

增 持 维持

天舟文化（300148）

2011 年 9 月 26 日

从湖南到全国，从教辅到教育服务

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850209080672
chenmf@htsec.com
021-23219409

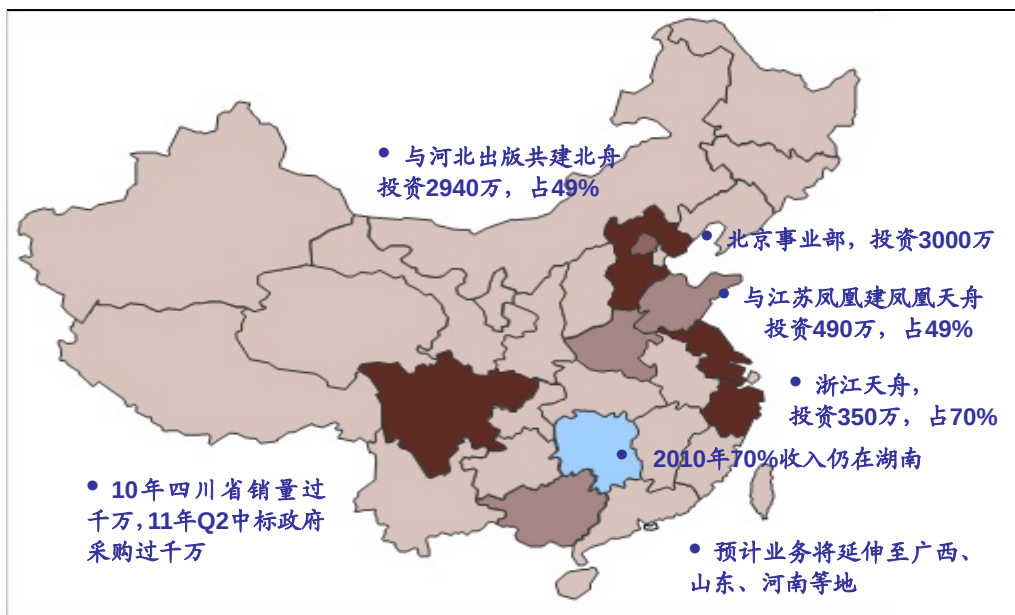
联系人：白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646

事件：天舟文化 2011 年 9 月 23 日召开临时股东大会并通过三项议案，主要内容包括：（1）公司名称由“湖南天舟科教文化股份有限公司”改为“天舟文化股份有限公司”；（2）经营范围增加了教育、教学软件 and 信息系统开发、教育咨询服务等（以工商部门核准为准）；（3）选举新聘任的公司总经理李文君女士为第二届董事会董事。

● 点评：

从湖南到全国，省外扩张卓有成效，未来将是支持公司增长的主要力量。我们认为，无论公司是否将名称中的“湖南”二字去除，公司全国化的扩张早已展开。公司与江苏凤凰共建凤凰天舟，主营少儿图书、网游、动漫等新媒体业务；成立浙江天舟，主营优质少儿读物；与河北出版共建北舟拓展教材、馆配图书等业务；成立北京事业部负责全国教辅的营销推广与新媒体业务……公司 2009 年省外销售仅占 16%，而截至 2011H1，这一比例已上升到 37%。由于湖南省内市场的拓展已相对完善，未来省外教材、教辅及少儿图书扩张将是公司增长的主要引擎，我们预计这一比例明年将继续提升。

图 1 公司布局全国，从“湖南天舟”向“天舟”发展过程



资料来源：公司公告，海通证券研究所

从教辅到教育服务，显示公司多元化经营的目标和决心。本次公司将文化艺术品销售，教育、教学软件 and 信息系统开发，教育咨询服务等内容列入经营范围。公司起家于传统图书行业，除了立足自身在内容、渠道战略上的思考，也一直积极在数字化、实体教育咨询等方面进行探索。预计未来会通过北京事业部、凤凰天舟等推出部分新媒体领域相关的产品，虽然成熟的盈利模式有待发掘，但公司拓展业务的思考和行动仍值得肯定。

管理队伍年轻化，再添布局全国筹码。原总经理赵伟立女士曾为公司的发展立下汗马功劳，因已届退休之年，故辞去总经理职位。新任总经理李文君女士为法学博士、日本东京经济大学客座研究员，曾任湖南省新教材有限责任公司董事总经理。我们认为，李文君女士在省外教材推广上的丰富经验和学术背景，将有助于公司未来教材、教辅在全国的推广。

