

天舟文化（300148）：收购并表业绩增长，教育和游戏持续发展

审慎推荐（首次）

传媒

当前股价：20.29 元

报告日期：2017 年 4 月 20 日

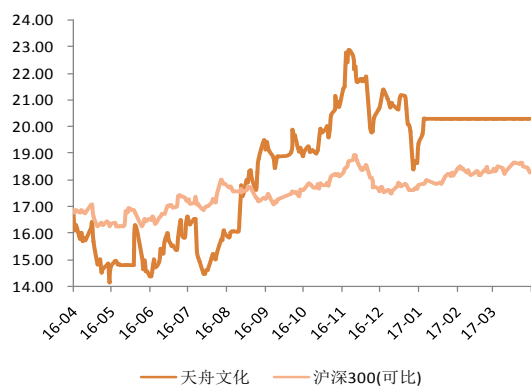
主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7.80	10.30	12.66	15.45
(+/-)	43.3%	32.0%	23.0%	22.0%
营业利润	2.83	4.06	5.01	6.24
(+/-)	37.0%	43.3%	23.5%	24.6%
归属于母公 司净利润	2.44	3.43	4.20	5.19
(+/-)	44.9%	41.0%	22.3%	23.6%
EPS（元）	0.44	0.53	0.65	0.80
PE	46	38	31	25

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	6.50/5.06
流通市值（亿元）	103
每股净资产（元）	6.68
资产负债率（%）	10.27%

股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

电话：021-54967582

邮箱：yufang@cfsc.com.cn

- **天舟文化发布 2016 年报：**报告期内，公司实现营收 7.80 亿元，同比增长 43.30%；实现净利润 2.44 亿元，同比增长 38.22%。每股收益 0.44 元，分红预案为每 10 股派现金 0.45 元转增 3 股。
- **收购并表业绩增长：**2016 年，公司实现营收 7.80 亿元，同比增长 43.30%。其中，图书出版发行业务实现营收 4.34 亿，同比增长 48.13%，主要原因是新增合并人民今典 6-12 月的营收；移动网络游戏业务实现营收 3.46 亿，同比增长 37.66%，主要是新增合并游爱网络 9-12 月营收。
- **聚焦教育、泛娱乐、文化三大板块，推进投资和并购：**2016 年，公司投资 2.05 亿元实现控股人民今典，整合优质教育资源；参股的“O2O 教育线上平台”决胜股份登录新三板；内生增长方面，公司与名校衡水中学签订战略合作协议，涉足教育办学、培训讲学、教材教辅出版等，产业链进一步完善；在湖南教材教辅市占率稳定情况下，陆续推出有竞争力的教育新产品；公司移动互联网游戏业务持续增长。子公司神奇时代自研精品游戏《忘仙》和《卧虎藏龙》保持平稳发展；顺利完成了对游爱网络的并购重组，游爱网络已有多款自研手游产品《风云天下 OL》、《比武招亲》、《蜀山天下》等成功上线运营，月流水超千万。公司积极实行“走出去”战略，与人民出版社共同投资设立了人民天舟，是国内首批两家对外专项出版企业之一，为国际化发展打下基础。公司内生加外延，国际与国内广泛布局，线上线下共同发展，推进产业升级。
- **盈利预测：**我们预计 2017-2019 年公司营业收入将分别达到 10.30、12.67 和 15.45 亿元，EPS 分别为 0.53、0.65 和 0.80 元，对应 2017-2019 年动态 PE 分别为 38X、31X 和 25X，看好公司未来发展，给予“审慎推荐”的投资评级。
- **风险提示：**（1）行业竞争加剧；（2）人才流失风险。

盈利预测表

单位：万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	54,428	77,994	102,952	126,631	154,490
增长率 (%)	5.5%	43.3%	32.0%	23.0%	22.0%
减：营业成本	23,577	30,044	37,404	46,195	55,664
毛利率 (%)	56.68%	61.48%	63.67%	63.52%	63.97%
营业税金及附加	155	353	466	574	700
销售费用	4,198	6,372	7,971	9,813	11,981
管理费用	7,444	11,905	15,477	18,882	22,658
财务费用	-760	-801	-952	-950	-955
费用合计	10,883	17,476	22,496	27,744	33,684
期间费用率 (%)	19.99%	22.41%	21.85%	21.91%	21.80%
资产减值损失	1,759	1,758	2,000	2,000	2,000
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2,619	-40	0	0	0
营业利润	20,673	28,323	40,585	50,118	62,441
增长率 (%)	52.28%	37.00%	43.29%	23.49%	24.59%
营业利润率 (%)	37.98%	36.31%	39.42%	39.58%	40.42%
加：营业外收入	1,477	1,961	2,200	2,200	2,200
减：营业外支出	17	6	100	100	100
利润总额	22,133	30,279	42,685	52,218	64,541
增长率 (%)	54.18%	36.81%	40.97%	22.33%	23.60%
利润率 (%)	40.66%	38.82%	41.46%	41.24%	41.78%
减：所得税费用	4,433	4,632	6,531	7,989	9,875
所得税率 (%)	20.03%	15.30%	15.30%	15.30%	15.30%
净利润	17,700	25,647	36,154	44,229	54,666
增长率 (%)	48.69%	44.90%	40.97%	22.33%	23.60%
净利润率 (%)	32.52%	32.88%	35.12%	34.93%	35.39%
归属于母公司所有者的净利润	17,622	24,357	34,336	42,004	51,917
增长率 (%)	49.01%	38.22%	40.97%	22.33%	23.60%
少数股东损益	78	1,290	1,819	2,225	2,750
总股本	42,235	64,995	64,995	64,995	64,995
每股收益 (元)	0.42	0.44	0.53	0.65	0.80

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部

研究员简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>