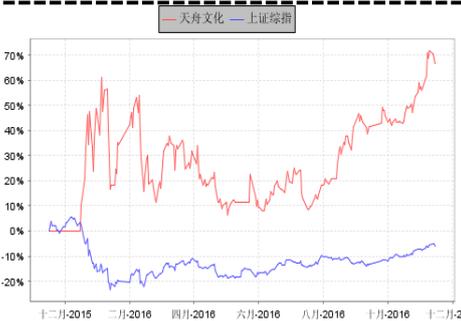


平面媒体
手游、教育、出版传媒三足鼎立的传媒集团
报告日期: 2016-12-06

评级: **谨慎推荐**
 上次评级: 谨慎推荐

合理股价: **27.2~30.6 元**
 上次预测: 无

当前价格 (元)	21.69
52 周价格区间 (元)	14.37-25.76
总市值 (百万)	14396.38
流通市值 (百万)	11204.11
总股本 (万股)	64994.96
流通股 (万股)	50582.88
公司网址	www.t-angel.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
天舟文化	16.15	31.92	63.54
上证综指	4.70	5.70	-5.67

财富证券研究发展中心
杜杨

(0731)84779566

duyang@cfzq.com

S0530514070001

相关研究报告:

《公司研究*湘股天舟文化 (300148) 专题报告: 穷则变, 变则通, 通则久》2012-06-19
 《公司研究*天舟文化 (300148) 调研简报: 教辅市场变动 公司临危布局》2012-05-28

预测指标	2015A	2016E	2017E
营业收入	544.28	955.88	1415.94
增长率 (%)	5.53	75.62	48.13
归属母公司股东净利润	176.22	309.77	444.65
增长率 (%)	49.01	75.79	43.54
每股收益 (EPS)	0.42	0.48	0.68
P/E	42.18	45.47	31.68

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们实地调研了天舟文化, 与公司高管就经营情况进行了沟通。

投资要点

➤ 公司传统主业是出版发行业务, 通过近两年的外延式并购投资, 形成了出版发行、手机游戏、教育三项业务三足鼎立的局面。

■ 出版发行业务: 公司传统主业是出版发行业务, 主要产品包括 K12 教育类、英语学习类和少儿读物类三类读书的出版发行; 公司 2010 年到 2013 年出版发行业务是唯一的业务, 直到 2014 年布局游戏板块。2016 年上半年, 公司该业务营业收入 1.45 亿, 同比增长 39.36%。

■ 手机游戏业务: 自 2014 年布局游戏板块以来, 公司通过收购神奇时代 100% 股权、增资获得初见科技 15% 股权、收购游爱网络 100% 股权, 基本完成从游戏的研发、发行到运营的全产业链布局。2016 年上半年游戏业务营业收入 9400 万, 同比下降 22.55%。

■ 教育: 公司把教育与手游放在同样重要的位置。但考虑到教育行业空间大, 但地域性强的特点, 公司主要通过投资两家公司来对教育业务持续培育。1) 线下: 投资人民今典 51% 的股份, 作为重要的线下分发渠道。2) 线上: 公司投资 O2O 泛教育产品导购平台决胜网, 占股 18.89%。有助于将公司线下的教育资源和渠道优势与在线教育平台的数据和用户体量进行优势互补, 将线下的教育产品向移动端应用进行内容输送和分发, 同时通过线下渠道快速为线上平台积累用户。

➤ 公司已于 2016 年 9 月发布公告, 非公开发行股票及支付现金购买游爱网络 100% 的股权已经完成, 而游爱网络承诺 2016 年~2018 年扣非净利润不低于 1.2 亿、1.5 亿和 1.875 亿。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。

- 盈利预测：虽然公司前三季度净利润 1.15 亿，同比下降 1.32%，但是考虑到游爱网络在 9 月才并表，而且主要子公司的利润主要是在年底确认，我们预计公司 2016~17 年净利润分别为 3.09 亿和 4.45 亿，分别同比增长 75.79% 和 43.54%；eps 分别为 0.48 元和 0.68 元，对应今日收盘价 21.69 元为 45.15 倍和 31.87 倍。
- 投资建议：我们统计了 A 股市场上有 wind 一致预期的主要游戏公司的估值情况，相关公司的 2017 年平均估值为 46 倍，中位数为 40 倍，我们给予公司 40~45 倍的合理估值，认为公司 2017 年合理股价为 27.2~30.6 元，给予公司“谨慎推荐”评级，建议投资者积极关注。

图表 1：游戏类公司估值情况

证券代码	证券简称	预测 PE (FY1)	预测 PE (FY2)
002148.SZ	北纬通信	81.48	56.13
002174.SZ	游族网络	38.68	27.56
002261.SZ	拓维信息	49.71	40.04
002354.SZ	天神娱乐	36.37	24.23
002517.SZ	恺英网络	38.75	27.36
002555.SZ	三七互娱	35.30	28.81
002619.SZ	巨龙管业	82.35	58.83
300043.SZ	星辉娱乐	30.90	24.89
300315.SZ	掌趣科技	33.58	25.37
300359.SZ	全通教育	85.42	55.66
300418.SZ	昆仑万维	46.64	48.06
600652.SH	游久游戏	157.19	117.99
600661.SH	新南洋	84.12	67.75
均值		61.57	46.36
中位数		46.64	40.04

资料来源：wind、财富证券

- 风险提示：业绩不及预期、收购标的整合不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438