传媒/平面媒体

报告原因:2016 年年报披露

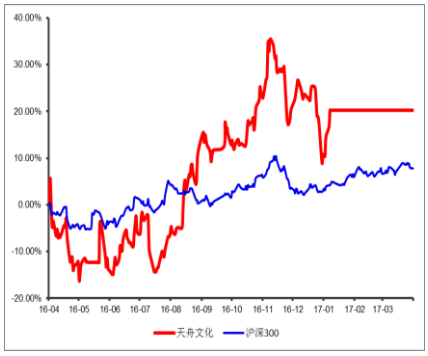
2017 年 4 月 18 日

天舟文化（300148） 维持

外延并表带动增长，三大战略齐发持续推进 买入

公司研究/年报点评

近一年市场表现



市场数据：2017 年 4 月 18 日	
收盘价(元)：	20.29
年内最高/最低(元)：	23.16/14.01
流通 A 股/总股本(百万)	506/650
流通 A 股市值(百万)：	10,263.22
总市值(百万)：	13,187.48

基础数据：2016 年 12 月 31 日	
基本每股收益：	0.44
摊薄每股收益：	0.44
每股净资产(元)：	6.68
净资产收益率：	5.61%

分析师：徐雪洁
执业证书编号：S0760516010001
电话：0351-8686801
邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁
电话：0351-8686801
邮箱：xuxuejie@sxzq.com

事件描述

天舟文化于 4 月 18 日公布 2016 年业绩，报告期内公司实现营业收入 77,993.96 万元，同比增长 43.30%；实现归属于上市公司股东净利润 24,356.90 万元，同比增长 38.22%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.45 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

事件点评

业绩并表带动增长，毛利率、费用率维持良好。1）报告期内，公司完成对人民今典 51%、游爱网络 100%的投资，二者分别于 6-12 月、9-12 月并表，合并净利润 2795.21 万、4914.29 万，其中游爱网络顺利完成 2016 年业绩承诺。此外手游子公司神奇时代合并利润 16,328.14 万元，同比增长 6%，略低于预期。外延及内生增长共同带动公司业绩高增长。2）报告期内，公司毛利率进一步提升，上升 4.8 个百分点至 61.48%；销售、管理、财务费用率分别为 8.17%、15.26%、-1.03%，同比变化 0.46、1.59、0.37 个百分点。

教育+网游+图书,三大战略齐发持续推进。1）报告期内公司图书出版发行及移动游戏业务分别实现收入 4.34 亿元、3.46 亿元，同比增长 48.13%、37.66%，毛利率 37.40%、91.71%。2）公司通过投资人民今典完善教育内容分发渠道；参股决胜教育并成功登陆新三板，加快公司在互联网教育领域布局；新设立两家教育板块子公司中南天舟、天舟大课堂，借力公司教育内容资源，夯实公司教育品牌；与衡水中学签订战略合作协议，不断完善产业链，拓展教育办学、培训等多元领域，通过对外投资及内生发展，整合教育资源，推动教育业务升级。2）子公司神奇时代运营手游产品 8 款，《忘仙》和《卧虎藏龙》保持平稳发展，其中《忘仙》2016 年收入 1.13 亿元，占游戏业务收入 32.62%。游爱网络旗下产品线类型丰富，目前运营游戏产品 25

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

款，作为研运一体及海外合作的综合类游戏公司，有望提升公司手游实力，建立多元化丰富的产品矩阵。3）图书出版发行业务发展稳定，报告期内公司新设人民天舟，布局海外出版发行市场，同时天舟书院海外布点也在积极筹办。

盈利预测与投资建议

公司预计 2017Q1 将实现归属上市公司股东净利润 5800-6100 万，同比增长 4.55 倍-4.84 倍。我们看好公司转型以来在教育、泛娱乐、出版发行业务的布局；内生与外延协同整合，有望持续推动公司发展；员工持股计划顺利落地提升公司内部管理，激发员工积极性。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.61、0.76、0.90，对应公司 4 月 18 日收盘价 20.29 元，2017-2019PE 分别为 33、27、23 和 22，维持“买入”。

