

公司研究 / 公告点评

2013年05月12日

计算机软硬件 / 计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

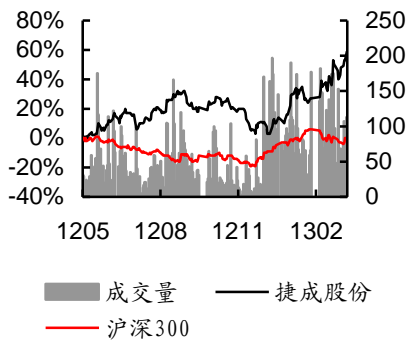
当前价格(元): 24.61
合理价格区间(元):

梁凯 执业证书编号: S0570511080002
研究员 025-83290925
liangkai1@mail.htsc.com.cn
张一帆 025-51863342
联系人 zhangyifan@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《捷成股份(300182):看好全年公司业绩增长》2013.04
- 2《捷成股份(300182):公司快速增长,业绩符合预期》2013.03
- 3《捷成股份(300182):行业前景广阔 公司竞争力突出》2012.11

股价走势图



被收购公司质地优良, 业绩承诺保障公司未来业绩增长

捷成股份(300182)

投资要点:

事件: 捷成股份发布公告, 公司拟通过向特定对象非公开发行股份的方式, 分别购买极地信息、华晨影视和捷成优联剩余 49%的股权, 同时公司通过向特定对象非公开发行股份和支付现金相结合的方式, 购买冠华荣信 61.04%的股权, 其中现金部分购买冠华荣信 21.39%的股权, 股份部分购买冠华荣信 39.65%的股权。本次交易完成后, 捷成股份将分别持有极地信息、华晨影视和捷成优联 100%的股权, 持有冠华荣信 90%的股权。

收购价格方面, 本次收购静态 PE 为 11.49 倍, 其中收购冠华荣信的静态 PE 为 10.90 倍, 价格合理。

被收购公司质地优良, 与上市公司达到 1+1>2 的良好局面。 公司 12 年 3 月收购这 4 家公司的部分股权, 12 年这四家公司业绩远超预期。极地信息、华晨影视、捷成优联和冠华荣信分别实现净利润 568.34 万元、967.31 万元, 615.87 万元和 1658.30 万元, 同比增速分别达到 191.41%、38.26%、214.33%和 37.72%。我们认为, 本次交易, 一方面, 公司将扩展和完善产品和服务链条, 提升提供一站购齐的整体解决方案的能力, 依靠自有力量为快速变化的市场需求提供高质量的服务而无须从外部单位采购产品和技术服务, 极大地提升了公司核心竞争力, 另一方面, 这 4 家被收购公司将利用公司已有的品牌形象和销售渠道快速拓展市场, 从而达到 1+1>2 的良好局面。

业绩承诺保障公司 13-15 年业绩增长。 本次交易业绩承诺的期限为 13-15 年, 以扣除非经常性损益后的净利润为指标, 其中极地信息 13-15 年业绩增速达到 26.5%、25.8% 和 24.9%。华晨影视 13-15 年业绩增速达到 25.97%、26.36%和 23.50%, 捷成优联 13-15 年每年业绩增速平均达到 25%, 冠华荣信 13-15 年每年业绩增速平均达到 20%, 我们认为该业绩承诺是公司业务协同效应的体现和产业链整合效应的凸显, 将有力保障公司未来业绩稳定增长。

一方面, 考虑到广电行业投入稳定, 且呈现逐年增加的趋势, 在三网融合, 高清化等趋势引导下, 行业景气度不断提升, 另一方面, 公司的竞争优势在于市场品牌和技术创新, 能够及时把握市场需求, 本次收购将促使公司业务整合, 提高核心竞争力, 市场份额逐步扩大。因此, 综合考虑这两方面的因素, 维持公司“买入”评级。

