



天舟文化(300148): 并购加码泛娱乐板块, 完善游戏全产业链布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	845/658
总市值/流通(百万元)	10,612/8,259
12个月最高/最低(元)	22.86/12.56

相关研究报告:

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

联系人: 朱璐

电话: 010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

事件: 公司发布 2017 年半年报, 实现营业总收入 3.63 亿元, 同比增长 51.75%; 实现归属母公司净利润 1.10 亿元, 同比增长 52.40%。其中, 游戏业务实现营业收入 2.34 亿元, 同比增长 149.03%; 图书业务实现营业收入 1.29 亿元, 同比减少 11.32%。

游戏业务持续增长, 储备多款游戏于下半年上线。2017 年上半年, 游戏业务实现营业收入 2.34 亿元, 占整体营收比例为 65%。公司在 ARPG、SLG 类型、卡牌类型移动网络游戏领域中具有较强的研发和运营能力。报告期内, 公司运营游戏产品共 31 款, 自主研发并运营的《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。同时, 公司加大了产品储备和 IP 储备的投入, 《卧虎藏龙贰》、《大秦之帝国崛起》、《封神妲己传》等近 10 款游戏将陆续于下半年上线运营。此外, 公司还储备了仙剑客栈、东离剑游纪、恋光明、百炼成神等十多项热门 IP 资源, 目前已有部分 IP 资源的游戏已处于研发和上线阶段。

游戏并购加码, 完善游戏全产业链布局。2017 年 6 月, 公司收购初见科技 100% 股权, 初见科技成为公司全资子公司。在并购游爱网络完成中重度手游全类型覆盖的基础上, 此次并购初见科技将增强公司移动网络游戏的发行实力, 与公司原有优质研发能力实现良好协同和资源优势互补, 实现公司从游戏的研发、发行到运营的全产业链布局, 创造新的业绩增长点, 不断强化公司在泛娱乐行业的领先地位, 加速进入中国移动互联网娱乐产业第一方阵。

给予“增持”投资评级。公司通过对外投资与并购重组, 聚焦教育、泛娱乐、文化三大板块, 加速产业转型升级。内生与外延共同发展兼修, 未来业绩有望稳健增长。给予公司 2017-2019 年 0.60 元、0.77 和 0.93 元的盈利预测, 对应 33 倍、26 倍和 21 倍 PE, 给予“增持”投资评级。

风险提示。游戏行业竞争加剧风险, 业绩不达预期风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	779.94	1081.47	1395.05	1655.99
归属母公司净利润(百万元)	243.57	389.35	502.92	601.23
摊薄每股收益(元)	0.37	0.60	0.77	0.93

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	475	1420	1893	2413	3028	营业收入	544	780	1081	1395	1656
应收和预付款项	89	264	0	0	0	营业成本	236	300	390	502	594
存货	21	23	0	0	0	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	88	114	135
流动资产合计	60164	171178	189808	241843	303255	管理费用	74	119	165	213	253
长期股权投资	173	173	181	191	203	财务费用	(8)	(8)	(33)	(43)	(54)
投资性房地产	0	4	3	3	2	资产减值损失	18	18	18	18	18
固定资产	6075	5777	3120	462	(2196)	投资收益	26	(0)	8	10	12
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	1125	2803	2789	2776	2763	营业利润	207	283	456	595	715
长期待摊费用	13	3	2	2	1	其他非经营损益	15	20	20	20	20
其他非流动资产	102	131	131	131	131	利润总额	221	303	476	615	735
资产总计	2063	4879	5033	5523	6109	所得税	44	46	70	91	108
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	177	256	406	524	626
应付和预收款项	123	425	200	200	200	少数股东损益	1	13	16	21	25
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	176	244	389	503	601
其他负债	0	17	17	17	17						
负债合计	123	442	216	216	216	预测指标					
股本	422	650	650	650	650	毛利率	56.7%	61.5%	63.9%	64.0%	64.1%
资本公积	1136	3094	3094	3094	3094	销售净利率	32.5%	32.9%	37.5%	37.6%	37.8%
留存收益	371	598	961	1429	1990	销售收入增长率	5.5%	43.3%	38.7%	29.0%	18.7%
归母公司股东权益	1929	4342	4705	5173	5734	EBIT 增长率	55.0%	38.9%	50.2%	29.1%	19.0%
少数股东权益	10	95	111	133	158	净利润增长率	48.7%	44.9%	58.2%	29.2%	19.5%
股东权益合计	1939	4437	4816	5306	5892	ROE	9.1%	5.6%	8.3%	9.7%	10.5%
负债和股东权益	2062	4879	5033	5522	6108	ROA	10.3%	6.0%	8.8%	10.4%	11.1%
现金流量表(百万)						ROIC	12.5%	16.9%	12.5%	16.8%	20.3%
经营性现金流	216	304	450	495	584	EPS(X)	0.27	0.37	0.60	0.77	0.93
投资性现金流	(105)	(657)	17	17	17	PE(X)	74.84	54.14	33.87	26.22	21.93
融资性现金流	(12)	1099	7	9	14	PB(X)	6.84	3.04	2.80	2.55	2.30
现金增加额	99	746	473	520	614	PS(X)	24.23	16.91	12.19	9.45	7.96
						EV/EBITDA(X)	36.56	37.94	24.24	18.15	14.51

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。