

捷成股份 (300182)

净利润保持快速增长，公司将享受行业成长红利

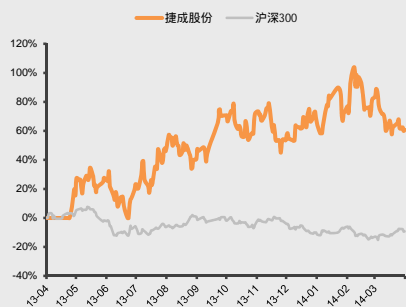
推荐 (首次)

现价：40.2元

主要数据

行业	平安计算机
公司网址	http://www.jetsen.com.cn/
大股东/持股	徐子泉 /54.82%
实际控制人/持股	徐子泉/54.82%
总股本(百万股)	232
流通 A 股(百万股)	113
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	93.42
流通 A 股市值(亿元)	45.34
每股净资产(元)	6.08
资产负债率(%)	25.07

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

符健
 投资咨询资格编号
 S1060513060002
 010-59730720
 FUJIAN296@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如
 经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎
 重使用并注意阅读研究报告尾页的声明
 内容。

投资要点

事项：公司发布 2013 年年报：13 年公司实现营收 9.34 亿元，同比增 28.6%；营业利润同比增 22.77%；归属于母公司净利润为 2.01 亿元，同比增 39.57%，EPS 为 0.9 元；归属于母公司的扣非后净利润同比增 31.14%。公司利润分配预案为 10 转 10 派 2.25 元。

平安观点：

■ 净利润保持快速增长，经营水平改善明显：

公司营业收入增速为 28.6%，主要由于公司加强研发实力，拓展营销渠道，市场规模进一步扩大，同时，公司执行并购战略，拓宽公司产品线，提升一站式服务能力。分行业来看，公司收入主要来自于广电行业，其实现营业收入 7.12 亿元，增速超过 66.85%，占公司收入比例超过 76%。随着音视频行业的快速发展及公司市场份额的不断扩大，公司收入增速有望进一步提升。

公司毛利率为 46.1%，同比下降 1.67 个百分点，主要由于广电行业客户业务快速发展带动营业成本上升所致。随着公司新兴产品和销售渠道的全面发力，公司毛利率有进一步回升的可能。

公司销售费用率提高 1.62 个百分点，主要由于销售人员薪金增长、开拓市场发生的差旅、市场开发等费用增加及非同一控制下企业合并范围增加所致；公司管理费用控制得力，管理费用率下降 1.32 个百分点。我们预计销售费用率和管理费用率未来仍有望保持下降趋势。

■ 需求和政策驱动行业加速发展，公司享受行业成长红利

随着居民消费水平的提升，国民对音视频应用的需求快速上升，我国用户每日收视电视频道时长超过 150 分钟，超过世界平均水平，同时，互联网视频也是网民使用频率最高的应用之一；国家近年来出台相关规定和产业政策，促进广播电视行业的数字化、高清化以及网络化建设进程，加速行业整体快速发展。

音视频行业市场规模 2012 年预计达到 52.6 亿元，未来增速有望进一步提升。2012 年，公司已实现营业收入 7.27 亿元，超过 2009 年的行业龙头中科大洋，市场占有率明显提升，行业地位进一步巩固。同时，公司加速在音视频领域的布局，打通产业链关键环节，服务平台初步显现，公司未来必将享受音视频行业快速成长红利，业绩保持快速增长是大概率事件。

■ 首次覆盖给予“推荐”评级，目标价 50 元：

暂不考虑公司外延式收购，预测公司 14-16 年 EPS 分别为 1.28、1.85 和 2.49 元。我们认为公司股价存在低估，目标价 50 元，对应 14 年约 40 倍 PE。

