

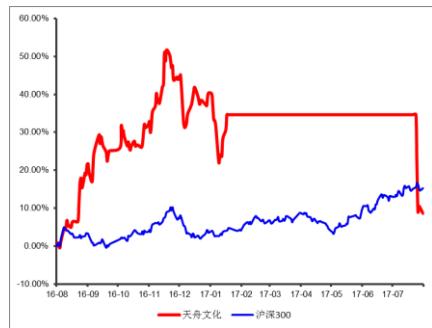


传媒/平面媒体

报告原因:2017年中报披露

2017年8月8日

近一年市场表现



市场数据: 2017年8月7日

收盘价(元):	12.56
年内最高/最低(元):	23.16/12.14
流通A股/总股本(百万)	647/845
流通A股市值(百万):	8130.14
总市值(百万):	10,612.38

基础数据: 2017年6月30日

基本每股收益:	0.13
摊薄每股收益:	0.13
每股净资产(元):	5.24
净资产收益率:	2.49

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

天舟文化 (300148)

维持

游戏助力中报业绩增长, 研运布局日趋完善

买入

公司研究/中报点评

事件描述

天舟文化于8月8日公布2017年半年度报告, 报告期内公司实现营业收入36,266.69万元, 同比增长51.75%; 实现归属上市公司普通股股东净利润11,013.98万元, 同比增长52.40%。

事件点评

子公司并表贡献利润, 毛利率稳步提升。1) 报告期内, 公司子公司神奇时代合并净利润4326.26万, 较上年同期下降23.21%; 子公司游爱网络合并净利润6311.75万元, 上同期并为纳入公司合并范围, 带动公司上半年净利润增长42.18%。2) 报告期内公司毛利率水平进一步提升至63.78%, 较去年同期上升445bp, 主要受益于移动游戏业务收入比重的提升。公司销售费用率、管理费用率分别为9.53%、25.27%、-1.42%, 较去年同期变动-0.34、10.32个百分点; 利息收入增长148.72%致财务费用率下降至-1.42%。

游戏收入占比进一步提升, 产品&IP储备丰富。1) 报告期内公司移动游戏业务实现收入23,410.86万元, 同比增长149.03%, 收入占比提升至64.55%, 图书出版发行实现收入12,855.83万元, 同比减少11.32%, 收入占比降至35.45%。2) 公司目前共运营31款游戏, 涵盖ARPG、SLG、卡牌等多个类型, 其中自研产品包括《忘仙》、《卧虎藏龙》、《风云天下OL》、《塔王之王》、《五虎将》、《帝国时代》、《比武招亲》、《蜀山天下》等, 保持较好续盈能力; 代理产品包括《灵域破天》、《青云诀》、《奇迹屠仙》、《通天西游》、《刀刀烈火》等; 此外公司最新上线了《风云天下重燃》以及《卧虎藏龙贰》将于近期测试。3) 公司研发储备的《至尊大主宰》、《大秦之帝国崛起》、《全民星座》等10款游戏将于下半年上线, 此外还包括仙剑客栈、东离剑游纪、恋光明等10多项IP资源储备。

持续加码游戏产业，完善游戏研运实力。6月公司公告称拟以现金+股权的形式初见科技73%股权并实现100%控股。初见科技主营为手游研发与发行，目前已发行产品《乱轰三国志》、《三国吧兄弟》、《作妖计》等，储备6款自研和代理游戏，覆盖角色扮演类、卡牌类、策略类、竞技类等多种游戏类型。公司近两年通过收购整合了神奇时代、游爱网络等侧重研发的游企，此次收购初见科技有望在发行端加强公司的实力，借力初见与苹果、应用宝、阿里游戏、360、小米、百度、乐视、华为、Oppo、Vivo、魅族等构建的多元发行渠道体系，完善公司游戏产业链，实现优势互补和资源协同效应。此外，标的公司的业绩承诺为2017-2019年实现净利润分别不低于14,000万元、17,000万元、21,000万元，有望为公司增厚业绩，带来外延式快速增长。

