

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 30.00元

当前股价: 23.40元

评级调整: 维持

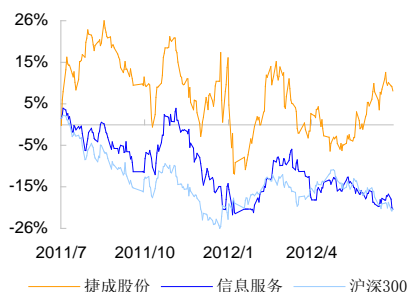
基本资料

上证综合指数	2175.38
总股本(百万)	168
流通股本(百万)	42
流通市值(亿)	9
EPS	0.92
每股净资产(元)	8.83
资产负债率	12.26%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
捷成股份	10.63	10.68	9.91
信息服务	-3.05	-8.26	-8.63

沪深300指数



相关报告

捷成股份 - 物美价廉 2012-06-29

捷成股份

300182

强烈推荐

激励计划修订稿出台, 锁定期权成本

投资要点:

- **激励计划所涉及标的股票总数为 668.85 万股**, 其中股票期权 326 万股, 激励对象 51 人, 行权价 22.47 元; 限制性股票标的 342.85 万股, 首次授予 307.85 万股, 预留 35 万股, 激励对象 114 人, 限制性股票的授予价格为 10.88 元。股票期权和限制性股票行权条件相同, 都是以 11 年净利润为基数, 要求 12-14 年扣非后净利润增长率不低于 35%、75%和 130%, 而合计期权成本在 12-15 年将分别摊销 942、1754、1711 和 899 万元。公司股权激励计划较有特色, 股票期权行权价 22.47 元, 对于股价有支撑作用, 而限制性股票的授予价格为 10.88 元, 对员工激励作用更大。
- **上半年业绩保持较快增速:** 业绩预告显示公司上半年实现净利润 5387-5801 万元, 同比增长 30%-40%, 其中收购的三家控股子公司的并表带来净利润 200 多万元, 而非经常性损益同比下降约 300 万元。我们认为今年高标清非编制作是拉动公司业绩增长的主要动力, 公司收购标的后整合情况良好。未来可能的超预期因素包括 13 年电视台高清化投资超预期 (欧美经验看整个高清投资通常在 4 年左右完成) 以及公司在地方电视台市场取得突破 (上市以后营销渠道的布局)。
- **广电行业正处于变革期:** 在国家“推动文化产业成为国民经济支柱性产业”的战略背景下, 各种财政转移支付的倾斜保证了电视台信息化投资的资金来源; 广电市场化进程加速, 也使得电视台信息化投资的需求不断增加; 广电行业技术不断升级, 电视台数字化和高清化改造正依次展开, 预计市场规模分别为 90 亿元和 210 亿元, 而 3D 频道技术升级的市场空间预计不亚于高清化升级。我们认为广电行业信息化天花板尚远, 预计未来 5 年行业有望保持 30%左右的增速, 而行业变革是公司业绩超预期的前提。
- **盈利预测与投资建议:** 维持公司 12-14 年 EPS 分别为 0.85、1.16 和 1.59 元, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 核心人员流失风险

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	471	693	984	1354
收入同比(%)	59%	47%	42%	38%
归属母公司净利润	103	143	195	266
净利润同比(%)	54%	38%	37%	36%
毛利率(%)	40.7%	41.4%	41.8%	42.7%
ROE(%)	10.4%	13.1%	15.2%	17.2%
每股收益(元)	0.62	0.85	1.16	1.59
P/E	37.72	27.30	19.94	14.63
P/B	3.94	3.58	3.04	2.52
EV/EBITDA	30	19	13	10

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1037	1249	1556	1964
现金	671	750	850	1000
应收账款	58	90	128	177
其他应收款	131	165	234	322
预付账款	86	122	172	233
存货	79	122	172	233
其他流动资产	11	0	0	0
非流动资产	91	215	211	194
长期投资	0	56	56	56
固定资产	79	145	141	125
无形资产	1	3	3	3
其他非流动资产	11	11	11	11
资产总计	1127	1463	1767	2158
流动负债	138	376	484	609
短期借款	0	98	96	82
应付账款	54	122	172	233
其他流动负债	84	156	216	294
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	138	376	484	609
少数股东权益	0	0	0	0
股本	112	168	168	168
资本公积	711	655	655	655
留存收益	166	264	459	726
归属母公司股东权益	989	1087	1283	1549
负债和股东权益	1127	1463	1767	2158

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	84	176	148	206
净利润	103	143	195	266
折旧摊销	18	34	54	67
财务费用	-10	-7	-5	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-41	-3	-103	-128
其他经营现金流	14	9	6	8
投资活动现金流	-222	-158	-50	-50
资本支出	112	100	50	50
长期投资	0	56	0	0
其他投资现金流	-110	-2	0	0
筹资活动现金流	667	60	2	-6
短期借款	-30	98	-3	-13
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	70	56	0	0
资本公积增加	655	-56	0	0
其他筹资现金流	-28	-38	5	7
现金净增加额	529	79	100	150

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	471	693	984	1354
营业成本	280	406	573	776
营业税金及附加	4	7	10	14
营业费用	17	26	39	61
管理费用	78	118	172	244
财务费用	-10	-7	-5	-7
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	100	140	191	264
营业外收入	17	21	30	41
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	117	160	221	304
所得税	14	18	25	38
净利润	103	143	195	266
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	103	143	195	266
EBITDA	107	166	240	323
EPS (元)	0.92	0.85	1.16	1.59

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	59.4%	47.0%	42.0%	37.6%
营业利润	48.5%	39.9%	37.0%	37.9%
归属于母公司净利润	54.1%	38.1%	36.9%	36.3%
获利能力				
毛利率	40.7%	41.4%	41.8%	42.7%
净利率	21.9%	20.6%	19.9%	19.7%
ROE	10.4%	13.1%	15.2%	17.2%
ROIC	24.1%	30.3%	34.3%	38.4%
偿债能力				
资产负债率	12.3%	25.7%	27.4%	28.2%
净负债比率	0.00%	26.09%	19.75	13.50%
流动比率	7.53	3.32	3.22	3.23
速动比率	6.96	3.00	2.86	2.84
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.53	0.61	0.69
应收账款周转率	9	9	8	8
应付账款周转率	6.09	4.62	3.90	3.84
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.85	1.16	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	1.05	0.88	1.23
每股净资产(最新摊薄)	5.89	6.47	7.63	9.22
估值比率				
P/E	37.72	27.30	19.94	14.63
P/B	3.94	3.58	3.04	2.52
EV/EBITDA	30	19	13	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-06-29	捷成股份 - 物美难价廉

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。重点覆盖公司: 远光软件、汉得信息、海隆软件、新北洋、广电运通、恒泰艾普、软控股份、恒生电子、金证股份、广联达、四维图新

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434