

天舟文化（300148）

公司研究/简评报告

收购并表业绩高增长，深耕“游戏+教育”值得期待

——天舟文化（300148）2016 年年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 4 月 18 日

一、事件概述

近期，公司发布2016年年报：全年实现营收7.80亿元，同比增长43.40%；归属于上市公司股东净利润2.44亿元，同比增长38.22%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.31亿元，同比增长59.18%；基本每股收益0.44元。

公司预计2017年一季度净利为5800万元-6100万元，同比增长455%-484%。业绩增长主要系合并范围较上年同期增加，移动网游戏业务净利润较上年同期增加。

2016年公司拟以总股本6.50亿股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增3股；派现0.45元（含税）。

二、分析与判断

➤ 并表游爱网络、人民今典，主业贡献明显

2016年，公司移动游戏业务收入3.46亿元，同比增长37.66%，占总收入44.33%，毛利率91.71%；出版业务收入4.34亿元，同比增长48.13%，占总收入55.67%，毛利率37.40%。报告期内，公司游戏板块完成游爱网络的全资并购，合并游爱网络9-12月营业收入，净利润增加0.49亿元；出版发行版块，公司收购人民今典51%股权，并表人民今典6-12月净利润0.28亿元。

游爱网络承诺2016-2018年扣非后净利润不低于1.2亿元、1.5亿元和1.875亿元，人民今典承诺2016-2018年净利润不低于0.89亿元、0.99亿元和1.09亿元。报告期内并表的两家公司，除了大幅提升游戏及出版发行板块业务规模之外，还对未来公司业绩增速形成有效支撑。

➤ 游戏产品储备丰富，有望延续高增长

公司截止2016年底拥有软件著作权109项，包括新增游爱网络软件著作权77项，神奇时代软件著作权1项。子公司神奇时代运营手游《忘仙》2016年贡献收入1.13亿元，占游戏业务总收入32.62%，未来有望持续增厚业绩。2016年并表全资子公司游爱网络旗下现有手游产品《风云天下OL》、《比武招亲》、《蜂鸟五虎将》、《非神勿扰》、《蜀山天下》等。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》最高月充值流水超过1000万元，公司同时储备有《古剑奇谭》、《哆啦A梦》等热门游戏软件IP，未来有望贡献新盈利增长点。

➤ 内生+外延，夯实教育板块基础

公司2016年2.05亿元收购人民今典51%股权，增厚教育板块业绩的同时整合优质教育资源，扩大公司教育行业影响力。公司新设立教育子公司中南天舟（注册资本500万元，持股比例40%）和天舟大课堂（注册资本500万元，持股比例35%）已经实现盈利。报告期内，公司与衡水中学达成战略合作，有望全方位完善现有教育产业链。

互联网教育方面，公司“O2O教育线上平台”决胜股份与2016年3月挂牌新三板，未来有望对公司的教育业务发展形成协同效应，完善公司互联网教育布局。

同时，公司积极响应国家文化“走出去”战略，与人民出版社合资成立人民天舟，扩大公司国际化影响力。

三、盈利预测与投资建议

公司2016年以来聚焦教育、泛娱乐、文化三大板块，加速产业转型升级，现已初见成效。我们认为公司“移动游戏+教育”的布局仍处于高速发展期，外延并购的两家公司：游爱网络和人民今典，将在业绩承诺期内对公司业绩增速提供有效支撑。同时公司在移动游戏和教育板块的外延式转型布局有望持续整合行业资源，发挥协同效应。

强烈推荐

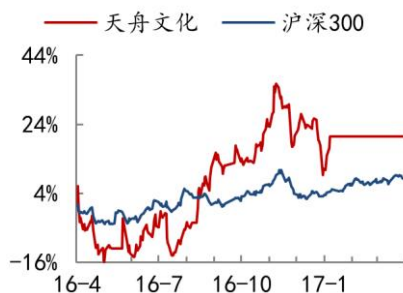
首次覆盖

合理估值区间 22.80—25.65 元

交易数据（2017-4-17）

收盘价（元）	20.29
近12个月最高/最低	22.68/14.13
总股本（百万股）	649.95
流通股本（百万股）	505.83
流通股比例%	78%
总市值（亿元）	131.87
流通市值（亿元）	102.63

