CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

目标估值：11.73-12.67 元
当前股价：9.38 元
2017 年 08 月 01 日

捷成股份 300182.SZ

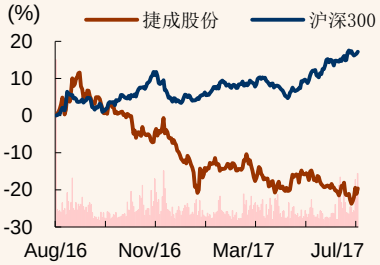
上半年归母净利增29%，“技术+内容”双轮驱动业绩加速释放

基础数据

上证综指	3273
总股本（万股）	255497
已上市流通股（万股）	137865
总市值（亿元）	240
流通市值（亿元）	129
每股净资产（MRQ）	3.7
ROE（TTM）	11.4
资产负债率	30.1%
主要股东	徐子泉
主要股东持股比例	33.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	-4	-18
相对表现	-2	-15	-35



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《捷成股份（300182）—业务结构进一步优化，“技术+内容”双轮驱动增长》2017-03-27
2、《捷成股份（300182）—牵手 Avid 迈国际化重要一步，持续打造数字文化传媒巨头》2017-02-06
3、《捷成股份（300182）—内容+技术双轮驱动，价值低洼的文化巨轮》2017-02-05

方光照
fangguangzhao@cmschina.com.cn
S1090515090002

顾佳
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

刘泽晶
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

事件：（1）：公司发布 2017 年半年度报告，上半年实现营业收入 18.19 亿元，同比增长 32.85%；实现归属母公司股东的净利润 5.22 亿元，同比增长 29.49%，其中扣非后 5.07 亿元，同比增长 32.51%。

点评及核心推荐逻辑：

1.Q2 单季业绩同比增幅高达 37%，业绩加速释放。

公司 2017Q2 净利润同比增长 37.24%，较 Q1 的同比增幅 8.67%有较大幅度提升，Q2 相比 Q1 净利润环比增速高达 239%，显示业绩加速释放。从过去几年收购的子公司业绩承诺完成情况看，上半年华视网聚实现净利润 2.71 亿元，完成全年业绩承诺的 64%，我们预计全年实际业绩有望大幅超出业绩承诺。另外，上半年瑞吉祥、中视精彩分别完成业绩承诺的 27%和 38%，考虑到影视公司下半年才是收入确认高峰这一行业特性，我们判断两家公司全年也将超额完成业绩承诺。公司深入推进“成为具有国际创新技术的数字文化传媒巨头”战略，各业务板块协同效应开始显现，推动业绩增长的确定性不断加强。

2、“技术+内容”双轮驱动，为业绩持续高增长提供稳定器。

音视频技术领域，上半年成功中标中央电视台、北京电视台、上海文化广播影视集团、湖南广播电视台等多个项目，保持行业技术领先和市场领先的地位，并与国际知名企业 Avid 达成全面战略合作，给公司在广电新闻、音频系统、图文在线包装方案、云技术等方面带来重要互补。影视内容领域，内容制作方面，上半年多部作品在中央电视台或省级卫视频道、各大院线实现播出并收获良好的收视率；数字版权运营方面，子公司华视网聚巩固了国内新媒体版权运营龙头的地位，以影视内容版权为核心，加大内容集成力度，确保国产影视内容市占率的基础上提高内容质量，向产业化、国际化方向拓展，上半年采购数字电影版权 2000 余部，电视剧版权 100 余部，动漫近百部。华视网聚还与中国移动咪咕视讯达成战略合作关系，双方将在内容运营合作、渠道分发、内容版权、频道运营、技术合作、影视投资等领域全面展开深度合作绑定。

3、数字教育业务打造特定场景下 2C 端的增值变现，长期空间大，仍值得期待。公司从 2016 年 12 月开始在黑龙江、四川等多个地级市落地教育云平台。2017 年上半年，公司积极进行市场开拓，加快教育云平台的落地，目前旗下参控股公司已在无锡市、佳木斯市、白山市、抚远市、宜宾市、鹤岗市等开始试点或试运行，在湖北省、河南省、吉林省、广东省、云南省、广西省、陕西省、贵州省、江西省进行产品推广。截至 6 月 30 日，捷成数字教育云平台注册用户已超 50 万。2017 年下半年公司将积极推进捷成数字教育云平台 2.0 版本升级工作，升级后的教育云平台存储的教育资源将覆盖 K12 全学段及全学科，在国内同行业处于领先地位。依托公司技术、内容优势，我们看好其教育云平台加速抢占市场，未来依托云平台实现数字文化内容分发及增值服务，从 B 端打通到 C 端，大大打开变现空间。

4、盈利预测及投资建议：我们预测公司 2017/18/19 年归属于母公司股东的净利润分别为 13.03/16.17/20.21 亿元，对应当前股本的 EPS 分别为 0.51/0.63/0.79 元，当前股价 9.38 元，对应 2017/18/19 年 PE 分别仅为 18/15/12 倍，且仍低于员工持股买入价和股权激励行权价，我们看好公司“成为具有国际创新技术的数字文化传媒巨头”战略布局，维持强烈推荐。

