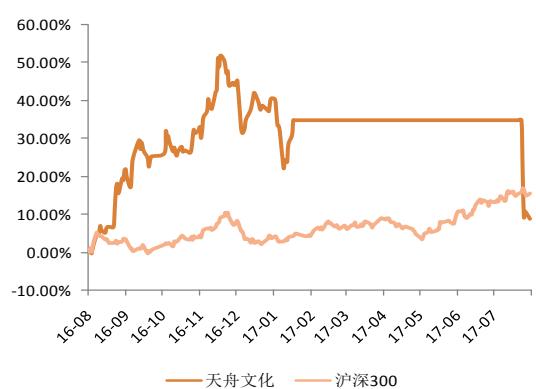


**天舟文化 (300148): 业绩符合预期, 加码游戏产业**
**推荐 (首次)**
**传媒**
**当前股价: 12.60 元**
**报告日期: 2017 年 8 月 08 日**
**主要财务指标 (单位: 亿元)**

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7.80	10.92	13.32	15.99
(+/-)	43.3%	40.0%	22.0%	20.0%
营业利润	2.83	4.33	5.51	6.65
(+/-)	37.0%	52.8%	27.2%	20.8%
归母净利润	2.44	3.70	4.70	5.67
(+/-)	38.2%	52.0%	26.9%	20.7%
EPS (元)	<b>0.37</b>	<b>0.44</b>	<b>0.56</b>	<b>0.67</b>
PE	33.6	28.8	22.7	18.8

**公司基本情况 (最新)**

总股本/已流通股 (亿股)	8.45 / 6.58
流通市值 (亿元)	82.6
每股净资产 (元)	5.24
资产负债率 (%)	7.22

**股价表现 (最近一年)**

**资料来源: Wind, 华鑫证券研发部**
**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 2017 年中报:** 公司实现营业总收入 3.63 亿元, 同比增长 51.75%; 实现归属上市公司股东净利润 1.1 亿元, 同比增长 52.40%; 扣非净利润 1.03 亿元, 同比增长 44.82%。对应每股收益为 0.13 元。
- **业绩符合预期, 游戏业务持续增长:** 2017 上半年公司实现营业总收入 3.63 亿元, 同比增长 51.75%。其中移动网络游戏实现营收 2.34 亿元, 较上年同期增长 149.03%, 主要系合并范围较上年同期增加, 合并新增游爱网络的营业收入所致。移动网络游戏业务毛利率为 77.77%, 较去年下降 14.97%, 主要系新增游爱网络的营业成本, 现有游戏业务渠道成本增加, 导致移动网络游戏的营业成本较上年同期增加所致; 公司图书出版发行业务实现营收 1.29 亿元, 同比减少 11.32%。
- **不断加大 IP 储备:** 目前公司运营游戏产品共 31 款, 最新上线运营的《风云天下 OL》续作之《风云天下重燃》月均充值流水在千万元左右, 市场反响良好。自主研运的《忘仙》、《卧虎藏龙》、《风云天下 OL》等多款游戏保持较好的持续盈利能力。下半年将陆续上线运营《卧虎藏龙贰》、《大秦之帝国崛起》等近 10 款游戏, 业绩持续增长值得期待。公司积极进行 IP 资源储备, 同时不断增强游戏发行实力, 报告期内代理了多款知名游戏。
- **收购初见科技, 完善产业布局:** 公司拟收购初见科技剩余 73% 股权, 收购完成后, 将持有初见科技 100% 股权。初见科技成功发行了《作妖计》、《乱轰三国志》等多款月最高流水超千万的知名手游。公司全资子公司神奇时代及游爱网络在移动网络游戏研发领域具有一定影响力, 初见科技为实力较强的移动网络游戏的发行商, 此次并购将增强公司移动网络游戏的发行实力, 与原有资源实现良好协同, 增强市场竞争力。



- **股份回购彰显公司信心:** 公司拟以不超过 17.20 元/股回购公司股票用于员工持股计划或股权激励计划, 回购金额为 2 亿至 3 亿元, 有利于公司吸引人才, 促进公司长远发展, 同时彰显管理层对公司的信心。
- **盈利预测:** 我们预计 2017-2019 年公司营业收入将分别达到 10.92、13.32 和 15.99 亿元, EPS 分别为 0.44、0.56 和 0.67 元, 按照 2017 年 8 月 8 日收盘价 12.60 元进行计算, 对应 2017-2019 年动态 PE 分别为 28.8X、22.7X 和 18.8X, 看好公司未来发展, 首次覆盖, 给予“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** (1) 市场竞争加剧风险; (2) 成本上升风险。



