

捷成股份 (300182.SZ)

综合传媒行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 26.79元

目标(人民币): 33.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	42.00
总市值(百万元)	45.82
年内股价最高最低(元)	37.86/20.20
沪深300指数	2594.68



相关报告

- 《总在寻求突破的公司没有天花板》，2013.1.14
- 《收入增速强劲,全年业绩无忧;》，2012.10.25
- 《绑定核心技术人员,维持长期稳定增长;》，2012.8.29

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

赵国栋 分析师 SAC 执业编号: S1130512010003
(8639)10702427
zhaogd@gjzq.com.cn

主营业务高速增长, 长期受益智慧城市建设和;

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.597	0.923	0.826	1.108	1.490
每股净资产(元)	4.49	8.83	6.61	11.78	14.06
每股经营性现金流(元)	1.31	0.75	0.58	1.00	1.39
市盈率(倍)	N/A	39.34	27.97	21.33	15.86
净利润增长率(%)	60.86%	54.07%	36.73%	34.14%	34.53%
净资产收益率(%)	35.53%	10.45%	12.49%	14.35%	16.18%
总股本(百万股)	42.00	112.00	171.02	171.02	171.02

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 捷成股份发布 12 年业绩快报, 实现营业收入 7.27 亿元, 同比增长 54.21%, 实现归属上市公司股东的净利润 1.41 亿元, 同比增长 36.73%, 基本每股收益 0.8262 元; 符合预期。

经营分析

- 主营业务高速增长, 一站式服务能力不断提升:** 12 年公司业务开展顺利, 主营业务收入实现大幅增长, 由于股权激励成本为主的非经常性损益影响, 公司净利润增速低于略低, 但是预计扣非后净利润增速远高于披露数值。报告期内公司通过一系列并购实现了产品线的进一步扩张, 为客户提供一站式服务的能力不断提升, 有效地提升了绑定客户的能力。
- 广电系统信息化建设热度不减, 龙头企业多年迅猛增长:** 目前我国广电系统正处在大举进行信息化建设阶段, 一方面模拟信号数字化的最后期限即将到来, 另一方面广电系统高清化网络化竞争趋势促使电视台信息设备不断升级, 行业整体维持高速增长。在这样的背景下公司作为行业龙头企业坚持不断创新并紧密绑定标杆客户, 多年来维持了收入和净利润 50% 以上的复合增速。
- 通过广电系统切入智慧城市建设和, 发展空间巨大:** 公司新产品和电视机及其关联的广电网形成了一种新的服务, 这种服务是以广电网为平台, 电视为载体开发新型便民应用的模式。我们认为公司通过实现增值服务的运营从广电背后的系统集成服务商, 变身为增值服务提供商, 成功切入了智慧城市建设的巨大市场之中。

业绩与估值

- 预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.826 元、1.108 元, 给予目标价 33 元, 对应 30X13PE, 维持买入评级。

风险提示

- 心电监护背心目前仅处于展示阶段, 并无实质的项目。我们将严密跟踪新兴业务的进展。请关注我们后续的报告。

“心电监护背心”引发的思考

电视从家庭娱乐中心转型为家庭生活中心

- 从看电视到用电视的转变。近十多年，电视行业经历了从彩色电视到高清乃至全高清的转变；同时，3D技术也异军突起，国内一些城市相继开通了3D电视频道，把电影院“挪”回了家。如今，智慧电视系统的出现让传统的“看电视”变成“用电视”，整合了交通、金融、养老、医疗等各领域内容，市民足不出户即可享受各种便民服务，即把电视从家庭娱乐中心转型为家庭生活中心。
- 捷成的新产品“背心”。在互联网上，我们发现这样一则新闻：北京捷成世纪科技股份有限公司研究院王晓东在对一个心电监护背心进行讲解，替换了传统的盒子，背心穿在身上既方便了使用，又可以进行实时的监护，“如果增加GPS功能定位，如果老人出现问题，在家里的电视就可以定位到背心的位置，老人如果走丢也可以找到。”

图表 1: 捷成公司新产品——“心电监护背心”



来源：大连天健网、国金证券研究所

“背心”是公司走向泛互联网化范式的标志

- “背心”是公司走向泛互联网化范式的标志。新闻中公司的产品，已经超出了传统意义上大家对于广电业产品的理解，更是大大超出了人民对于公司产品的预期。公司新产品和电视机及其关联的广电网形成了一种新的服务，这种服务是以广电网为平台，电视为载体开发新型便民应用的模式，这是大数据时代的泛互联网化范式。
- 为什么是电视。一直以来，电视是家庭娱乐的中心，在三网融合的大趋势下，作为广电网的重要终端电视可以实现互联网及电信网中各类终端所能