● 公司近况更新：

农家书屋二次中标预计于 Q4 确认收入。公司 8 月 11 日公告中标湖南省“农家书屋”4977.5 万元（实洋），目前配送工作已部分展开，预计全部合同将于 Q4 完成，届时才会确认收入，因此我们推测，公司今年的业绩高峰将在第四季度。

长远来看受益于教辅市场的日渐规范。CCTV-1 的《焦点访谈》曾于今年 9 月 1-2 日连续两天报道教辅市场问题（<http://news.cntv.cn/china/20110901/117380.shtml>，<http://news.cntv.cn/china/20110902/113256.shtml>）。我们认为，短期来看，相关政府部门可能会联合管制、推出一系列准入制度，会给整体市场带来一定冲击；但长期来看，中国现行的教育体制决定了学生只看教材、不用教辅很难取得理想的成绩，教辅总体市场有保障，而像天舟这样业务规范、品牌效应强的公司则有望抢占不规范产品的市场，长期来看会受益于市场的日渐规范。

教材推广工作积极筹备，有望成为明年一大亮点。公司 6 月底与河北出版集团共同成立北舟公司，主要负责推广教材资源、拓展馆配图书市场。由于教材的推广存在加速效应（第一年是一年级用，第二年则是一、二年级一起用），明年教材的推广工作一定程度上会为公司未来 3 年的成长打下基础，而新任总经理李文君女士的丰富经验也增加了成功的几率。

● 盈利预测与投资建议：

我们预测公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.46 元、0.64 元、0.85 元。公司从湖南到全国的过程，伴随的是在教辅等产品带动下业绩快速增长，这一逻辑已得到验证；而从教辅产品到教材、乃至教育服务类产品的拓展仍在布局阶段，届时不仅会带来业绩增长，更可能伴随着估值水平的提升。按照 2012 年 25-28 倍 PE 估值，目标价 16-17.9 元，维持公司“增持”评级，建议关注公司未来在教材、少儿图书以及新媒体运作方面的动作。

● 主要风险：教材、教辅省外业务推广进度；新媒体业务开拓情况。

表 1 天舟文化利润表预测（万元）

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	6044	9163	13152	21384	31022	42895	57067
减：营业成本	3420	5561	7876	14379	21030	28921	38280
营业税金及附加	89	107	133	221	321	444	590
销售费用	361	818	1267	1416	2234	3217	4280
管理费用	476	657	1161	1468	2358	3389	4565
财务费用	-5	-11	-29	-40	-871	-952	-1018
资产减值损失	-235	10	186	106	181	109	149
加：投资净收益	0	2	0	0	90	549	941
二、营业利润	1939	2022	2558	3833	5861	8316	11161
加：营业外收入	0	3	105	110	155	200	200
减：营业外支出	214	9	27	68	30	30	30
三、利润总额	1726	2016	2635	3875	5986	8486	11331
减：所得税费用	559	506	597	738	1466	2122	2833
四、净利润	1167	1511	2038	3137	4519	6365	8498
归属于母公司所有者的净利润	1166	1421	2023	3083	4451	6206	8286
少数股东损益	0	90	15	54	68	159	212
五、每股收益（元）	0.12	0.15	0.21	0.32	0.46	0.64	0.85

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 9750 万股本计算。

相关报告：

天舟文化（300148）半年报点评：省外扩张进展顺利，下半年收入增长将加速 2011-8-22

天舟文化（300148）公告点评：再次中标“农家书屋”5000 万元 2011-8-11

天舟文化（300148）公告点评：与河北出版集团共建“北舟”，切入教材市场，业绩贡献将从 2012 年起逐步体现 2011-7-1

天舟文化（300148）一季报点评：淡季青少年图书仍保持 51%高增长，农家书屋中标 2808 万元，增长发力仍待下半年 2011-4-25

天舟文化（300148）2010 年报点评：风华正茂，蓄势待发 2011-03-30

天舟文化（300148）公告点评：2010 年 50%以上增长符合预期，未来仍有望较快增长 2011-1-19

天舟文化（300148）新股投资价值分析报告：民营图书第一股 2010-11-25

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

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：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

类别	评级	说明
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%。
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。