

传媒娱乐

2014年07月06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

2014/6/29 事件点评：智慧城市加码布局，再获重量级大单

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：xuvi@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 2014 年上半年业绩预告，归属于上市公司股东的净利润 7057.63 万元-7645.77 万元，比上年同期增长约：20%-30%，公司非经常性损益对净利润的影响金额约为 126 万元。

点评：

- 公司业绩保持增长，经营情况具有季节性特征，下半年是业绩主要贡献期。公司保持业绩增长主要来自广电行业数字化、高清化和网络化的发展，以及公司的技术实力、资金实力和实施能力的增强。从公司历史业绩看，经营情况具备季节性特征。2011-2013 年公司上半年归属母公司净利润占全年的比重分别为 39.8%、37.8%和 29.3%，主要业绩贡献在下半年。我们预计今年下半年江西广西订单落地和电视台端订单情况有望超过上半年。
- 公司刚公布第二期股权激励草案，巩固管理团队，未来 3 年业绩有保障。捷成股份自 12 年 8 月推出第一期股权激励后，6 月 28 日再次推出第二期股权激励。此次覆盖的人数比第一期更广，包括公司高级管理人员、中层管理人员和核心技术人员。此次股权激励授予/解锁条件为以 2013 年为考核基期，2014-2016 年净利润增长率分别不低于 30%、60%和 90%；2014-2016 年净资产收益率分别不低于 12%、13%和 14%。授予/解锁条件包括成长性和盈利性双重指标，双重考核，对公司未来业绩保障性强。当前公司正处于转型拐点期，从传统技术提供商向平台服务商发展，接连推出股权激励有利于巩固管理团队，吸引和保留技术人才，利好公司中长期发展。
- 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。

- **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
营业收入	934	1,643	2,208	2,738
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
EBIT	190	319	459	594
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
营业利润	203	312	452	588
营业外净收入	22	20	20	20
利润总额	225	332	472	608
所得税	17	25	36	46
净利润	208	307	436	562
少数股东损益	-7	-10	-12	-14
归属母公司净利润	201	297	424	547

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%

每股收益	0.43	0.64	0.91	1.18
每股净资产	3.04	3.48	4.12	4.95
P/E	44.0	28.5	20.0	15.4
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
流动资产总额	1,566	2,033	2,549	3,145
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
资产总额	1,918	2,333	2,803	3,353
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
流动负债	478	675	837	992
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
负债总额	481	680	845	1,002
少数股东权益	26	33	41	51
股东权益	1,412	1,620	1,917	2,300
负债和股东权益	1,918	2,333	2,803	3,353

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
经营活动现金流	-74	-23	175	316
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
投资活动现金流	-29	28	28	28
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
融资活动现金流	284	-97	-127	-164
现金净变动额	181	-92	75	180

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。