该股与沪深300走势比较



分析师：胡琛

执业证号：S01005130700161

电话：(8610)8512 7645

邮箱：huchen_yjs@mszq.com

研究助理：吴清羽

执业证号：S0100115110030

电话：(8610)8512 7645

邮箱：wuqingyu@mszq.com

相关研究

预计公司 17-19 年 EPS 为 0.57、0.64 和 0.73 元，当前对应 PE 为 36X、32X、28X，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级，可给予 2017 年 40~45 倍 PE，对应未来 6 个月合理股价为 22.80 元~25.65 元。

四、风险提示

1、并购公司业绩承诺未完成；2、行业整合发展不达预期；3、传统出版发行业务受市场影响下降。

五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	780	1,185	1,325	1,496
增长率（%）	43.3%	52.0%	11.8%	12.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	244	368	417	477
增长率（%）	38.2%	51.1%	13.2%	14.4%
每股收益（元）	0.44	0.57	0.64	0.73
PE（现价）	46.1	35.8	31.6	27.7
PB	3.0	2.8	2.6	2.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	780	1,185	1,325	1,496
营业成本	300	450	502	563
营业税金及附加	4	5	3	3
销售费用	64	95	106	123
管理费用	119	189	209	228
EBIT	293	445	505	580
财务费用	(8)	0	0	0
资产减值损失	18	0	0	0
投资收益	(0)	0	0	0
营业利润	283	445	505	580
营业外收支	20	17	17	18
利润总额	303	462	523	598
所得税	46	71	80	92
净利润	256	391	443	507
归属于母公司净利润	244	368	417	477
EBITDA	308	461	527	607

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1483	1912	2015	2452
应收账款及票据	219	211	236	266
预付款项	14	23	26	29
存货	23	33	39	45
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	1776	2214	2353	2834
长期股权投资	173	173	173	173
固定资产	58	58	58	58
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3169	3253	3332	3406
资产合计	4945	5467	5685	6240
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	210	206	230	257
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	486	618	393	441
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	22	22	22
非流动负债合计	22	22	22	22
负债合计	508	639	415	462
股本	650	650	650	650
少数股东权益	95	118	144	174
股东权益合计	4437	4828	5271	5778
负债和股东权益合计	4945	5467	5685	6240

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	43.3%	52.0%	11.8%	12.9%
EBIT 增长率	53.9%	51.9%	13.4%	14.8%
净利润增长率	38.2%	51.1%	13.2%	14.4%
盈利能力				
毛利率	61.5%	62.0%	62.1%	62.4%
净利率	31.2%	31.1%	31.4%	31.9%
总资产收益率 ROA	4.9%	6.7%	7.3%	7.6%
净资产收益率 ROE	5.6%	7.8%	8.1%	8.5%
偿债能力				
流动比率	3.7	3.6	6.0	6.4
速动比率	3.6	3.5	5.9	6.3
现金比率	3.0	3.1	5.1	5.6
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	64.0	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	26.8	27.0	28.2	29.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.6	0.6	0.7
每股净资产	6.7	7.2	7.9	8.6
每股经营现金流	0.5	0.8	0.3	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	46.1	35.8	31.6	27.7
PB	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	38.0	24.5	21.2	17.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	256	391	443	507
折旧和摊销	32	15	21	27
营运资金变动	16	122	(261)	4
经营活动现金流	304	512	186	519
资本开支	2	84	82	82
投资	(657)	0	0	0
投资活动现金流	(657)	(84)	(82)	(82)
股权募资	1,121	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,099	0	0	0
现金净流量	746	428	103	438

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师及研究助理简介

胡琛，传媒互联网组组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。