

捷成股份(300182.SZ) 2011 业绩预告

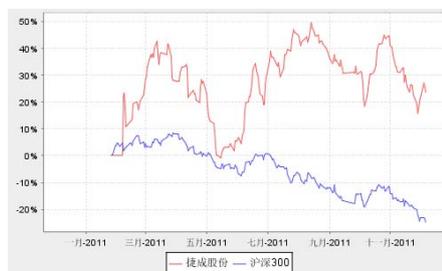
业绩持续高成长, 3D 业务打开新空间

评级: 买入 **前次: 买入**
目标价(元): 40-45
 分析师 联系人
 刘江啸 许彬
 S0740510120006
 021-20315167 02120315198
 liujx@r.qlzq.com.cn xubin@r.qlzq.com.cn
 2011 年 12 月 22 日

基本状况

总股本(百万股)	112.00
流通股本(百万股)	28.00
市价(元)	34.59
市值(百万元)	3874.08
流通市值(百万元)	968.52

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 年业绩预告显示, 归属于上市公司股东的净利润为 10060~10731 万元, 同比增长 50~60%; 折合 EPS 为 0.90~96 元, 符合我们的预期。
- 从政策层面来看, 工薪部部长苗圩提出信息技术将成为推动文化发展的新引擎, 推进文化产业和信息高新技术产业融合, 增强技术装备支撑服务能力, 加强数字文化产业核心技术、关键技术、共性技术攻关, 充分利用数字技术、网络技术, 推动构建覆盖广泛、技术先进的现代文化传播体系, 提高公共文化产品和服务的数字化、网络化水平。公司在电视内容数字化、高清化、网络化方面具备核心竞争力, 将从技术层面推动行业发展的同时从中获益。
- 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。
- 从公司来看, 3D 电视业务有望打开新的增长点。公司中标的央视 3D 频道将在 2012 年 1 月 1 日正式开播。目前具备 3D 内容制作能力的频道包括央视的一个频道和 5 家卫视频道, 5 家卫视制作的 3D 内容统一通过央视的 3D 频道播出。此次 3D 频道一旦试运营成功, 其他 5 家卫视有望很快具备播出能力, 预计在未来几年推出更多 3D 频道。由于目前在国内开展的两个 3D 电视测试项目, 2010 年亚运会 3D 频道实验以及此次央视 3D 频道实验的系统搭建均由公司承担, 因此我们认为公司在该领域具备较强的竞争优势, 有望在其中获得较多市场份额, 将在来年开始给公司带来较大的业绩增厚。
- 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、1.43、2.01, 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)							资产负债表 (人民币万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	11,655	17,483	29,563	42,943	57,531	78,046	货币资金	1,443	8,293	14,352	94,394	103,324	121,859
增长率	61.96%	50.0%	69.1%	45.3%	34.0%	35.7%	应收账款	2,387	4,513	5,161	7,509	9,845	13,453
营业成本	-6,710	-9,972	-17,354	-24,366	-32,256	-43,231	存货	1,815	1,760	6,128	5,148	6,987	9,287
% 销售收入	57.6%	57.0%	58.7%	56.7%	56.1%	55.4%	其他流动资产	1,048	1,168	4,350	5,023	7,128	9,339
毛利	4,945	7,511	12,209	18,577	25,275	34,815	流动资产	6,693	15,735	29,991	112,073	127,284	153,938
% 销售收入	42.4%	43.0%	41.3%	43.3%	43.9%	44.6%	% 总资产	85.4%	92.1%	92.8%	98.1%	98.7%	99.3%
营业税金及附加	-156	-262	-388	-591	-779	-1,063	长期投资	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	1.3%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	1,146	1,342	2,296	2,091	1,703	1,025
营业费用	-458	-874	-1,273	-1,632	-2,129	-2,576	% 总资产	14.6%	7.9%	7.1%	1.8%	1.3%	0.7%
% 销售收入	3.9%	5.0%	4.3%	3.8%	3.7%	3.3%	无形资产	0	0	0	0	0	0
管理费用	-2,325	-2,623	-3,734	-6,227	-8,112	-10,302	非流动资产	1,146	1,342	2,331	2,127	1,738	1,061
% 销售收入	20.0%	15.0%	12.6%	14.5%	14.1%	13.2%	% 总资产	14.6%	7.9%	7.2%	1.9%	1.3%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	2,005	3,752	6,814	10,128	14,255	20,875	资产总计	7,839	17,077	32,322	114,200	129,022	154,998
% 销售收入	17.2%	21.5%	23.0%	23.6%	24.8%	26.7%	短期借款	0	500	3,000	0	0	0
财务费用	2	-3	-42	1,086	2,459	2,786	应付款项	3,347	4,008	9,531	11,031	14,941	20,109
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	-2.5%	-4.3%	-3.6%	其他流动负债	26	362	877	6,744	3,828	4,366
资产减值损失	-37	-112	-56	0	0	0	流动负债	3,373	4,870	13,408	17,775	18,768	24,475
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	180	938	1,314	其他长期负债	0	35	35	35	35	35
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	5.1%	5.1%	负债	3,373	4,905	13,443	17,810	18,803	24,510
营业利润	1,970	3,637	6,716	11,394	17,653	24,975	普通股股东权益	4,466	12,171	18,879	96,390	110,219	130,489
营业利润率	16.9%	20.8%	22.7%	26.5%	30.7%	32.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	353	533	629	597	608	604	负债股东权益合计	7,839	17,077	32,322	114,200	129,022	154,998
税前利润	2,323	4,170	7,345	11,991	18,260	25,579	比率分析						
利润率	19.9%	23.9%	24.8%	27.9%	31.7%	32.8%	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
所得税	0	0	-638	-1,439	-2,191	-3,069	每股指标						
所得税率	0.0%	0.0%	8.7%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益 (元)	2.112	0.993	1.597	0.942	1.435	2.010
净利润	2,323	4,170	6,707	10,552	16,069	22,510	每股净资产 (元)	4.060	2.898	4.495	8.606	9.841	11.651
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	1.187	0.810	1.307	0.929	1.230	1.751
归属于母公司的净利润	2,323	4,170	6,707	10,552	16,069	22,510	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.500	0.200	0.200
净利率	19.9%	23.9%	22.7%	24.6%	27.9%	28.8%	回报率						
现金流量表 (人民币万元)							净资产收益率	52.02%	34.26%	35.53%	10.95%	14.58%	17.25%
净利润	2,323	4,170	6,707	10,552	16,069	22,510	总资产收益率	29.64%	24.42%	20.75%	9.24%	12.45%	14.52%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	66.34%	85.71%	82.66%	446.51%	181.95%	212.88%
非现金支出	145	508	700	906	1,173	1,435	增长率						
非经营收益	0	10	20	-777	-1,546	-1,918	营业总收入增长率	61.96%	50.01%	69.10%	45.26%	33.97%	35.66%
营运资金变动	-1,163	-1,286	-1,938	-274	-1,927	-2,413	EBIT 增长率	79.52%	87.11%	81.59%	48.64%	40.76%	46.44%
经营活动现金净流	1,306	3,403	5,489	10,407	13,770	19,614	净利润增长率	121.43%	79.47%	60.86%	57.31%	52.29%	40.08%
资本开支	1,118	595	1,598	104	178	153	总资产增长率	66.28%	117.85%	89.27%	253.32%	12.98%	20.13%
投资	0	0	0	0	0	0	资产管理能力						
其他	0	0	0	180	938	1,314	应收账款周转天数	53.7	59.0	49.6	52.7	51.7	52.0
投资活动现金净流	-1,118	-595	-1,598	76	760	1,161	存货周转天数	86.4	65.4	83.0	77.1	79.1	78.4
股权募资	0	3,536	0	72,559	0	0	应付账款周转天数	52.8	30.0	47.3	41.5	43.5	42.8
债权募资	0	500	2,500	-3,000	0	0	固定资产周转天数	20.1	26.0	22.5	18.6	12.0	6.4
其他	0	28	-56	0	-5,600	-2,240	偿债能力						
筹资活动现金净流	0	4,063	2,444	69,559	-5,600	-2,240	净负债/股东权益	-32.31%	-64.03%	-60.13%	-97.93%	-93.74%	-93.39%
现金净流量	187	6,871	6,336	80,042	8,931	18,535	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