



出版向泛教育行业切换

投资要点

- **事件:** 日前,我们与天舟文化的董秘就入股决胜网和一季报的情况做了交流。
- **两因素拖累第一季公司的业绩增长。**根据公司的公告,第一季度公司业绩预减60%-80%,即实现的净利润规模为900万-1800万,而去年同期是4645万元。导致这样的原因有两个:1、去年同期处置了北洋传媒的股权获得了2396万元的收益;2、今年第一季度没有新款游戏上线,导致游戏的利润下降。随着第二季度公司的其他游戏登陆市场,业绩波动将会被抹平。
- **决胜网对公司意义重大。**目前,公司已经是决胜网第二大股东,和决胜网也已经达成了战略合作协议。决胜网是教育领域的“58同城”,其在专业领域的导购和服务质量目前来看处于绝对的优势地位。我们预计,天舟文化在控股了今典书业以后,预计覆盖人群将接近5000万,这5000万人客户在传统的体系下就是单纯的教材教辅消费者,附加值相对较低。但随着天舟文化和决胜网达成战略合作关系以后,天舟文化将在随后的出版物中加入决胜网的接口,将大量的基础客户导入决胜网,然后再通过决胜网的精准营销体系将服务和客户进行匹配,深度挖掘客户的价值,为客户提供高附加值服务。此举对于天舟文化而言,有以下几个益处:1、公司作为决胜网的主要股东,此举有利于增加决胜网的客户流量规模,提高决胜网的经营质量,从而有利于股东;2、此举本质性的改变了天舟文化的出版业务,使其向泛教育领域转变,将存量教材教辅客户转变为泛教育领域的客户,根据战略协议,天舟文化所提供给决胜网的流量所创造的价值,天舟文化将分享其中很大一块比例。
- **未来看点。**1、随后公司和决胜网的合作将极大的刺激公司存量客户的价值,由决胜网平台,公司将获得大量的收益,同时公司将由传统出版企业向教育集团转型;2、今年公司并表三个游戏公司,从制作、到发行的产业链全部补全,协同效应明显;3、公司今年因为并购资产,业绩大幅度提高,且对于游戏产业,一级和二级市场的估值差异绝大,并表以后,估值有切换的需要。
- **盈利预测。**预计公司2016年的净利润为约3.2亿(神奇时代1.65亿、派娱科技0.2亿、游爱网络0.6亿、教材教辅业务0.7亿),对应的EPS为0.76元,对应的PE为25倍,无论对于游戏还是教育领域,该估值均有较强的竞争优势,故维持对天舟文化的“买入”投资评级。
- **风险提示:** 资产收购进度或不达预期、传统行业或加速下滑。

指标年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	544.28	817.06	1411.07	1723.02
增长率	5.53%	50.12%	72.70%	22.11%
归属母公司净利润(百万元)	176.22	321.00	418.67	523.93
增长率	49.01%	82.16%	30.43%	25.14%
每股收益EPS(元)	0.42	0.76	0.99	1.24
净资产收益率ROE	9.13%	14.20%	15.63%	16.36%
PE	46.76	25.67	19.68	15.73
PB	4.25	3.65	3.08	2.57

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言

执业证号: S1250515070002

电话: 023-67791663

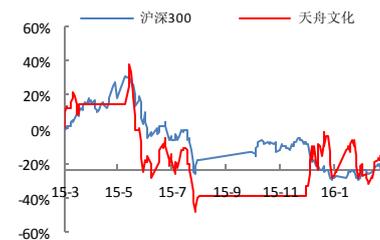
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 罗亚琨

电话: 0755-23824664

邮箱: lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4.22
流通A股(亿股)	1.75
52周内股价区间(元)	13.29-39.6
总市值(亿元)	90.47
总资产(亿元)	20.86
每股净资产(元)	4.57

相关研究

1. 天舟文化(300148): 决胜网登陆资本市场 (2016-03-02)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	544.28	817.06	1411.07	1723.02	净利润	177.00	321.00	418.67	523.93
营业成本	235.77	268.48	663.20	775.36	折旧与摊销	7.52	15.86	113.58	171.38
营业税金及附加	1.55	2.32	4.01	4.89	财务费用	-7.60	0.54	1.92	1.30
销售费用	41.98	71.42	117.89	144.34	资产减值损失	17.59	25.77	23.38	43.10
管理费用	74.44	53.28	88.93	108.34	经营营运资本变动	83.14	-401.14	21.52	-100.37
财务费用	-7.60	0.54	1.92	1.30	其他	-62.98	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	17.59	25.77	23.38	43.10	经营活动现金流净额	214.68	-37.97	579.07	639.35
投资收益	26.19	0.00	0.00	0.00	资本支出	-43.61	-170.18	-190.00	-210.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-61.05	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-104.66	-170.18	-190.00	-210.00
营业利润	206.73	395.25	511.74	645.69	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	14.60	10.73	11.53	11.77	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	221.33	405.98	523.27	657.46	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	44.33	84.98	104.60	133.53	支付股利	-12.32	0.00	0.00	0.00
净利润	177.00	321.00	418.67	523.93	其他	0.00	-0.54	-1.92	-1.30
少数股东损益	0.78	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-12.32	-0.54	-1.92	-1.30
归属母公司股东净利润	176.22	321.00	418.67	523.93	现金流量净额	97.70	-208.69	387.15	428.05
资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	497.69	280.73	663.16	1062.98	成长能力				
应收和预付款项	89.21	471.65	604.78	704.28	销售收入增长率	5.53%	50.12%	72.70%	22.11%
存货	21.32	1.11	4.72	6.17	营业利润增长率	52.28%	91.19%	29.47%	26.18%
其他流动资产	16.57	24.87	42.96	52.45	净利润增长率	48.69%	81.36%	30.43%	25.14%
长期股权投资	172.88	172.88	172.88	172.88	EBITDA 增长率	51.77%	99.20%	52.37%	30.47%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	60.75	215.37	292.09	331.01	毛利率	56.68%	67.14%	53.00%	55.00%
无形资产和开发支出	1124.86	1124.57	1124.28	1123.99	三费率	19.99%	15.33%	14.79%	14.74%
其他非流动资产	102.52	102.50	102.49	102.48	净利率	32.52%	39.29%	29.67%	30.41%
资产总计	2085.79	2393.68	3007.35	3556.24	ROE	9.13%	14.20%	15.63%	16.36%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.87%	8.49%	16.53%	17.08%
应付和预收款项	137.19	85.70	212.08	218.09	ROIC	12.63%	20.82%	22.41%	26.32%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	37.97%	50.38%	44.45%	47.50%
其他负债	9.49	47.88	116.49	135.43	营运能力				
负债合计	146.68	133.58	328.57	353.53	总资产周转率	0.26	0.36	0.52	0.53
股本	422.35	422.35	483.16	483.16	固定资产周转率	8.96	4.08	5.23	5.65
资本公积	1135.57	1135.57	1074.76	1074.76	应收账款周转率	8.65	3.10	2.74	2.82
留存收益	370.88	691.88	1110.55	1634.49	存货周转率	7.63	23.01	191.40	131.60
归属母公司股东权益	1928.80	2249.80	2668.47	3192.41	销售商品提供劳务收到现金营业收入	103.32%	--	--	--
少数股东权益	10.31	10.31	10.31	10.31	资本结构				
股东权益合计	1939.11	2260.11	2678.78	3202.71	资产负债率	7.03%	5.58%	10.93%	9.94%
负债和股东权益合计	2085.79	2393.68	3007.35	3556.24	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.28	5.86	4.01	5.18
					速动比率	4.13	5.85	4.00	5.16
					股利支付率	6.99%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E	每股指标				
EBITDA	206.65	411.65	627.24	818.38	每股收益	0.42	0.76	0.99	1.24
PE	46.76	25.67	19.68	15.73	每股净资产	4.59	5.35	6.34	7.58
PB	4.25	3.65	3.08	2.57	每股经营现金	0.51	-0.09	1.37	1.51
PS	15.14	10.08	5.84	4.78	每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	36.97	19.09	13.81	10.09					
股息率	0.15%	--	--	--					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn