

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级： 谨慎推荐

天舟文化中报点评

教辅新政仍未尘埃落定

报告摘要：

天舟文化发布 2012 年半年报。2012 年 1-6 月，公司实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 0.32%；归属于上市公司股东的净利润 0.16 万元，同比下降 26.15%；实现每股收益 0.13 元。

公司净利润下降的主要原因有以下三点：上半年湖南省农家书屋招标采购时间推迟，公司已中标 4976 万元，但尚未发货，收入将在下半年确认，去年同期中标 2808 万元，确认收入 2361 万元；“教辅新政”各省进度不同，大部分省市的教辅市场调整暂未完成或暂时维持不变，直接影响了公司拓展新市场的进度；对教育培训、教育装备等新业务的投入导致费用增加、净利润率下降。

考虑到淡旺季和农家书屋收入确认推迟的因素，预计公司下半年业绩将有所好转，全年有望实现正增长。“教辅新政”的主要思想是规范教辅生产和销售，将教辅分为同步教辅和非同步教辅，同步教辅执行“一教一辅”，定价受限制，发行方式逐步教材化，非同步教辅定价不受限制，但市场空间面临压缩。短期内，“教辅新政”将给公司传统的教辅业务带来一定压力甚至负面影响，但长期来看，教辅市场整顿利好公司这种有一定规模和品牌知名度的厂商。

预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.27、0.39、0.54 元，相对于当前股价市盈率分别为 52、37、26 倍。各省市教辅市场调整进度不一导致公司全国市场拓展进度放缓，加上对新业务的投入导致公司净利润率下滑，今年公司业绩将承受较大压力，明后年教辅市场调整完成后，公司有望重回快速增长轨道，维持谨慎推荐评级。

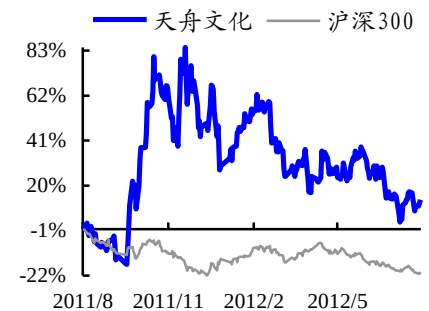
风险提示：各省教辅市场调整进度不确定；新业务经营风险；净利润持续下降。

股票数据

2012/8/22

收盘价(元)	14.28
12个月股价区间(元)	12.80~31.21
总市值(百万元)	1,810
总股本(百万股)	127
A股(百万股)	127
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-11%	14%
相对收益	4%	1%	32%

相关报告

《天舟文化三季报点评：业绩低于预期，高峰将在四季度》

2011-10-25

《天舟文化中报点评：开拓全国市场成效显著》

2011-8-21

《天舟文化深度研究报告：低增长行业的高成长公司》

2011-8-17

《天舟文化新股定价报告：民营书业第一股》

2010-12-15

证券分析师：耿云

执业证书编号：S0550511080003
(021)20361136 gengy@nescn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	214	278	321	449	651
(+/-)%	62.59%	29.82%	15.50%	40.00%	45.00%
净利润	31	33	35	49	69
(+/-)%	52.38%	7.63%	4.38%	42.45%	38.76%
每股收益(元)	0.41	0.34	0.27	0.39	0.54
市盈率	35	42	52	37	26
市净率	2	3	3	3	3
净资产收益率(%)	6.17%	6.36%	6.52%	9.09%	11.69%
股息收益率(%)	0.55%	0.62%	1.40%	2.10%	1.40%
总股本(百万股)	75	98	127	127	127

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	403	434	442	431
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	38	41	57	82
存货	29	29	41	59
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	494	528	573	621
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	35	35	35	48
固定资产	46	46	46	46
无形资产	1	1	0	0
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	83	79	76	86
资产总计	578	607	649	707
短期借款	0	0	0	0
应付款项	44	38	53	76
预收款项	1	1	2	2
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	49	70	100	115
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	49	70	100	115
归属于母公司股东权益合计	522	531	543	586
少数股东权益	6	6	6	6
负债和股东权益总计	578	607	649	707

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	278	321	449	651
营业成本	199	232	323	469
营业税金及附加	3	3	4	6
资产减值损失	2	5	3	4
销售费用	20	23	32	46
管理费用	18	21	30	43
财务费用	-8	-10	-11	-11
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	44	47	67	94
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	45	47	67	94
所得税	12	13	18	25
净利润	33	35	49	69
归属于母公司净利润	33	35	49	68
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	33	35	49	69
资产减值准备	2	5	3	4
折旧及摊销	3	3	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-15	-11	-21	-33
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	23	33	35	43
投资活动净现金流量	-60	-2	-2	-15
融资活动净现金流量	-10	0	-25	-38
企业自由现金流	-17	22	23	31

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.34	0.27	0.39	0.54
每股净资产 (元)	5.35	4.19	4.28	4.62
每股经营性现金流量 (元)	0.23	0.26	0.28	0.34
成长性指标				
营业收入增长率	29.82%	15.50%	40.00%	45.00%
净利润增长率	7.63%	4.38%	42.45%	38.76%
盈利能力指标				
毛利率	28.23%	27.66%	27.95%	27.95%
净利率	11.95%	10.80%	10.99%	10.52%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	44.02	44.02	44.02	44.02
存货周转率 (次)	44.70	44.70	44.70	44.70
偿债能力指标				
资产负债率	8.53%	11.46%	15.38%	16.25%
流动比率	10.03	7.59	5.74	5.41
速动比率	9.01	6.83	5.00	4.48
费用率指标				
销售费用率	7.13%	7.13%	7.13%	7.13%
管理费用率	6.63%	6.63%	6.63%	6.63%
财务费用率	-3.05%	-3.27%	-2.44%	-1.68%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.62%	1.40%	2.10%	1.40%
估值指标				
P/E (倍)	42	52	37	26
P/B (倍)	3	3	3	3
P/S (倍)	5	6	4	3
净资产收益率	6.36%	6.52%	9.09%	11.69%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760