

天舟文化(300148)/文化传媒

转型升级成效显著, 游戏贡献大部分利润

评级: 增持(维持)

市场价格: 20.29

目标价格: 22.32

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

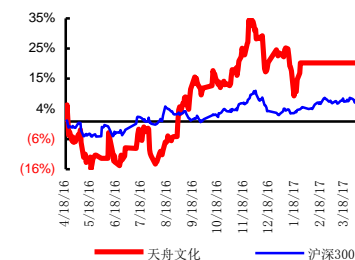
联系人: 熊亚威

电话:

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	650
流通股本(百万股)	506
市价(元)	20.29
市值(百万元)	13,187
流通市值(百万元)	10,263

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 【中泰传媒】天舟文化(300148) 点评报告: 业绩预计高增长, 收购并表贡献大
- 2 【中泰传媒】天舟文化(300148) 三季报点评: 单季营收同比大增, 游爱网络实现并表
- 3 【中泰传媒】天舟文化(300148) 点评报告: 前三季度业绩预计与去年同期基本持平

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	544.28	779.94	1,340.77	1,472.61	1,575.76
增长率 yoy%	5.53%	43.30%	71.91%	9.83%	7.00%
净利润	176.22	243.57	400.71	461.57	508.62
增长率 yoy%	49.01%	38.22%	64.52%	15.19%	10.19%
每股收益(元)	0.42	0.37	0.62	0.71	0.78
每股现金流量	0.51	0.47	-0.09	0.64	0.72
净资产收益率	9.14%	5.61%	8.45%	8.87%	8.90%
P/E	42.18	55.66	32.91	28.57	25.93
PEG	0.86	1.46	0.51	1.88	2.54
P/B	3.85	3.12	2.78	2.53	2.31

备注:

投资要点

- **事件:** 天舟文化发布 2016 年年度报告, 全年实现营业收入 7.8 亿元, 同比增长 43.40%; 实现归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 38.22%; 实现扣非后归母净利润 2.31 亿元, 同比增长 59.18%。
- **业绩高增长, 主要由于收购公司并表。** 公司归母净利润同比增长近 40%, 扣非后归母净利润同比增长接近 60%, 主要由于报告期内并购广州游爱网络科技有限公司和人民今典科教传媒有限公司合并新增所致。其中游爱网络 100% 股权自 2016 年 9 月 1 日起纳入合并范围, 合并净利润 4,914.29 万元; 人民今典 51% 股权自 2016 年 6 月 1 日起纳入合并范围, 合并净利润 2,795.21 万元。
- **游戏业务贡献大部分净利润, 2017 年将继续增厚业绩。** 神奇时代实现收入 2.58 亿元, 净利润 1.63 亿元; 游爱网络实现并表收入 8759.41 万元, 贡献净利润 4914.29 万元。游戏业务贡献净利占公司整体净利润的 86.9%。2017 年游爱网络全年纳入合并范围, 且承诺 2017 年贡献利润不低于 1.5 亿元, 将继续增厚公司业绩。
- **图书发行业务平稳增长, 收购人民今典将进一步增强公司在图书领域的实力。** 公司青少年图书业务实现收入 3.86 亿元, 同比增长 84.38%, 主要由于人民今典并表。2017 年人民今典承诺业绩为 0.99 亿元。
- **聚焦教育、泛娱乐、文化三大板块, 加速产业转型升级, 对外投资与并购重组是重要手段。**
 - (1) 教育板块, 公司控股人民今典, 参股“O2O 线上教育平台”决胜股份, 设立子公司中南天舟和天舟大课堂。
 - (2) 泛娱乐板块, 收购神奇时代与游爱网络, 并投资初见科技、银河数娱等公司, 目前公司正积极推进初见科技剩余股权收购, 并与另一家拟收购公司进行洽谈。
 - (3) 文化板块, 公司与人民出版社共同设立人民天舟成为国内首批两家对外专项出版企业之一, 加快推进国际化布局。
- **转型升级效果显著, 利润率持续提升, 两家子公司仍在业绩承诺期助力整体业绩持续增长。** 公司近几年通过投资并购的方式进行转型升级, 效果显著, 毛利率从 2014 年的 45.5% 提升至 2016 年的 61.5%, 归母净利率从 22.9% 提升至 31.2%。目前人民经典与游爱网络处于业绩承诺期, 在一定程度上保证公司接下来两年的持续增长。其中人民今典承诺 2017-2018 年完成净利润 0.99 亿元与 1.09 亿元, 游爱网络承诺 2017-2018 年完成净利润 1.5 亿元与 1.88 亿元。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预测天舟文化 2017-2019 年实现收入分别为 13.41 亿元、14.73 亿元、15.76 亿元, 同比增长 71.91%、9.83%、7.00%; 实现归母净利润 4.01 亿元、4.62 亿元、5.09 亿元, 同比增长 64.52%、15.19%、10.19%, 对应 2016-2018 年 EPS 分别为 0.62 元、0.71 元、0.78 元。目标价 22.32 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。

