

2011年08月20日

TMT--传媒

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 15.15

目标价(元): 21.30

天舟文化(300148)

省外业务翻番，新媒体与新渠道助力高成长

投资评级: A--买入(重申)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

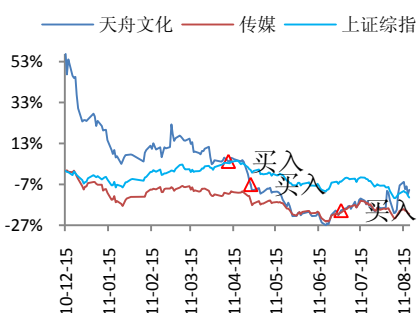
联系人: 陈筱

电话: 021-33938376

公司基本数据

总股本(万股)	9750.00
流通 A 股/B 股(万股)	2470.00/0.00
资产负债率(%)	12.86
每股净资产(元)	5.24
市净率(倍)	2.89
净资产收益率(加权)	4.30
12 个月内最高/最低价	35.28/12.18

股价走势图



相关研究报告

- 1 《牵手翼版传媒，省外拓展再添动力》，2011.07.01
- 2 《一季度业绩增长 39.58%，重申买入评级》，2011.04.27
- 3 《传统平面媒体中的青少年》，2011.04.11

◎事项:

◆中期增长 35.1%，EPS 为 0.22 元。天舟文化（300148）8 月 19 日晚公布半年报，实现收入 1.28 亿元，同比增长 30.50%。实现归属母公司的净利润 2189.11 万元，同比增长 35.05%。上半年实现的 EPS 为 0.22 元，与我们对公司全年业绩 59% 增速有较大差距，但公司下半年业绩或值得期待。

◎主要观点:

◆毛利率保持稳定，管理能力增强。上半年公司收入保持稳定增长系由于公司加大了省外市场的拓展力度。由于业务规模扩张、人才引进成本上升以及市场开拓力度有所加大，导致公司管理费用与销售费用较大上升。利息收入在一定程度上弥补了费用增长，使得公司净利润增速快于收入。虽然公司上半年原材料上升，但毛利率仍维持了 33% 左右的较高水平，这反映公司不断增强的管理能力。

◆省外收入翻番，未来仍可拉动业绩快速上升。上半年公司来自湖南省外的收入继续保持了快速增长，收入规模较去年同比上升了 107.81%，占公司业务规模比例由去年同期的 23.20% 上升至目前的 36.79%。我们认为，这得益于公司优势的营销网络及内容优势。目前，公司已与全国 300 多家区域经销商建立了长期稳定的合作关系，其策划发行的图书已进入了全国 28 个省市自治区的图书市场，已经成为营销覆盖区域最广的民营图书出版发行商之一。同时公司上半年筹建了北京事业部，以统筹全国市场的规划建设。随着公司产品线进一步丰富和营销渠道完善，省外业务仍将是快速拉升公司业绩的重要支撑点，也是下半年的重要看点。

◆新渠道与新媒体助力持续增长，重申买入。公司在半年报中进一步披露了未来三年的发展规划，将重点推进以下三个项目的建设：（1）组建了以网游、动漫等数字产品为主的江苏凤凰天舟新媒体发展公司，（2）组建以优质少儿读物版权引进和开发的浙江天舟图书公司，（3）开展了与北洋出版传媒集团以整合教材资源、拓展馆配图书市场为主的合作。新渠道的持续开辟，加之新媒体项目的建立，公司新的增长点在未来 3 年有望持续得到丰厚的回报。虽然公司上半年业绩低于我们全年 59.09% 的增长预测，但是下半年随着公司少儿类图

	2009A	2010A	2011H1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	131.52	213.84	127.82	321.18	454.47	607.17
同比增速(%)	43.54	62.59	30.50	50.20	41.50	33.60
净利润(百万)	20.23	30.83	21.89	49.05	69.07	91.64
同比增速(%)	42.36	52.38	35.05	59.09	40.82	32.69
毛利率(%)	40.11	32.76	31.85	32.90	33.00	32.90
每股盈利(元)	0.27	0.41	0.22	0.50	0.71	0.94
ROE(%)	20.99	6.24	4.3	9.32	11.78	14.00
PE(倍)	56.11	36.95		30.30	21.34	16.12

