

## 天舟文化（300148）年报点评

## 业绩符合预期，做“减法”求转型

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2014年3月12日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

**事件：**

公司2013年业绩报告显示，报告期内，实现总收入为 3.28 亿元，较上年同期增 17.2%；归属于母公司所有者的净利润为 2032 万元，较上年同期增 7.0%；基本每股收益为 0.13 元。

**点评：****1、传统业务前景黯淡，做“减法”求转型。**

受益于教辅图书《能力培养与测试》单一产品的良好表现，公司报告期内教辅类业务收入大幅增长，带动整体业绩有所企稳。但分季度来看，公司毛利率逐季下滑，再加之社科类图书受销量不佳影响收入大幅下滑，体现出图书出版与发行业务的疲态。基于此我们可以更好的理解公司在 2013 年大刀阔斧的对旗下资产进行梳理的动因。在剥离了北京东方天舟、云上森林和浙江天舟三家亏损的控股子公司后，公司未来或将资源聚焦于以游戏和在线教育为代表的新媒体业务以求转型。

**2、新媒体业务做“加法”，手游资产短期提升盈利水平。**

公司对手游企业“神奇时代”的并购案在经历了“立案稽查”后，现已获得证监会的再次受理，虽然最终“二审”通过将是大概率事件，但是此间的拖延或将使公司错过在手游市场的黄金发展期，错过以低成本拓展业务、吸纳团队、补足产品线的历史契机。我们认为 2014 年起，手游市场格局将走向集中，具备先发优势和完善产品线的巨头有望分享行业大部分的经济利润。短期而言，“神奇时代”并表后有望显著提升公司盈利水平；但若要追求长期的增长，公司仍需尽快完善产业链布局，建立从 IP 版权到内容研发再到产品发行的一体化竞争能力，以抵御行业份额快速集中的威胁。

**3、成长逻辑难言清晰，暂不评级。**

假设“神奇时代”于 2014 年下半年正式并表，按增发后股本计算，我们预计公司 2014 和 2015 年 EPS 分别为 0.40 和 0.78 元，对应 PE 分别为 85 和 44 倍。虽然公司转型决心坚定，

但对于新业务着力点的选择仍难言清晰，短期业绩增长主要依靠外延并购标的并表，而长期成长路径却仍在探索之中。公司当前偏高的估值水平承载了资本市场较大的期望，而其中的风险或将随着创业板整体估值中枢的下行而集中释放。我们首次覆盖，暂不评级。

#### 4、风险提示：

并购进展逊于预期、教辅产品推广不利、社科类图书订单加速下滑、新媒体业务进展缓慢、创业板系统性风险

图表 1 公司盈利预测简表（按增发后股本计算）

百万元（人民币）	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	278	280	328	391	476
<i>增速(%)</i>	-	0.76%	16.99%	19.29%	21.85%
营业成本	199	193	234	277	329
<i>毛利率(%)</i>	28.42%	31.00%	28.70%	29.20%	31.00%
销售费用	20	34	41	47	57
管理费用	18	27	33	37	44
财务费用	(8)	(8)	(9)	(7)	(5)
营业利润	44	30	24	29	45
利润总额	45	31	29	34	50
归属净利润（不含神奇时代）	33	20	21	26	37
归属净利润（计入神奇时代）	33	20	21	98	187
基本每股收益(元)	0.14	0.08	0.08	0.40	0.77

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。