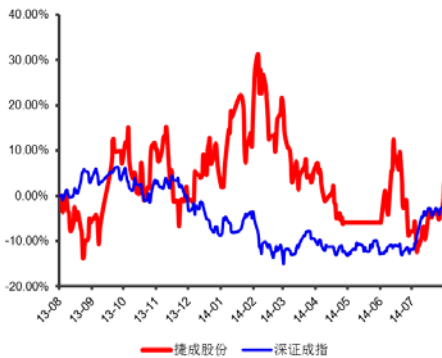


## 证券研究报告

**广电政策利好公司发展，下半年增速有望提升**
**传媒娱乐**

2014年8月20日

评级：推荐

**52周走势**

**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。

**——捷成股份（300182.SZ）2014年半年报点评**
**事件：**

捷成股份公告2014年上半年业绩，实现营业收入4.96亿元，同比增长53.27%，归属母公司净利润7128万元，同比增长21.19%，扣非后归属母公司净利润6999万元，同比增长23.26%。本期每股收益0.1533元，上年同期0.1265元。

**点评：**

**广电双向网和高清化改造是刚需，政策推动和反腐落地后下半年有望提速。**

公司上半年来自央视客户收入和广电行业客户收入在广电反腐的背景之下依然保持较高的增长，同比增长分别为73%和37%，足以证明公司实力。广电反腐对于资质不佳的供应商来说受影响较大，对于捷成股份这样的龙头公司从中长期看是利好。广电的双向网和高清化改造是刚性需求，也是广电向新媒体转型的必然趋势。今年以来，互联网电视行业竞争加强，竞争压力将驱动广电网络加快双向网改，而且近期广电总局也提出相关政策推动广电的三网融合进程，近日习主席的讲话提出加快传统媒体和新媒体的融合，预计今年下半年和明年广电的招投标和双向网改有望提速，公司的增速有望提升。

**温州事件推动广电信息安全行业发展，龙头公司最受益。**

8月1日晚间，中广有线温州分公司官方发布微博称，有线电视机顶盒受病毒入侵，温州市区部分有线电视出现收视异常。温州有线的事件将提升广电对于信息安全的重视程度，推动信息安全行业的发展。公司目前已获得国内最高的信息安全服务资质，是国内唯一一家能提供内部网络风险控制整体解决方案的厂家，作为龙头公司受益更大。

**公司音视频产业链纵向延展进入版权交易市场，广电总局对互联网电视行业的政策有望带来版权交易市场的爆发性增长。**

今年上半年公司参股华视网聚20%股权，将音视频价值链纵向延展至版权交易市场，通过与华视常州的合作，可以在横向上丰富公司音视频整

体解决方案的服务内容，并可与公司现有的媒体资产管理系统、视频演播系统等实现有效软硬结合，实现公司业务从服务到内容方面的延伸。根据公司历史上的外延路径推测，具备先参股后控股的可能性。今年6月以来，广电总局围绕181号文出台了一系列的规范互联网电视的政策，规范视频来源和版权，有望带来版权交易市场的爆发性增长，对拥有大量正版版权的公司是利好。

➤ **智慧城市将成为公司长期的增长动力，基于广电网络锁定家庭用户，构建包含医疗、教育、视频的增值平台。**

公司的智慧城市业务不同于其他公司的特征是基于广电网络，进入家庭终端，锁定家庭用户，构建增值服务平台，将智慧医疗、智慧教育、视频内容等构建在家庭平台上，并通过大数据进行精准的分析。今年上半年，公司已经获得宁夏石嘴山市的智慧城市合作协议和马钦州产业园区的智慧城市合作协议，标杆性的项目有望推动智慧城市业务在多个省市的渗透，未来智慧城市将继续加码布局，并将成为公司长期的增长动力。

➤ **今年下半年增速有望提升。**

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公司增速有望提升。由于江西广西订单落地进度在今年下半年和明年将加快，电视台端双向网改进程加快，发展将成为主题，反腐基本结束，因此公司下半年增速有望超过上半年。此外，公司股权激励要求全年30%以上的净利润增速也对公司下半年带来更大的动力。此前公司中止的外延并购在下半年仍具有重启可能性。

➤ **维持“推荐”评级。**我们预计公司2014年-2016年每股收益分别为0.62元、0.88元和1.14元，对应当前股价PE分别为31.8x、22.2x和17.1x，归属于母公司净利润分别为2.86亿、4.10亿和5.30亿，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>1,605</b>	<b>2,157</b>	<b>2,680</b>
营业成本	504	894	1,205	1,505
营业税金及附加	5	9	12	15
销售费用	53	88	108	129
管理费用	183	305	388	456
<b>EBIT</b>	<b>190</b>	<b>307</b>	<b>443</b>	<b>575</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>300</b>	<b>436</b>	<b>569</b>
营业外净收入	22	20	20	20
<b>利润总额</b>	<b>225</b>	<b>320</b>	<b>456</b>	<b>589</b>
所得税	17	24	35	45
<b>净利润</b>	<b>208</b>	<b>296</b>	<b>422</b>	<b>544</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>286</b>	<b>410</b>	<b>530</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
<b>成长能力</b>				
营业收入	28.6%	71.7%	34.4%	24.2%
营业利润	22.8%	48.1%	45.2%	30.4%
净利润	39.6%	42.4%	43.2%	29.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	46.1%	44.3%	44.2%	43.9%
净利率(%)	22.2%	18.4%	19.5%	20.3%
ROE(%)	14.2%	17.7%	21.6%	23.3%
ROA(%)	10.5%	12.4%	14.8%	16.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.28	3.03	3.05	3.17
速动比率	3.02	2.71	2.70	2.80
资产负债率%	25.1%	29.0%	30.0%	29.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	48.7%	69.3%	77.8%	81.0%
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
<b>每股收益</b>	<b>0.43</b>	<b>0.62</b>	<b>0.88</b>	<b>1.14</b>
每股净资产	3.04	3.47	4.08	4.88
<b>P/E</b>	<b>45.2</b>	<b>31.8</b>	<b>22.2</b>	<b>17.1</b>
<b>P/B</b>	<b>6.4</b>	<b>5.6</b>	<b>4.8</b>	<b>4.0</b>

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
现金	848	768	839	1,011
应收款项净额	509	874	1,175	1,460
存货	123	214	289	362
其他流动资产	86	160	216	268
<b>流动资产总额</b>	<b>1,566</b>	<b>2,016</b>	<b>2,519</b>	<b>3,101</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>2,316</b>	<b>2,773</b>	<b>3,308</b>
短期借款	208	200	200	200
应付款项	172	299	405	507
其他流动负债	98	166	221	271
<b>流动负债</b>	<b>478</b>	<b>665</b>	<b>825</b>	<b>978</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>671</b>	<b>833</b>	<b>988</b>
少数股东权益	26	33	41	51
股东权益	1,412	1,612	1,899	2,270
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,918</b>	<b>2,316</b>	<b>2,773</b>	<b>3,308</b>

现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
税后利润	201	286	410	530
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	-325	-270	-255
<b>经营活动现金流</b>	<b>-74</b>	<b>-15</b>	<b>166</b>	<b>303</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	-86	-123	-159
其它融资现金流	-340	-8	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>284</b>	<b>-94</b>	<b>-123</b>	<b>-159</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>181</b>	<b>-80</b>	<b>71</b>	<b>172</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。