

日期: 2013年6月5日

行业: IT



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com
执业证书编号: S0870510120022

收购子公司剩余股权，深化产业链布局

基础数据(13Q1)

报告日股价(元)	30.10
12mth A 股价格区间 (元)	33.50/20.50
总股本 (百万股)	222.33
无限售 A 股/总股本	24.56%
流通市值 (百万元)	1,643.46
每股净资产 (元)	4.98
PBR (X)	6.04
DPS(Y12,元)	0.35

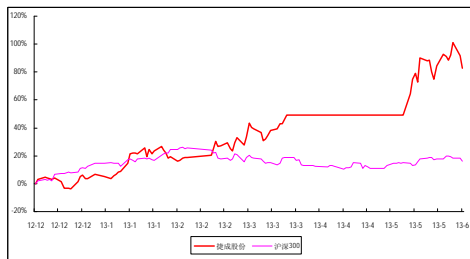
主要股东(13Q1)

徐子泉	57.09%
黄卫星	6.34%
华商策略精选灵活配置混合型	2.93%
国泰金牛创新成长股票型证券	2.43%
新华优选成长股票型证券投资	1.84%

收入结构(Y12)

高清非编制作网解决方案	38.84%
媒体资产管理系统	22.52%
产品销售与集成服务(含原单机)	15.12%
全台统一监测与及监控解决方	10.41%
其他	6.64%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: CQS13-CT05

首次报告时间: 2013年3月18日

相关报告:

■ 动态事项:

公司拟以现金 2,994.6 万元和以 22.35 元/股的价格定向增发 928.1 万股, 分别购买极地信息、华晨影视、捷成优联剩余 49% 的股权以及冠华荣信 61.04% 的股权。

■ 事项点评:

深化产业链布局，推进“音视频整体解决方案提供商”战略进程

公司通过对极地信息等四家标的公司进行收购, 可以迅速补充公司在音视频产业链上的相关业务能力。目前, 公司已具备为广播电视制作机构提供全流程的服务能力, 从工艺设计到音视频系统工程, 到演播室舞台灯光, 到 3G 传输、节目制播、媒体资产管理等技术支撑系统, 到信息安全、全台监测监控等业务控制系统, 并通过技术衍生, 还可以涉及广播电视行业以外的音视频应用领域, 为客户提供一站购齐的整体解决方案。

所以, 交易完成后, 将有助于公司形成为广播电视制作机构提供全流程服务的能力, 进一步促进公司打造音视频整体解决方案提供商发展战略的实现, 将会进一步巩固公司的行业领先地位; 同时, 可整合各子公司的业务上优势, 充分发挥母公司和子公司之间的协同作用。

协同效应增强公司持续盈利能力

2012 年 3 月公司收购标的公司部分股权, 当时收购价格对应的静态市盈率维持在 10 倍左右, 经过一年磨合, 四家标的公司业绩都出现高速增长。极地信息、华晨影视、捷成优联和冠华荣信 2012 年度净利润分别为 568.34 万元、967.31 万元、615.87 万元和 1658.20 万元, 同比增幅高达 191.41%、38.26%、214.33% 和 37.72%。同时, 在协同效应的作用下, 公司 2012 年度盈利能力大幅提升 (见表 1)。所以, 通过这一阶段的磨合适应, 公司已成功将四家标的公司的研发、产品、销售和管理职能纳入了整体规划, 形成了以广播电视行业为基础, 逐步更具竞争力和涵盖更长利润链条的服务将使本公司拥有更为丰厚的利润空间, 盈利能力将进一步增强。

表1 捷成股份 2011、2012 年度部分指标 (单位: 万元)

项目	2012 年度	2011 年度	变动幅度
营业收入	72664.7	47119.45	54.21%
利润总额	16741.4	11709.6	42.97%
净利润	15580.14	10333.82	50.77%
归属于母公司所有者的净利润	14390.78	10333.82	39.26%
净资产收益率 (%)	12.67	10.45	21.24%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

