2016 年 05 月 18 日
证券研究报告 · 公告点评
天舟文化（300148）传媒

买入（维持）
当前价：17.84 元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

员工持股完成、决胜网布局推进

投资要点

- **事件：** 日前，天舟文化公告称，其员工持股计划已经完成，通过二级市场购买公司股票 553 万股，占股本的 1.31%，成交均价 17.69 元，成交金额约为 9795 万元。
- **绑定高管和核心员工利益。**本次员工持股计划包括公司高管 7 人，总人数累计不超过 150 人。需要注意的是，天舟文化目前的员工总数为 476 人，也即是说，员工持股人数占员工总人数的比重达到 31%，员工利益和公司利益、乃至公司股价都深度绑定，将极大的刺激公司员工的工作积极性，促进公司业绩稳定增长。
- **决胜网线下布局再落一子。**在前期，我们就决胜网对天舟文化的意义做了深入的解读。目前，公司和决胜网的导流合作正在稳步推进。一方面，天舟文化的导流接口相对容易，只需要在教材之中加入数字入口即可；另一方面，决胜网作为变现端，也正在积极布局线下资源。目前，决胜网公告，收购北京乐道国际旅行社，该旅行社主要从事境外旅游项目，将对决胜网的游学业务提供巨大的支持。天舟文化和决胜网的合作之中，游学业务是最为重要的利润点之一，决胜网线下布局其实也是天舟文化的变现端口的夯实，对天舟文化出版转教育的战略提供有效的补充。
- **未来看点。**1）天舟文化正在积极整合并购包括游爱网络在内的三家游戏公司，如果完成，公司今年业绩将出现快速膨胀；2）公司教育整合正在积极推进，第三季度将看到转化率等关键数据，值得期待；3）公司未来或在教育和游戏领域进一步布局，存在想象空间。
- **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、初科科技 0.15 亿，游爱网络 0.6 亿、教材教辅业务 0.6 亿）对应的 EPS 为 0.76 元，对应的 PE 为 23 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，且当前价格低于员工持股加持，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、游戏行业或出现整体增速下行。

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	42.76	23.47	18.00	14.38
PB	3.89	3.33	2.81	2.35

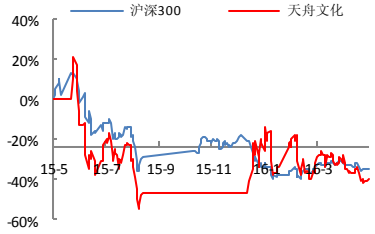
数据来源：Wind，西南证券

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：0755-23900571
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)	74.42
总资产(亿元)	20.60
每股净资产(元)	4.59

相关研究

1. 天舟文化（300148）：出版向泛教育行业切换 (2016-03-29)
2. 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
营业收入	544.28	817.06	1411.07	1723.02
营业成本	235.77	268.48	663.20	775.36
营业税金及附加	1.55	2.32	4.01	4.89
销售费用	41.98	71.42	117.89	144.34
管理费用	74.44	53.28	88.93	108.34
财务费用	-7.60	0.54	1.92	1.30
资产减值损失	17.59	25.77	23.38	43.10
投资收益	26.19	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	206.73	395.25	511.74	645.69
其他非经营损益	14.60	10.73	11.53	11.77
利润总额	221.33	405.98	523.27	657.46
所得税	44.33	84.98	104.60	133.53
净利润	177.00	321.00	418.67	523.93
少数股东损益	0.78	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	176.22	321.00	418.67	523.93

现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	177.00	321.00	418.67	523.93
折旧与摊销	7.52	15.86	113.58	171.38
财务费用	-7.60	0.54	1.92	1.30
资产减值损失	17.59	25.77	23.38	43.10
经营营运资本变动	83.14	-401.14	21.52	-100.37
其他	-62.98	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	214.68	-37.97	579.07	639.35
资本支出	-43.61	-170.18	-190.00	-210.00
其他	-61.05	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-104.66	-170.18	-190.00	-210.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-12.32	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-0.54	-1.92	-1.30
筹资活动现金流净额	-12.32	-0.54	-1.92	-1.30
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
货币资金	497.69	280.73	663.16	1062.98
应收和预付款项	89.21	471.65	604.78	704.28
存货	21.32	1.11	4.72	6.17
其他流动资产	16.57	24.87	42.96	52.45
长期股权投资	172.88	172.88	172.88	172.88
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	60.75	215.37	292.09	331.01
无形资产和开发支出	1124.86	1124.57	1124.28	1123.99
其他非流动资产	102.52	102.50	102.49	102.48
资产总计	2085.79	2393.68	3007.35	3556.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	137.19	85.70	212.08	218.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	9.49	47.88	116.49	135.43
负债合计	146.68	133.58	328.57	353.53
股本	422.35	422.35	483.16	483.16
资本公积	1135.57	1135.57	1074.76	1074.76
留存收益	370.88	691.88	1110.55	1634.49
归属母公司股东权益	1928.80	2249.80	2668.47	3192.41
少数股东权益	10.31	10.31	10.31	10.31
股东权益合计	1939.11	2260.11	2678.78	3202.71
负债和股东权益合计	2085.79	2393.68	3007.35	3556.24

财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
销售收入增长率	5.53%	50.12%	72.70%	22.11%
营业利润增长率	52.28%	91.19%	29.47%	26.18%
净利润增长率	48.69%	81.36%	30.43%	25.14%
EBITDA 增长率	51.77%	99.20%	52.37%	30.47%
获利能力				
毛利率	56.68%	67.14%	53.00%	55.00%
三费率	19.99%	15.33%	14.79%	14.74%
净利率	32.52%	39.29%	29.67%	30.41%
ROE	9.13%	14.20%	15.63%	16.36%
ROA	5.87%	8.49%	16.53%	17.08%
ROIC	12.63%	20.82%	22.41%	26.32%
EBITDA/销售收入	37.97%	50.38%	44.45%	47.50%
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.36	0.52	0.53
固定资产周转率	8.96	4.08	5.23	5.65
应收账款周转率	8.65	3.10	2.74	2.82
存货周转率	7.63	23.01	191.40	131.60
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.32%	--	--	--
资本结构				
资产负债率	7.03%	5.58%	10.93%	9.94%
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%
每股指标				
每股收益	0.42	0.76	0.99	1.24
每股净资产	4.59	5.35	6.34	7.58
每股经营现金	0.51	-0.09	1.37	1.51
每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	206.65	411.65	627.24	818.38
PE	42.76	23.47	18.00	14.38
PB	3.89	3.33	2.81	2.35
PS	13.84	9.22	5.34	4.37
EV/EBITDA	33.56	17.37	12.52	9.11
股息率	0.16%	--	--	--

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