存在风险

政策变动风险；市场竞争加剧；文化产品收益不确定性；并购及业务整合不达预期；市场系统性调整引起的波动。

表 1：天舟文化 2016 年盈利能力变化分析　　单位：万元

	2016 年	2015 年	同比增长率
营业收入	77,993.96	54,428.25	43.30%
毛利率	61.48%	56.68%	8.46%
销售费用	6,371.84	4,198.40	51.77%
管理费用	11,905.26	7,443.77	59.94%
财务费用	-800.98	-759.66	5.44%
投资净收益	-39.94	2,618.53	-101.53%
营业利润	28,323.15	20,673.29	37.00%
加：营业外收入	1,961.48	1,476.85	32.82%
减：营业外支出	5.52	17.20	-67.91%
利润总额	30,279.11	22,132.94	36.81%
减：所得税	4,632.15	4,433.21	4.49%
净利润	25,646.96	17,699.74	44.90%
减：少数股东损益	1,290.06	77.95	1554.98%
归属于母公司所有者的净利润	24,356.90	17,621.79	38.22%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：2016Q4 盈利能力变化分析　　单位：万元

	2016 年 Q4	2016 年 Q3	环比增长率

营业收入	41,548.30	12,547.46	231.13%
毛利率	57.62%	75.05%	-23.22%
销售费用	2,461.19	1,550.24	58.76%
管理费用	5,532.35	2,800.94	97.52%
财务费用	-513.59	-80.57	537.45%
投资净收益	384.06	-189.51	--
营业利润	15,014.43	4,816.75	211.71%
加：营业外收入	1,860.64	18.06	211.71%
减：营业外支出	3.15	0.59	433.90%
利润总额	16,871.91	4,834.23	249.01%
减：所得税	2,652.65	708.63	274.33%
净利润	14,219.26	4,125.60	244.66%
减：少数股东损益	1,347.52	-132.71	--
归属于母公司所有者的净利润	12,871.74	4,258.31	202.27%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 3：天舟文化 2016 年主营业务情况　　单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
移动网络游戏	34,575.14	37.66%	91.71	1.13	44.33%	-1.82
图书出版发行	43,418.82	48.13%	37.40	3.29	55.67%	1.82
合计	77,993.96	43.30%	61.48	4.80	100.00%	

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 4：天舟文化费用率变化

	2016	2015	YOY
销售费用率	8.17%	7.71%	0.46
管理费用率	15.26%	13.68%	1.59
财务费用率	-1.03%	-1.40%	0.37

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 5：盈利预测　　单位：百万元

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
						货币资金	475	1420	1813	2276	2878
营业收入	544	780	1196	1576	1931	应收和预付款项	89	264	140	393	264
减：营业成本	236	300	441	586	744	存货	21	23	76	55	111
营业税金及附加	2	4	5	6	8	其他流动资产	16	5	5	5	5
销售费用	42	64	92	126	155	长期股权投资	173	173	173	173	173
管理费用	74	119	155	221	280	投资性房地产	0	4	4	4	4
财务费用	-8	-8	-12	-16	-19	固定资产和在建工程	61	58	40	17	-11
资产减值损失	18	18	18	23	28	无形资产和开发支出	1125	2803	2803	2803	2803
加：投资收益	26	0	24	24	29	其他非流动资产	102	131	131	131	131
营业利润	0	0	0	0	0	资产总计	2063	4879	5184	5856	6356
加：其他非经营损益	0	0	0	0	0	短期借款	0	0	0	0	0
利润总额	207	283	521	653	764	应付和预收款项	123	425	354	549	490

减：所得税	15	20	27	36	46	长期借款	0	0	0	0	0
净利润	221	303	548	689	811	其他负债	0	17	17	17	17
减：少数股东损益	44	46	131	166	195	负债合计	123	442	371	566	506
归属母公司股东净利润	177	256	417	523	615	股本	422	650	650	650	650
现金流量表	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	资本公积	1136	3094	3094	3094	3094
						留存收益	371	598	976	1450	2008
经营性现金净流量	216	304	354	413	535	归属母公司股东权益	1929	4342	4720	5194	5752
投资性现金净流量	-105	-657	21	27	35	少数股东权益	10	95	116	142	173
筹资性现金净流量	-12	1099	19	24	32	股东权益合计	1939	4437	4836	5337	5926
现金流量净额	99	746	393	463	602	负债和股东权益合计	2062	4879	5207	5903	6432

资料来源：公司数据，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。