

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: 23.67元

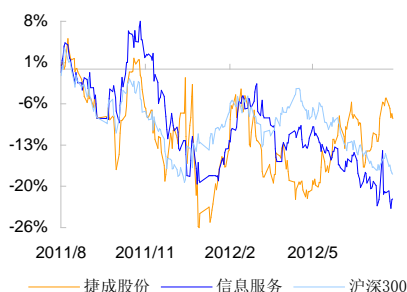
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2114.89
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	9.58	15.30	10.81
信息服务	5.09	-5.99	-9.95
沪深300指数	-3.59	-10.14	-8.78



相关报告

捷成股份-激励计划修订稿出台, 锁定期权成本 2012-07-13

捷成股份-物美难价廉 2012-06-29

捷成股份

300182

强烈推荐

收入快速增长, 费用压力较大

公司发布半年报, 上半年实现收入 3.06 亿元, 同比增长 69.1%, 实现归属母公司股东净利润 5444 万元, 同比增长 31.4%。

投资要点:

- 上半年收入增速超预期, 主营原因是广电行业上半年实现收入 2.11 亿元, 同比增长 109%, 我们预计公司上半年高标清非编制作增速在 100% 左右, 而媒体资产管理系统增长也大超市场预期, 在数字化和高清化改造的背景下, 广电行业信息化投资增长逻辑清晰, 而率先上市也使得公司有望在广电行业信息化四大家族中脱颖而出。详情请见我们的深度报告《捷成股份: 物美难价廉》。
- 费用压力较大: 上半年公司管理费用 6534 万元, 同比增长 115%, 主要是研发投入较大且未进行资本化, 上半年研发费用 4045 万元, 同比增长 212%, 同时上半年固定资产折旧也大幅增加; 上半年销售费用 1245 万元, 同比增长 86%。
- 毛利率整体略有下滑: 主要原因是某些广电客户某些合同中硬件占比增加, 同时并表广东华晨也使得产品毛利率略有下降。
- 区域拓展顺利: 华北地区实现收入 2.46 亿元, 同比增长 83%, 主要是来源于央视收入收入快速增长; 华东地区实现收入 2695 万元, 同比增长 91%, 主要是对上海、江苏和浙江广电市场的拓展。营销网络一直是公司发展的短板, 公司在央视份额一直领先, 而地方广电市场落后于竞争对手, 上半年来源于央视收入占比接近 40%, 随着募集资金的投放, 公司拥有覆盖全国的营销网络, 提高了售后服务的响应速度和服务质量, 未来有望扩大在地方广电市场的占有率。
- 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	725	1030	1366
收入同比(%)	59%	54%	42%	33%
归属母公司净利润	103	142	192	265
净利润同比(%)	54%	38%	35%	38%
毛利率(%)	40.7%	41.6%	42.0%	42.3%
ROE(%)	10.4%	13.1%	15.0%	17.1%
每股收益(元)	0.62	0.85	1.15	1.58
P/E	38.48	27.92	20.67	15.02
P/B	4.02	3.66	3.11	2.58
EV/EBITDA	31	20	14	10

资料来源: 中投证券研究所

附: 财务预测表

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1037	1271	1588	1976
现金	671	750	850	1000
应收账款	58	95	135	178
其他应收款	131	172	245	325
预付账款	86	127	179	237
存货	79	127	179	237
其他流动资产	11	0	0	0
<b>非流动资产</b>	91	236	190	173
长期投资	0	35	35	35
固定资产	79	145	141	125
无形资产	1	3	3	3
其他非流动资产	11	53	11	11
<b>资产总计</b>	1127	1507	1778	2150
<b>流动负债</b>	138	420	498	605
短期借款	0	124	93	72
应付账款	54	127	179	237
其他流动负债	84	169	226	296
<b>非流动负债</b>	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	138	420	499	605
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	263	456	721
归属母公司股东权益	989	1087	1279	1544
<b>负债和股东权益</b>	1127	1507	1778	2150

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	84	173	134	213
净利润	103	142	192	265
折旧摊销	18	34	54	67
财务费用	-10	-6	-4	-8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-41	-7	-114	-118
其他经营现金流	14	10	7	7
<b>投资活动现金流</b>	-222	-179	-8	-50
资本支出	112	100	50	50
长期投资	0	35	0	0
其他投资现金流	-110	-44	42	0
<b>筹资活动现金流</b>	667	85	-26	-13
短期借款	-30	124	-30	-21
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	-39	4	8
<b>现金净增加额</b>	529	79	100	150

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	471	725	1030	1366
营业成本	280	423	598	789
营业税金及附加	4	7	10	14
营业费用	17	29	41	61
管理费用	78	131	196	246
财务费用	-10	-6	-4	-8
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
<b>营业利润</b>	100	138	186	261
营业外收入	17	22	31	41
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	117	160	217	303
所得税	14	18	25	38
<b>净利润</b>	103	142	192	265
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	103	142	192	265
<b>EBITDA</b>	107	166	236	321
<b>EPS (元)</b>	0.92	0.85	1.15	1.58

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	59.4%	53.9%	42.0%	32.6%
营业利润	48.5%	38.6%	34.9%	40.3%
归属于母公司净利润	54.1%	37.8%	35.1%	37.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	40.7%	41.6%	42.0%	42.3%
净利率	21.9%	19.6%	18.7%	19.4%
ROE	10.4%	13.1%	15.0%	17.1%
ROIC	24.1%	27.0%	32.5%	37.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.3%	27.9%	28.0%	28.2%
净负债比率	0.00%	29.45%	18.72	11.92%
流动比率	7.53	3.03	3.19	3.27
速动比率	6.96	2.73	2.83	2.88
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.65	0.55	0.63	0.70
应收账款周转率	9	9	8	8
应付账款周转率	6.09	4.68	3.90	3.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.85	1.15	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	1.03	0.80	1.27
每股净资产(最新摊薄)	5.89	6.47	7.61	9.19
<b>估值比率</b>				
P/E	38.48	27.92	20.67	15.02
P/B	4.02	3.66	3.11	2.58
EV/EBITDA	31	20	14	10

**相关报告**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

报告日期	报告标题
2012-07-13	捷成股份 - 激励计划修订稿出台, 锁定期权成本
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, 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