

捷成股份 (300182)

公司研究/简评报告

内容与技术端协同爆发，数字教育稳步推进

简评报告/计算机

2017 年 08 月 02 日

一、事件概述

近日，捷成股份发布 2017 年半年报：2017 年上半年实现营业收入实现营业收入 18.19 亿元，同比增长 32.85%，实现归母净利润 5.22 亿元，同比增长 29.49%，扣非后归母净利 5.07 亿元，同比增长 32.51%。基本和稀释后每股收益均为 0.20 元，同比增长 22.56%。

二、分析与判断

➤ 内容端蓄力爆发，促业绩良性增长

1、整体增长符合预期，内容端蓄力爆发。内容端维持高速增长态势：公司影视剧内容制作实现营收 4.89 亿元，同比增长 17.69%，影视版权运营及服务实现营收 9.22 亿元，同比增长 138.21%。公司上半年在主旋律等题材参与出品《擒狼》、《火线出击》、《卧底归来》等作品，反响良好。

2、联合参与《战狼 2》，下半年内容资源储备丰富。公司旗下捷成文化产业集团为影视内容领域的业务实施平台，拥有 9 家参控股公司，充分利用上市公司的资金优势、平台和业界资源优势，与子公司星纪元联合参与《战狼 2》，截止到 7 月 31 日，该电影票房高达 10.33 亿元。同时公司下半年内容资源储备丰富，在电视剧、电影等市场全面发力，计划参与《春风十里不如你》等电视剧 43 部，电影 13 部，网剧 7 等，数量类型完善丰富。

3、我们认为，2017 年暑期恰逢建军 90 周年庆典，并叠加国产电影保护月，公司在军旅剧等领域具备优势，并且下半年内容端资源储备丰富，内容端业务高速增长态势有望继续维持，确保全年业绩可达预期。

➤ 新媒体版权运营龙头，海外战略效果显著

1、龙头优势明显，迈向产业化。2017 年上半年，公司采购数字电影版权 2,000 余部，电视剧版权 100 余部，动漫近百部集。公司以影视内容版权为核心，加大内容集成力度，确保国产影视内容市场占有规模的基础上提高内容质量，向产业化方向拓展。

2、国际化战略布局效果显著，携手 Avid 共拓海外市场。公司自 2016 年下半年开始积极部署数字版权运营的海外战略，2017 年上半年，公司引进海外优质影视作品 1,000 余部，并在欧美和东南亚市场成功发行优质影视剧。联合行业龙头 Avid 拓展全球市场，海外业务拓展状况良好。

3、我们认为，公司作为新媒体版权运营龙头，渠道优势明显，并积极携手 Avid 共同开拓国际市场，未来海外市场份额有望提升。

➤ 技术端优势明显，数字教育稳扎稳打

1、音视频技术领先，解决方案业务平稳。前期公司完成对世优和 Auro 的投资，加码 VR/AR 领域，构建的整体 VR/AR 解决方案开始规模化商用。

2、数字教育进展顺利，稳扎稳打推向全国。2016 年 12 月，集成音视频创新科技、内容制作、数字版权运营打造的捷成数字教育云平台在牡丹江市成功上线运行，目前旗下参控股公司已在无锡市等开始试点或试运行，在湖北、河南等省份进行产品推广。截止 2017 年 6 月 30 日，捷成数字教育云平台注册用户已

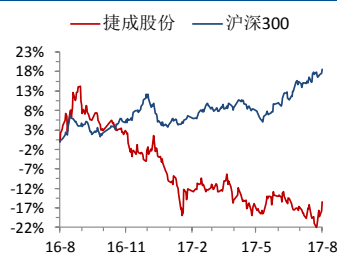
强烈推荐 维持评级

合理估值：12.25—14.7 元

交易数据 2017-8-1

收盘价(元)	9.65
近 12 个月最高/最低(元)	13/8.9
总股本(百万股)	2562.47
流通股本(百万股)	1378.65
流通股比例(%)	54%
总市值(亿元)	247.28
流通市值(亿元)	133.04

