中国平安 PING AN 平安证券公司

计算机

2017 年 03 月 28 日

捷成股份 (300182)

数字文化价值生态初步形成，业绩基本符合预期

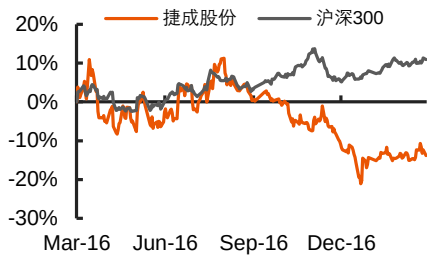
强烈推荐（维持）

现价：10.13 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/36.36%
实际控制人/持股	徐子泉/36.36%
总股本(百万股)	2,561
流通 A 股(百万股)	1,063
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	259.43
流通 A 股市值(亿元)	107.65
每股净资产(元)	3.50
资产负债率(%)	28.70

行情走势图



相关研究报告

《捷成股份*300182*数字教育云平台落地，业绩增长或再添新动力》 2016-12-19

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：

公司发布2016年年度报告。2016年实现营收32.78亿元，同比增长48.29%，实现归母净利润9.61亿元，同比增长80.38%；拟向全体股东每10股派发现金红利0.37元。

平安观点：

- **全产业链布局初步完成，业绩基本符合预期：**年报显示，公司全年合计实现营收 32.78 亿元，同比增长 48.29%，原因主要在于并表华视网聚和星纪元纳入二者收入，以及 2015 年下半年并入中视精彩和瑞吉祥所产生的低基数效应使得 2016 年影视制作业务营收增幅较大；公司全年合计实现归母净利润 9.61 亿元，同比增长 80.38%，增速明显高于营收，原因主要在于影视制作、版权运营业务毛利率显著高于音视频技术业务，二者比重增加显著拉升公司整体毛利率水平。总体来看，公司全产业链综合布局迅速推进，数字文化价值生态初步搭建完成，全年业绩基本符合预期。
- **技术板块稳健发展，继续保持龙头地位：**报告期内，公司音视频技术解决方案继续在国内广电、新闻出版、新媒体等行业得到广泛推广和应用，领先的技术能力使得公司继续保持业内龙头地位。尽管收入相比 2015 年的高点明显回落，但相比往年依然稳健。顺应媒体融合趋势，公司加大在云技术平台的研发投入和布局，先后中标央视首个云制作平台项目、央视现址数据中心私有云项目、湖北长江云等多个省级云平台项目，并参股细分行业技术领先的北京新奥特云视技术公司；公司加强对 AR/VR 及三维沉浸音效的技术研发与推广，参股世优（北京）技术公司以及 AURO TECHNOLOGIES NV，公司融合 Auro-3D 音效的整体 AR/VR 解决方案开始实现商用，成功赢得央视欧洲杯转播虚拟场景服务、央视网虚拟短视频《大路说长征》等项目；此外，公司音频制作与译制技术取得快速发展，为国内多个译制中心、音频制作基地提供了产品和服务。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2211	3278	4932	7179	10162
YoY(%)	79.2	48.3	50.4	45.6	41.6
净利润(百万元)	533.0	961	1327	1891	2739
YoY(%)	102.8	80.4	38.1	42.5	44.8
毛利率(%)	36.7	44.0	41.3	42.6	42.9
净利率(%)	24.1	29.3	26.9	26.3	27.0
ROE(%)	12.4	11.0	13.1	16.2	19.4
EPS(摊薄/元)	0.21	0.38	0.52	0.74	1.07
P/E(倍)	48.7	27.0	19.5	13.7	9.5
P/B(倍)	6.0	2.9	2.5	2.2	1.8

- **加大内容板块整合力度，理顺管理架构：**报告期内，公司完成了对华视网聚和星纪元的股权收购和并表，并设立全资二级子公司捷成文化产业集团有限公司，将包括瑞吉祥、中视精彩、星纪元、华视网聚、捷成江苏在内的旗下影视类全资和控股子公司股权全部转至该平台之下，从而形成了完善的内容业务体系。通过上述工作，公司理顺了在影视内容制作、版权运营、全国影视节目内容交易平台云服务等传媒文化领域的管理架构，使得公司能够更好的实现对内容板块的客户资源、财务和人员整合，为打造捷成文化优质品牌奠定了基础。

- **内容业务发展态势良好，捷成文化品牌落地：**影视制作业务方面，公司于报告期内制作投资 40 余部影视剧，共计 40 部影视剧在全国各大电视台及地面平台播出，其中 14 部电视剧在中央电视台、省级一线卫视频道黄金档或网络独播播出，出品院线电影 6 部，大型综艺节目 4 档。其中，《陆军一号》、《三八线》、《好想好想爱上你》、《那年青春我们正好》等电视剧收视率不俗，《伦敦陷落》、《陆垚知马俐》等电影也取得了票房佳绩。版权运营业务方面，公司继续扩大内容投资规模，增强现有客户粘度，提升海量内容库品质。报告期内，公司新增华为、微鲸等优质客户，成功将业务范围延伸至硬件提供端；采购数字电影版权 750 余部，电视剧版权 270 余部，目前已形成 50000 小时的海量片库；引进电影《深夜食堂》在新媒体渠道端上尝试数字发行，取得良好的收视及盈利。

