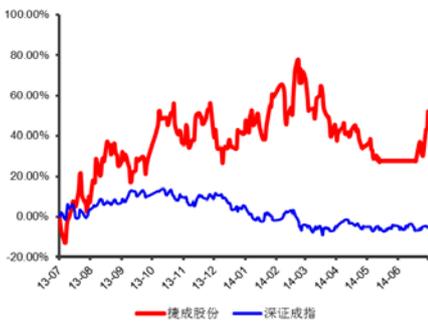


2014年07月02日

## 捷成股份（300182）事件点评

评级：维持“推荐”

### 最近 52 周走势：



### 相关研究报告：

2014/6/25 深度报告：进军影视音视频大平台，分享智慧城市盛宴

2014/6/29 事件点评：再推股权激励，利好长期发展

### 报告作者：

分析师：周纪庚

执业证书编号：S0590510120016

### 联系人：

徐艺

电话：0510-82833337

Email：[xuyi@glsc.com.cn](mailto:xuyi@glsc.com.cn)

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

### 事件：

捷成股份公告与中国—马来西亚钦州产业园区管委会签订了《中国-马来西亚钦州产业园区“智慧园区”建设战略合作框架协议》。共同出资在园区建立合资公司广西中马钦州产业园区捷成通信基础设施投资有限公司作为实施平台。合资公司注册资本 3,000 万元人民币，其中公司出资 1,950 万元，占注册资本的 65%。

### 点评：

- ▶ **中国—马来西亚钦州产业园区是中马两国政府合作的第一个产业园区，有望成为中国-东盟自贸区升级版，意义重大。**2013年10月4日，国家主席习近平出访马来西亚时提出将钦州园区打造成为中马两国投资合作旗舰项目。中马钦州产业园区以打造中国—东盟合作的示范园区——“中马智造城、共赢示范区”为目标，着力建设先进制造基地、信息智慧走廊、文化生态新城、合作交流窗口，努力成为 21 世纪海上丝绸之路、中国-东盟自贸区升级版、广西建设西南中南新战略支点和北部湾开放开发的新平台、新动力、新亮点。园区规划面积 55 平方公里，规划人口 50 万人。园区分为工业区、科技研发区、配套服务区和生活居住区。
- ▶ **捷成股份将深度参与整个园区智慧城市的规划和建设，获得 30 年的特许经营权。**目前中马钦州产业园区正处于建设中，为捷成股份深度参与整个园区智慧城市的整体规划和系统建设提供有利机遇，公司获得该产业园区智慧城市建设 30 年的特许经营权。公司的目标是运用新一代互联网、云计算、物联网、地理空间信息、大数据等高新技术，以顶层设计为依据、以信息资源环境建设为主线，以资源整合和业务协同为重点，推进智慧型政务、文化旅游、教育、医药卫生、园区建设管理、公共安全、环境监控、城市交通、公共服务、居家生活等领域建设，着力促进信息技术对

传统行业的升级改造和技术创新，将园区建成为一个基础设施先进、信息网络通畅、科技应用普及、生产生活便捷、园区管理高效、公共服务完备、生态环境优美、惠及全体居民智慧园区。

- **“智慧城市”领域再获重量级大单，充分彰显公司实力，标杆性项目对公司后期再获智慧城市大单具备推动意义。**公司在智慧城市领域的优势在于其整体拿单能力强、具备技术优势和客户资源优势。今年公司已与宁夏石嘴山市签订了智慧城市的顶层设计框架协议，参与石嘴山市各个领域的智慧城市建设，这次获得中马钦州产业园区的战略合作，也是基于公司在该领域的领先优势，同时，该优势可复制到更多的项目中。预计今年业绩影响有限，我们看好该项目对公司长期发展的战略影响，以及该标杆性项目对公司后期再获智慧城市大单的推动意义。
- **维持“推荐”评级。**我们预计公司 2014 年-2016 年每股收益分别为 0.64 元、0.91 元和 1.18 元，对应当前股价 PE 分别为 28.5x、20.0x 和 15.4x，归属于母公司净利润分别为 2.97 亿、4.24 亿和 5.47 亿，考虑到公司正处于向平台型公司的转型期，未来作为影视音视频全价值链平台和智慧城市提供商的前景广阔，未来几年在手订单对业绩保障性强，我们维持公司“推荐”评级。
- **未来公司的股价催化剂有：**公司的股价催化剂有：（1）在影视音视频全产业链布局上重大突破；（2）在智慧城市领域获得重大突破；（3）获得大订单。
- **风险因素：**（1）订单执行进度不达预期的风险；（2）大客户需求大幅下滑的风险；（3）新领域开拓不达预期的风险。