够提供的部分服务内容。在电视向“生活中心”演化的过程中，电视可以成为智慧城市的一个入口，成为广电网为用户提供各类服务的强大载体。

- 为什么是公司做“背心”。越靠近终端用户的公司，在产业链上将拥有更大的发言权。公司作为广电行业的系统集成服务商，为什么会开发“背心”这种人们很难联想到的产品和服务。我们认为这一转型主要基于公司对于广电行业、三网融合以及对于泛互联网化范式的理解。一方面广电行业在三网融合的大趋势下，主要竞争优势在于电视作为自身的终端更贴近消费者——大部分一个家庭的家具布置必然是以电视机为中心，那么通过电视机这一载体为消费者提供服务就是广电网在竞争中最好的选择。另一方面，公司起家于对于电视核心业务流程的全覆盖，对于广电行业信息化有深刻的理解，因此对于基于行业信息化进步实现的服务需求更容易理解和实现。
- 为什么是“背心”。在上面的思路下，再回头看公司的“背心”是什么就比较容易理解了。“背心”是一种医疗应用，是基于电视和机顶盒这个终端的应用，这一个应用在一定程度上挤占了电信网和互联网的应用生存空间。最后，我们大胆的猜测一下，公司的最终目的必然不是做出一个有一个新应用的“背心”，而是成为支撑“背心”的应用平台，通过实现增值服务的运营从广电背后的系统集成服务商，变身为增值服务提供商。

面向 1.5 亿用户，拓展增值服务

智慧城市是我国未来重要发展方面，市场巨大

- 李克强指出中国未来几十年最大的发展潜力在城镇化。在我国诸如北京、上海、广东、南京、武汉等多个省市已经逐渐启动了智慧城市建设热潮。数据显示，截至 2012 年底，全国开建智慧城市的城市数将有望超过 400 个，估计前期网络和数据平台等基础设施建设投资规模将超过 5000 亿元人民币。而来自咨询机构安信国际的预测显示，“十二五”期间中国将有 600 至 800 个城市建设智慧城市，加上后期各种数据中心、分析设备和服务设备的投资，市场总规模将达 2 万亿元人民币。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表 2: 智慧城市平台



来源: 华为、国金证券研究所

- 中国政府希望通过“智慧城市”培育中国企业的国际基因。根据规划，“十二五”期间，中国将制定和推广中国自主编码体系，突破核心技术和重大关键共性技术，初步形成从感测器、芯片、软件、终端、整机、网络到业务应用的完整产业链，培育一批具有较强国际竞争力的物联网产业领军企业。从技术发展的视角，智慧城市建设要求通过以移动技术为代表的物联网、云计算等新一代信息技术应用实现全面感知、泛在互联、普适计算与融合应用。

电视可以成为智慧城市落地家庭的有效终端，广电增值服务大有可为

- 电视作为家庭生活中心可以成为智慧城市落地民生服务的重要组成部分。电视是家庭生活的中心，可以作为家庭网络中移动终端的一部分实现购物、医疗救助、信息订阅等数字民生功能。因此电视能够成为智慧城市中数字民生中的重要组成部分。
- 三网融合给广电系统带来了来自运营商等方面的巨大压力，比如智慧城市的一个有力淘金者是运营商。据不完全统计截至 2012 年 6 月底，三大运营商已在全国 320 多个城市 and 当地政府合作建设智慧城市。但是从另一个角度看，三网融合给了广电参与智慧城市建设和后期服务的机会。广电系统通过建设服务平台进入三网融合增值服务领域广阔空间。
- 智慧城市新机遇下广电增值服务市场过千亿。2011 年广电行业总收入 2895 亿元，而中国移动同年实现营业总收入 5279.99 亿元。数据表明 2009 年付费电视 ARPU 值仅 1.2 元，同中国移动增值业务（剔除短信业务）ARPU 值 13.3 元相比不足 10%。而根据最新统计数据，截止 2012 年三季度，中国有线数字电视用户为 1.536 亿户，如此庞大的用户群体将支撑起广阔的广电系统增值服务市场。
- 公司新产品“捷成智慧城市”是在三网融合背景下，以中国下一代广播电视网（NGB）建设为指导，实现城市全媒体服务的数字化平台。通过“捷成智慧城市”不但可以开展数字电视业务，而且能够开展数据宽带和视频语音等各类增值业务，集城市管理、公共服务、社会服务、居民自治和互动服务为一体。“捷成智慧城市”能够覆盖城市基础设施、资源环境、社会民生和医疗健康等诸多领域，优化资源，可以极大地提升城市信息化水平和家庭生活的幸福指数。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	4	4	11
增持	0	5	6	9	13
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.63	1.61	1.65	1.60

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-08-18	增持	38.75	41.00 ~ 41.00
2 2012-02-07	增持	31.31	38.00 ~ 38.00
3 2012-03-16	增持	35.05	38.00
4 2012-04-24	增持	21.87	N/A
5 2012-06-17	买入	22.60	38.00
6 2012-08-29	增持	26.39	N/A
7 2012-10-25	增持	24.82	28.00 ~ 28.00
8 2013-01-14	买入	24.84	33.00 ~ 33.00

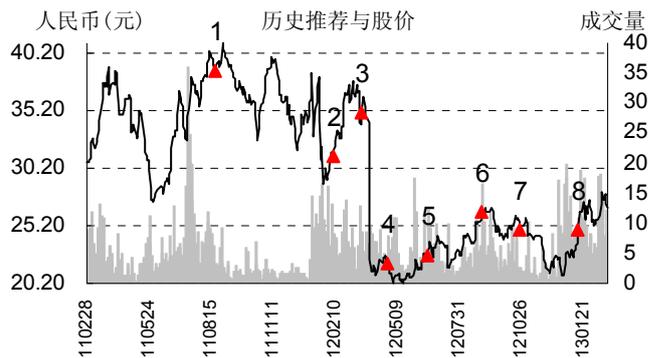
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0 = 增持; 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net