

评级：审慎推荐
传媒
公司季报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 杨虎 S1080110120062

电话：0755-25832693

邮件：yanghu@fcsc.cn

捷成股份(300182)--

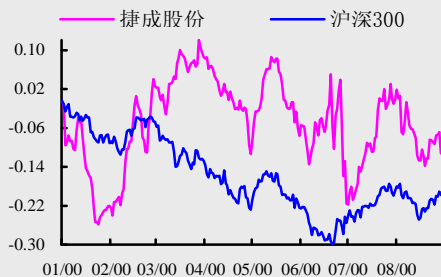
收入利润持续高增长 激励设定高绩效目标

交易数据

上一日交易日股价(元)	21.51
总市值(百万元)	3,614
流通股本(百万股)	42
流通股比率(%)	25.00

资产负债表摘要(03/12)

股东权益(百万元)	966
每股净资产(元)	5.75
市净率(倍)	3.74
资产负债率(%)	12.27

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：公司发布2012年一季报，2012年一季度公司实现营业收入1.62亿元，同比增长64.3%，实现归属于上市公司股东的净利润0.22亿元，同比增长31.48%，实现稀释EPS为0.1312元。

点评：

收入、利润持续高增长 2012年Q1，公司收入、利润持续高增长，但利润增速较收入增长低32.8个百分点。其中管理费用、营业外收入分别影响公司净利润增长率18.8PCT、33.6PCT，公司管理费用率由2011年Q1的16.2%增长至2012年Q1的18.2%，管理费用同比增长85%。公司营业外收入由2011Q1的440万元下降为2012Q1的15.4万元，主要原因为公司申报的软件收入增值税即征即退款未到帐所致。

股权激励与限制性股票激励计划设定高绩效目标 公司公告股权激励与限制性股票激励草案，共覆盖激励对象138人。其中股票期权激励计划：拟向激励对象授予股票期权326万份，行权价格为22.47元；限制性股票激励计划：公司拟授予激励对象限制性股票，涉及的标的股票数量为371.3万股，授予价格为10.88元。行权条件的绩效考核目标为公司2012年-2014年净利润较2011年增长率不低于35%、75%、130%（净利润指标为不考虑激励费用影响的净利润）。公司本次激励计划共需承担的总费用为5616.28万元。本次激励计划设定的绩效目标较高，复合增长率为32%，表明了公司管理层对公司未来业绩的信心。并且，本次激励计划创新性提出限制性股票激励方案，对公司员工能够形成更大的绩效牵引，从而保障公司业务高速增长。

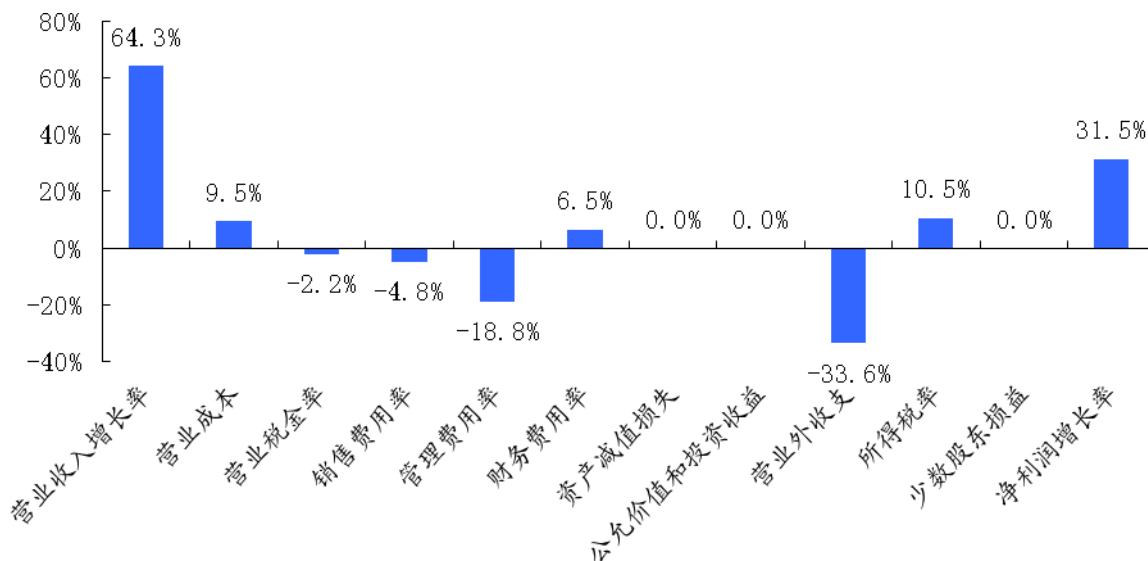
高清、3D驱动行业高增长 高清电视整体进展比较可观，广电系统规划2015年有100个高清频道，增长是数量级的增长。高清会成为大趋势，因为有高清频道的出现，会使非高清频道收视率下降，迫使非高清频道也向高清方向转化。高清频道的发展，会带动公司高清相关业务高速发展；3D电视终端已经开始普及，预计到2015年3D电视频道可达10个。高清、3D节目缺乏，导致其未来会高速发展，而相应电视的制播（包括电视剧、广告等）会对公司产品与解决方案产生需求。

“审慎推荐”评级 2012年-2014年公司EPS为0.84元、1.16元、1.67元，公司最新股价21.51元，对应P/E分别为25.X、18.X、12.X，我们看好公司在媒资管理行业的领先地位，及高清、3D带来的市场机会，给予“审慎推荐”评级。