风险提示：1、经济下行带来的广电行业投入下降；2、版权市场竞争加剧，影响公司版权业务的毛利率和市场份额

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3178	4880	4304	5802	7727
现金	989	1437	298	654	1292
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	29	21	28	35	44
应收款项	1180	1628	1555	1990	2488
其它应收款	151	209	283	362	452
存货	495	515	696	898	1122
其他	335	1069	1444	1863	2329
非流动资产	2843	7792	7704	7626	7557
长期股权投资	669	1082	1082	1082	1082
固定资产	169	170	155	143	134
无形资产	47	730	657	592	533
其他	1958	5810	5809	5809	5808
资产总计	**6021**	**12672**	**12008**	**13428**	**15284**
流动负债	1568	2673	1591	1725	1979
短期借款	1005	1247	94	0	0
应付账款	90	425	575	741	926
预收账款	183	105	141	182	228
其他	291	895	781	802	824
长期负债	118	958	958	958	958
长期借款	38	20	20	20	20
其他	80	938	938	938	938
负债合计	**1687**	**3631**	**2549**	**2683**	**2937**
股本	1417	2562	2562	2562	2562
资本公积金	1807	4533	3680	3680	3680
留存收益	1074	1882	3108	4334	5861
少数股东权益	36	64	108	168	244
归属于母公司所有者权益	4298	8977	9350	10576	12103
负债及权益合计	**6021**	**12672**	**12008**	**13428**	**15284**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(134)	625	1057	821	1103
净利润	533	961	1303	1617	2012
折旧摊销	37	597	104	94	85
财务费用	22	81	44	44	44
投资收益	(19)	(84)	(80)	(80)	(81)
营运资金变动	(708)	(954)	(357)	(925)	(1046)
其它	1	24	42	71	87
投资活动现金流	(229)	(3825)	(16)	(16)	(16)
资本支出	(15)	(739)	(16)	(16)	(16)
其他投资	(213)	(3086)	0	0	0
筹资活动现金流	119	3565	(2180)	(450)	(448)
借款变动	771	(417)	(1286)	(94)	0
普通股增加	0	1146	0	0	0
资本公积增加	0	2726	(853)	0	0
股利分配	(708)	(708)	(77)	(391)	(485)
其他	57	818	36	36	37
现金净增加额	(243)	365	(1139)	355	638

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2211	3278	4426	5665	7081
营业成本	1399	1835	2479	3198	3998
营业税金及附加	16	20	27	34	43
营业费用	75	115	156	204	255
管理费用	188	207	279	368	460
财务费用	27	76	44	44	44
资产减值损失	38	51	0	0	0
公允价值变动收益	0	(48)	0	0	0
投资收益	83	84	80	80	81
营业利润	550	1010	1521	1896	2362
营业外收入	42	112	0	0	0
营业外支出	2	4	0	0	0
利润总额	591	1119	1521	1896	2362
所得税	54	125	174	219	275
净利润	536	994	1347	1677	2087
少数股东损益	3	32	44	60	75
归属于母公司净利润	533	961	1303	1617	2012
EPS（元）	0.21	0.38	0.51	0.63	0.79

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	79%	48%	35%	28%	25%
营业利润	118%	84%	51%	25%	25%
净利润	103%	80%	36%	24%	24%
获利能力					
毛利率	36.7%	44.0%	44.0%	43.5%	43.5%
净利率	24.1%	29.3%	29.4%	28.5%	28.4%
ROE	6.9%	10.7%	13.9%	15.3%	16.6%
ROIC	9.6%	9.2%	14.4%	15.9%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	28.0%	28.7%	21.2%	20.0%	19.2%
净负债比率	17.3%	11.0%	1.0%	0.1%	0.1%
流动比率	2.0	1.8	2.7	3.4	3.9
速动比率	1.7	1.6	2.3	2.8	3.3
营运能力					
资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	2.8	3.6	4.1	4.0	4.0
应收帐款周转率	1.9	2.3	2.8	3.2	3.2
应付帐款周转率	15.5	7.1	5.0	4.9	4.8
每股资料（元）					
每股收益	0.21	0.38	0.51	0.63	0.79
每股经营现金	-0.09	0.24	0.41	0.32	0.43
每股净资产	3.03	3.50	3.65	4.13	4.72
每股股利	0.50	0.03	0.15	0.19	0.24
估值比率					
PE	45.1	25.0	18.4	14.9	11.9
PB	3.1	2.7	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	47.7	26.0	17.4	14.3	11.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

方光照：招商证券研发中心传媒行业分析师。上海财经大学金融学硕士，2015 年加入招商证券，2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名成员，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名成员。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。分获 2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名，2014 年新财富第五名、水晶球第四名、金牛奖第二名。

刘泽晶：招商证券研发中心计算机行业首席分析师。2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。