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038

电话：010-85127668

邮箱：yangsirui@mszq.com

相关研究

1、《捷成股份(300182)公司点评：业绩符合预期，内容、运营与技术端进展顺利》
20170711

超 50 万。

3、我们认为，公司重视内容与技术双轮驱动，技术领先优势强化公司竞争壁垒。数字教育云平台市场推广稳步推进，有望在全国市场普及，为公司提供新的利润增长点。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 为 0.51、0.68 和 0.86 元，当前股价对应 PE 为 20X、15X 和 12X。基于公司营收净利实现良性增长，技术和内容领域均处行业领先水平，近年来持续较高速度增长。给予公司 2017 年 25~30 倍 PE，未来 12 个月合理估值 12.75~15.3 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

影视制作销售不及预期；数字版权营收结构变化；新技术发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,278	4,330	5,475	6,977
增长率（%）	48.3%	32.1%	26.5%	27.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	961	1,317	1,742	2,210
增长率（%）	80.4%	36.9%	32.3%	26.9%
每股收益（元）	0.39	0.51	0.68	0.86
PE（现价）	26.6	20.1	15.2	11.9
PB	2.9	2.6	2.2	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,278	4,330	5,475	6,977
营业成本	1,835	2,491	3,042	3,827
营业税金及附加	20	29	35	45
销售费用	115	150	191	242
管理费用	207	321	375	497
EBIT	1,101	1,340	1,833	2,365
财务费用	76	0	0	0
资产减值损失	51	0	0	0
投资收益	84	84	84	84
营业利润	1,010	1,423	1,917	2,449
营业外收支	108	0	0	0
利润总额	1,119	1,498	2,008	2,531
所得税	125	152	214	264
净利润	994	1,345	1,794	2,268
归属于母公司净利润	961	1,317	1,742	2,210
EBITDA	1,699	1,823	2,542	2,849

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1437	4411	4676	6661
应收账款及票据	1649	1921	2404	3080
预付款项	1062	1015	1500	1724
存货	515	653	817	1015
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	4880	8234	9698	12857
长期股权投资	1082	1082	1082	1082
固定资产	170	184	192	203
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	7792	5823	6561	6057
资产合计	12672	14057	16259	18914
短期借款	1247	1247	1247	1247
应付账款及票据	425	273	381	449
其他流动负债	52	52	52	52
流动负债合计	2673	2712	3120	3507
长期借款	20	20	20	20
其他长期负债	938	938	938	938
非流动负债合计	958	958	958	958
负债合计	3631	3671	4078	4465
股本	2562	2555	2555	2555
少数股东权益	64	93	145	202
股东权益合计	9041	10387	12181	14448
负债和股东权益合计	12672	14057	16259	18914

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	48.3%	32.1%	26.5%	27.4%
EBIT 增长率	107.0%	21.7%	36.8%	29.0%
净利润增长率	80.4%	36.9%	32.3%	26.9%
盈利能力				
毛利率	44.0%	42.5%	44.4%	45.1%
净利润率	29.3%	30.4%	31.8%	31.7%
总资产收益率 ROA	7.6%	9.4%	10.7%	11.7%
净资产收益率 ROE	10.7%	12.8%	14.5%	15.5%
偿债能力				
流动比率	1.8	3.0	3.1	3.7
速动比率	1.6	2.8	2.8	3.4
现金比率	0.5	1.6	1.5	1.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	156.3	158.4	157.4	157.9
存货周转天数	100.4	95.6	98.0	96.8
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.7	0.9
每股净资产	3.5	4.0	4.7	5.6
每股经营现金流	0.2	0.5	0.6	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.6	20.0	15.1	11.9
PB	2.9	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	15.9	13.2	9.3	7.6
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	994	1,345	1,794	2,268
折旧和摊销	649	483	709	484
营运资金变动	(1,060)	(340)	(791)	(787)
经营活动现金流	625	1,330	1,537	1,799
资本开支	739	(1,561)	1,356	(102)
投资	(3,091)	0	0	0
投资活动现金流	(3,825)	1,644	(1,272)	186
股权募资	2,614	0	0	0
债务募资	740	0	0	0
筹资活动现金流	3,565	0	0	0
现金净流量	365	2,974	265	1,985

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。