

买入 首次

天舟文化（300148）

2011 年 01 月 19 日

2010 年 50%以上增长符合预期，未来仍有 望较快增长

传媒及互联网行业分析师：王茹远
SAC 执业证书编号：S0850210040002
wangry@htsec.com
010-58067935

联系人：白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646

2011 年 1 月 18 日，天舟文化发布业绩预增公告：预计 2010 年营业收入约 19728-21700 万元，同比增长 50-65%，实现归属于母公司净利润约 3034-3338 万元，同比增长 50%- 65%，折合每股收益约 0.4-0.45 元。

点评：公司此次公告 2010 年 EPS 约 0.4-0.45 元基本符合我们之前的预期（我们预计公司 2010 年 EPS 为 0.42 元）。

业绩增长的主要原因是 2010 年公司积极开拓省外市场和少儿图书市场，省外业务及少儿图书市场增长幅度较大，同时，公司 2010 年中标的政府采购项目比 2009 年有较大幅度增长（根据公司招股说明书披露，2010 年 H1 公司通过政府采购实现销售收入为 4380 万元）。

预计公司未来仍然能保持快速增长

已经上市的国有文化出版类上市公司，2008 年平均增速为 15%，2009 年平均增速为 13%，高增长之于行业似乎是一件“奢侈”的事情。但我们认为，作为第一家上市的民营图书公司，未来凭借体制优势，有能力迅速扩张。未来增长主要动力来自：

- （1）少儿图书系列化、品牌化运作，持续热卖快速成长；
- （2）英语类改版后依赖高质量抢占更多市场份额；
- （3）教辅配套人教社版本后向省外的扩张，以及教辅市场日渐规范给有品牌、有基础的教辅产品带来的机遇；
- （4）政府招标前景广阔，农家书屋 2010 年上半年已中标 4380 万元；
- （5）教材采购招标如放开，民营图书公司有望迎来跨越式发展。

综合来说，我们认为公司有如下几个优势：

1. **把握了最关键的内容环节。**民营企业能在图书市场上打天下，无论是教辅、英语、还是少儿类主要依托的还是好的内容策划。公司 2008 年开始由单纯做教辅成功拓展至英语类、少儿类图书。类似电视剧市场，两年前再精品的电视剧也很难想象到如今网络视频授权就可以单集卖到近 30 万，未来无论是在传统媒体还是面向新媒体，我们认为好的内容永远都是稀缺品，其价值也会持续得到体现。

2. 青少年需求爱好一致度较高，产品生命周期长。公司开发的教辅、英语、少儿类图书一旦获得市场认可，销售周期将很长。少儿类图书还有良好的延展性，例如《冒险小王子》与湖南卫视合作，未来可能拍成动画片。这类产品一旦获得小朋友认可后，有望像奥飞动漫的悠悠球在 3 年前火爆后在 2010 年再次火爆一样，生命周期可以很长。

3. 品牌化、系列化路线利于业绩稳定。文化创意产业很大的不确定性在于一部作品成功，并不能保证部部作品成功，但公司的市场定位（不追畅销书，专注有刚性需求且增速快的青少年阅读和学习）、策产销一体化的运营模式（对产业链控制强，推广蕴含在开发过程中）化解了绝大部分风险，一旦获得市场成功，将最起码有稳定的收入，不会像畅销书一样稳定性不好把握。

投资建议：

我们预测公司 2010~2012 年的 EPS 为 0.42 元、0.61 元和 0.84 元。经营上，公司教辅省内省外市场开拓、少儿类图书、英语学习图书市占率都提有望升，农家书屋等政府采购需求旺盛；政策上，作为国内民营图书首家上市公司，中宣部、新闻出版总署、湖南省政府等都会充分支持；管理上，管理团队优秀，上市后资金充裕，外延扩张顺理成章，预计未来 3 年复合增长 50% 以上。作为一家掌握上游内容、有自身完善渠道、又有望高速成长的民营图书公司，理应享受一定的估值溢价，首次给予“买入”评级，目标价 27.5 元，对应 2011 年动态估值为 45 倍。