公司基本资料

总股本(百万)	222.33
流通 A 股(百万)	54.60
52 周内股价区间(元)	20.23-32.34
总市值(百万)	7,190.21
总资产(百万)	1,308.92
每股净资产(元)	6.83

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	727	969	1298	1700
+/-%	54.2%	33.4%	34.0%	31.0%
净利润(百万)	144	205	271	365
+/-%	39.3%	42.4%	32.1%	34.8%
EPS	0.65	0.92	1.22	1.64
PE	38.02	26.70	20.21	14.99

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1038	1191	1362	1579
现金	667	756	790	846
应收账款	189	181	242	315
其他应收账款	25	46	49	48
预付账款	87	101	137	179
存货	70	101	137	179
其他流动资产	0	5	7	12
非流动资产	228	254	287	331
长期投资	40	40	40	40
固定投资	88	63	38	13
无形资产	38	87	146	216
其他非流动资产	63	63	62	62
资产总计	1266	1445	1649	1910
流动负债	112	162	173	178
短期借款	0	20	20	20
应付账款	40	40	48	54
其他流动负债	71	101	105	104
非流动负债	1	0	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	1	1
负债合计	113	162	173	178
少数股东权益	20	37	59	89
股本	171	222	222	222
资本公积	698	631	631	631
留存公积	265	392	563	789
归属母公司股	1133	1245	1416	1642
负债和股东权益	1266	1445	1649	1910

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	50	197	175	243
净利润	156	222	293	395
折旧摊销	37	26	27	27
财务费用	-10	-10	-10	-11
投资损失	-5	-6	-9	-12
营运资金变动	-125	-28	-131	-163
其他经营现金	-4	-6	6	7
投资活动现金	-41	-45	-53	-59
资本支出	61	0	0	0
长期投资	-35	0	0	0
其他投资现金	-15	-44	-53	-59
筹资活动现金	-13	-63	-89	-128
短期借款	0	20	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	59	51	0	0
资本公积增加	-14	-67	0	0
其他筹资现金	-59	-68	-89	-128
现金净增加额	-5	89	34	56

利润表

单位: 百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	727	969	1298	1700
营业成本	380	506	685	895
营业税金及附加	5	7	9	13
营业费用	30	39	52	68
管理费用	152	213	273	340
财务费用	-10	-10	-10	-11
资产减值损失	10	6	8	7
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	5	6	9	12
营业利润	165	214	291	400
营业外收入	4	32	33	37
营业外支出	1	3	5	7
利润总额	167	243	319	430
所得税	12	21	26	35
净利润	156	222	293	395
少数股东损益	12	17	22	30
归属母公司净利	144	205	271	365
EBITDA	193	230	307	416
EPS	0.65	0.92	1.22	1.64

主要财务比率

单位: 百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	54.2%	33.4%	34.0%	31.0%
营业利润	65.7%	29.3%	36.0%	37.8%
归属母公司净利	39.3%	42.4%	32.1%	34.8%
获利能力				
毛利率(%)	47.8%	47.8%	47.2%	47.4%
净利率(%)	19.8%	21.1%	20.9%	21.5%
ROE(%)	12.7%	16.5%	19.1%	22.2%
ROIC(%)	34.7%	40.0%	42.0%	44.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	8.9%	11.2%	10.5%	9.3%
净负债比率(%)	0.00%	12.32%	11.53%	11.22%
流动比率	9.31	7.36	7.88	8.89
速动比率	8.67	6.73	7.09	7.88
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.71	0.84	0.96
应收账款周转率	5	5	6	6
应付账款周转率	8.06	12.54	15.49	17.61
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.65	0.92	1.22	1.64
每股经营现金流	0.22	0.89	0.79	1.09
每股净资产(最新)	5.10	5.60	6.37	7.39
估值比率				
PE	38.02	26.70	20.21	14.99
PB	4.83	4.39	3.86	3.33

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

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

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在 -5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

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 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 / 传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层 / 邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 / 传真：86 21 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn