

## 天舟文化(300148.SZ)

### 游爱网络收购完成，游戏布局再下一城

 评级：**增持** 前次：**增持**

 目标价(元)：**17.5**

分析师 康雅雯 联系人 熊亚威

S0740515080001

021-20315097

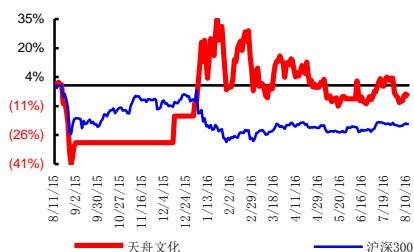
kangyw@r.qlzq.com.cn xiongyw@r.qlzq.com.cn

2016年08月11日

#### 基本状况

总股本(百万股)	507
流通股本(百万股)	436
市价(元)	15
市值(百万元)	7,602
流通市值(百万元)	6,538

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	515.76	544.28	865.53	1,338.8	1,504.2
营业收入增速	57.27%	5.53%	59.02%	54.68%	12.35%
归属于母公司的净利润	118.26	46.46	80.12	116.39	176.22
净利润增长率	481.86	49.01%	53.08%	61.27%	14.76%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.42	0.48	0.78	0.89
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	53.01	42.18	30.28	18.77	16.36
PEG	0.11	0.86	0.57	0.31	1.11
每股净资产(元)	5.01	4.57	7.27	8.04	8.94
每股现金流量	0.50	0.51	0.46	0.78	0.90
净资产收益率	6.70%	9.14%	6.63%	9.66%	9.98%
市净率	3.55	3.85	2.01	1.81	1.63
总股本(百万股)	351.96	422.35	559.81	559.81	559.81

备注：市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- **事件：** 近日，天舟文化发行股份及支付现金购买资产标的游爱网络，已完成 100% 股权过户及相关工商变更登记手续，成为天舟文化子公司。
- **点评：**
- **坚定转型步伐，游戏布局再下一城。** 近些年传统主业不景气，公司坚定转型步伐，积极布局教育资源与服务、移动互联网娱乐、优秀文化的传承与传播三大领域。通过外延并购，公司已成功切入游戏与教育领域，2015 年游戏营收占比已接近 50%。游爱网络收购完成将使公司的游戏研发实力进一步加强，游戏品类进一步丰富，游戏业务占比进一步提高。
- **“游戏+教育”双轮驱动，发挥传统资源优势。** 公司通过外延并购投资的方式布局游戏、教育产业，可以与原有产业形成有效对接。游戏方面，游戏市场 IP 化、精品化成为趋势，公司拥有大量的 IP，可助力公司游戏业务脱颖而出。教育方面，公司通过教材教辅积累了一批学生资源，通过互联网教育布局，可以打通线上线下。
- **多维度布局游戏产业，保障业绩快速增长。** 公司通过收购神奇时代切入手游行业，通过投资北京初见开拓游戏发行业务，通过投资银河数娱、KEYROUTE 布局原创 IP，通过并购游爱网络增强研发实力、扩充游戏品类，通过不断的运作与整合，协同性效应有望显现。同时，神奇时代 2016 年承诺业绩 1.66 亿元，游爱网络 2016 年承诺业绩 1.2 亿元，在一定程度上保证了公司业绩的快速增长。
- 神奇时代是国内较早一批打造精品手游的公司，拥有较强的研发能力及优秀的人才和团队。其中《忘仙》和《卧虎藏龙》2015 年收入分别为 1.17 亿元和 1.09 亿元，占 2015 年天舟文化营业收入的 21.54%

和 20.14%。

- 游爱网络在 SLG 类型、卡牌类型移动网络游戏领域中具有较强的研发和运营能力，其中《风云天下 OL》最高月充值流水超过 3000 万元；《武林萌主》、《蜂鸟五虎将》最高月充值流水也超过 1000 万元。公司游戏储备丰富，正在运营的移动网络游戏达 17 款，在研游戏共计 17 款。
- **优化传统教育出版业务，拓展在线教育。**公司不断完善教育布局，打通线上线下，充分发挥 5000 万学生的资源优势。
  - 公司在 2015 年 12 月，参股决胜网，是国内唯一基于 O2O 的泛教育产品导购平台，拥有 20 多万入驻商家，1000 万以上的注册用户，董事会成员包括俞敏洪、汪潮涌等人。2016 年 3 月，决胜网正式挂牌新三板。
  - 公司在 2016 年 4 月完成对人民今典 51% 的控股，合计投资金额为 2.048 亿元。华育今典承诺 2016-2018 年净利润为 0.89 亿元、0.99 亿元及 1.09 亿元。公司可以与华育今典、人民东方展开合作，充分发挥各自优势。
- **第一期员工持股完成，活力有望进一步释放。**第一期员工持股计划已于 2016 年 5 月顺利完成，通过资产管理计划在二级市场累计买入天舟文化公司股票 5,536,001 股，占公司总股本 1.31%，除权后成交均价对应为 14.71 元/股，低于目前股票现价。此次员工持股彰显公司对于自身未来发展的看好，员工活力有望进一步释放。
- **盈利预测及投资建议：**我们预测天舟文化 2016-2018 年预计实现收入分别为 8.66 亿元、13.39 亿元、15.04 亿元，同比增长 59.0%、54.7%、12.4%；实现归母净利润 2.67 亿元、4.28 亿元、4.9 亿元，同比增长 51.39%、60.59%、14.37%；其中游戏业务 2016-2018 年对应收入分别为 3.60 亿元、6.86 亿元、8.01 亿元，净利润分别为 2.02 亿元、3.39 亿元、3.96 亿元。公司 2016-2018 年摊薄后 EPS 分别为 0.48 元、0.77 元、0.88 元，根据当前股价对应 PE 分别为 30.15 倍、18.79 倍、16.44 倍。我们选取 A 股市场涉足公司传统主业以及游戏相关公司进行估值比较，考虑到游戏市场增速放缓，公司并购标的整合存在不确定性，分别按 13 倍与 29 倍予以传统业务和游戏业务进行估值，保守估计公司合理市值为 109.96 亿，对应目标价 17.5 元。首次覆盖，予以增持评级。
- **风险提示：**1) 游戏流水不达预期；2) 公司转型发展不达预期；3) 市场竞争加剧；4) 市场整体风险偏好下行。

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。