

捷成股份(300182.SZ) 2011 三季度报点评
评级: 买入 前次: 买入
目标价(元): 40-45

分析师 联系人

陈永倬 许彬

S0740511020001

021-20315115 02120315198

chenyz@r.qlzq.com.cn xubin@r.qlzq.com.cn

2011年10月24日

业绩保持高速稳定增长
基本状况

总股本(百万股)	112.00
流通股本(百万股)	28.00
市价(元)	32.60
市值(百万元)	3651.20
流通市值(百万元)	912.80

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	174.83	295.63	429.43	575.31	780.46
营业收入增速	50.01%	69.10%	45.26%	33.97%	35.66%
净利润增长率	79.47%	60.86%	57.31%	52.29%	40.08%
摊薄每股收益(元)	0.99	1.60	0.94	1.43	2.01
前次预测每股收益(元)			0.93	1.36	1.86
市场预测每股收益(元)			0.91	1.40	2.09
偏差率(本次-市场/市场)			3.41%	2.42%	-3.99%
市盈率(倍)	0.00	0.00	35.69	23.43	16.73
PEG	0.00	0.00	0.62	0.45	0.42
每股净资产(元)	2.90	4.49	8.61	9.84	11.65
每股现金流量	0.81	1.31	0.93	1.23	1.75
净资产收益率	34.26%	35.53%	10.95%	14.58%	17.25%
市净率	0.00	0.00	3.91	3.42	2.89
总股本(百万股)	42.00	42.00	112.00	112.00	112.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 捷成股份 2011 年前三季度营业收入 2.6 亿元, 同比增长 25.6%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.53 亿元, 同比增长 59.2%; 折合 EPS 为 0.49 元, 符合我们和市场预期。
- 从整个行业来看, 广电行业数字化、高清化推动力依然强劲, 软硬件设备投入持续扩大; 同时数字化和传承的要求也带来编目服务如市场预期的高增长, 推动公司整体保持高速增长。
- 公司区域营销中心及信息化管理平台一体化建设进展顺利, 在上半年东北、华中、华南等非公司传统优势区域收入增速明显的基础上, 年内公司至少将完成河南、山东、辽宁、吉林、内蒙古、江西等分公司的开设, 全面整合和完善覆盖全国性的营销网络。公司的产品及服务成功应用于广电行业内规模最大、系统最复杂、技术最先进、影响力最强的中央电视台, 为公司进一步开发各省、市、县级电视台及其他行业客户奠定了强有力的品牌和技术基础, 具有显著的示范效应。在此背景下, 营销网路提速, 将大幅增强公司产品的渗透能力, 进一步提升公司市场份额。
- 公司继续加强技术研发与产品化平台建设, 相关人员及投入持续增长推动三季度管理费用同比增长 92.4%。在原有技术产品系列持续升级的基础上, 新产品线如音视频领域信息安全整体解决方案、高清 3D 电视编辑与制作整体解决方案、新媒体数字电视整体解决方案都受到了业内的好评, 有望成为未来新的增长点;
- 我们维持对公司的盈利预测, 2011-2013 年营业收入分别为 2.29、5.75 和 7.8 亿, EPS 分别为 0.93、1.36、1.86, 给予未来 12 个月目标价为 40-45 元, 对应 2012 年 PE 分别为 30 倍-33 倍, 维持买入评级。

图表 1: 财务预测简表

损益表 (人民币万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	11,655	17,483	29,563	42,943	57,531	78,046
增长率	61.96%	50.0%	69.1%	45.3%	34.0%	35.7%
营业成本	-6,710	-9,972	-17,354	-24,366	-32,256	-43,231
% 销售收入	57.6%	57.0%	58.7%	56.7%	56.1%	55.4%
毛利	4,945	7,511	12,209	18,577	25,275	34,815
% 销售收入	42.4%	43.0%	41.3%	43.3%	43.9%	44.6%
营业税金及附加	-156	-262	-388	-591	-779	-1,063
% 销售收入	1.3%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	-458	-874	-1,273	-1,632	-2,129	-2,576
% 销售收入	3.9%	5.0%	4.3%	3.8%	3.7%	3.3%
管理费用	-2,325	-2,623	-3,734	-6,227	-8,112	-10,302
% 销售收入	20.0%	15.0%	12.6%	14.5%	14.1%	13.2%
息税前利润 (EBIT)	2,005	3,752	6,814	10,128	14,255	20,875
% 销售收入	17.2%	21.5%	23.0%	23.6%	24.8%	26.7%
财务费用	2	-3	-42	1,086	2,459	2,786
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	-2.5%	-4.3%	-3.6%
资产减值损失	-37	-112	-56	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	180	938	1,314
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	5.1%	5.1%
营业利润	1,970	3,637	6,716	11,394	17,653	24,975
营业利润率	16.9%	20.8%	22.7%	26.5%	30.7%	32.0%
营业外收支	353	533	629	597	608	604
税前利润	2,323	4,170	7,345	11,991	18,260	25,579
利润率	19.9%	23.9%	24.8%	27.9%	31.7%	32.8%
所得税	0	0	-638	-1,439	-2,191	-3,069
所得税率	0.0%	0.0%	8.7%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	2,323	4,170	6,707	10,552	16,069	22,510
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,323	4,170	6,707	10,552	16,069	22,510
净利率	19.9%	23.9%	22.7%	24.6%	27.9%	28.8%