- **教育云平台落地，数字教育产品线构架成型：**去年 12 月，公司牡丹江市教育云平台上线运行，标志着公司数字教育产品线构架成型，进入复制推广阶段。公司数字教育云平台按照“一二四”模式构建，即以教育资源智慧库为核心，通过教育资源公共服务平台和教学管理公共服务平台，向教师、学生、教育管理者和社会公众四大群体提供涵盖不同教育类别的服务。同时，公司基于该平台构建寓教于乐的教育院线，依托旗下海量版权内容，针对不同的用户群构建多层次的内容库，根据注册用户不同的权限实现精准内容播映。报告期内，公司及旗下控股参股公司还分别与黑龙江省绥芬河市、伊春市、鹤岗市等签署了战略合作协议，该业务有望在今年加速落地。

- **“技术+内容”商业模型形成，构建独特竞争优势：**当前，公司“技术+内容”双轮驱动的商业模型业已构建完成，即将领先技术应用和服务于内容领域，同时将内容领域更高的要求反馈至技术以促进其升级改造，从而形成技术加内容的合力竞争优势。除前述动向外，公司在报告期内还推出了全国影视节目内容交易平台，使得在线内容交易成为可能；先后与深圳国家动漫画产业基地、康巴卫视、陆航某部、深圳罗湖区人民政府签署了长期战略合作协议，从技术加内容全角度多层次展开战略合作。通过“技术+内容”商业模型的构建，公司已构建起独特竞争优势，初步为实现“成为具有国际创新技术的数字文化传媒巨头”的战略愿景奠定了基础。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2017-2019 年公司收入分别为 49.32 亿、71.79 亿和 101.62 亿，EPS 分别为 0.52 元、0.74 元、1.07 元，对应 3 月 27 日收盘价的 PE 分别约为 19.5、13.7、9.5 倍。我们继续看好公司商业模型的独特竞争力和各项业务的发展前景，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；影视内容市场增速放缓，竞争加剧；数字教育云平台业务发展不及预期；商誉减值风险。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4880	7687	11039	15550
现金	1437	2585	3763	5326
应收账款	1628	2597	3553	5152
其他应收款	209	332	456	660
预付账款	1062	1034	2017	2301
存货	515	1078	1188	2004
其他流动资产	28	61	62	106
非流动资产	7792	8642	10176	11762
长期投资	1082	1616	2186	2823
固定资产	170	344	633	1114
无形资产	755	871	1003	1162
其他非流动资产	5785	5810	6354	6663
资产总计	12672	16329	21216	27311
流动负债	2673	5188	8585	12262
短期借款	1247	3676	6213	9432
应付账款	425	388	769	861
其他流动负债	1000	1124	1603	1969
非流动负债	958	840	736	631
长期借款	617	499	395	290
其他非流动负债	341	341	341	341
负债合计	3631	6029	9322	12893
少数股东权益	64	90	121	173
股本	2562	2562	2562	2562
资本公积	4575	4575	4575	4575
留存收益	1882	2936	4452	6705
归属母公司股东权益	8977	10210	11773	14246
负债和股东权益	12672	16329	21216	27311

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	625	-109	840	704
净利润	994	1354	1922	2790
折旧摊销	597	82	139	233
财务费用	76	133	244	386
投资损失	-84	-126	-159	-228
营运资金变动	-1060	-1564	-1320	-2495
其他经营现金流	102	12	15	19
投资活动现金流	-3825	-818	-1529	-1608
资本支出	739	316	965	948
长期投资	-1585	-534	-413	-637
其他投资现金流	-4671	-1037	-977	-1298
筹资活动现金流	3565	-353	-670	-751
短期借款	242	0	0	0
长期借款	579	-118	-104	-105
普通股增加	1146	0	0	0
资本公积增加	2768	0	0	0
其他筹资现金流	-1171	-236	-566	-645
现金净增加额	365	-1281	-1360	-1655

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3278	4932	7179	10162
营业成本	1835	2895	4119	5802
营业税金及附加	20	28	41	63
营业费用	115	173	252	357
管理费用	207	397	574	726
财务费用	76	133	244	386
资产减值损失	51	0	0	0
公允价值变动收益	-48	-12	-15	-19
投资净收益	84	126	159	228
营业利润	1010	1419	2094	3038
营业外收入	112	89	59	79
营业外支出	4	4	2	2
利润总额	1119	1507	2151	3115
所得税	125	153	229	325
净利润	994	1354	1922	2790
少数股东损益	32	26	31	52
归属母公司净利润	961	1327	1891	2739
EBITDA	1789	1697	2509	3697
EPS（元）	0.38	0.52	0.74	1.07

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	48.3	50.4	45.6	41.6
营业利润(%)	83.7	40.5	47.5	45.1
归属于母公司净利润(%)	80.4	38.1	42.5	44.8
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	44.0	41.3	42.6	42.9
净利率(%)	29.3	26.9	26.3	27.0
ROE(%)	11.0	13.1	16.2	19.4
ROIC(%)	9.4	9.8	11.2	12.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.7	36.9	43.9	47.2
净负债比率(%)	6.2	16.7	25.0	31.4
流动比率	1.8	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.6	1.3	1.1	1.1
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.3	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	7.1	7.1	7.1	7.1
每股指标（元）	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.52	0.74	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	-0.04	0.33	0.27
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.99	4.60	5.56
估值比率	-	-	-	-
P/E	26.98	19.55	13.72	9.47
P/B	2.89	2.54	2.20	1.82
EV/EBITDA	15.0	16.6	11.7	8.4

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：

此报告旨为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 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

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