

# 天舟文化（300148）点评报告

2016年10月28日

## 游戏文教双擎驱动下三季报表现稳健

买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码：S0860514040001

[zhanglw@dwzq.com.cn](mailto:zhanglw@dwzq.com.cn)

021-60199740

研究助理 唐思思

执业资格证书号码：S1220116020111

[tangss@dwzq.com.cn](mailto:tangss@dwzq.com.cn)

021-60199792

### 盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	544	871	1,393	1,602
同比(+/-%)	6	60	60	15
净利润(百万元)	176	244	393	420
同比(+/-%)	49	38	61	7
毛利率(%)	56.4	62.7	61.7	59.7
ROE(%)	9.1	11.3	15.4	14.2
每股收益(元)	0.27	0.38	0.60	0.65
P/E	70.63	50.18	31.78	29.34
P/B	6.42	5.72	4.85	4.18

### 投资要点

- **前三季度营收同增 20%，扣非净利润同增 25%。**天舟文化 2016 年前三季度实现营收 3.64 亿元(同比增 20%)/归母净利润 1.15 亿元(同比降 1.3%)/扣非净利润 1.14 亿元(同比增 25.6%)。得益于图书业务收入增加以及游爱网络 9 月并表，公司第三季度实现营收 1.25 亿元(同比增 61.3%)/归母净利润 0.43 亿元(同比增 17.4%)。
- **游爱网络 9 月并表，游戏全产业链版图呼之欲出。**公司于 2014 年底收购/投资神奇时代、Keyroute Games，吹向进军手游行业的号角。2015 年 12 月，公司参股手游发行商初见科技 15% 股权；2016 年 8 月，公司完成手游研发商游爱网络 100% 股权的收购，移动游戏全产业链版图初见雏形。目前游爱网络正在运营的移动网络游戏达 15 款，在研游戏共计 12 款，游戏产出不间断。游爱网络已于 9 月 1 日并表，报告期内贡献营收 2315 万元/净利润 1199 万元，净利率超 50%。
- **文教图书板块在稳步发展中寻求转型。**2015 年 11 月公司收购 O2O 泛教育导购平台决胜网 18.89% 股权，决胜网已于 2016 年 3 月挂牌新三板，目前估值 9.85 亿元。今年 4 月，公司与人民出版社设立人民天舟对外专项出版业务，成为全国首批获得对外专项出版权的两家非公有制文化企业之一；6 月，收购人民今典 51% 的股权，完善教育内容分发渠道，与公司原主营业务构成协同效应。此外，公司还获得衡水中学《衡中同卷》出版发行的唯一授权。
- **维持“买入”评级：**考虑到人民今典 2016 年 6 月开始并表，游爱网络 2016 年 9 月并表。我们预计公司 2016/2017/2018 年净利润分别为 2.44/3.93/4.2 亿，摊薄 EPS 分别为 0.38/0.6/0.65 元，现价对应 2016-2018 年 50/32/29 倍 PE。公司业绩主要来自于游戏行业，参考游戏行业 2017 年 47 倍 PE，给予天舟文化保守 40 倍估值，目标价 24 元。维持“买入”评级！
- **风险提示：**标的承诺不达预期；行业竞争加剧风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.07
一年最低价/最高价	13.29/39.60
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	9646.2

### 基础数据

每股净资产(元)	6.42
资本负债率(%)	6.23
总股本(万股)	649.95
流通 A 股(百万股)	505.83

### 相关研究

1. 《天舟文化：游戏+文教双擎驱动，启航在即》

天舟文化三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>624.8</b>	<b>836.8</b>	<b>1298.1</b>	<b>1721.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>544.3</b>	<b>870.9</b>	<b>1393.4</b>	<b>1602.4</b>
现金	497.7	657.8	1009.9	1385.9	营业成本	235.8	322.2	529.5	640.9
应收款项	61.7	90.7	145.1	166.8	营业税金及附加	1.5	2.6	4.2	4.8
存货	21.3	44.1	72.5	87.8	营业费用	42.0	69.7	139.3	160.2
其他	44.1	44.2	70.7	81.3	管理费用	74.8	113.3	223.0	264.5
<b>非流动资产</b>	<b>1461.0</b>	<b>1543.7</b>	<b>1607.2</b>	<b>1669.0</b>	财务费用	-7.6	-11.6	-16.7	-24.0
长期股权投资	172.9	222.9	272.9	322.9	投资净收益	26.2	30.0	30.0	30.0
固定资产	60.7	93.5	107.2	119.0	其他	-17.2	-100.4	-52.6	-60.9
无形资产	0.8	0.7	0.7	0.6	<b>营业利润</b>	<b>206.7</b>	<b>304.2</b>	<b>491.4</b>	<b>525.0</b>
其他	1226.6	1226.6	1226.6	1226.6	营业外净收支	14.6	2.0	2.0	2.0
<b>资产总计</b>	<b>2085.8</b>	<b>2380.5</b>	<b>2905.4</b>	<b>3390.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>221.3</b>	<b>306.2</b>	<b>493.4</b>	<b>527.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>146.0</b>	<b>189.4</b>	<b>318.1</b>	<b>383.5</b>	所得税费用	44.3	61.2	98.7	105.4
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.8	1.0	1.6	1.7
应付账款	108.2	132.4	217.6	263.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>176.2</b>	<b>244.0</b>	<b>393.2</b>	<b>419.9</b>
其他	37.7	56.9	100.5	120.1	EBIT	190.5	363.1	497.4	532.0
<b>非流动负债</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	EBITDA	197.3	383.2	517.5	552.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.7	0.7	0.7	0.7	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>146.7</b>	<b>190.1</b>	<b>318.8</b>	<b>384.3</b>	每股收益(元)	0.27	0.38	0.60	0.65
少数股东权益	10.3	11.3	12.8	14.5	每股净资产(元)	2.97	3.34	3.93	4.56
归属母公司股东权益	1928.8	2167.9	2553.2	2964.7	发行在外股份(百万股)	649.9	649.9	649.9	649.9
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2085.8</b>	<b>2369.2</b>	<b>2884.9</b>	<b>3363.4</b>	ROIC(%)	8.6%	15.6%	19.6%	19.3%
					ROE(%)	9.1%	11.3%	15.4%	14.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	毛利率(%)	56.4%	62.7%	61.7%	59.7%
经营活动现金流	214.7	238.9	434.3	459.4	EBIT Margin(%)	35.0%	41.7%	35.7%	33.2%
投资活动现金流	-104.7	-73.9	-74.4	-75.0	销售净利率(%)	32.4%	28.0%	28.2%	26.2%
筹资活动现金流	-12.3	-4.9	-7.9	-8.4	资产负债率(%)	7.0%	8.0%	11.0%	11.3%
现金净增加额	97.7	160.1	352.0	376.0	收入增长率(%)	5.5%	60.0%	60.0%	15.0%
企业自由现金流	217.6	260.6	413.1	438.5	净利润增长率(%)	49.0%	38.5%	61.1%	6.8%

数据来源: 东吴证券研究所

## 免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

