

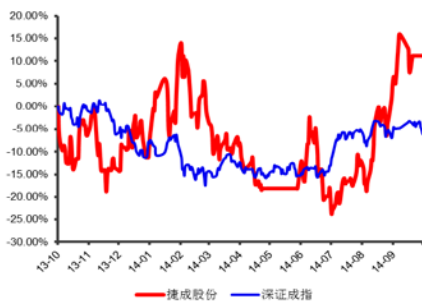
传媒娱乐

2014年10月24日

捷成股份（300182）三季度业绩预告点评

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：进击影视视频大平台，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

2014/7/2 事件点评：智慧城市加码布局，再获重量级订单

2014/9/10 事件点评：外延再下一城，完善新驱动引擎

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 2014 年前三季度业绩，前三季度实现营业收入 7.45 亿元，同比增长 50.39%，归属于上市公司股东的净利润 8462.5 万元，比上年同期增长 18.98%。实现每股收益 0.18 元。

点评：

- ▶ **三季度业绩靠近预告上限，单季度收入和净利润增速高于二季度。**三季度单季度实现营业收入 2.49 亿，较上年同期增长 44.94%，高于二季度 32.79% 的同比收入增速，低于一季度 71.69% 的增速。从单季度增速看，我们预计广电行业的整改将逐步缓和。从净利润增速看，前三季度归属于上市公司股东的净利润 8462.5 万元，比上年同期增长约 18.98%，靠近此前业绩预告 0-20% 增速的上限。三季度单季净利润同比增长 8.43%，高于二季度单季 0.46% 的净利润增速。
- ▶ **四季度是一年金季，四季度增速有望高于三季度。**公司下游客户主要是广电客户、部队客户、政府客户等，客户特点决定了四季度确认收入较多，从历史业绩看，公司第三季度为净利润增速低点，四季度增速大幅领先三季度。如 2013 年 1-4 季度净利润增速分别为 26.93%、-4.82%、5.67% 和 66.72%，2012 年 1-4 季度净利润增速分别为 31.48%、31.30%、-0.88% 和 55.19%。同时，我们预计广电行业的反腐整改趋于尾声，下游客户的订单需求有望在四季度释放。
- ▶ **股权激励有望保障全年业绩。**今年公司推出第二期股权激励，授予 128 名激励对象 435.76 万股限制性股票，9 月 10 日为股权激励授予日，公司此次股权激励授予/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%。股权

激励有望对公司管理和业务团队带来较大激励，保障全年 30% 以上的净利润增速。

- **15 年业绩有望提升。**公司 13 年获得广西和江西 20 亿订单合同，将在 5 年内完成，14 年前三季度受到广电行业政策影响，订单进展较慢，我们认为 14 年四季度有望好转，15 年订单将加速落地。同时，公司 14 年参股的公司有可能在 15 年并表，实现业绩贡献。
- **未来具备较强的外延预期。**当前公司正处于筹划重大事项的停牌期，公司今年已参股了版权交易龙头华视网聚和智慧城市领域的安信华、中映高清、国科恒通和贝尔信，并提出为保持并加强公司在行业内的领先地位，公司计划在条件成熟时，通过收购拥有较好发展前景的技术和团队，强化主营业务的核心竞争优势，推进业务整合和技术创新，打开持续外延的预期。根据公司的历史外延习惯，先参股后控股的可能性较大。
- **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 39.2x、27.6x 和 21.3x，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>

主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
<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>39.2</b>	<b>27.6</b>	<b>21.3</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。