

捷成股份 (300182)

强烈推荐

行业：软件开发

业绩增长提速，华视网剧价值重估在路上

公司今日披露 3 季报，实现收入 12.7 亿元，同比增 70.48%；净利润 2.6 亿元，同比增 206.72%。EPS 为 0.53 元。单季度实现收入 6.31 亿元，同比增长 153.77%；利润 1.51 亿元，同比增长 1034.89%。

投资要点：

- 传统主业稳健增长，音视频领域延续快速增长。公司前三季度净利润达到 2.6 亿，分业务来看，A.传统音视频技术约占到 50%左右，受益于广电体系音视频技术的稳步推进，3 季度业绩亦创下同期历史新高。B.中视精彩和瑞吉祥贡献约 8000 万净利润，为 Q3 第一次并表。中视精彩出品的《多情江山》在浙江卫视中国蓝剧场独家播出，拿下多个黄金档时段收视率第一，而四季度瑞吉祥的大剧《六扇门》(林峰主演)将登陆电视平台播出，4 季度业绩有望获得快速增长；C.以华视网聚为主等参股公司贡献投资收益为 4820 万，华视网聚前三季度净利润约为 2 亿。D.前三季度毛利率为 34.5%，同比减少 5.8 个百分点，主要原因是传统主业音视频业务毛利下滑所致，期间费用率为 15.47%，同比减少 13 个百分点。整体业绩基本符合我们的预期。
- 华视网剧价值重估在路上。A.受益于新媒体渠道的快速铺开，渠道对内容的渴求会在这几年迅速体现 B.新媒体发行商面临的上下游是一个多对多的格局，有利于其在产业中的地位，拥有的话语权较强 C.版权价值的稳步提升 D.长期定位于新媒体辛迪加发行组织者，媒介化引致商业模式的升级，平台价值凸显。
- 维持“强烈推荐”的投资评级。我们预计华视网聚大概率将在 16 年 2 季度并表，维持对捷成股份 15 年-17 年净利润分别为 5.04 亿、9.05 亿、11.99 亿的预测。15-17 年摊薄 EPS 分别为 0.36/0.59/0.78，对应 15-17 年 PE 分别为 54.7/32.8/24.8。维持“强烈推荐”的评级。
- 风险提示：审批风险，无形资产贬值风险，对赌业绩承诺完成风险。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1234	2484	3902	5087
收入同比(%)	32%	101%	57%	30%
归属母公司净利润	263	504	905	1199
净利润同比(%)	31%	92%	80%	32%
毛利率(%)	42.2%	38.2%	40.4%	40.3%
ROE(%)	15.5%	12.9%	13.6%	15.8%
每股收益(元)	0.19	0.36	0.59	0.78
P/E	104.83	54.72	32.86	24.8
P/B	16.24	7.07	4.14	3.64
EV/EBITDA	89	47	23	17

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：贺宁

S0960115060025

0755-82023408

hening@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价：25

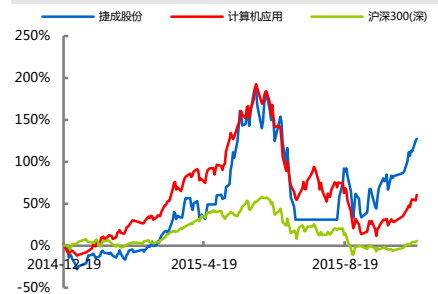
当前股价：19.47

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	1,416
流通股本(百万股)	583
总市值(亿元)	276
流通市值(亿元)	114
成交量(百万股)	21.49
成交额(百万元)	435.26

股价表现



相关报告

《捷成股份-音视频技术+内容+版权运营构建核心竞争优势，华视网聚价值需重估》2015-09-17



## 附：财务预测表

**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1766	3186	3867	4894
现金	608	1124	780	1017
应收账款	764	1257	1988	2610
其他应收款	70	162	247	318
预付账款	105	200	279	334
存货	202	419	540	577
其他流动资产	18	24	32	38
非流动资产	574	1371	3625	4369
长期投资	234	164	164	164
固定资产	141	106	69	31
无形资产	45	51	96	131
其他非流动资产	154	1050	3296	4043
资产总计	2340	4557	7492	9263
流动负债	613	627	802	1639
短期借款	341	200	236	970
应付账款	131	246	349	425
其他流动负债	141	181	217	244
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	613	627	802	1639
少数股东权益	31	34	41	50
股本	471	1415	1528	1528
资本公积	609	1436	3311	3311
留存收益	616	1045	1810	2735
归属母公司股东权益	1697	3896	6649	7574
负债和股东权益	2340	4557	7492	9263

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-134	-262	53	609
净利润	264	507	912	1208
折旧摊销	37	45	97	129
财务费用	17	-16	-23	8
投资损失	-19	-48	-50	-52
营运资金变动	-475	-833	-977	-772
其他经营现金流	42	83	94	88
投资活动现金流	-229	-793	-2304	-823
资本支出	15	0	0	0
长期投资	-214	-70	0	0
其他投资现金流	-427	-863	-2304	-823
筹资活动现金流	119	1571	1907	451
短期借款	133	-141	36	733
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	239	944	113	0
资本公积增加	-164	827	1875	0
其他筹资现金流	-89	-59	-117	-282
现金净增加额	-243	516	-343	237

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1234	2484	3902	5087
营业成本	714	1535	2325	3035
营业税金及附加	5	12	20	25
营业费用	80	149	209	253
管理费用	172	287	308	320
财务费用	17	-16	-23	8
资产减值损失	14	12	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	48	50	52
营业利润	252	552	1101	1486
营业外收入	28	28	28	28
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	280	580	1129	1514
所得税	16	73	217	305
净利润	264	507	912	1208
少数股东损益	2	3	7	9
归属母公司净利润	263	504	905	1199
EBITDA	306	582	1176	1622
EPS (元)	0.56	0.36	0.59	0.78

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	32.0%	101.3%	57.0%	30.4%
营业利润	24.2%	119.2%	99.4%	34.9%
归属于母公司净利润	30.9%	91.6%	79.8%	32.5%
获利能力				
毛利率(%)	42.2%	38.2%	40.4%	40.3%
净利率(%)	21.3%	20.3%	23.2%	23.6%
ROE(%)	15.5%	12.9%	13.6%	15.8%
ROIC(%)	20.9%	16.6%	14.6%	16.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	26.2%	13.8%	10.7%	17.7%
净负债比率(%)	55.65%	31.91%	29.49%	59.17%
流动比率	2.88	5.08	4.82	2.99
速动比率	2.52	4.35	4.10	2.62
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.72	0.65	0.61
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	4.72	8.15	7.82	7.85
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.36	0.59	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	-0.18	0.04	0.43
每股净资产(最新摊薄)	1.20	2.75	4.70	5.35
估值比率				
P/E	104.83	54.72	32.86	24.8
P/B	16.24	7.07	4.14	3.64
EV/EBITDA	89	47	23	17

## 相关报告

报告日期	报告标题
------	------

	《捷成股份-音视频技术+内容+版权运营构建核心竞争优势，华视网聚价值需重估》2015-09-17
--	--

---

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张轶,中国中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

贺宁,中国中投证券传媒行业研究员,厦门大学金融学硕士,曾任 SMG 战略投资部投资助理

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编：200041  
传真：(021) 62171434