图表 1: 天舟文化财务报表预测

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	516	544	780	1,341	1,473	1,576
增长率	57.27%	5.5%	43.3%	71.9%	9.8%	7.0%
营业成本	-281	-236	-300	-549	-593	-615
%销售收入	54.6%	43.3%	38.5%	41.0%	40.3%	39.1%
毛利	234	309	480	791	879	960
%销售收入	45.4%	56.7%	61.5%	59.0%	59.7%	60.9%
营业税金及附加	-1	-2	-4	-6	-7	-7
%销售收入	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-44	-42	-64	-131	-133	-142
%销售收入	8.5%	7.7%	8.2%	9.8%	9.0%	9.0%
管理费用	-53	-74	-119	-208	-225	-241
%销售收入	10.2%	13.7%	15.3%	15.5%	15.3%	15.3%
息税前利润 (EBIT)	137	191	293	446	515	570
%销售收入	26.5%	35.0%	37.6%	33.3%	35.0%	36.2%
财务费用	5	8	8	0	0	0
%销售收入	-1.0%	-1.4%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-8	-18	-18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	26	0	8	8	8
%税前利润	1.2%	11.8%	—	1.7%	1.5%	1.3%
营业利润	136	207	283	454	523	578
营业利润率	26.3%	38.0%	36.3%	33.9%	35.5%	36.7%
营业外收支	8	15	20	20	20	20
税前利润	144	221	303	474	543	598
利润率	27.8%	40.7%	38.8%	35.4%	36.9%	38.0%
所得税	-25	-44	-46	-74	-81	-90
所得税率	17.1%	20.0%	15.3%	15.5%	15.0%	15.0%
净利润	119	177	256	401	462	509
少数股东损益	1	1	13	0	0	0
归属于母公司的净利润	118	176	244	401	462	509
净利率	22.9%	32.4%	31.2%	29.9%	31.3%	32.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	119	177	256	401	462	509
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	25	32	9	9	9
非经营收益	-2	-25	-1	-28	-28	-28
营运资金变动	43	38	16	-443	-28	-22
经营活动现金净流	175	215	304	-62	414	467
资本开支	4	24	2	-20	-20	-20
投资	-194	-83	-657	0	0	0
其他	2	2	1	8	8	8
投资活动现金净流	-197	-105	-657	28	28	28
股权募资	226	0	1,121	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-8	-12	-22	0	0	0
筹资活动现金净流	218	-12	1,099	0	0	0
现金净流量	196	98	746	-34	442	495

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	496	498	1,483	1,450	1,892	2,388
应收款项	71	62	250	385	423	453
存货	40	21	23	75	81	84
其他流动资产	221	44	20	61	65	68
流动资产	828	625	1,776	1,972	2,462	2,993
%总资产	40.9%	30.0%	35.9%	38.4%	43.9%	48.8%
长期投资	27	250	306	306	306	306
固定资产	44	61	58	52	46	40
%总资产	2.1%	2.9%	1.2%	1.0%	0.8%	0.7%
无形资产	1,126	1,125	2,803	2,800	2,797	2,794
非流动资产	1,199	1,461	3,169	3,160	3,151	3,143
%总资产	59.1%	70.0%	64.1%	61.6%	56.1%	51.2%
资产总计	2,027	2,086	4,945	5,132	5,614	6,135
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	237	123	425	249	268	280
其他流动负债	15	23	61	24	25	27
流动负债	253	146	486	272	293	306
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	1	22	22	22	22
负债	253	147	508	294	315	328
普通股股东权益	1,765	1,929	4,342	4,742	5,204	5,713
少数股东权益	10	10	95	95	95	95
负债股东权益合计	2,027	2,086	4,945	5,132	5,614	6,135

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.336	0.417	0.375	0.617	0.710	0.783
每股净资产 (元)	5.014	4.567	6.680	7.297	8.007	8.789
每股经营现金净流 (元)	0.496	0.508	0.468	-0.095	0.638	0.719
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.70%	9.14%	5.61%	8.45%	8.87%	8.90%
总资产收益率	5.83%	8.45%	4.93%	7.81%	8.22%	8.29%
投入资本收益率	9.07%	12.79%	9.37%	12.22%	14.10%	15.55%
增长率						
营业总收入增长率	57.27%	5.53%	43.30%	71.91%	9.83%	7.00%
EBIT增长率	657.97%	39.17%	53.87%	52.19%	15.42%	10.75%
净利润增长率	481.86%	49.01%	38.22%	64.52%	15.19%	10.19%
总资产增长率	219.07%	2.90%	137.07%	3.78%	9.40%	9.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.7	39.5	64.0	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	65.0	47.6	26.8	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	109.9	157.9	193.4	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	28.9	35.0	27.7	14.9	12.2	10.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.95%	-25.67%	-33.43%	-29.97%	-35.71%	-41.12%
EBIT利息保障倍数	-25.7	-25.1	-36.6	—	—	—
资产负债率	12.46%	7.03%	10.27%	5.73%	5.60%	5.34%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

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。