

捷成股份 (300182)

买入/维持评级

股价: RMB34.10

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张冰
(021)5010 6026
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

外延式发展一小步, 产品、渠道 布局一大步

- 3月15日晚公司公告, 使用超募资金共9085万元, 分别收购了成都天盛汇杰通信信息技术有限公司、北京极地信息技术有限公司和广东华晨影视舞台专业工程有限公司的51%的股权; 另外还收购了去年计划参股的“冠华荣信”的28.96%的股权。收购市盈率均在11年的10倍左右。其中, 极地信息是广播电视系统集成商, 主要提供计算机网络系统的全方位的安全解决方案; 天盛汇杰的主营业务和产品是移动电视、手机电视和移动音频广播的直播系统, 以及电视台的设备、稿件、办公管理等信息系统; 华晨影视是集影视舞台专业灯光音响工程设计、施工、生产和服务为一体的专业技术公司。
- 通过这次收购, 公司进一步建立和完善了产品和服务链条, 大体上完成了在音视频解决方案业务领域的产品类型全覆盖, 为公司在音视频节目、内容的录制、转播、制作、播放、储存、控制和管理的所有业务领域中的未来发展夯实了基础。其二, 此次并购给捷成带来深厚的客户资源, 尤其华晨和天盛汇杰在广东和大西南都有与电视台和其它大型企业客户的长期关系; 第三, 冠华荣信有分布在大陆和香港地区的十多家分支机构, 能够进一步健全捷成的营销网络, 增强公司的营销实力。通过本次收购, 捷成股份将加快实现市场份额的优化, 有效提升公司整体的盈利能力。
- 未来3--5年广电系统进入高清化改造的高峰, 广电总局计划到2015年底之前, 具备制播100个高清频道和10个3D频道的能力, 现在在播的只有12套高清节目。预计未来3—5年内市场空间将达上百亿。公司与新媒体中的视音频网站都有合作历史, 在文化产业进一步改革和发展的推动下, 公司必将在新媒体产业的需求增长中大幅获益。
- 增长快、确定性高, 捷成股份一直是我们在计算机板块最看好的投资标的, 预计2012—2014年公司的净利润为1.53、2.19和3.22亿元, 每股收益为1.37、1.96和2.87元, 对应同比增长48%、43%、47%。维持“买入”评级。
- 风险提示: 广电客户IT投入出现波动

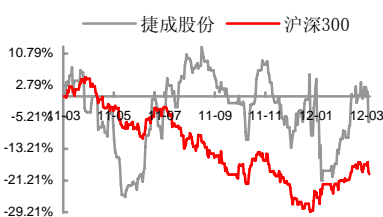
相关研究

- 《业绩增长符合预期, 高速成长才初露锋芒—捷成2011年中报点评》
- 《多因素推动广电电视高清化发展》
- 《季报点评-捷成股份: 捷报连连》
- 《广电信息化助力, 公司高速成长—捷成股份2010年报点评》
- 《专业的音视频解决方案提供商》

基础数据

总股本(百万股)	112
流通A股(百万股)	112
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	3,836

最近52周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	471	762	1138	1686
(+/-%)	59%	62%	49%	48%
归属母公司净利润(百万元)	103	153	219	322
(+/-%)	54%	48%	43%	47%
EPS(元)	0.92	1.37	1.96	2.87
P/E(倍)	36.96	24.93	17.41	11.87

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1037	1350	1668	2146	营业收入	471	762	1138	1686
现金	671	869	909	1021	营业成本	280	460	689	978
应收账款	58	100	160	222	营业税金及附加	4	10	15	22
其他应收款	131	111	174	323	营业费用	17	24	35	57
预付账款	86	142	212	301	管理费用	78	107	165	261
存货	79	119	198	253	财务费用	-10	-9	-3	1
其他流动资产	11	9	16	25	资产减值损失	3	1	3	5
非流动资产	91	92	139	177	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	79	76	117	149	营业利润	100	169	234	362
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	17	6	17	17
其他非流动	11	15	21	27	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1127	1441	1807	2323	利润总额	117	175	251	378
流动负债	138	299	445	640	所得税	14	22	31	57
短期借款	0	76	114	169	净利润	103	153	219	322
应付账款	54	83	132	184	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	84	139	200	287	归属母公司净利	103	153	219	322
非流动负债	1	0	0	0	EBITDA	107	173	249	391
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.92	1.37	1.96	2.87
其他非流动	1	0	0	0					
负债合计	138	299	445	640	主要财务比率				
少数股东权	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	112	112	112	112	成长能力				
资本公积	711	711	711	711	营业收入	59.4%	61.7%	49.4%	48.2%
留存收益	166	319	538	860	营业利润	48.5%	69.2%	38.4%	54.8%
归属母公司	989	1142	1362	1683	归属母公司净利	54.1%	48.2%	43.2%	46.7%
负债和股东	1127	1441	1807	2323	获利能力				
					毛利率(%)	40.7%	39.6%	39.4%	42.0%
					净利率(%)	21.9%	20.1%	19.6%	21.9%
					ROE(%)	10.4%	13.4%	16.1%	19.1%
					ROIC(%)	24.1%	38.4%	34.3%	35.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	12.3%	20.7%	24.6%	27.5%
					净负债比率(%)	21.0%	25.5%	25.5%	26.4%
					流动比率	7.53	4.51	3.75	3.36
					速动比率	6.96	4.12	3.30	2.96
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.59	0.70	0.82
					应收账款周转率	9	9	8	8
					应付账款周转率	6.09	6.70	6.40	6.19
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊	0.92	1.37	1.96	2.87
					每股经营现金流	0.75	1.10	0.53	1.06
					每股净资产(最新	8.83	10.20	12.16	15.03
					估值比率				
					P/E	36.96	24.93	17.41	11.87
					P/B	3.86	3.34	2.80	2.27
					EV/EBITDA	29	18	13	8

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司