

战略持续，期待外延整合协同

买入 维持

目标价格：26.00元

投资要点：

公司发布2014年第三季度报告，前三季度公司实现营业收入7.45亿元，同比增加50.39%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润8,462.53万元，同比增加18.98%。

报告摘要：

- **收入实现高增长，公司规模扩大导致销售费用提高。**持续围绕影视音视频服务和IT化布局，报告期内公司经营优势持续，营业收入增速较去年实现大幅提高，达到50.39%。围绕双引擎的战略布局，公司收入构成调整导致毛利率略微下滑。由于销售规模的扩大，报告期内公司销售费用提高，人工成本及业务人员差旅费增加较快。
- **受益广电数字化改造，公司围绕广电全媒体产业链布局。**公司依靠自身业务内生增长和收购兼并外延扩张相结合的方法，向产业链其他方向延伸，同时也不断加强公司在重点位置产品领域，例如高清3D制作、网络系统安全、增值服务等研发实力。广电领域信息安全重要性加深，加之广电总局针对OTT市场政策监管持续收紧，公司内容服务业务以及广电高清化改造业务迎来新的发展机遇。
- **战略链条持续滚动，以音视频技术为入口，公司在智慧城市领域的布局也日益完善。**今年公司在接连斩获智慧石嘴山和智慧中马产业园区两个项目的同时，并购国科恒通、贝尔信，以补全自身的智慧城市中地理信息数据领域技术。从长期角度看，公司作为稀缺的具备处理音视频大数据能力的公司，可承接教育、医疗等多模块业务，完善清晰的战略将成为公司未来的高速增长引擎。
- **预测公司14/15年EPS为0.62/0.8元，给予6-12个月26元目标价，给予“买入”评级。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	726.65	934.47	1401.29	1887.81	2492.2
增长率(%)	54.21	28.60	49.96	34.72	32.02
归母净利润(百万)	143.91	200.86	289.31	371.85	482.77
增长率(%)	39.26	39.57	44.04	28.53	29.83
每股收益	0.84	0.90	0.62	0.8	1.03
市盈率	79.86	74.62	39.19	30.38	23.59

计算机研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

冯达(S1180514070005)

