

捷成股份 (300182)

技术、内容双轮驱动，公司业务持续快速增长

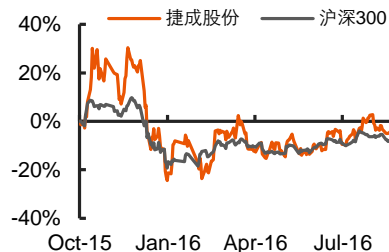
强烈推荐 (维持)

现价: 11.75 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.jetsen.com.cn
大股东/持股	徐子泉/37.14%
实际控制人/持股	徐子泉/37.14%
总股本(百万股)	2,562
流通 A 股(百万股)	987
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	301.07
流通 A 股市值(亿元)	116.00
每股净资产(元)	3.63
资产负债率(%)	22

行情走势图



相关研究报告

《捷成股份*300182*进一步收购星纪元股权,加强影视剧制作业务》 2016-10-11
 《捷成股份*300182*技术与内容双轮驱动,打造数字文化传媒巨头》 2016-08-30

证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
 S1060515120001
 010-56800144
 ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号
 S1060115070011
 010-56800140
 YANLEI511@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:

10月27日,公司发布了2016年第三季度报告。前三季度,公司合计实现营业收入21.35亿元,同比增长68.09%,实现归母净利润6.13亿元,同比增长136.36%,对应EPS为0.25元。

平安观点:

- **经营状况良好,业绩符合预期:** 季报显示,年初至报告期末,公司合计实现营业收入 21.35 亿元,同比增长 68.09%,原因主要在于并表华视网聚和星纪元纳入二者收入以及影视制作业务营收增幅较大所致;公司前三季度合计实现归母净利润 6.13 亿元,同比增长 136.36%,增速明显高于营收,原因主要在于影视制作和版权运营业务毛利率显著高于音视频技术业务,二者比重增加大幅提升公司总体毛利率水平。报告期当季来看,三季度实现营业收入 7.66 亿元、归母净利润 2.10 亿元,同比增速分别为 21.29%和 38.85%,远低于前三季度的累计增速,这主要缘于上年三季度公司全资收购瑞吉祥和中视精彩产生相应并表营收,提高了上年同期的营收基数。总体来看,公司经营状况良好,业绩持续稳定增长,符合预期。
- **设立捷成文化产业集团,优化整合“内容”板块资源:** 今年上半年,公司全资设立二级子公司捷成文化产业集团有限公司,并将旗下“内容”板块全资和控股子公司股权全部通过内部划转的方式纳入文化集团下,具体包括瑞吉祥、中视精彩、星纪元、华视网聚以及捷成江苏。通过本次整合,公司重构了影视内容制作、版权运营、全国影视节目内容交易云平台的业务架构和股权结构,实现了“内容”板块资源的集中调配和管理,相信随着凝聚力的进一步加强,“内容”板块业务将日益趋向成熟。
- **进一步收购星纪元股权,强化影视内容制作能力:** 报告期内,公司以全资子公司捷成文化产业集团有限公司出资 7.35 亿元进一步收购星纪元 35% 股权。交易完成后,公司持有星纪元股权份额自 55% 增至 90%,实现了对星纪元的绝对控制。本次收购使得公司影视内容制作能力得到进一步加

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1234	2211	3326	4841	6853
YoY(%)	32.0	79.2	50.4	45.6	41.6
净利润(百万元)	262.9	533	1033	1579	2262
YoY(%)	30.9	102.8	93.9	52.8	43.3
毛利率(%)	42.2	36.7	41.3	42.6	42.9
净利率(%)	21.3	24.1	31.1	32.6	33.0
ROE(%)	15.3	12.4	10.0	13.7	16.9
EPS(摊薄/元)	0.10	0.21	0.40	0.62	0.88
P/E(倍)	114.53	56.5	29.1	19.1	13.3
P/B(倍)	17.74	7.0	2.8	2.6	2.2

强，特别是星纪元善于制作军旅战争题材作品，丰富了公司影视内容的品类。战略层面，公司的影视制作业务架构也基本构建完成。结合近年来对瑞吉祥、中视精彩、中喜合力等的收购及投资，公司影视业务有望在未来数年内进入行业一线阵营。