书及省外业务的进一步的增长，公司全年业绩高增长依然可期。我们暂时维持原有的盈利预测：转送后 2011-2013 年公司可实现的 EPS 分别为 0.50 元、0.71 元和 0.94 元，分别对应 30.30 倍、20.34 倍和 16.12 倍 PE，目标价为 21.30 元，对应 2012 年 30 倍 PE。维持买入投资评级不变。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	509.09	599.81	644.91	766.31
现金	450.86	472.45	504.49	565.13
应收账款	28.68	67.21	69.34	102.78
其它应收款	1.52	3.58	3.64	6.01
预付账款	8.30	22.71	21.17	37.46
存货	19.72	33.85	46.27	54.94
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	25.05	47.66	76.26	103.16
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	18.06	44.52	72.26	98.36
无形资产	0.53	0.39	0.37	0.39
其他	6.46	2.75	3.63	4.40
资产总计	534.14	647.46	721.17	869.47
流动负债	31.30	104.12	122.07	199.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	21.14	50.70	50.80	85.00
其他	10.16	53.42	71.27	114.28
非流动负债	0.50	1.79	2.45	1.84
长期借款	0.00	1.46	2.01	1.41
其他	0.50	0.33	0.44	0.43
负债合计	31.80	105.91	124.52	201.12
少数股东权益	2.35	3.76	4.99	6.95
归属母公司股东权益	499.99	537.79	591.66	661.40
负债和股东权益	534.14	647.46	721.17	869.47

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	39.21	50.98	72.18	107.22
净利润	31.37	50.46	70.30	93.60
折旧摊销	1.59	2.99	4.60	6.38
财务费用	-0.40	-5.96	-7.33	-9.19
投资损失	0.00	-0.01	0.00	0.00
营运资金变动	6.85	3.33	4.65	16.45
其它	-0.19	0.16	-0.04	-0.03
投资活动现金流	-6.07	-25.75	-33.16	-33.25
资本支出	-0.42	26.53	27.69	26.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-6.49	0.78	-5.48	-7.05
筹资活动现金流	374.27	-3.64	-6.98	-13.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	1.46	0.55	-0.59
其他	374.27	-5.10	-7.53	-12.74
现金净增加额	407.41	21.59	32.04	60.64

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	213.84	321.18	454.47	607.17
营业成本	143.79	215.51	304.50	407.41
营业税金及附加	2.21	3.44	4.72	6.37
营业费用	14.16	21.27	30.10	40.22
管理费用	14.68	22.06	31.21	41.70
财务费用	-0.40	-5.96	-7.33	-9.19
资产减值损失	1.06	2.17	3.92	4.11
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	38.33	62.69	87.35	116.56
营业外收入	1.10	0.73	0.96	0.93
营业外支出	0.68	0.35	0.44	0.49
利润总额	38.75	63.07	87.87	117.00
所得税	7.38	12.61	17.57	23.40
净利润	31.37	50.46	70.30	93.60
少数股东损益	0.54	1.41	1.23	1.96
归属母公司净利润	30.83	49.05	69.07	91.64
EBITDA	26.81	52.24	77.88	107.40
EPS (元)	0.41	0.50	0.71	0.94

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	62.59%	50.20%	41.50%	33.60%
营业利润	49.87%	63.57%	39.32%	33.44%
归属母公司净利润	52.38%	59.09%	40.82%	32.69%
获利能力				
毛利率	32.76%	32.90%	33.00%	32.90%
净利率	14.67%	15.71%	15.47%	15.42%
ROE	6.24%	9.32%	11.78%	14.00%
ROIC	4.08%	7.30%	9.86%	12.18%
偿债能力				
资产负债率	5.95%	16.36%	17.27%	23.13%
净负债比率	6.38%	17.47%	18.82%	29.87%
流动比率	16.27	5.76	5.28	3.85
速动比率	15.64	5.44	4.90	3.57
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.54	0.66	0.76
应收账款周转率	7.81	6.70	6.66	7.06
应付帐款周转率	9.50	6.00	6.00	6.00
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.50	0.71	0.94
每股经营现金	0.52	0.68	0.96	1.43
每股净资产	6.70	7.22	7.96	8.91
估值比率				
P/E	36.95	30.30	21.34	16.12
P/B	2.26	2.10	1.90	1.70
EV/EBITDA	34.62	23.52	15.39	10.61

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。