

捷成股份 (300182)

强烈推荐

行业：软件开发

股票期权激励+员工持股彰显信心，当前估值极具吸引力

11月28日晚，捷成股份公告股票期权激励以及员工持股草案，彰显对公司长期发展信心；不考虑外延保守估计16-17年净利润为10/13亿，PE仅为28/21倍，估值具备吸引力，强烈推荐。

我们的观点：

- ✧ **推出股票期权激励+员工持股，彰显对公司长期发展信心。**(1) 股票期权激励计划：拟向66名激励对象授予共计1,615万份股票期权，占总股本的0.63%。行权价格为11.23元/股，未来三个行权期的业绩考核目标为：以15年净利润5.33亿元为基数，16/17/18年增长分别不低于65%/115%/185%。(2) 员工持股计划：募集资金总额不超过人民币2.5亿元，参加人员总人数不超过14人，其中董事、高级管理人员出资约32%，由中海信托管理，信托计划优先/劣后比例为1:1，存续期限为36个月，锁定一年。
- ✧ **技术板块：云服务+AR/VR、AURO3D将成新的增长驱动，传统音视频业务拓展行业客户发展稳定。**云服务方面，公司已投资奥特云视，近期中标央视私有云项目，该业务在国家推动全媒体融合战略的背景下市场需求广阔，未来有望实现倍数级增长；创新音视频科技方面，已经投资世优科技、AURO TECHNOLOGIES，搭建虚拟现实工厂，产品已经开始商业化：虚拟技术已运用于欧洲杯转播，Auro-3D技术进入了好莱坞和中影集团的电影领域。传统音视频领域，公司是行业龙头，近年在广电客户之外逐渐拓展到军事、教育行业，为公司发展持续提供稳定现金流。
- ✧ **内容板块：新媒体版权运营业务增长强劲，成立捷成文化加速内容板块整合，开始发力电影有望带来业绩弹性。**华视网聚是新媒体版权运营的龙头，目前已累积了4万余小时的影视、动漫、综艺、教育等节目版权内容，今年加大海外版权的采购，保持规模优势，并在版权分销基础上拓展数字发行业务，未来业绩有望保持良好增长。公司通过收购中视精彩、瑞吉祥和控股星纪元等制作公司拓展影视业务，并成立捷成文化加强内容板块的业务整合。目前电视剧业务规模已达业内领先；预计未来会在电影制作与投资方面更多发力，预计明年将上映《兰陵王》《战狼2》等多部电影。
- ✧ **技术+内容双轮驱动，16年有望实现10亿左右的净利润，17年保守估计内生增长30%以上，估值极具吸引力。**新媒体版权运营、创新音视频科技、云服务高市场空间广阔，成长较为确定；传统音视频业务保持稳定；公司各业务板块协同作用明显，“技术+内容”搭建音视频产业链模式较为独特；不考虑外延情况下保守估计16-17年净利润10/13亿，PE为28/21倍，当前估值具备吸引力，强烈推荐。
- ✧ **风险提示：**音视频解决方案市场增速放缓；业务整合及并购整合风险。

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

参与人：宫尧

S0960116080090

0755-88320860

gongyao@china-invs.cn

6-12个月目标价： 15.01

当前股价： 10.88

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	2,562
流通股本(百万股)	987
总市值(亿元)	279
流通市值(亿元)	107
成交量(百万股)	10.95
成交额(百万元)	119.20

股价表现



相关报告

《捷成股份-业绩增长提速，华视网聚价值重估在路上》2015-10-22

《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

相关报告

报告日期	报告标题
2015-10-22	《捷成股份-业绩增长提速，华视网剧价值重估在路上》
2015-09-17	《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》

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

- 张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
- 林起贤,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学硕士
- 官尧,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学经济学学士,香港科技大学硕士
- 李磊,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学硕士

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,旨在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

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434