

天舟文化(300148.SZ)

传媒互联网行业

评级: 买入 维持评级

买入

公司点评

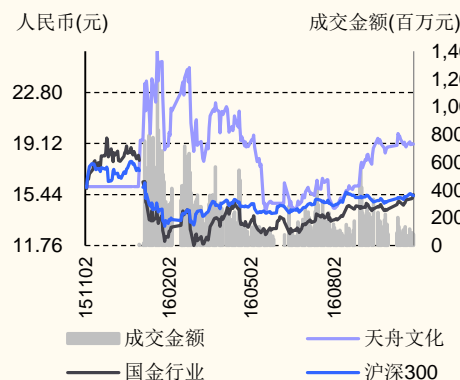
市场价格(人民币): 19.07元

目标价格(人民币): 24.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	505.83
总市值(百万元)	12,394.54
年内股价最高最低(元)	25.76/14.13
沪深300指数	3340.13



相关报告

1. 《“泛娱乐”+“泛教育”，开启综合文化之旅》，2016.9.21

石晨曦

联系人
(8621)61038200
shichenxi@gjzq.com.cn

王泽佳

联系人
(8621)61038324
wangzj@gjzq.com.cn

潘文韬

联系人
(8621)61038319
panwentao@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

文教“触网”促协同，加码游戏指苍穹

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.336	0.417	0.415	0.629	0.693
每股净资产(元)	5.01	4.57	5.06	5.87	6.79
每股经营性现金流(元)	0.50	0.51	0.62	1.00	1.13
市盈率(倍)	53.01	42.18	46.88	30.93	28.09
行业优化市盈率(倍)	46.20	61.38	51.30	51.30	51.30
净利润增长率(%)	481.86%	49.01%	53.13%	51.57%	10.08%
净资产收益率(%)	6.70%	9.14%	12.64%	16.49%	15.70%
总股本(百万股)	351.96	422.35	650.00	650.00	650.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 天舟文化 2016 年前三季度实现营业收入 3.64 亿元，较去年同期增长 19.96%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比下降 1.32%；实现扣非后归母净利润 1.14 亿元，同比增长 25.56%。2016 年第三季度，天舟文化实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 61.26%；实现归母净利润 4258.31 万元，同比增长 17.41%。2016 年 1-9 月份归母净利润同比发生下滑，主要是上年同期确认北洋传媒股权投资收益 2396.78 万元；扣非后归母净利润表现为同比增长，主要原因是：部分子公司计提坏账准备较上年同期减少；公司图书业务收入增加，收购游爱网络 100% 股权，新增合并收入 2315.30 万元。

经营分析

■ 游戏业务实现多元化布局，显著提升未来业绩弹性：公司于 2014 年收购手游开发商神奇时代 100% 股权，进军手游行业；同年 10 月，增资境外游戏公司 KEYROUTE GAMES 25% 股权，参股银河数娱 2% 股份；2015 年 12 月，获得初见科技 15% 股权；2016 年 8 月，完成游爱网络 100% 股权收购，并于同年 9 月起并表。

神奇时代坚持以精品移动网络游戏研发及运营为业务核心，主要开发的游戏产品包括《卧虎藏龙》、《忘仙》、《三国时代》、《潜龙》、《最西游》等，2015 年《忘仙》收入达 1.17 亿，《卧虎藏龙》收入达 1.096 亿。

游爱网络旗下产品涉及多种题材，覆盖策略类、卡牌类、ARPG、动作类、休闲等各类移动游戏，公司产品包括《风云天下 OL》、《武林萌主》、《蜂鸟五虎将》等，其中《风云天下 OL》最高月充值流水超过 3000 万元。

我们认为，天舟文化通过近年来游戏产业的多维度布局，预计将实现对游戏研发、发行与运营全产业链的进一步深化，从而丰富公司在移动互联网娱乐领域的产品类型与渠道资源，为公司未来快速发展提供新的业绩增长点。

■ 夯实文教出版传统优势，积极布局在线教育发挥业务“协同效应”：公司教育出版业务稳健发展，个别区域市场获得突破性进展；公司不断完善教育板块布局，拓展互联网教育业务，进而实现优质教育资源快速积累与整合。公司于 2015 年 11 月收购决胜网 18.89% 股权，决胜网是国内唯一基于 O2O 的泛教育导购平台；截至 2016 年 3 月，决胜网入驻商家达 25 万，旗下 APP 累计下载量突破 2200 万，用户数量超过 2000 万；2016 年 3 月 22 日，决胜网正式挂牌新三板，成为新三板上市的互联网第一股。同时，公司

获得人民今典 51% 的股权，人民今典以教育出版为核心，与公司原主营业务构成协同效应，进一步优化公司在教育板块的战略布局。

投资建议与估值

- 我们预测，2016E、2017E、2018E 公司归母净利润分别为 2.7 亿、4.09 亿、4.5 亿，对应 EPS 为 0.415 元、0.629 元、0.693 元；预测 2016 年公司出版发行业务贡献净利润约 6000 万，游戏业务贡献净利润约 2.1 亿，根据可比公司估值，我们给予公司出版发行业务 30X16PE，游戏业务 65X16PE，目标市值为 155 亿，对应目标价为 24 元，给予公司“买入”评级。

