

天舟文化 (300148)

推荐

行业：传媒行业

外延迭起打造教育+游戏双引擎，内生增长值得期待

天舟文化是国内具有较强影响力的民营出版企业，多年深耕 K12 教辅市场。2014 年以来公司加速转型，积极外延打造教育+游戏双重增长引擎，先后进军手游市场及线上教育领域。公司已经完成对出版企业人民今典的收购，正在对手游研运商游爱网络进行收购，其外延布局已基本成型。公司未来将着眼培育内生增长潜力，打造兼具内容及平台资源的综合性文化集团，成长空间可期。首次覆盖，给予推荐评级。

投资要点：

◇ **收购人民今典，继续做强教育出版业务。**公司出资 2.2 亿元于今年 4 月获得国有出版企业人民今典 51% 的股权，人民今典 17-19 年业绩承诺 0.89/0.99/1.09 亿元。人民今典长期专注于教材教辅出版，与公司业务形成良好合力，同时补齐了公司作为民营出版企业的资源短板。收购完成后公司覆盖的青少年用户数量由之前的 2500 万扩大至 5000 万，大大强化了在线下教育领域的市场地位。

◇ **积极布局线上教育，分享行业成长机会。**目前线上教育市场蓬勃发展，2017 年有望达到 2000 亿规模。公司基于对教育行业的深刻理解积极布局线上，于 2015 年 12 月收购决胜网 18.89% 股权。决胜网为国内唯一 O2O 教育导购平台，整合线下教育机构，为 K12 学生提供课外辅导、特长培训等优质资源，现已入驻商家 25 万，拥有用户 2500 万。公司与决胜网合作有助于将海量自有用户导入平台，从而实现线上资源与线下流量的高效对接。

◇ **游戏业务再下关键一城，研运一体布局已臻完善。**公司 2014 年收购手游 CP 神奇时代进军移动游戏，盈利基础得到极大拓展，2015 年游戏营收占比已达 46%。公司致力于打通研发、发行及运营的手游全产业链，继去年投资发行商初见科技后，目前正在进行对游爱网络的收购。游爱网络作为一家优秀的手游研运商，开发多款热门游戏，同时拥有自营游戏联运平台并不断扩大影响力，收购完成后承诺 16-18 年利润 1.2/1.5/1.8 亿元。收购游爱网络实现了公司在手游领域的研运一体战略布局，今后将基于现有架构不断发挥旗下公司协同效应，强化内生增长能力。

◇ **盈利预测：**公司外延布局基本完善，未来将依靠“教育+游戏”双重引擎驱动内生增长、强化盈利能力。预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.49/0.62/0.76 元，对应当前股价 PE 为 32/25/21 倍。参考可比公司，给予公司 2016 年 30 倍估值，目标价 18.6 元。当前股价低于员工持股价 17.69 元，具备安全边际，给予推荐评级。

◇ **风险提示：**传统出版行业下行风险，游戏研发不及预期风险

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
--------	------	-------	-------	-------

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 18.60

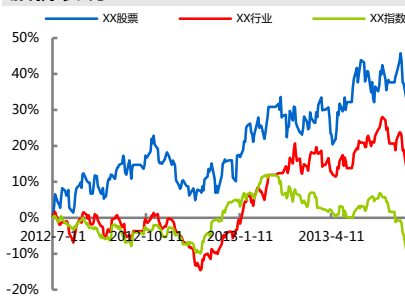
当前股价： 16.61

评级调整： 首次覆盖

基本资料

总股本(百万股)	5.07
流通股本(百万股)	4.36
总市值(亿元)	84.22 亿
流通市值(亿元)	72.41 亿
成交量(百万股)	
成交额(百万元)	

股价表现



相关报告

营业收入	544.28	788.48	1013.20	1311.20
收入同比(%)	5.53%	44.86%	28.50%	29.41%
归属母公司净利润	176.22	312.00	389.00	481.00
净利润同比(%)	49.01%	77.05	24.68%	23.65%
ROE(%)	9.13%	6.68%	8.29%	10.26%
每股收益(元)	0.35	0.49	0.62	0.76
P/E	45.12	32.24	25.48	20.79
P/B	4.12	2.13	2.02	1.94

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	624.79	688.27	800.2	1065.1
现金	497.69	533.34	612.32	811.23
应收账款	89.21	100.27	121.24	165.32
其它应收款				
预付账款				
存货	21.32	33.43	43.23	54.32
其他	16.57	21.23	23.41	34.32
非流动资产	1358.4	3204.9	3321.7	3576.7
长期投资	172.88	212.12	243.21	266.21
固定资产	60.75	60.75	78.32	99.21
无形资产	1124.8	2932.1	3000.2	3211.3
资产总计	2085.7	3893.2	4121.9	4641.9
流动负债	146.68	438.48	533.05	353.1
短期借款	0	0	0	0
应付账款	137.19	416.36	511.83	340.87
其他	9.49	22.12	21.22	12.23
长期借款	0	0	0	0
负债合计	146.68	438.48	533.05	353.1
少数股东权益	10.31	0	0	0
股本	422.35	911.23	1023.3	1166.3
资本公积	1135.5	2122.3	2134.3	2611.3
留存收益	370.88	421.21	431.23	511.21
归属母公司股东权益	1578.5	3454.7	3588.8	4288.8
负债和股东权益	2085.7	3893.2	4121.9	4641.9

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	214.68	433.21	512.21	599.32
净利润	177.00	312.0	389.0	481.0
折旧摊销	7.52	10.32	11.32	13.32
财务费用	-7.60	12.23	9.34	8.32
投资损失	17.59	22.3	31.23	24.42
营运资金变动	83.14	100.23	92.32	132.12
其它	-62.97	-23.87	-21	-59.86
投资活动现金流	-104.66	-232.12	-332.21	-431.21
资本支出	-43.61	-122.12	-199.34	-245.32
长期投资	0			
其他	-61.05	-110	-132.87	-185.89
筹资活动现金流	-12.32	611.32	12.32	32.21
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	602.32	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-12.32	9.00	12.32	32.21

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	544.28	788.48	1013.2	1311.2
营业成本	235.77	256.67	382.12	533.32
营业税金及附加	1.55	2.33	3.23	4.33
销售费用	41.98	45.77	66.56	65.43
管理费用	74.44	78.8	88.98	100.23
财务费用	-7.60	13.5	22.11	23.23
资产减值损失	17.59	17.90	22.34	31.23
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	206.73	373.51	427.86	553.43
营业外净收入	14.60	12.12	11.23	9.33
利润总额	221.33	385.63	439.09	662.76
所得税	44.33	88.334	134.32	154.59
净利润	177.00	312.00	389.00	481.00
少数股东损益	0.78	0	0	0
归属母公司净利润	176.22	312.00	389.00	481.00
EPS (元)	0.35	0.49	0.62	0.76

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	544.28	788.48	1013.2	1311.2
营业利润	206.73	373.51	427.86	553.43
归属于母公司净利润	176.22	312.00	389.00	481.00
获利能力				
净利率	32.52%	39.57%	38.39%	36.68%
ROE	9.13%	6.68%	8.29%	10.26%
偿债能力				
资产负债率	7.03%	5.67%	7.88%	8.12%
净负债比率	0	0	0	0
流动比率	4.28	5.83	4.32	4.88
速动比率	4.13	5.32	3.83	4.32
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.37	0.54	0.66
应收账款周转率	8.65	3.35	3.16	2.99
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.49	0.62	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	1.12	1.22	1.43
每股净资产(最新摊薄)	3.8349	7.4178	7.8217	8.1443
估值比率				
P/E	45.12	32.24	25.48	20.79
P/B	4.12	2.13	2.02	1.94

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义**公司评级**

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
林起贤,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,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。

本报告基于中国中投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。中国中投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。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434