盈利预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产:</b>									
货币资金	1,483	3,200	3,661	4,217	营业收入	780	1,092	1,332	1,599
应收账款	250	349	426	511	营业成本	300	404	490	585
存货	23	30	37	44	营业税金及附加	4	5	6	7
其他流动资产	20	20	20	20	销售费用	64	98	105	126
流动资产合计	1,776	3,599	4,144	4,792	管理费用	119	164	197	237
<b>非流动资产:</b>									
可供出售金融资产	302	302	302	302	财务费用	-8	-37	-47	-58
固定资产+在建工 程	58	57	55	53	费用合计	175	225	255	305
无形资产+商誉	2,803	2,803	2,803	2,803	资产减值损失	18	25	30	36
其他非流动资产	6	6	6	6	公允价值变动	0	0	0	0
非流动资产合计	3,169	3,167	3,166	3,164	投资收益	0	0	0	0
资产总计	4,945	6,767	7,310	7,956	营业利润	283	433	551	665
<b>流动负债:</b>									
短期借款	0	0	0	0	加: 营业外收入	20	20	20	20
应付账款、票据	210	283	343	409	减: 营业外支出	0	1	1	1
其他流动负债	276	276	276	276	利润总额	303	452	570	685
流动负债合计	486	559	619	686	所得税费用	46	69	87	105
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	1,171	1,171	1,171	所得税率 (%)	15.30%	15.30%	15.30%	15.30%
其他非流动负债	22	22	22	22	净利润	256	383	483	580
非流动负债合计	22	1,193	1,193	1,193	少数股东损益	13	13	13	13
负债合计	508	1,752	1,812	1,878	归母净利润	244	370	470	567
<b>所有者权益</b>									
实收资本(或股本)	650	845	845	845	总股本	650	845	845	845
资本公积金	3,094	3,094	3,094	3,094	每股收益(元)	0.37	0.44	0.56	0.67
盈余公积金	21	60	108	166	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
未分配利润	576	921	1,356	1,877	2016A	2017E	2018E	2019E	
少数股东权益	95	95	95	95	2016A	2017E	2018E	2019E	
其他	0	0	0	0	2016A	2017E	2018E	2019E	
所有者权益合计	4,437	5,015	5,498	6,078	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债和所有者权益	4,945	6,767	7,310	7,956	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>现金流量表</b>									
净利润	256	383	483	580	成长性				
折旧	6	6	7	7	营业收入增长率	51.2%	40.0%	22.0%	20.0%
摊销	9	0	0	0	营业利润增长率	108.6%	52.8%	27.2%	20.8%
财务费用	0	-37	-47	-58	利润增长率	110.9%	49.4%	26.0%	20.1%
存货的减少	-5	-8	-6	-7	净利润增长率	115.5%	49.4%	26.0%	20.1%
营运资本变化	21	-27	-16	-19	归母净利润增长率	106.0%	52.0%	26.9%	20.7%
其他非现金部分	16	0	0	0	盈利能力				
经营活动现金流量	304	318	419	503	毛利率	61.5%	63.0%	63.2%	63.4%
投资活动现金流量	-657	-5	-5	-5	营业利润率	36.3%	39.6%	41.3%	41.6%
筹资活动现金流量	1099	1403	47	58	净利率	32.9%	35.1%	36.2%	36.3%
汇率变动影响	0	0	0	0	ROE	5.8%	7.6%	8.8%	9.5%
现金增加额	746	1716	462	556	销售净利润率	32.9%	35.1%	36.2%	36.3%
期初现金余额	467	1212	2929	3390	财务杠杆	1.11	1.35	1.33	1.31
期末现金余额	1212	2929	3390	3946	营运能力				
期末货币资金	1483	3200	3661	4217	总资产周转率	15.8%	16.1%	18.2%	20.1%
					资产结构				
					资产负债率	10.3%	25.9%	24.8%	23.6%
					Net Debt/Equity	-33.4%	-40.5%	-45.3%	-50.1%
					现金流量				
					经营性现金流/净利润	1.18	0.83	0.87	0.87
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.37	0.44	0.56	0.67
					每股净资产	6.83	5.94	6.51	7.19

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。



## 免责条款

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>