风险

- 传统出版发行业务增速放缓；游戏收入受到运营周期影响。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	328	516	544	887	1,314	1,405	货币资金	355	496	498	649	1,015	1,441
增长率		57.3%	5.5%	62.9%	48.2%	7.0%	应收款项	51	71	62	109	162	173
主营业务成本	-234	-281	-236	-329	-405	-421	存货	60	40	21	43	53	55
%销售收入	71.4%	54.6%	43.3%	37.1%	30.9%	29.9%	其他流动资产	16	119	44	38	47	48
毛利	94	234	309	557	909	985	流动资产	482	831	625	839	1,277	1,718
%销售收入	28.6%	45.4%	56.7%	62.9%	69.1%	70.1%	%总资产	75.5%	40.9%	30.0%	34.4%	44.1%	51.3%
营业税金及附加	-3	-1	-2	-2	-4	-4	长期投资	111	27	250	250	250	250
%销售收入	0.8%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	38	44	61	73	82	89
营业费用	-41	-44	-42	-98	-171	-183	%总资产	6.0%	2.1%	2.9%	3.0%	2.8%	2.6%
%销售收入	12.4%	8.5%	7.7%	11.0%	13.0%	13.0%	无形资产	0	1,126	1,125	1,273	1,282	1,289
管理费用	-33	-53	-74	-136	-215	-233	非流动资产	156	1,199	1,461	1,598	1,616	1,630
%销售收入	9.9%	10.2%	13.7%	15.3%	16.4%	16.6%	%总资产	24.5%	59.1%	70.0%	65.6%	55.9%	48.7%
息税前利润 (EBIT)	18	137	191	322	518	564	资产总计	639	2,029	2,086	2,438	2,893	3,348
%销售收入	5.5%	26.5%	35.0%	36.3%	39.4%	40.2%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	8	5	8	12	17	25	应付款项	83	237	123	167	211	220
%销售收入	-2.6%	-1.0%	-1.4%	-1.3%	-1.3%	-1.8%	其他流动负债	6	15	23	99	115	118
资产减值损失	-5	-8	-18	0	0	0	流动负债	89	253	146	266	326	338
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0	1
投资收益	3	2	26	32	35	39	其他长期负债	3	0	0	0	0	0
%税前利润	10.9%	1.2%	11.8%	8.7%	6.1%	6.1%	负债	93	254	146	266	326	339
营业利润	25	136	207	366	571	629	普通股股东权益	537	1,765	1,929	2,135	2,481	2,868
%营业收入	7.5%	26.3%	38.0%	41.2%	43.4%	44.7%	少数股东权益	9	10	10	35	85	140
营业外收支	5	8	15	3	3	3	负债股东权益合计	639	2,029	2,086	2,438	2,893	3,348
税前利润	30	144	221	369	574	632	比率分析						
利润率	9.1%	27.8%	40.7%	41.6%	43.7%	44.9%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-9	-25	-44	-74	-115	-126	每股指标						
所得税率	31.3%	17.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.134	0.336	0.417	0.415	0.629	0.693
净利润	20	119	177	295	459	505	每股净资产	3.528	5.014	4.567	5.056	5.874	6.790
少数股东损益	0	1	1	25	50	55	每股经营现金净流	0.305	0.496	0.508	0.621	0.998	1.128
归属于母公司的净利润	20	118	176	270	409	450	每股股利	0.000	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150
净利率	6.2%	22.9%	32.4%	30.4%	31.1%	32.0%	回报率						
							净资产收益率	3.79%	6.70%	9.14%	12.64%	16.49%	15.70%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	3.18%	5.83%	8.45%	11.07%	14.14%	13.45%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	2.27%	6.40%	7.86%	11.86%	16.16%	15.01%
净利润	20	119	177	295	459	505	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	17.16%	57.27%	5.53%	62.91%	48.20%	6.96%
非现金支出	10	14	25	9	13	16	EBIT 增长率	-24.11%	657.97%	39.17%	68.83%	61.12%	8.89%
非经营收益	-6	-2	-25	-36	-38	-42	净利润增长率	6.96%	481.86%	49.01%	53.13%	51.57%	10.08%
营运资金变动	22	43	38	-6	-12	-3	总资产增长率	6.30%	217.40%	2.87%	16.87%	18.67%	15.73%
经营活动现金净流	46	175	215	262	422	477	资产管理能力						
资本开支	3	-4	-24	-143	-27	-27	应收账款周转天数	49.9	37.7	39.5	40.0	40.0	40.0
投资	-259	-194	-83	-1	0	0	存货周转天数	87.9	65.0	47.6	48.0	48.0	48.0
其他	5	2	2	32	35	39	应付账款周转天数	98.1	109.9	157.9	158.0	158.0	158.0
投资活动现金净流	-251	-197	-105	-112	8	12	固定资产周转天数	42.5	30.8	40.7	29.7	22.5	22.7
股权募资	0	226	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	0	0	0	1	净负债/股东权益	-65.12%	-27.95%	-25.67%	-29.88%	-39.56%	-47.87%
其他	-10	-8	-12	0	-63	-63	EBIT 利息保障倍数	-2.1	-25.7	-25.1	-27.1	-30.1	-22.2
筹资活动现金净流	-10	218	-12	0	-63	-62	资产负债率	14.54%	12.46%	7.00%	10.93%	11.27%	10.13%
现金净流量	-214	196	98	151	367	426							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

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%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD