

公告点评

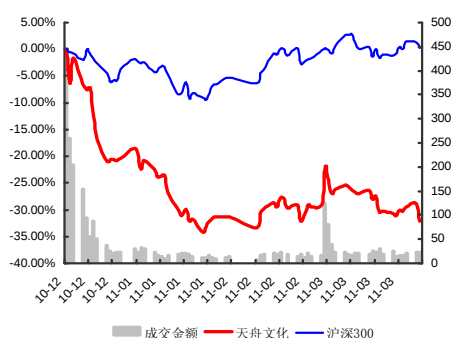
青少年图书仍为本，2011 打响走出去战役

传媒行业

2011 年 3 月 30 日

评级：谨慎推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《打造民营出版中的“双塔奇兵”》——2010.12.15

《业绩符合预期，挑战与机遇并存》——2011.1.19

报告作者：

国联证券传媒娱乐组

组长：何冰冰

执业证书编号：S0590210040004

联系人：

顾佳

电话：0510-82833337

Email: gujia@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

天舟文化（300148）2010 年年报点评

事件：公司于2011年3月29日公布年报，其2010年营业总收入为2.14亿元，同比增长62.59%；净利润为0.31亿元，同比增长52.38%，公司利润分配方案为每10股转增3股派利1.5元。

点评：

- **青少年图书稳步增长，2011 看点是走出去。**公司分业务中，青少年类图书仍然占据公司的主要位置，同比增长 64.01%，虽然公司的社科类业务同比增长 435.29%，但由于社科类业务大多是农家书屋的政府采购项目，毛利率较低，另外由于此类中标标的不确定性，所以我们判断未来社科类业务的高速增长不具备可持续性，公司未来发展的动力仍然来自于青少年图书业务的发展。同时对比公司的湖南省内和省外业务（省内业务同比增长 36.68%，省外业务同比增长 210.52%），我们认为公司未来内生性增长的空间就来自于销售区域的扩张，公司 2010 年重点拓展了河北省和四川省，未来有望凭借上市融资后进一步完善其省外营销渠道，从而扩大公司在湖南省外的市场份额。
- **数字出版和收购是做大的不二选择。**除了我们上面所说的公司依靠扩大销售区域这种内生性增长方式外，公司要想和国有出版集团抗衡，例如凤凰出版和中南出版，就不能仅仅依靠青少年类图书，而对于公司来说，现在最主要的机会就在于数字出版和对外收购，相对于数字出版来说，我们分析收购的可行性和效果更好，特别是对于公司收购那些民营出版公司，公司有望凭借灵活的机制和充足的现金流以及高 PE，从而迅速整编国内一些资产优良的民营出版公司，在未来的中国出版行业中争得一席之地。
- **投资建议：**我们预测公司 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.56 和 0.75，由于公司尚处于发展孕育阶段，并且整个出版行业正处于调整期，所以我们维持公司“谨慎推荐”评级。提示投资者出版行业面对数字出版和盗版的双重危险。

图表1：利润预测表（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	92	132	214	295	415
营业成本	56	79	144	188	265
营业税金及附加	1	1	2	3	4
营业费用	8	13	14	26	39
管理费用	7	12	14	25	34
财务费用	0	0	0	-2	-2
资产减值损失	0	2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	20	26	38	54	74
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	20	26	38	55	73
所得税	5	6	7	12	16
净利润	15	20	31	43	57
少数股东损益	1	0	1	1	1
归属母公司净利润	14	20	31	42	56
EPS（元）	0.19	0.26	0.41	0.56	0.75

数据来源：国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。