现金流量表 (人民币万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	2,323	4,170	6,707	10,552	16,069	22,510
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	145	508	700	906	1,173	1,435
非经营收益	0	10	20	-777	-1,546	-1,918
营运资金变动	-1,163	-1,286	-1,938	-274	-1,927	-2,413
经营活动现金流	1,306	3,403	5,489	10,407	13,770	19,614
资本开支	1,118	595	1,598	104	178	153
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	180	938	1,314
投资活动现金流	-1,118	-595	-1,598	76	760	1,161
股权募资	0	3,536	0	72,559	0	0
债权募资	0	500	2,500	-3,000	0	0
其他	0	28	-56	0	-5,600	-2,240
筹资活动现金流	0	4,063	2,444	69,559	-5,600	-2,240
现金净流量	187	6,871	6,336	80,042	8,931	18,535

资产负债表 (人民币万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,443	8,293	14,352	94,394	103,324	121,859
应收款项	2,387	4,513	5,161	7,509	9,845	13,453
存货	1,815	1,760	6,128	5,148	6,987	9,287
其他流动资产	1,048	1,168	4,350	5,023	7,128	9,339
流动资产	6,693	15,735	29,991	112,073	127,284	153,938
% 总资产	85.4%	92.1%	92.8%	98.1%	98.7%	99.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,146	1,342	2,296	2,091	1,703	1,025
% 总资产	14.6%	7.9%	7.1%	1.8%	1.3%	0.7%
无形资产	0	0	0	0	0	0
非流动资产	1,146	1,342	2,331	2,127	1,738	1,061
% 总资产	14.6%	7.9%	7.2%	1.9%	1.3%	0.7%
资产总计	7,839	17,077	32,322	114,200	129,022	154,998
短期借款	0	500	3,000	0	0	0
应付款项	3,347	4,008	9,531	11,031	14,941	20,109
其他流动负债	26	362	877	6,744	3,828	4,366
流动负债	3,373	4,870	13,408	17,775	18,768	24,475
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	35	35	35	35	35
负债	3,373	4,905	13,443	17,810	18,803	24,510
普通股股东权益	4,466	12,171	18,879	96,390	110,219	130,489
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	7,839	17,077	32,322	114,200	129,022	154,998

比率分析						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	2.112	0.993	1.597	0.942	1.435	2.010
每股净资产 (元)	4.060	2.898	4.495	8.606	9.841	11.651
每股经营现金净流 (元)	1.187	0.810	1.307	0.929	1.230	1.751
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.500	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	52.02%	34.26%	35.53%	10.95%	14.58%	17.25%
总资产收益率	29.64%	24.42%	20.75%	9.24%	12.45%	14.52%
投入资本收益率	66.34%	85.71%	82.66%	44.51%	181.95%	212.88%
增长率						
营业总收入增长率	61.96%	50.01%	69.10%	45.26%	33.97%	35.66%
EBIT 增长率	79.52%	87.11%	81.59%	48.64%	40.76%	46.44%
净利润增长率	121.43%	79.47%	60.86%	57.31%	52.29%	40.08%
总资产增长率	66.28%	117.85%	89.27%	253.32%	12.98%	20.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.7	59.0	49.6	52.7	51.7	52.0
存货周转天数	86.4	65.4	83.0	77.1	79.1	78.4
应付账款周转天数	52.8	30.0	47.3	41.5	43.5	42.8
固定资产周转天数	20.1	26.0	22.5	18.6	12.0	6.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.31%	-64.03%	-60.13%	-97.93%	-93.74%	-93.39%
EBIT 利息保障倍数	-960.7	1,141.1	163.4	-9.3	-5.8	-7.5
资产负债率	43.03%	28.73%	41.59%	15.60%	14.57%	15.81%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%--+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308