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>934</b>	<b>1,643</b>	<b>2,208</b>	<b>2,738</b>
营业成本	504	911	1,227	1,531
营业税金及附加	5	9	12	15
销售费用	53	90	110	131
管理费用	183	312	397	466
<b>EBIT</b>	<b>190</b>	<b>319</b>	<b>459</b>	<b>594</b>
财务费用	14	7	7	6
资产减值损失	-3	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>203</b>	<b>312</b>	<b>452</b>	<b>588</b>
营业外净收入	22	20	20	20
<b>利润总额</b>	<b>225</b>	<b>332</b>	<b>472</b>	<b>608</b>
所得税	17	25	36	46
<b>净利润</b>	<b>208</b>	<b>307</b>	<b>436</b>	<b>562</b>
少数股东损益	-7	-10	-12	-14
<b>归属母公司净利润</b>	<b>201</b>	<b>297</b>	<b>424</b>	<b>547</b>

主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	28.6%	75.9%	34.3%	24.0%
营业利润	22.8%	54.0%	44.7%	30.0%
净利润	39.6%	48.0%	42.7%	29.0%

**获利能力**

毛利率(%)	46.1%	44.6%	44.4%	44.1%
净利率(%)	22.2%	18.7%	19.8%	20.5%
ROE(%)	14.2%	18.4%	22.1%	23.8%
ROA(%)	10.5%	12.7%	15.1%	16.3%

**偿债能力**

流动比率	3.28	3.01	3.04	3.17
速动比率	3.02	2.69	2.69	2.80
资产负债率%	25.1%	29.2%	30.1%	29.9%

**营运能力**

总资产周转率	48.7%	70.5%	78.8%	81.7%
应收账款周转天数	198.76	198.76	198.76	198.76
存货周转天数	87.96	87.96	87.96	87.96
营业收入	28.6%	75.9%	34.3%	24.0%

<b>每股收益</b>	<b>0.43</b>	<b>0.64</b>	<b>0.91</b>	<b>1.18</b>
每股净资产	3.04	3.48	4.12	4.95
<b>P/E</b>	<b>44.0</b>	<b>28.5</b>	<b>20.0</b>	<b>15.4</b>
P/B	6.3	5.5	4.6	3.8

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
现金	848	756	831	1,012
应收款项净额	509	895	1,202	1,491
存货	123	218	295	368
其他流动资产	86	164	221	274
<b>流动资产总额</b>	<b>1,566</b>	<b>2,033</b>	<b>2,549</b>	<b>3,145</b>
固定资产	157	144	137	131
无形资产	36	35	33	32
长期股权投资	1	-37	-75	-113
其他长期资产	157	157	157	157
<b>资产总额</b>	<b>1,918</b>	<b>2,333</b>	<b>2,803</b>	<b>3,353</b>
短期借款	208	200	200	200
应付款项	172	305	412	515
其他流动负债	98	170	225	276
<b>流动负债</b>	<b>478</b>	<b>675</b>	<b>837</b>	<b>992</b>
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	3	5	8	10
<b>负债总额</b>	<b>481</b>	<b>680</b>	<b>845</b>	<b>1,002</b>
少数股东权益	26	33	41	51
股东权益	1,412	1,620	1,917	2,300
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,918</b>	<b>2,333</b>	<b>2,803</b>	<b>3,353</b>

现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
税后利润	201	297	424	547
加: 少数股东损益	3	7	8	10
公允价值变动	3	0	0	0
折旧和摊销	0	17	18	18
营运资金的变动	-280	-345	-276	-260
<b>经营活动现金流</b>	<b>-74</b>	<b>-23</b>	<b>175</b>	<b>316</b>
短期投资	0	0	0	0
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产投资	-67	-10	-10	-10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-29</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>
股权融资	848	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	-112	-89	-127	-164
其它融资现金流	-340	-8	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>284</b>	<b>-97</b>	<b>-127</b>	<b>-164</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>181</b>	<b>-92</b>	<b>75</b>	<b>180</b>

数据来源: 国联证券研究所

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

### 国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

### 免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。