

## 天舟文化(300148.SZ)

### 营收略增，公司加速转型布局

 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

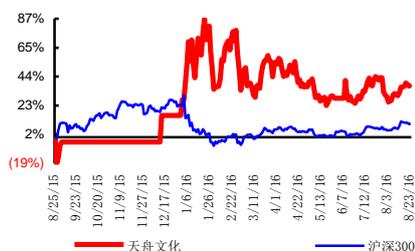
kangyw@r.qlzq.com.cn xiongyw@r.qlzq.com.cn

2016年08月23日

#### 基本状况

总股本(百万股)	580
流通股本(百万股)	436
市价(元)	15.99
市值(百万元)	9,274
流通市值(百万元)	6,969

#### 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%	61.83%	14.71%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.42	0.41	0.66	0.76
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	38.82	23.99	20.91
PEG	0.11	0.86	0.73	0.39	1.42
每股净资产(元)	5.01	4.57	6.56	7.23	7.99
每股现金流量	0.50	0.51	0.39	0.67	0.77
净资产收益率	6.70%	9.14%	6.25%	9.19%	9.53%
市净率	3.55	3.85	2.43	2.20	1.99
总股本(百万股)	351.96	422.35	657.34	657.34	657.34

备注：假设完成配套资金募集后的预测值，假设定增价 14.08 元，发行 7737 万股

#### 投资要点

- **事件：**天舟文化上半年实现营业总收入 23,898.21 万元，同比增长 5.74%，实现归属上市公司普通股股东净利润 7,226.85 万元，同比下降 9.80%；实现归属于上市公司普通股股东的扣除非经常性损益后的净利润 7,146.51 万元，同比增长 31.16%。
- **收入略增，源于人民今典合并收入。**天舟文化上半年收入同比增长 5.74%，主要为报告期图书业务收入增加，报告期内收购人民今典 51% 股权，合并收入增加 1,398.81 万元。
- **净利润同比下降，主要为上年同期基数大。**天舟文化在 2016 上半年实现归母净利润同比下降 9.8%，主要因为在 2015 年上半年确认了北洋传媒股权处置收益，基数较高。扣除非经常性损益后的净利润为 7,146.51 万元，同比增长 31.16%。
- **图书出版发行业务增长，移动网络游戏业务下滑。**公司主营业务为图书出版发行业务及移动网游戏业务。报告期内，实现图书发行营业收入 14,497.49 万元，同比增长 39.36%，占营业收入总额的 61%；实现移动网游戏营业收入 9,400.72 万元，同比减少 22.55%，占营业收入总额的 39%，主要因为部分游戏受运营活动周期的影响。
- **加速转型布局，营收结构有望改善。**上半年，公司投资 2.05 亿元完成对人民今典的控股，将整合公司在教育板块的出版资源，完善教育内容分发渠道，促使公司在教育领域品牌价值的进一步提升。公司参股的“O2O 教育线上平台”决胜网获批并挂牌新三板，其借助资本平台拓宽了融资渠道。公司通过发行股份及支付现金收购了游爱网络，已于 8 月份完成其 100% 股权过户手续，并将尽快完成财务并表。

- **“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，保障业绩稳健增长。**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。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 0.41 元、0.66 元、0.76 元，根据当前股价对应 PE 分别为 33.06 倍、20.05 倍、17.86 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。维持增持评级。
- **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) 公司后续整合不达预期；4) 市场竞争加剧；5) 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。