

2025 年 05 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业向好 探索 AI+教育

—天舟文化（300148.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

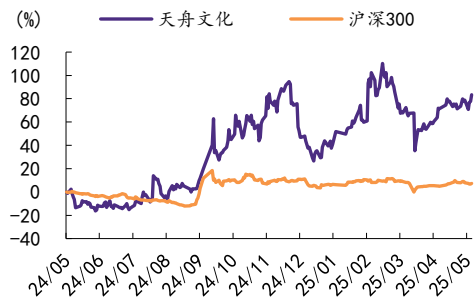
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-29

当前股价（元）	4.83
总市值（亿元）	40
总股本（百万股）	835
流通股本（百万股）	802
52 周价格范围（元）	2.21-5.55
日均成交额（百万元）	259.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

主业持续向好

公司 2024 年及 2025 年一季度归母净利润分别为 0.33、0.24 亿元，2025 年开年的季度业绩已接近 2024 年年度，公司扭转前期业绩承压局面，迈入发展新阶段；2024 年公司主业图书出版发行业务营收 3.93 亿元（同比+12.37%，收入占比 85%），其中青少年图书营收 3.4 亿元（同比+11%），2024 年公司上市自研教辅丛书《新编学科素养培育与提升》，首年取得过千万码洋销售额，成为经营利润新增长点；游戏营收 0.68 亿元（收入占比 14.77%）。主业端，公司将通过研发新的教辅图书产品，构建未来发展的产品矩阵

2025 年探索 AI+教育新业态 践行“大文化+科技”

公司在 2025 年构建数智教育新生态，第一，向内看，深耕图书出版发行与网络游戏两大业务，构建 AI+教育新业务且深耕内容；第二，向外看，与科大讯飞等企业积极合作推动 AI 教育产品优化升级（利用人工智能技术优化普通话测评、英语听说等应用场景，覆盖“教、学、考、评、管”全闭环）；第三，积极关注新技术与新产业，围绕文创、教育、数字科技等领域开展。公司投资孵化西安标梦等企业，拓展二次元业务项目，其《标记酱》APP 已在 2024 年 10 月正式上线，日活跃用户稳定增长形成年轻用户的文化聚合体，成为新的增长引擎可期。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 5.15、5.77、6.50 亿元，归母净利润 0.74、1.03、1.37 亿元，EPS 分别为 0.09、0.12、0.16 元，当前股价对应 PE 分别为 54.9、39.0、29.4 倍，公司将在持续巩固传统出版、教育产业核心竞争力的同时，加速推进出版和教育等核心业务的数字化、智能化转型，也将发挥上市公司平台优势，强化投融资功能，赋能新的业务板块，鉴于公司主业向好也在积极推动公司整体转型升级，推进 AI+教育业务落地，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；游戏进展不及预期的风险；教辅行业政

策变化的风险；新业务如 AI 等业务推进不及预期的风险；人才队伍稳定性风险；政策合规性风险；宏观经济波动的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	461	515	577	650
增长率（%）	2.9%	11.7%	12.0%	12.7%
归母净利润（百万元）	33	74	103	137
增长率（%）	-154.8%	124.2%	40.7%	32.7%
摊薄每股收益（元）	0.04	0.09	0.12	0.16
ROE（%）	3.1%	6.6%	8.7%	10.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	316	388	483	605
应收款	47	53	59	66
存货	27	32	30	31
其他流动资产	395	397	400	404
流动资产合计	785	870	973	1,107
非流动资产：				
金融类资产	373	373	373	373
固定资产	246	230	214	200
在建工程	0	0	0	0
无形资产	103.5	98.4	93.2	88.3
长期股权投资	153	154	156	159
其他非流动资产	140	140	140	140
非流动资产合计	642	621	603	587
资产总计	1,427	1,492	1,576	1,693
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	139	143	149	161
其他流动负债	41	41	41	41
流动负债合计	193	205	215	234
非流动负债：				
长期借款	95	95	95	95
其他非流动负债	70	70	70	70
非流动负债合计	164	164	164	164
负债合计	357	370	380	399
所有者权益				
股本	835	835	835	835
股东权益	1,070	1,122	1,196	1,294
负债和所有者权益	1,427	1,492	1,576	1,693

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	30	66	93	124
少数股东权益	-3	-7	-10	-14
折旧摊销	22	22	20	19
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-87	-1	2	8
经营活动现金净流量	-38	79	105	136
投资活动现金净流量	-220	15	13	11
筹资活动现金净流量	330	-14	-19	-25
现金流量净额	72	81	99	122

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	461	515	577	650
营业成本	330	338	350	378
营业税金及附加	1	2	3	4
销售费用	49	50	55	58
管理费用	72	73	75	80
财务费用	-7	-7	-7	-8
研发费用	9	10	10	11
费用合计	123	126	134	141
资产减值损失	0	-1	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	32	30	25	26
营业利润	41	83	123	159
加：营业外收入	1	5	2	8
减：营业外支出	7	2	1	2
利润总额	35	86	124	165
所得税费用	6	19	31	41
净利润	30	66	93	124
少数股东损益	-3	-7	-10	-14
归母净利润	33	74	103	137

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	2.9%	11.7%	12.0%	12.7%
归母净利润增长率	-154.8%	124.2%	40.7%	32.7%
盈利能力				
毛利率	28.3%	34.4%	39.3%	41.8%
四项费用/营收	26.7%	24.5%	23.2%	21.7%
净利率	6.4%	12.8%	16.1%	19.0%
ROE	3.1%	6.6%	8.7%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	25.0%	24.8%	24.1%	23.5%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	9.8	9.8	9.8	9.8
存货周转率	12.4	10.6	11.6	12.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.04	0.09	0.12	0.16
P/E	123.0	54.9	39.0	29.4
P/S	8.8	7.8	7.0	6.2
P/B	4.3	4.0	3.7	3.4

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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，华鑫证券研究部门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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

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。