信息服务

2010 年 11 月 27 日

公司研究 | 新股研究 | 建议询价区间： 16.8-18.9 元

国内领先的民营青少年阅读产品提供商

——天舟文化(300148)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.42 元、0.55 元和 0.76 元，对应 10 年合理市盈率在 40-45 倍之间，建议询价区间为 16.8-18.9 元。

主要依据:

公司是湖南省规模最大、唯一具有全国总发行资质的民营图书企业，主营业务是青少年读物的策划、制作与发行，目前策划发行的青少年读物已经形成了 3 个类别（教辅类、英语学习类、少儿类）主要 6 个系列的图书产品。

青少年图书市场盈利相对稳定，具备成长潜力。虽然经过近十多年的高速增长，我国图书总印数开始缓慢下降，总定价增速也在放缓，但青少年图书盈利保持稳定，细分市场中教育类图书、少儿类图书的增长速度均超过图书整体市场增长，推动市场规模不断扩大，未来中国青少年庞大的人口基数，以及教育体制导致的刚性需求也为教育类图书提供了广阔的发展空间。此外，随着我国对文化产业的支持力度不断加大，逐步放开对民营资本的限制已成趋势，公司凭借优异的策划能力和市场洞察力，更容易取得成功。

公司具备独特的竞争优势。上市后，随着资源和地位的提升，公司可以对上游的创意工作室、作家、名师名校资源进行整合，并可以收购一批具有长期市场价值的著作权。公司也拥有市场化导向的“策、产、销”一体化的全流程业务体系和“工业化流程、品牌化运作、多媒介推广”的业务运营模式，确保了从上游内容创作到下游市场销售均与市场需求的一致，并将新建省内子公司或争取农家书屋等政府招标来加速成长速度，07 年以来，公司收入、净利润复合增长率分别达到 48%和 32%，远远领先行业平均水平。

此次公司募投项目包括内容策划与图书发行、营销网络建设以及管理信息和出版创意平台建设，均有助于进一步扩大市场份额，提高业务运营效率，提升核心竞争力。

风险提示:

1、行业政策风险。2、来自新媒体的冲击。

基础数据

总股本(万股)	5600.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	1.18
每股净资产(元)	1.70
建议询价区间(元)	16.8-18.9

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	131.5	204.3	297.1	408.2
同比增速(%)	43.5%	55.4%	45.4%	37.4%
净利润(百万)	20.2	31.8	40.9	56.7
同比增速(%)	42.4%	57.2%	28.6%	38.5%
EPS(元)	0.36	0.42	0.55	0.76
PE	-	-	-	-

研究员:李元
电 话： 010-84183367
Email： liyuan@guodu.com
执业证书编号： S0940207080086

联系人:王京乐
电 话： 010- 84183317
Email： wangjingle@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	湖南天舟科教文化股份有限公司
公司简称	天舟文化
发行地	深圳
发行日期	2010-12-6
申购代码	300148
发行股数（万股）	1900
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	7500
每股收益（2009）年	0.36
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.27
发行前每股净资产（元）	1.89

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司及行业概况

公司是湖南省规模最大、唯一具有全国总发行资质的民营图书企业，主营业务是青少年读物的策划、制作与发行，目前策划发行的青少年读物已经形成了 3 个类别（教辅类、英语学习类、少儿类）主要 6 个系列的图书产品。

青少年图书市场盈利相对稳定，具备成长潜力。虽然经过近十多年的高速增长，我国图书总印数开始缓慢下降，总定价增速也在放缓，但青少年图书盈利保持稳定，细分市场中教育类图书、少儿类图书的增长速度均超过图书整体市场增长，推动市场规模不断扩大，未来中国青少年庞大的人口基数，以及教育体制导致的刚性需求也为教育类图书提供了广阔的发展空间。此外，随着我国对文化产业的支持力度不断加大，逐步放开对民营资本的限制已成趋势，公司凭借优异的策划能力和市场洞察力，更容易取得成功。

公司具备独特的竞争优势。上市后，随着资源和地位的提升，公司可以对上游的创意工作室、作家、名师名校资源进行整合，并可以收购一批具有长期市场价值的著作权。公司也拥有市场化导向的“策、产、销”一体化的全流程业务体系和“工业化流程、品牌化运作、多媒介推广”的业务运营模式，确保了从上游内容创作到下游市场销售均与市场需求的一致，并将新建省内子公司或争取农家书屋等政府招标来加速成长速度，07 年以来，公司收入、净利润复合增长率分别达到 48%和 32%，远远领先行业平均水平。

此次公司募投项目包括内容策划与图书发行、营销网络建设以及管理信息和出版创意平台建设，均有助于进一步扩大市场份额，提高业务运营效率，提升核心竞争力。

2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
天鸿投资	4888	87.29%	4888	65,17%
120 名自然人	712	12.71%	2110	9.49%

A 股社会公众投资者	-	-	1900	25.33%
合计	5600	100%	7500	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向 单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	内容策划与图书发行项目	7,604.24
2	营销网络建设项目	3,320.40
3	管理信息和出版创意平台建设项目	3,200.58
4	其他与主营业务相关的营运资金	-
	合 计	14125.2

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4：天舟文化盈利预测

单位：万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	13,152.08	20,436	29,712	40,821
营业收入	13,152.08	20,436	29,712	40,821
二、营业总成本	10,594.58	16,511	24,216	33,180
营业成本	7,876.35	13,059	18,837	25,609
营业税金及附加	133.24	245	297	408
销售费用	1,267.22	1,696	2,674	3,796
管理费用	1,160.62	1,471	2,407	3,388
财务费用	-29.34	-41	-59	-82
资产减值损失	186.49	80	60	60
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	2,557.50	3,925	5,496	7,641
加：营业外收入	105.31	100	100	100
减：营业外支出	27.48	30	30	30
五、利润总额	2,635.33	3,995	5,566	7,711
减：所得税	597.11	739.2	1391.5	1927.7
加：未确认的投资损失				
六、净利润	2,038.22	3,256	4,175	5,783
减：少数股东损益	14.98	74.9	83.5	115.7
归属于母公司所有者的净利润	2,023.24	3,181.4	4,091.1	5,667.3
七、每股收益：				
稀释每股收益	0.36	0.42	0.55	0.76

资料来源：国都证券研究所

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.42 元、0.55 元和 0.76 元。结合公司的行业状况和公司的业务属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 40-45 倍左右，建议一级市场询价区间为 16.8-18.9 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaibing@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com