业绩承诺，推动公司 2013-2015 年业绩增长

继 2012 年 3 月收购后，此次交易再次使用盈利补偿模式，补偿期限为 2013-2015 年，采用的衡量指标为扣除非经常性损益后的净利润，要求四家标的公司净利润年增长率达到 20% 以上，具体数据见表 2，若在承诺年度实际利润未达到承诺额度，标的公司将对上市公司进行补偿。我们认为，经过一年的磨合，标的公司业绩有了较大幅度增长，成功满足了 12 年收购时的盈利承诺；此次剩余股权的收购，将更有利于公司协同优势的发挥以及有利于产业链的整合，这将有力保证公司业绩增长。

表2 标的公司净利润承诺（单位：万元）

标的公司	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
极地信息	568.34	719.00 26.51%	905.00 25.87%	1,131.00 24.97%
华晨影视	967.31	1,218.58 25.98%	1,539.86 26.37%	1,901.84 23.51%
捷成优联	615.87	772.17 25.38%	966.29 25.14%	1,208.91 25.11%
冠华荣信	1658.2	1,999.18 20.56%	2,402.67 20.18%	2,890.53 20.30%

■ 投资建议：

预计 2013-2015 年公司可分别实现营业收入同比增长 31.47%、33.14% 和 35.96%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 36.54%、33.52% 和 37.38%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）0.87 元、1.17 元和 1.60 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 34.49、25.83 和 18.80 倍。

所以，维持对公司投资评级为未来 6 个月“谨慎增持”。同时，注意未来公司市场竞争加剧带来的潜在业务风险。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	726.65	955.32	1,271.87	1,729.28
年增长率（%）	54.21	31.47	33.14	35.96
归属于母公司所有者的净利润	143.91	196.49	262.35	360.42
年增长率（%）	39.26	36.54	33.52	37.38
每股收益（按加权平均股本计算，元）	0.85	0.87	1.17	1.60
PER（X）	35.41	34.49	25.83	18.80

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2013-06-04 日收盘价）

附表1 公司利润表预测

项目(单位: 百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	726.65	955.32	1,271.87	1,729.28
增长率	54.21%	31.47%	33.14%	35.96%
毛利率	47.77%	47.92%	48.38%	49.04%
二、营业总成本	566.22	733.06	975.18	1,321.38
营业成本	379.54	497.58	656.58	881.27
营业税金及附加	5.04	6.21	8.27	11.24
销售费用	29.64	38.21	50.87	69.17
管理费用	151.66	191.06	254.37	345.86
财务费用	-9.53	-9.55	-7.63	-3.46
资产减值损失	9.87	9.55	12.72	17.29
三、主营业利润	160.43	222.26	296.69	407.91
增长率	60.85%	38.54%	33.49%	37.49%
收入比	22.08%	23.27%	23.33%	23.59%
公允价值变动净收益				
投资净收益	4.80	6.48	8.75	11.82
汇兑净收益				
四、营业利润	165.23	228.74	305.44	419.72
营业外净收益	2.18	5.73	7.63	10.38
五、利润总额	167.41	234.48	313.07	430.10
减: 所得税	11.61	21.10	28.18	38.71
六、净利润	155.80	213.37	284.89	391.39
少数股东损益	11.89	16.88	22.54	30.97
归属于母公司所有者的净利润	143.91	196.49	262.35	360.42
增长率	39.26%	36.54%	33.52%	37.38%
收入比	19.80%	20.57%	20.63%	20.84%
七、每股收益:				
调整后的加权平均股本(百万股)	222.33	225.12	225.12	225.12
按加权平均股本计算的每股收益(元)	0.85	0.87	1.17	1.60
增长率	34.92%	2.69%	33.52%	37.38%
PER(X)	35.41	34.49	25.83	18.80
按最新股本摊薄后的每股收益(元)	0.64	0.87	1.17	1.60
增长率	39.26%	36.54%	33.52%	37.38%
PER(X)	47.09	34.49	25.83	18.80

数据来源: 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。