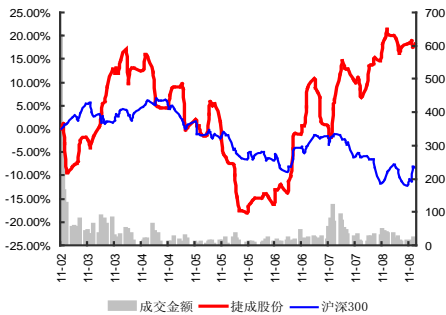


2011 年 8 月 29 日

## 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：何冰冰  
执业证书编号：S0590210040004  
联系人：

顾佳  
电话：0510-82833337  
Email：[gujia@glsc.com.cn](mailto:gujia@glsc.com.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：** 我们于近日参加了 BIRTV 论坛，其中重点参观了捷成股份展台，对公司的相关业务做了进一步的了解。

### 点评：

- **媒资管理和编目业务市场需求较大。**公司的媒资管理和编目业务近几年快速上涨的最主要原因，除了广电系统为了迎接数字化和加快数据处理提高工作效率，从而必须加快的媒资管理系统建设外，还有一个原因就是像公司最早的客户——中国电影资料馆等一些事业单位开始进一步的市场化探索，从而希望进一步增加原有资料的价值，这就使得媒资管理系统的搭建和编目业务的加快成为必然选择，而这也进一步保证了公司媒资管理和编目业务的快速发展（公司现今的编目能力为 150000 小时/年）。
- **3D 领域大有可为。**公司通过和全球顶尖视频技术商 Quantel 公司合作，分别打造了 3D 立体电视制播网和 3D 立体电影制作解决方案，而公司最近的案例就是广州亚运会的 3D 立体频道。随着《阿凡达》带动的 3D 热潮，国内 2010 年即有 3 部 3D 国产电影面世，2011 年我们预计国产 3D 电影至少翻一倍，另外随着众多电视机厂家对于 3D 电视的重视，我们预计公司未来在 3D 领域大有可为。
- **监测监控业务有亮点。**公司的监测监控业务主要包含“对用户的资源、设备、业务、信号等进行全方位监测监管”，不仅帮助广电系统保证播出的安全，同时对播出效果和运营状况进行监测，而这类业务对广电系统客户极其关键，需求恒定。
- **建议评级：**我们预测公司近三年 EPS 分别为 0.92 元、1.38 元和 2.10 元，我们看好公司在广电数字化以及未来 3D 加速下的发展良机，我们维持对公司长期“推荐”评级，短期目标价为 42 元~45 元，但提示投资者公司估值已经较高，且创业板近期下行的风险。

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
<b>流动资产</b>	299.91	448.75	711.61	1089.82	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	323.22	472.20	737.02	1116.60	<b>利润总额</b>	73.45	120.19	184.84	278.52
<b>流动负债</b>	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	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	67.07	102.98	154.71	235.28
<b>非流动负债</b>	0.35	0.00	0.00	0.00	<b>EBITDA</b>	80.31	127.97	198.47	292.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>EPS (元)</b>	0.60	0.92	1.38	2.10
其他	0.35	0.00	0.00	0.00					
<b>负债合计</b>	134.43	214.60	355.64	549.87	<b>主要财务比率</b>				
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	<b>成长能力</b>				
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%
<b>归属母公司股东权益</b>	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%
<b>负债和股东权益</b>	323.22	472.20	737.02	1116.60	<b>获利能力</b>				
					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%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债率	41.59%	45.45%	48.25%	49.25%
<b>经营活动现金流</b>	54.89	82.61	128.31	173.85	净负债比率	-60.13%	-69.60%	-72.09%	-71.43%
净利润	67.07	102.98	154.71	235.28	流动比率	2.24	2.09	2.00	1.98
折旧摊销	6.44	5.95	11.81	11.91	速动比率	1.78	1.72	1.63	1.59
财务费用	0.56	-5.34	-6.43	-7.24	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.20	1.21	1.27	1.31
营运资金变动	-22.15	-30.54	-47.31	-90.56	应收账款周转率	7.37	7.70	6.59	6.15
其它	2.97	9.56	15.54	24.46	应付账款周转率	13.14	10.97	10.22	9.70
<b>投资活动现金流</b>	-15.98	-74.86	-22.00	-1.00	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-15.98	-74.86	-22.00	-1.00	每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.92	1.38	2.10
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.49	0.74	1.15	1.55
其他	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
<b>筹资活动现金流</b>	24.44	-17.17	-27.00	-39.77	<b>估值比率</b>				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	65.79	42.85	28.52	18.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	23.37	17.13	11.57	7.79
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	64.61	39.80	25.01	18.37
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	24.44	-17.17	-27.00	-39.77					
<b>现金净增加额</b>	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。