■ 风险提示：宏观政策风险、收购整合风险、技术更新换代风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	727	934	1351	2010	2786
YoY(%)	54.2	28.6	44.6	48.8	38.6
净利润(百万元)	144	201	297	429	577
YoY(%)	39.3	39.6	47.9	44.5	34.5
毛利率(%)	47.8	46.1	46.2	46.2	46.4
净利率(%)	19.8	21.5	22	21.4	20.7
ROE(%)	12.7	14.2	17.4	21.1	23.5
EPS(摊薄/元)	0.62	0.86	1.28	1.85	2.49
P/E(倍)	64.9	46.5	31.4	21.8	16.2
P/B(倍)	8.2	6.6	5.5	4.6	3.8

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1566	1889	2811	3892	营业收入	934	1351	2010	2786
现金	848	1216	1809	2507	营业成本	504	727	1082	1493
应收账款	433	345	513	710	营业税金及附加	5	4	8	11
其他应收款	76	32	48	67	营业费用	53	74	111	153
预付账款	86	124	184	254	管理费用	183	246	362	499
存货	123	145	216	299	财务费用	-11	-16	-13	0
其他流动资产	0	27	40	56	资产减值损失	11	14	19	24
非流动资产	353	352	352	361	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	5	5	5	投资净收益	14	15	24	26
固定资产	157	165	148	108	营业利润	203	317	466	631
无形资产	36	37	38	39	营业外收入	22	16	16	16
其他非流动资产	158	144	160	208	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1918	2241	3162	4253	利润总额	225	332	481	647
流动负债	478	503	1095	1754	所得税	17	33	48	65
短期借款	208	300	815	1372	净利润	208	299	433	582
应付账款	172	145	216	299	少数股东损益	7	2	4	5
其他流动负债	98	58	64	84	归属母公司净利润	201	297	429	577
非流动负债	3	1	1	1	EBITDA	235	355	523	714
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.86	1.28	1.85	2.49
其他非流动负债	3	1	1	1					
负债合计	481	504	1096	1755	主要财务比率				
少数股东权益	26	28	32	37	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
股本	232	232	232	232	成长能力				
资本公积	774	774	774	774	营业收入(%)	28.6	44.6	48.8	38.6
留存收益	406	703	1028	1455	营业利润(%)	22.8	56.1	47.1	35.6
归属母公司股东权益	1412	1709	2034	2461	归属于母公司净利润(%)	39.6	47.9	44.5	34.5
负债和股东权益	1918	2241	3162	4253	获利能力				
					毛利率(%)	46.1	46.2	46.2	46.4
					净利率(%)	21.5	22.0	21.4	20.7
					ROE(%)	14.2	17.4	21.1	23.5
					ROIC(%)	22.9	34.4	40.1	44.3
					偿债能力				
					资产负债率(%)	25.1	22.5	34.7	41.3
					净负债比率(%)	43.24	59.53	74.35	78.14
					流动比率	3.28	3.75	2.57	2.22
					速动比率	3.02	3.47	2.37	2.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.65	0.74	0.75
					应收账款周转率	3	3	4	4
					应付账款周转率	4.76	4.59	5.98	5.80
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.86	1.28	1.85	2.49
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.34	0.86	1.33
					每股净资产(最新摊薄)	6.08	7.36	8.76	10.59
					估值比率				
					P/E	46.50	31.43	21.76	16.17
					P/B	6.62	5.47	4.59	3.79
					EV/EBITDA	37	24	17	12

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	35	312	200	310
净利润	208	299	433	582
折旧摊销	42	55	70	83
财务费用	-11	-16	-13	0
投资损失	-14	-15	-24	-26
营运资金变动	-206	-69	-283	-343
其他经营现金流	15	58	16	14
投资活动现金流	-67	-52	-30	-18
资本支出	27	60	50	40
长期投资	-1	4	0	0
其他投资现金流	-42	11	20	22
筹资活动现金流	212	109	423	406
短期借款	208	92	515	556
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	61	0	0	0
资本公积增加	76	0	0	0
其他筹资现金流	-134	16	-92	-150
现金净增加额	180	368	593	698

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82026711	传真：(021) 33830395	