- **AR/VR 及 Auro 3D 业务势头良好，打开未来想象空间：**报告期内，公司加大在 AR/VR 及 Auro 3D 业务的投入和推广力度，均取得了实质性进展，正在逐步成为公司技术产品业务上的新看点。AR/VR 方面，公司 AR 产品助力央视网推出虚拟短视频《大路说长征》，应用于 CCTV5《豪门盛宴》直播节目，均取得了良好的效果，公司 AR/VR 快速制作系统还斩获了本年度 BIRTV 产品奖；同时，公司参股的音频系统研发厂家 Auro Technologies 宣布与保时捷公司达成合作，将为新一代 Panamera 配备高端 3D 环绕声音响系统。预计在国家媒体融合战略推动和新媒体发展的带动下，AR/VR 及 Auro 3D 等新兴音视频技术的需求将随之释放，未来将成为公司重要的增量收入来源。
- **“技术+内容”战略驱动公司成功转型，“数字文化传媒巨头”指日可待：**报告期内，除“技术”板块业务稳健发展外，公司的《好想好想爱上你》《六扇门》等多部公司影视作品在央视、省级卫视、各大院线及视频网站等播出并收获良好的收视率；公司还参与投资电影《奇幻之旅》，电视剧《霍去病》《太古神王》等优秀作品；版权运营方面，公司积极拓展新客户，新增微鲸电视、华为等优质客户，继续扩大内容投资规模，独家采购了《绝地逃亡》《大鱼海棠》等知名院线电影新媒体版权，同时拓展海外发行通路，在 Youtube 等海外平台开设内容专区，在版权运营及全媒体大数据分析的基础上，面向互联网、无线、数字电视、IPTV、OTT TV 等试水数字发行新模式。立足于音视频计算机和互联网技术，公司已成功通过外延式投资并购转型为覆盖音视频创新科技、内容制作、版权运营的全价值链服务的企业集团，“做具有国际创新技术的数字文化传媒巨头”的战略目标有望实现。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持此前的盈利预测，预计 2016-2018 公司净利润分别为 10.33 亿、15.79 亿和 22.62 亿，对应 EPS 分别为 0.40 元、0.62 元、0.88 元，对应 10 月 27 日收盘价的 PE 分别约为 29.1、19.1、13.3 倍。我们看好公司各项业务的发展前景，尤其是 AR/VR 和 Auro 3D 等新兴音视频技术的想象空间，以及公司版权运营业务的增长空间，继续维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**音视频解决方案市场增速放缓，竞争加剧；影视内容市场短期有所回调；新媒体发展状况不及预期；业务整合及并购整合风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	3178	8287	8658	10630
现金	989	5530	4252	4911
应收账款	1180	1744	2512	3513
其他应收款	151	181	302	381
预付账款	331	325	630	722
存货	495	478	905	1043
其他流动资产	33	28	57	60
非流动资产	2843	4114	5097	6072
长期投资	669	1225	1816	2475
固定资产	169	274	455	763
无形资产	62	72	84	91
其他非流动资产	1943	2542	2742	2743
资产总计	6021	12401	13755	16702
流动负债	1568	1601	1882	2975
短期借款	1005	1005	1005	1959
应付账款	90	219	221	398
其他流动负债	473	378	656	618
非流动负债	118	113	106	99
长期借款	38	32	26	19
其他非流动负债	80	80	80	80
负债合计	1687	1714	1988	3074
少数股东权益	36	69	99	134
股本	1417	2562	2562	2562
资本公积	1807	6076	6076	6076
留存收益	1074	1819	2992	4659
归属母公司股东权益	4298	10618	11668	13494
负债和股东权益	6021	12401	13755	16702

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	126	439	107	1026
净利润	536	1066	1609	2297
折旧摊销	27	45	80	140
财务费用	27	-5	-51	-10
投资损失	-83	-125	-161	-227
营运资金变动	-420	-543	-1370	-1174
其他经营现金流	39	-0	-0	-0
投资活动现金流	-608	-1191	-902	-887
资本支出	73	715	392	316
长期投资	-283	-556	-435	-659
其他投资现金流	-819	-1032	-945	-1231
筹资活动现金流	866	5294	-483	-433
短期借款	664	0	0	0
长期借款	38	-6	-7	-7
普通股增加	946	1145	0	0
资本公积增加	1197	4269	0	0
其他筹资现金流	-1980	-114	-477	-426
现金净增加额	384	4542	-1279	-294

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2211	3326	4841	6853
营业成本	1399	1952	2777	3913
营业税金及附加	16	20	27	39
营业费用	75	113	165	233
管理费用	188	268	387	489
财务费用	27	-5	-51	-10
资产减值损失	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	83	125	161	227
营业利润	550	1103	1696	2415
营业外收入	42	49	59	79
营业外支出	2	2	1	1
利润总额	591	1151	1755	2493
所得税	54	85	146	196
净利润	536	1066	1609	2297
少数股东损益	3	32	30	35
归属母公司净利润	533	1033	1579	2262
EBITDA	651	1160	1750	2586
EPS (元)	0.21	0.40	0.62	0.88

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	79.2	50.4	45.6	41.6
营业利润(%)	118.3	100.5	53.8	42.4
归属于母公司净利润(%)	102.8	93.9	52.8	43.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	36.7	41.3	42.6	42.9
净利率(%)	24.1	31.1	32.6	33.0
ROE(%)	12.4	10.0	13.7	16.9
ROIC(%)	10.5	8.8	12.0	14.5
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.0	13.8	14.5	18.4
净负债比率(%)	1.2	-42.0	-27.3	-21.5
流动比率	2.0	5.2	4.6	3.6
速动比率	1.7	4.9	4.1	3.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	12.6	12.6	12.6	12.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.40	0.62	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	0.17	0.04	0.40
每股净资产(最新摊薄)	1.68	4.14	4.55	5.27
估值比率	-	-	-	-
P/E	56.48	29.14	19.07	13.31
P/B	7.01	2.84	2.58	2.23
EV/EBITDA	46.5	22.2	15.5	10.6

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±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±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，为该类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股份有限公司（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替行使独立判断。

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。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033