电话：010-88085996

Email: fengda@hysec.com

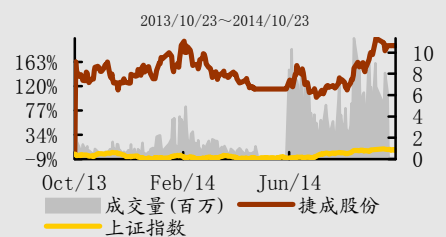
研究助理：

郁琦

电话：010-88085151

Email: yuqi@hysec.com

市场表现



相关研究

《捷成股份：内生外延双管齐下，战略定位明确》

2014/10/09

《捷成股份：完善智能化IT技术，期待协同效》

2014/9/10

《捷成股份：受益广电改造，雄踞智慧城市入口》

2014/8/25

《捷成股份：基础扎实战略清晰，高增长可持续》

2014/8/19

图 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	471	727	934	1,401	1,888	2,492	货币资金	671	667	848	900	967	967
增长率		54.2%	28.6%	50.0%	34.7%	32.0%	应收款项	201	214	509	434	584	772
主营业务成本	-280	-380	-504	-770	-1,042	-1,362	存货	79	70	123	232	314	410
% 销售收入	59.3%	52.2%	53.9%	55.0%	55.2%	54.6%	其他流动资产	86	87	86	79	106	138
毛利	192	347	431	631	846	1,130	流动资产	1,037	1,038	1,566	1,645	1,972	2,287
% 销售收入	40.7%	47.8%	46.1%	45.0%	44.8%	45.4%	% 总资产	92.0%	88.1%	88.9%	60.2%	63.6%	56.6%
营业税金及附加	-4	-5	-5	-7	-9	-12	长期投资	0	40	25	26	25	25
% 销售收入	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	79	0	1	1,020	1,056	1,679
营业费用	-17	-30	-53	-98	-148	-211	% 总资产	7.0%	0.0%	0.1%	37.3%	34.1%	41.6%
% 销售收入	3.7%	4.1%	5.7%	7.0%	7.9%	8.4%	无形资产	11	94	144	40	43	45
管理费用	-78	-152	-183	-224	-311	-424	非流动资产	91	140	196	1,088	1,126	1,751
% 销售收入	16.6%	20.9%	19.5%	16.0%	16.5%	17.0%	% 总资产	8.0%	11.9%	11.1%	39.8%	36.4%	43.4%
息税前利润 (EBIT)	92	161	190	302	377	484	资产总计	1,127	1,178	1,762	2,733	3,098	4,038
% 销售收入	19.6%	22.1%	20.3%	21.6%	20.0%	19.4%	短期借款	0	0	208	395	192	413
财务费用	10	10	11	-2	0	0	应付款项	124	64	185	579	785	1,030
% 销售收入	-2.2%	-1.3%	-1.1%	0.1%	0.0%	0.0%	其他流动负债	14	48	85	48	54	62
资产减值损失	-3	-10	-11	-3	-1	-1	流动负债	138	112	478	1,022	1,032	1,505
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	1	1	3	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	138	113	481	1,022	1,032	1,506
营业利润	100	165	203	297	376	483	普通股股东权益	989	1,133	1,412	1,671	2,013	2,465
营业利润率	21.2%	22.7%	21.7%	21.2%	19.9%	19.4%	少数股东权益	0	20	26	40	54	68
营业外收支	17	2	22	32	43	57	负债股东权益合计	1,127	1,266	1,918	2,733	3,098	4,038
税前利润	117	167	225	330	419	540	比率分析						
利润率	24.9%	23.0%	24.1%	23.5%	22.2%	21.7%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-14	-12	-17	-26	-34	-43	每股指标						
所得税率	11.7%	6.9%	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%	每股收益	0.923	0.840	0.865	0.622	0.800	1.038
净利润	103	156	208	303	386	497	每股净资产	8.833	6.628	6.077	7.192	8.663	10.611
少数股东损益	0	12	7	14	14	14	每股经营现金净流	0.751	0.290	0.151	2.839	1.656	2.074
归属于母公司的净	103	144	201	289	372	483	每股股利	0.000	0.500	0.400	0.130	0.130	0.130
净利率	21.9%	19.8%	21.5%	20.6%	19.7%	19.4%	回报率						
							净资产收益率	10.45%	12.27%	13.25%	17.32%	18.48%	19.58%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.17%	10.99%	9.75%	10.59%	12.00%	11.95%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	投入资本收益率	8.22%	12.94%	10.60%	13.20%	15.35%	15.11%
净利润	103	156	208	303	386	497	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	59.39%	54.21%	28.60%	49.96%	34.72%	32.02%
非现金支出	20	47	54	48	72	86	EBIT 增长率	35.23%	74.48%	17.99%	59.23%	24.80%	28.34%
非经营收益	0	-7	-20	10	-24	-37	净利润增长率	54.07%	34.61%	34.48%	54.65%	28.53%	29.83%
营运资金变动	-39	-146	-206	298	-49	-64	总资产增长率	248.81%	12.31%	51.51%	55.13%	13.36%	30.35%
经营活动现金净流	84	50	35	660	385	482	资产管理能力						
资本开支	-112	-61	-27	-771	-66	-653	应收账款周转天数	38.6	62.0	121.4	75.0	75.0	75.0
投资	0	-55	-40	-1	0	0	存货周转天数	91.3	71.7	70.0	110.0	110.0	110.0
其他	-110	110	1	0	0	0	应付账款周转天数	60.0	45.3	76.7	102.0	102.0	102.0
投资活动现金净流	-222	-6	-65	-772	-66	-653	固定资产周转天数	61.2	#DIV/0!	#DIV/0!	239.0	145.8	172.3
股权募资	725	34	12	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-30	0	68	184	-203	221	净负债/股东权益	-67.83%	-57.82%	-44.54%	-29.53%	-37.49%	-21.86%
其他	-28	-47	131	-20	-50	-50	EBIT 利息保障倍数	-9.0	-16.9	-18.0	175.9	#####	-4,524.8
筹资活动现金净流	667	-13	212	164	-252	171	资产负债率	12.26%	8.90%	25.07%	37.41%	33.31%	37.28%
现金净流量	529	30	181	52	67	0							

资料来源: 宏源证券

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。