



天舟文化（300148）：外延式发展加速，双轮驱动助力转型

推荐

文化传媒

当前股价：18.99 元

报告日期：2016 年 3 月 07 日

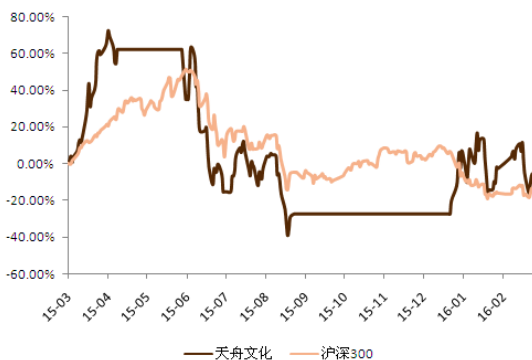
主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5.4	7.7	11.5	15.7
(+/-)	5.5%	41.7%	48.5%	37.4%
营业利润	2.1	3.2	5.7	8.5
(+/-)	52.3%	56.2%	77.4%	48.4%
归属母公司 净利润	1.8	2.7	4.7	6.9
(+/-)	49.0%	53.3%	74.1%	47.2%
EPS（元）	0.42	0.64	1.11	1.64
市盈率	45.2	29.7	17.1	11.6

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	4.22/3.39
流通市值（亿元）	64.30
每股净资产（元）	4.57
资产负债率（%）	7.03

股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

联系人：曹悉川

电话：021-51793713

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

- 2015 年 1-12 月，公司实现营业收入 5.4 亿元，同比上升 5.5%；实现营业利润 2.1 亿元，同比上升 52.3%；实现归属于母公司的净利润 1.8 亿元，同比上升 49.0%；基本每股收益 0.42 元。拟向全体股东每 10 股转增 2 股并派发现金红利 0.40 元（含税）。
- **手游业绩出色，带动公司盈利水平提升：**2015 年，神奇时代为公司提供手游收入 2.51 亿元，同比增幅达 60.29%，占主营业务收入的 46.15%，值得注意的是手游业务的毛利率达到 90.46%，手游业务的高毛利率水平也增厚了公司的盈利能力，盈利增速明显快于收入增速。随着手游业务的快速发展，公司盈利能力有望得到进一步提升。
- **外延式发展加速，丰富自身产业结构：**2015 年公司扩张速度明显加快，游戏方面，参股初见科技、银河数娱、拟控股游爱网络及派娱科技，在快速扩张的同时，实现了自身手游全产业链布局。在传统主营业务方面，公司参股国内稀缺 O2O 教育线上平台决胜网、拟控股人民今典，将实现线上线下相结合，推动传统业务的转型升级，大大增强了公司的竞争实力，2016 年多项并购将完成，公司的发展潜力将得到进一步提升。
- **双轮驱动初现端倪，打造文化产业集团：**公司通过快速的外延式扩展，“教育+娱乐”双轮驱动的模式已显露无疑。《忘仙》与《卧虎藏龙》的良好收益，无疑会刺激公司在手游方面投入更大的精力，从目前的情况来看，公司已初步完成手游全产业链的布局，未来有望打造综合娱乐平台。传统教辅出版方面，乘“互联网+”东风，连接线上线下，整合资源做大做强。未来，通过寻找优质 IP，公司或将在娱乐及传统出版主业协同发展，公司快速成长可期。
- **盈利预测：**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 将分别达到 0.64 元、1.11 元和 1.64 元，按照其 2016 年 3 月 4 日收盘价 18.99 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 29.7 倍、17.1 倍和 11.6 倍，具有一定的估值优势，考虑到公司未来的发展前景，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）外延式发展不及预期；（2）手游业务发展不及预期。



盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	51,575.58	54,428.25	77,103.78	114,502.77	157,320.04
增长率(%)	57.27%	5.53%	41.66%	48.50%	37.39%
减：营业成本	28,143.98	23,577.07	26,041.02	28,553.06	32,245.00
毛利率(%)	45.43%	56.68%	66.23%	75.06%	79.50%
营业税金及附加	106.12	154.55	385.52	572.51	786.60
销售费用	4,372.26	4,198.40	6,168.30	9,160.22	12,585.60
管理费用	5,262.07	7,443.77	10,794.53	16,373.90	22,811.41
财务费用	-533.35	-759.66	771.04	1,145.03	1,573.20
期间费用率(%)	17.65%	19.99%	23.00%	23.30%	23.50%
资产减值损失	828.12	1,759.37	1,542.08	2,290.06	3,146.40
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	179.09	2,618.53	900.00	900.00	900.00
营业利润	13,575.47	20,673.29	32,301.30	57,308.00	85,071.83
增长率(%)	448.53%	52.28%	56.25%	77.42%	48.45%
营业利润率(%)	26.32%	37.98%	41.89%	50.05%	54.08%
加：营业外收入	806.28	1,476.85	1,476.85	1,476.85	1,476.85
减：营业外支出	26.20	17.20	17.20	17.20	17.20
其中：非流动资产处置净损失	0.35	9.19	0.00	0.00	0.00
利润总额	14,355.56	22,132.94	33,760.96	58,767.66	86,531.48
增长率(%)	383.08%	54.18%	52.54%	74.07%	47.24%
减：所得税	2,451.67	4,433.21	6,752.19	11,753.53	17,306.30
净利润	11,903.89	17,699.74	27,008.76	47,014.13	69,225.19
增长率(%)	483.46%	48.69%	52.59%	74.07%	47.24%
净利润率(%)	23.08%	32.52%	35.03%	41.06%	44.00%
归属于母公司所有者的净利润	11,825.77	17,621.79	27,008.76	47,014.13	69,225.19
增长率(%)	481.86%	49.01%	53.27%	74.07%	47.24%
少数股东损益	78.11	77.95	0.00	0.00	0.00
基本每股收益(元)	0.39	0.42	0.64	1.11	1.64
总股本(万股)	35,195.96	42,235.15	42,235.15	42,235.15	42,235.15

资料来源：Wind、华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术

曹悉川：2015年6月加入华鑫证券，主要追踪领域：TMT

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>