主要风险：

新媒体对传统媒体的冲击；政府招标竞标情况。

表 1 天舟文化利润表预测（万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	6044	9163	13152	20625	30979	44004
减：营业成本	3420	5561	7876	13174	19634	27789
营业税金及附加	89	107	133	209	314	446
销售费用	361	818	1267	1609	2943	4180
管理费用	476	657	1161	1506	2633	3740
财务费用	-5	-11	-29	-58	-858	-877
资产减值损失	-235	10	186	296	120	173
加：投资净收益	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1939	2022	2558	3889	6192	8552
加：营业外收入	0	3	105	100	100	100
减：营业外支出	214	9	27	80	80	80
三、利润总额	1726	2016	2635	3909	6212	8572
减：所得税费用	559	506	597	733	1553	2143
四、净利润	1167	1511	2038	3176	4659	6429
归属于母公司所有者的净利润	1166	1421	2023	3129	4589	6333
少数股东损益	0	90	15	48	70	96
五、每股收益（元）	0.23	0.25	0.27	0.42	0.61	0.84

资料来源：公司公告，海通证券研究所

注：每股收益均按照当前 7500 万股本计算。

附录：公司未来主要增长动力

（1）少儿图书系列化、品牌化运作，持续热卖快速成长；

少儿图书市场高度分散，根据开卷信息统计，截至 2010 年 2 月，《哈利波特》全套 7 集总共占少儿图书码洋的 1.24%，而公司《冒险小王子》上市不到一年就以 8 本的品种达到 0.11% 的市场占有率。同时，该书入选 2009 年“新中国 60 年最具影响力的 600 本书”，并入选 2010 年“国家新闻出版总署第七次向全国青少年推荐百种优秀图书”。目前一共推出了 16 本，预计 2011 年将以每季度 4 本的进度继续推出 16 本。此外，《大嗓门滴滴》、《魔法小公主》2011 年均有明确的推出计划；公司 2010 年 7 月 1 日与凤凰出版社签订《动漫、网游项目战略合作框架协议》，双方就出资设立合资公司事宜进行了约定，预期 2011 年公司将推出大量与江苏凤凰出版合作的网游、动漫内容。

表 2 公司部分新作品推出计划

序号	名 称	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
1	《冒险小王子》	17-20 集	21-24 集	25-28 集	29-32 集
2	《大嗓门滴滴》		1-4 集		5-8 集
3	《魔法小公主》				1-4 集
4	与江苏凤凰出版合作的大量网游、动漫内容			不定期推出新作	
5	阅读点亮童年等			不定期推出新作	

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

（2）英语类改版后依赖高质量抢占更多市场份额；

（3）教辅配套人教社版本后向省外的扩张，以及教辅市场日渐规范给有品牌、有基础的教辅产品带来的机遇；

第一，教辅市场的总体是有保障的，由于中国的教育体制、考试制度的存在，学生只看教材很难取得高分，必须通过大量课外辅导。

第二，教辅市场多半被民营企业占据，国有企业近年才开始转制，在服务、市场、产品定位等方面尚不具备较强竞争力。

第三，目前教辅市场还存在诸多不规范的地方，新闻出版总署也印发了《2010 年新闻出版总署治理教育乱收费工作任务分解意见》，随着市场的不断规范，有品牌、有基础的教辅产品会保持一个比较快的增长。

（4）政府招标前景广阔，农家书屋 2010 年上半年已中标 4380 万元；

农家书屋工程是我国新农村文化建设的基础性工程，截至目前，全国共建成农家书屋 24 万多个，覆盖 40% 以上的行政村（中国农家书屋网），并计划到 2015 年基本覆盖全国的行政村。农家书屋工程的中长期目标是通过 5-10 年的建设，初期建设完成后，还将在全国农村逐步建立起“供书、读书、管书、用书”的长效机制。

据统计，目前仅湖南省就有 47568 个行政村（数据来源：《湖南省统计年鉴》）。根据《农家书屋工程建设管理暂行办法》，农家书屋的出版物由政府统一配备，每个书屋图书一般不少于 1500 册，品种不少于 500 种等，并具备满足出版物陈列、借阅、管理的基本条件。根据我们对工作进度的预测，目前湖南省应该还有 3 万个行政村没有完成。此外，农家书屋在完成初期建设后，每年仍然需要保证一定的图书更新和维护。

公司 2007 年就开始做相关的准备，研究政府采购的目录，并创新性的建立了现场采集中心（现场挑选，现场采购）的模式，凭借公司灵活的机制和价格、服务优势，未来政府采购有望形成新的增长点。

（5）教材采购招标如放开，民营图书公司有望迎来跨越式发展。

信息披露

分析师声明

王茹远：互联网与传媒行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：生意宝（002095.SZ）、北纬通信（002148.SZ）、拓维信息（002261.SZ）、焦点科技（002315.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）、东方财富（300059.SZ）、顺网科技（300113.SZ）、腾讯控股（00700.HK）、阿里巴巴（01688.HK）。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。