

捷成股份 (300182)

下半年重回高增长是大概率事件

推荐 (维持)

现价：20.67元

主要数据

行业	平安计算机
公司网址	www.jetsen.com.cn
大股东/持股	徐子泉/54.60%
实际控制人/持股	徐子泉/54.60%
总股本(百万股)	465
流通A股(百万股)	226
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	96.11
流通A股市值(亿元)	46.66
每股净资产(元)	6.28
资产负债率(%)	23.48

行情走势图



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2014年半年度业绩预告：上半年实现归属于上市公司股东净利润7058万元~7646万元，同比增长20%~30%。公司业绩略低于市场预期。我们认为，这主要系上半年广电系统反腐，招投标推迟所致。随着行业下半年音视频需求的集中爆发，公司有望重回增长快车道。

平安观点：

■ 业绩低于预期，反腐影响招标进程：

公司上半年实现归属上市公司股东净利润7058万元~7646万元，同比增长20%~30%，低于市场一致预期和我们预期。2013年公司广电系统收入占比为75.5%，公司上半年净利增速不及预期，应主要源于广电领域收入增速放缓。

我们认为，这主要系上半年广电系统反腐，招标推迟所致。中央层面，公司是行业内中标央视核心业务系统数量最多的企业之一。地方层面，根据公开报道，驻总局纪检组在北京、天津等14个省市广电机构，就广告经营等易发腐败的9大重点领域开展专题调研剖析。6月底前将梳理出有效的防控腐败对策。

■ 下半年重回高增长是大概率事件：

我们认为，公司下半年重回高增长是大概率事件。首先，公司过去三年上半年净利比重分布来分别为40%、36%、30%。下半年成为公司业绩释放期趋势日益增强。其次，公司所提供的音视频服务已成为互联网颠覆潮流下，行业进入三网融合和高清时代，实现系统升级的“必经之路”。最后，音视频服务并非上述9大重点易发腐败领域。随着6月底相关防控腐败政策出台，广电系统招标有望恢复正常。公司作为行业龙头，将充分受益下半年音视频需求的集中爆发。

■ 外延驱动长期增长，股权激励提供业绩保障：

公司一方面通过收购不断拓宽产品线，打造音视频一站式服务外延式进程，另一方面作为综合IT服务商，进军智慧城市领域。2014年，公司先后与石嘴山市、中马钦州产业园达成战略合作。新产品、新市场将打开公司长期成长空间。同时，公司推出第二期限限制性股票激励计划，2014-2016年净利润增长率分别不低于30%、60%和90%。这将为公司实现业绩实现高增长提供坚实保障。

■ 维持“推荐”评级，目标价26元：

我们此前预计公司14-16年EPS分别为0.64、0.93和1.25元，基于最新情况，我们修正14-16年EPS预测分别为0.60、0.86和1.15元。在不考虑可能的的外延式发展背景下，公司未来三年净利增速CAGR仍高达40%，我们认为公司目前股价仍然存在低估，维持“推荐”评级，目标价26元，对应15年30倍PE。

■ 风险提示：市场竞争风险、成本管控风险、技术变革风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	727	934	1,265	1,848	2,544
YoY(%)	54.2	28.6	35.4	46.1	37.6
净利润(百万元)	144	201	279	402	536
YoY(%)	39.3	39.6	38.9	44.1	33.4
毛利率(%)	47.8	46.1	46.5	46.4	46.6
净利率(%)	19.8	21.5	22.1	21.8	21.1
ROE(%)	12.7	14.2	17.0	20.7	22.9
EPS(摊薄/元)	0.31	0.43	0.60	0.86	1.15
P/E(倍)	66.8	47.9	34.4	23.9	17.9
P/B(倍)	8.5	6.8	5.9	4.9	4.1

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
流动资产	1038	1566	1767	2583	
现金	667	848	1139	1664	
应收账款	189	433	323	471	
其他应收款	25	76	30	44	
预付账款	87	86	115	168	
存货	70	123	135	198	
其他流动资产	0	0	25	37	
非流动资产	228	353	352	352	
长期投资	40	1	5	5	
固定资产	88	157	165	148	
无形资产	38	36	37	38	
其他非流动资产	63	158	144	160	
资产总计	1266	1918	2119	2934	
流动负债	112	478	451	958	
短期借款	0	208	260	700	
应付账款	40	172	135	198	
其他流动负债	71	98	56	61	
非流动负债	1	3	1	1	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	1	3	1	1	
负债合计	113	481	452	959	
少数股东权益	20	26	28	32	
股本	171	232	465	465	
资本公积	698	774	541	541	
留存收益	265	406	633	937	
归属母公司股东权益	1133	1412	1639	1943	
负债和股东权益	1266	1918	2119	2934	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
经营活动现金流	50	35	326	200	
净利润	156	208	281	406	
折旧摊销	37	42	55	70	
财务费用	-10	-11	-17	-14	
投资损失	-5	-14	-15	-24	
营运资金变动	-125	-206	32	-251	
其他经营现金流	-4	15	-11	12	
投资活动现金流	-41	-67	-52	-30	
资本支出	61	27	60	50	
长期投资	-35	-1	4	0	
其他投资现金流	-15	-42	11	20	
筹资活动现金流	-13	212	17	356	
短期借款	0	208	52	440	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	59	61	233	0	
资本公积增加	-14	76	-232	0	
其他筹资现金流	-59	-134	-36	-84	
现金净增加额	-5	180	290	525	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
营业收入	727	934	1265	1848	
营业成本	380	504	677	990	
营业税金及附加	5	5	4	7	
营业费用	30	53	70	102	
管理费用	152	183	235	333	
财务费用	-10	-11	-17	-14	
资产减值损失	10	11	14	19	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	5	14	15	24	
营业利润	165	203	296	436	
营业外收入	4	22	16	16	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	167	225	312	451	
所得税	12	17	31	45	
净利润	156	208	281	406	
少数股东损益	12	7	2	4	
归属母公司净利润	144	201	279	402	
EBITDA	193	235	335	492	
EPS (元)	0.84	0.86	0.60	0.86	

主要财务比率					
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入(%)	54.2	28.6	35.4	46.1	
营业利润(%)	65.7	22.8	46.2	46.9	
归属于母公司净利润	39.3	39.6	38.9	44.1	
获利能力					
毛利率(%)	47.8	46.1	46.5	46.4	
净利率(%)	19.8	21.5	22.1	21.8	
ROE(%)	12.7	14.2	17.0	20.7	
ROIC(%)	32.3	22.9	33.5	39.6	
偿债能力					
资产负债率(%)	8.9	25.1	21.3	32.7	
净负债比率(%)	0.00	43.24	57.5	72.94	
流动比率	9.31	3.28	3.92	2.69	
速动比率	8.67	2.98	3.62	2.49	
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.59	0.63	0.73	
应收账款周转率	5	3	3	4	
应付账款周转率	8.06	4.76	4.41	5.94	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.43	0.60	0.86	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.08	0.70	0.43	
每股净资产(最新摊薄)	2.44	3.04	3.52	4.18	
估值比率					
P/E	66.79	47.85	34.44	23.90	
P/B	8.48	6.81	5.86	4.95	
EV/EBITDA	47	38	27	18	

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

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) 82449257	传真：(021) 33830395	