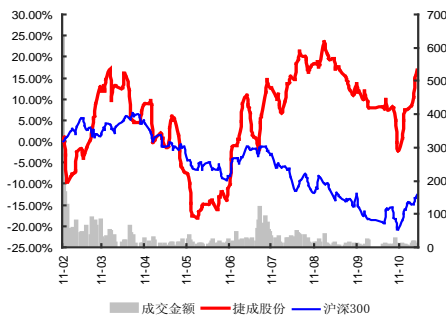


2011 年 11 月 8 日

捷成股份 (300182) 跟踪报告

评级: 推荐 (维持)

最近 52 周走势:



相关研究报告:

《有视频，有捷成》——2011.4.07

《媒资管理是亮点，视频化时代的主力军》——2011.3.29

报告作者:

国联证券传媒娱乐组

组长: 李斌

执业证书编号: S0590511090002

联系人:

顾佳

电话: 0510-82833337

Email: gujia@glsc.cn

李青 周冕

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件: 公司近期发展情况分析。

点评:

- **编目业务有所放缓。**公司前三季度编目业务增速并不如预期，主要是由于一些电视台的数字化进程有所放缓，因为对于大多数电视台来说，特别是一些规模较小的电视台，现有的业务数字化的紧迫性不强造成，但未来随着 IPTV 快速发展对广电的冲击逐步变大，以及互动电视的发展加快，电视台数字化进程预计将加快。
- **高标清制作、监测监控和新媒体业务发展较快。**在政府要求相关卫视黄金时间播放高清电视节目，以及 IPTV 冲击下（与 IPTV 对比，高清是广电的最大利器，现有带宽还不完全支持 IPTV 的高清电视），高清节目制作预计未来几年有望呈现快速发展。而公司近年来开拓的监测监控业务（对广电信号和广电设备的监测为主，近期案例是广东省有线电视监测系统）和以 IPTV 集成播控平台为基础的新媒体业务有望在未来一两年给市场带来惊喜。
- **3D 电视频道推出或成催化剂。**根据相关媒体报道，央视有可能在 2012 年年初推出 3D 电视试验频道，而为了保障 3D 节目源，北京电视台、上海电视台、天津电视台、深圳电视台和江苏电视台也有可能紧随中央电视台推出 3D 频道。而公司作为去年 2010 年广州亚运会 3D 频道合作商，在 3D 制作领域技术领先，一旦 3D 频道推广开来，将会为捷成股份开辟一块新的发展路径（公司主要是与英国的 Quantel 和 Pablo 公司合作，从而构建了 3D 立体电视制播网和 3D 立体电影制作解决方案）。
- **投资建议:**我们预测公司近三年 EPS 分别为 0.92 元、1.38 元和 2.10 元，我们维持对公司长期“推荐”评级，六个月目标价为 45 元~48 元。
- **风险提示:**1、广电的数字化进程减缓 2、公司的大客户流失

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	299.91	448.75	711.61	1089.82	营业收入	295.63	479.96	768.46	1,217.47
现金	143.52	209.30	304.94	434.82	营业成本	173.54	278.91	438.17	688.73
应收账款	41.44	83.18	149.93	246.05	营业税金及附加	3.88	7.12	12.31	18.44
其它应收款	10.17	18.14	32.35	43.34	营业费用	12.73	24.01	39.81	63.80
预付账款	43.50	59.18	92.14	151.57	管理费用	37.34	62.31	108.21	179.21
存货	61.28	78.95	132.25	214.03	财务费用	0.42	-5.34	-6.43	-7.24
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.56	0.00	0.00	0.00
非流动资产	23.31	23.45	25.41	26.78	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	22.96	23.45	25.41	26.78	营业利润	67.16	112.95	176.39	269.53
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	6.33	2.00	2.00	2.00
其他	0.35	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.05	3.00	0.00	0.00
资产总计	323.22	472.20	737.02	1116.60	利润总额	73.45	120.19	184.84	278.52
流动负债	134.08	214.60	355.64	549.87	所得税	6.38	17.21	30.13	43.24
短期借款	30.00	30.00	30.00	30.00	净利润	67.07	102.98	154.71	235.28
应付账款	37.89	49.63	100.74	150.24	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	66.19	134.97	224.90	369.63	归属母公司净利润	67.07	102.98	154.71	235.28
非流动负债	0.35	0.00	0.00	0.00	EBITDA	80.31	127.97	198.47	292.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.60	0.92	1.38	2.10
其他	0.35	0.00	0.00	0.00					
负债合计	134.43	214.60	355.64	549.87	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	42.00	42.00	42.00	42.00	成长能力				
资本公积	56.38	56.38	56.38	56.38	营业收入	69.10%	62.35%	60.11%	58.43%
留存收益	90.41	159.22	282.99	468.35	营业利润	84.66%	68.17%	56.17%	52.81%
归属母公司股东权益	188.79	257.60	381.38	566.73	归属于母公司净利润	60.84%	53.53%	50.24%	52.08%
负债和股东权益	323.22	472.20	737.02	1116.60	获利能力				
					毛利率	41.30%	41.89%	42.98%	43.43%
					净利率	22.69%	21.46%	20.13%	19.33%
					ROE	35.53%	39.97%	40.56%	41.52%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	41.59%	45.45%	48.25%	49.25%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	净负债比率	-60.13%	-69.60%	-72.09%	-71.43%
经营活动现金流	54.89	82.61	128.31	173.85	流动比率	2.24	2.09	2.00	1.98
净利润	67.07	102.98	154.71	235.28	速动比率	1.78	1.72	1.63	1.59
折旧摊销	6.44	5.95	11.81	11.91	营运能力				
财务费用	0.56	-5.34	-6.43	-7.24	总资产周转率	1.20	1.21	1.27	1.31
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	7.37	7.70	6.59	6.15
营运资金变动	-22.15	-30.54	-47.31	-90.56	应付账款周转率	13.14	10.97	10.22	9.70
其它	2.97	9.56	15.54	24.46	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-15.98	-74.86	-22.00	-1.00	每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.92	1.38	2.10
资本支出	-15.98	-74.86	-22.00	-1.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.49	0.74	1.15	1.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	1.69	2.30	3.41	5.06
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
筹资活动现金流	24.44	-17.17	-27.00	-39.77	P/E	65.13	42.42	28.23	18.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	23.14	16.96	11.45	7.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	64.61	39.80	25.01	18.37
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	24.44	-17.17	-27.00	-39.77					
现金净增加额	63.36	-9.42	79.31	133.08					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我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供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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。我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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、登。