	577.53	598.23	685.27	757.33
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	577.53	598.23	685.27	757.33

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-51.33	-45.07	50.12	-46.10

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	45.33	58.95	84.99	107.38
所得税	12.13	13.45	19.44	25.93
<b>净利润</b>	33.20	45.50	65.55	81.44
少数股东损益	0.02	0.38	0.57	0.48
<b>归属母公司净利润</b>	33.18	45.12	64.98	80.97
<b>EBITDA</b>	31.21	49.86	77.09	101.03
<b>EPS (元)</b>	0.34	0.35	0.52	0.64

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.34	0.35	0.52	0.64
每股经营现金	0.11	-0.11	0.71	0.05
每股净资产	5.42	4.41	4.82	5.35
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	46.49	31.29	25.42
P/B	0.00	3.69	3.38	3.04
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		
<b>上海</b>	<b>北京</b>	<b>深圳</b>
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。