风险提示 高清、3D电视业务发展滞后。



公司净利润分解示意图



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

公司盈利预测

单位：万元	2011E	2012E	2013E	2014E
主营收入	47,119	71,148	97,253	130,850
同比 (%)	59.4%	51.0%	36.7%	34.5%
主营业务利润	19,157	29,834	42,676	59,262
同比 (%)	56.9%	55.7%	43.0%	38.9%
归属母公司净利润	10,334	14,063	19,530	28,072
同比 (%)	54.1%	36.1%	38.9%	43.7%
每股收益 (元)	0.62	0.84	1.16	1.67
ROE	9.89%	12.15%	14.86%	18.25%
P/E (倍)	35.0	25.7	18.5	12.9

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



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	2011E	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011E	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,092.7	1,127.6	1,321.1	1,600.4	一、营业收入	471.2	711.5	972.5	1,308.5
货币资金	727.0	651.1	728.6	858.9	减: 营业成本	279.6	413.1	545.8	715.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	3.8	2.2	3.2	4.4
应收款项	69.3	117.0	159.9	215.1	销售费用	17.2	27.0	37.0	49.7
预付款项	86.2	124.5	164.5	215.7	管理费用	78.4	127.3	183.8	240.6
存货	78.6	103.3	136.4	179.0	财务费用	-10.3	-12.7	-11.4	-12.8
其他流动资产	131.7	131.7	131.7	131.7	资产减值损失	2.7	3.3	3.0	3.9
非流动资产	90.7	222.4	246.3	270.2	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.0	55.7	55.7	55.7	投资收益	0.0	0.0	1.7	2.8
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	1.7	2.8
固定资产	79.0	103.8	128.5	153.3	二、营业利润	99.7	151.2	212.9	309.5
在建工程	0.0	50.0	50.0	50.0	加: 营业外收入	17.4	8.7	9.1	9.6
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.1	0.1	0.1	0.1
无形及递延性资产	11.7	12.9	12.1	11.3	三、利润总额	117.1	159.8	221.9	319.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	13.8	19.2	26.6	38.3
资产总计	1,183.4	1,349.9	1,567.4	1,870.6	四、净利润	103.3	140.6	195.3	280.7
流动负债	137.7	191.7	252.9	331.5	归属母公司净利润	103.3	140.6	195.3	280.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	54.0	79.2	104.7	137.3	五、总股本(百万股)	168.0	168.0	168.0	168.0
预收帐款	68.7	97.5	133.2	179.2	EPS(元/股)	0.62	0.84	1.16	1.67
其他	15.0	15.0	15.0	15.0					
长期负债	0.5	0.5	0.5	0.5	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011E	2012E	2013E	2014E
长期应付款	0.5	0.5	0.5	0.5	成长能力				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	59.4%	51.0%	36.7%	34.5%
负债合计	138.2	192.2	253.4	332.0	营业毛利	56.9%	55.7%	43.0%	38.9%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT	35.2%	53.9%	43.0%	46.8%
股本	168.0	168.0	168.0	168.0	净利润	54.1%	36.1%	38.9%	43.7%
资本公积	750.1	750.1	750.1	750.1	获利能力				
留存收益	127.1	239.6	395.9	620.5	毛利率	40.7%	41.9%	43.9%	45.3%
股东权益合计	1,045.2	1,157.8	1,314.0	1,538.6	EBIT/收入	19.6%	19.9%	20.9%	22.8%
负债和股东权益	1,183.4	1,349.9	1,567.4	1,870.6	净利率	21.9%	19.8%	20.1%	21.5%
					ROE	9.9%	12.1%	14.9%	18.2%
					ROIC	9.9%	12.1%	14.9%	18.2%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	11.7%	14.2%	16.2%	17.8%
单位:百万元					利息保障倍数	-10.1	-11.1	-17.1	-22.0
会计年度	2011E	2012E	2013E	2014E	速动比率	6.41	4.66	4.16	3.89
经营活动现金流	84.1	126.7	170.9	180.3	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
净利润	103.3	140.6	195.3	280.7	营运能力				
折旧摊销	0.0	0.8	0.8	0.8	总资产周转率	0.40	0.53	0.62	0.70
财务费用	0.1	-12.7	-11.4	-12.8	应收账款天数	52.91	59.18	59.18	59.18
投资损失	0.0	0.0	-1.7	-2.8	存货天数	101.19	90.00	90.00	90.00
营运资金变动	-40.6	-56.7	-54.8	-70.4	每股指标(元)				
其它	3.6	-49.8	3.0	3.9	EBIT/股本	0.55	0.84	1.21	1.77
投资活动现金流	-222.0	-157.7	-50.0	-50.0	每股经营现金流	0.50	0.75	1.02	1.07
资本支出	-112.0	-102.1	-50.0	-50.0	每股净资产	6.22	6.89	7.82	9.16
长期投资	0.0	-55.7	0.0	0.0	估值比率				
其他	-110.0	0.0	0.0	0.0	P/E	34.97	25.70	18.50	12.87
筹资活动现金流	666.7	-44.8	-43.4	0.0	P/B	3.46	3.12	2.75	2.35
债务融资	-30.0	0.0	0.0	0.0	P/S	7.67	5.08	3.72	2.76
权益融资	724.8	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	39.22	25.34	17.75	12.10
其它	-28.1	-44.8	-43.4	0.0					
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	528.8	-75.9	77.5	130.3					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135