盈利预测与投资建议

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。暂不考虑收购初见科技对业绩和股本的影响，维持原盈利预测，预计公司2017-2019年EPS分别为0.47\0.59\0.69，对应公司8月7日收盘价12.56元，2017-2019PE分别为27\21\18，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2017H1盈利能力变化分析

单位：万元

	2017H1	2016H1	同比增长率
营业收入	36,266.69	23,898.21	51.75%
毛利率	63.78%	61.06%	4.45%
销售费用	3,457.20	2,360.41	46.47%
管理费用	9,164.14	3,571.96	156.56%
财务费用	-514.39	-206.82	148.71%
投资净收益	75.27	-234.50	--
营业利润	11,354.95	8,491.96	33.71%
加：营业外收入	209.96	82.78	153.64%

减：营业外支出	19.18	1.78	977.53%
利润总额	11,545.73	8,572.97	34.68%
减：所得税	1,163.86	1,270.87	-8.42%
净利润	10,381.87	7,302.10	42.18%
减：少数股东损益	-632.12	75.25	--
归属于母公司所有者的净利润	11,013.98	7,226.85	52.40%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：2017Q2 盈利能力变化分析

单位：万元

	2017Q2	2017Q1	环比增长率
营业收入	19,206.92	17,059.77	12.59%
毛利率	56.01%	72.53%	-22.78%
销售费用	1,777.93	1,679.26	5.88%
管理费用	4,730.87	4,433.27	6.71%
财务费用	-247.32	-267.07	-7.40%
投资净收益	77.97	-2.70	--
营业利润	4,976.75	6,378.20	-21.97%
加：营业外收入	-55.02	264.98	--
减：营业外支出	6.38	12.80	-50.16%
利润总额	4,915.35	6,630.38	-25.87%
减：所得税	176.74	987.12	-82.10%
净利润	4,738.61	5,643.26	-16.03%
减：少数股东损益	-392.11	-240.00	--
归属于母公司所有者的净利润	5,130.72	5,883.26	-12.79%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 3：天舟文化 2017H1 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	23,410.86	149.03%	77.77	-14.97	64.55%	25.22
图书出版发行	12,855.83	-11.32%	38.30	-2.22	35.45%	-25.22
合计	36,266.69	51.75%	63.78	2.72	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

	2017H1	2016H1	YOY
销售费用率	9.53%	9.88%	-0.34
管理费用率	25.27%	14.95%	10.32
财务费用率	-1.42%	-0.87%	-0.55

资料来源：公司数据，山西证券研究所

附表：盈利预测

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	544	780	1196	1576	1931	货币资金	475	1420	1827	2302	2913
减：营业成本	236	300	441	586	744	应收和预付款项	89	264	140	393	264
营业税金及附加	2	4	5	6	8	存货	21	23	76	55	111
营业费用	42	64	92	126	155	其他流动资产	16	5	5	5	5
管理费用	74	119	155	221	280	长期股权投资	173	173	173	173	173
财务费用	-8	-8	-12	-16	-19	投资性房地产	0	4	3	3	2
资产减值损失	18	18	18	23	28	固定资产和在建工程	61	58	31	-1	-38
加：投资收益	26	0	24	24	29	无形资产和开发支出	1125	2803	2789	2776	2763
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	102	131	131	131	131
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	2063	4879	5175	5835	6322
营业利润	207	283	521	653	764	短期借款	0	0	0	0	0
加：其他非经营损益	15	20	27	36	46	应付和预收款项	123	425	354	549	490
利润总额	221	303	548	689	811	长期借款	0	0	0	0	0
减：所得税	44	46	131	166	195	其他负债	0	17	17	17	17
净利润	177	256	417	523	615	负债合计	123	442	371	566	506
减：少数股东损益	1	13	21	26	31	股本	422	650	650	650	650
归属母公司股东净利润	176	244	396	496	584	资本公积	1136	3094	3094	3094	3094
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	371	598	967	1429	1974
经营性现金净流量	216	304	377	435	557	归属母公司股东权益	1929	4342	4711	5174	5718
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	10	13	19	股东权益合计	1939	4437	4827	5316	5892
现金流量净额	99	746	407	474	611	负债和股东权益合计	2062	4879	5198	5882	6398

资料来源：wind，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。