



2017-03-21

公司点评报告

增持/首次

佳创视讯(300264)

目标价: 14.05

昨收盘: 10.9

计算机 计算机应用

## 业绩保持盈亏平衡, 新业务积极培育中

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	413/318
总市值/流通(百万元)	4,503/3,466
12 个月最高/最低(元)	27.41/9.85

### 相关研究报告:

证券分析师: 李冰桓

电话: 010-88321632

E-MAIL: libh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030004

**事件:** 公司披露 2016 年年报, 营业收入 2.32 亿元, 同比增长 59%; 营业利润-258 万元, 同比增长 72%; 归属于母公司所有者的净利润 1364 万元, 同比增长 90%。

**业绩稳定在盈亏平衡线之上, 培育利润增长点有待开花。** 公司虽然业绩有所增长, 但是扣非净利润仅 325 万元, 同比增长 23%。公司与河南省网的合作运营业务, 在 2016 年正式大规模地开展运营合作, 合作运营终端产品收入 2013 万元, 给公司带来新的收入和利润增长点。同时, 由于意景技术公司和指尖城市公司仍处于大规模投入阶段, 因此公司经营管理费用增长较多, 导致营业利润为负。

**布局文化传媒、在线游戏、VR 视频和在线教育, 培育新增长点。** 公司在 2016 年进行了一系列外延布局: 1) 自有资金 1 亿元人民币对外投资设立 VR 子公司意景技术, 布局 VR 内容制作领域; 2) 自有资金 1 亿元投资北京优朋普乐科技 4.7% 的股权, 涉足互动电视服务; 3) 1.5 亿元收购纷腾互动 100% 股权, 布局电视游戏; 4) 增资指尖城市, 进军才艺考级互联网服务。

**投资建议:** 公司立足于广电行业, 从事广电行业端到端整体解决方案的推广与产品的研发, 有着深厚的技术储备与丰富的行业经验。同时, 公司积极开展虚拟现实技术、在线教育平台、大数据分析技术、智能终端软件、多屏互动系统、云游戏、云分发技术以及相关的云业务方案等技术产品的研究开发工作。随着公司业务培育期结束, 业绩有望进入高速增长轨道。预计公司 2017-2019 年净利润增速分别为 27%、-2% 和 43%, EPS 分别为 0.04、0.04 和 0.06 元。首次覆盖, 给予“增持”评级。

**风险提示:** 新业务培育失败。

### ■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	232	315	416	542
净利润(百万元)	14	17	17	24
摊薄每股收益(元)	0.03	0.04	0.04	0.06

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	246	76	30	42	48	营业收入	146	232	315	416	542
应收和预付款项	151	228	296	349	401	营业成本	85	145	200	267	350
存货	31	38	47	50	54	营业税金及附加	1	1	2	3	4
其他流动资产	132	207	214	188	189	销售费用	33	32	39	46	54
流动资产合计	564	556	595	639	703	管理费用	49	63	79	100	119
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-8	-3	-3	-3	-4
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	4	2	2	3
固定资产	15	18	18	18	18	投资收益	6	7	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	45	55	58	61	64	营业利润	-9	-3	-3	2	16
长期待摊费用	1	2	3	3	3	其他非经营损益	13	13	13	10	8
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	4	11	10	13	24
资产总计	663	896	935	980	1,047	所得税	2	4	1	1	2
短期借款	0	13	14	16	17	净利润	1	7	9	11	22
应付和预收款项	16	43	57	70	90	少数股东损益	-6	-7	-9	-6	-2
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	7	14	17	17	24
其他负债	28	215	233	254	280						
负债合计	41	267	298	332	377						
股本	230	413	413	413	413	预测指标					
资本公积	280	96	96	96	96		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	79	91	106	121	143	毛利率	41.5%	37.5%	36.5%	35.9%	35.5%
归母公司股东权益	609	623	640	657	681	销售净利率	4.9%	5.9%	5.5%	4.1%	4.5%
少数股东权益	13	6	-3	-8	-11	销售收入增长率	-2.6%	59.0%	35.8%	32.1%	30.3%
股东权益合计	622	629	638	649	671	EBIT 增长率	-596%	-61.7%	-41.3%	-115%	1904%
负债和股东权益	663	896	935	980	1,047	净利润增长率	-62.0%	90.4%	26.6%	-2.2%	43.0%
						ROE	0.2%	1.1%	1.4%	1.8%	3.3%
						ROA	1.1%	1.8%	1.9%	1.8%	2.4%
						ROIC	-1.5%	-1.3%	-0.9%	-0.2%	1.6%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.02	0.03	0.04	0.04	0.06
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE (X)	628.28	330.01	260.72	266.63	186.40
经营性现金流	-138	6	-50	14	10	PB (X)	7.39	7.23	7.03	6.85	6.61
投资性现金流	-12	-249	-12	-21	-28	PS (X)	30.83	19.39	14.28	10.81	8.30
融资性现金流	-1	74	16	19	23	EV/EBITDA (X)	-398	1,487	1,558	243	111
现金增加额	-151	-170	-46	12	6						

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。