

捷成股份 (300182)

全年业绩符合预期，估值中枢有望回升

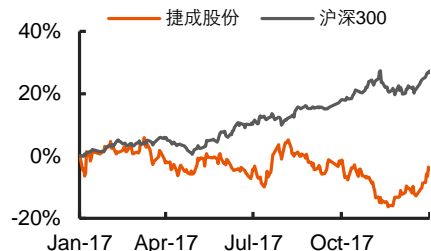
强烈推荐 (维持)

现价: 9.45 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/33.34%
实际控制人	徐子泉
总股本(百万股)	2,575
流通 A 股(百万股)	1,391
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	243.33
流通 A 股市值(亿元)	131.42
每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	32.50

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

研究助理

陈苏 一般从业资格编号
S1060117080005
010-56800139
CHENSU109@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:

1月9日，公司发布2017年度业绩预告。2017全年，公司预计实现归母净利润124,988.84万元-134,603.36万元，同比增长30%-40%。

平安观点:

- **业绩基本符合预期，内容板块驱动增长：**根据业绩预告，2017年公司实现归母净利润12.50亿元-13.46亿元，同比增速为30%-40%，基本符合我们的预期，表明公司业务整体发展稳健。业务结构方面，根据公司2017年中报披露业务拆分数据以及我们的预计，公司全年业绩增长应由内容板块业务驱动，受下游广电行业景气度下降影响以及公司主动进行战略收缩，技术板块业务营收规模将极可能下降，内容板块业务全年收入份额应超过70%，相比2016年约63%的份额进一步提高。我们看好影视制作与版权运营业务的成长前景，认为公司业务结构得以优化。新业务方面，公司正在积极开拓数字教育市场，加快捷成数字教育云平台的落地工作，当前已至少与十余个城市达成合作，有望逐步成为新的业绩增长点。
- **影视制作业务风格明确，版权采购内容显露头部化迹象：**2017年下半年以来，公司参投电影《战狼2》、《空天猎》、《机器之血》先后上映，公司电视剧作品《热血军旗》也在CCTV一套播出；此外，参投的热门电影《红海行动》定档大年初一。综合来看，军事、动作题材作为公司影视制作业务的主打风格得以强化，且制作质量有所提升。版权运营业务方面，公司2017年继续加大投入力度，同时采购了《羞羞的铁拳》、《缝纫机乐队》等头部影视作品版权，尽管公司毛利率因此有所下滑，但有利于强化公司新媒体版权运营龙头地位，预计2018年将依然维持良好表现。
- **股权激励计划落地，激励优化助公司稳定发展：**12月22日，公司完成了新一期限制性股票激励计划的授予登记工作。根据公告披露，公司本次授予包括董事、高管在内的67名激励对象1999.2万股限制性股票，授予价格为4.76元，2017-2019年考核指标为公司归母净利润分别达到12.2、

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2211	3278	4043	5143	6266
YoY(%)	79.2	48.3	23.3	27.2	21.8
净利润(百万元)	533	961	1242	1566	1904
YoY(%)	102.8	80.4	29.2	26.1	21.6
毛利率(%)	36.7	44.0	42.9	44.2	43.4
净利率(%)	24.1	29.3	30.7	30.5	30.4
ROE(%)	12.4	11.0	12.4	13.6	14.3
EPS(摊薄/元)	0.21	0.37	0.48	0.61	0.74
P/E(倍)	45.65	25.31	19.59	15.54	12.78
P/B(倍)	5.66	2.71	2.40	2.11	1.83

15.25、19 亿元。在对赌期 2017 年结束的条件下，华视网聚、瑞吉祥放弃 2014-2017 年度的超额业绩奖励，相应管理团队加入本次限制性股票激励计划。我们认为，该方案为公司未来发展夯实了长效激励机制，可避免高度依赖于人与创意的影视行业子公司出现“人去楼空”的问题。同时，由此产生的约 4700 万元非经常性收益也是 2017 年业绩快速增长的源泉之一。

- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司的盈利预测，2017-2019 年公司归母净利润分别为 12.4、15.7、19.0 亿元，对应 EPS 为 0.48、0.61、0.74 元，对应 1 月 12 日收盘价的 P/E 分别为 19.6、15.5、12.8 倍。给定公司以股权激励再次绑定重要子公司高管，我们继续看好公司内容板块的成长前景，并认为 2017 全年良好的业绩增长有望带动公司估值中枢回升，故而维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**广电行业景气度超预期下行；影视内容相关监管政策超出预期；新媒体强势致公司议价能力减弱；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	5648	7994	8767
现金	1437	2119	2696	3285
应收账款	1628	1835	2571	2797
其他应收款	209	235	330	358
预付账款	1062	656	1529	1133
存货	515	756	823	1129
其他流动资产	28	48	44	65
非流动资产	7792	8498	8878	9376
长期投资	1082	1560	2044	2532
固定资产	170	238	370	527
无形资产	755	903	661	511
其他非流动资产	5785	5796	5803	5806
资产总计	12672	14146	16872	18143
流动负债	2673	3073	4515	4123
短期借款	1247	2012	2660	2535
应付账款	425	224	583	414
其他流动负债	1000	838	1272	1173
非流动负债	958	852	714	587
长期借款	617	511	373	246
其他非流动负债	341	341	341	341
负债合计	3631	3925	5229	4710
少数股东权益	64	84	103	119
股本	2562	2575	2575	2575
资本公积	4575	4575	4575	4575
留存收益	1882	2931	4304	5933
归属母公司股东权益	8977	10137	11540	13314
负债和股东权益	12672	14146	16872	18143

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	1445	1519	2356
净利润	994	1263	1585	1919
折旧摊销	597	640	905	898
财务费用	76	59	83	74
投资损失	-84	-72	-78	-84
营运资金变动	-1060	-445	-976	-451
其他经营现金流	102	0	0	0
投资活动现金流	-3825	-1274	-1206	-1313
资本支出	739	228	-104	10
长期投资	-1585	-478	-413	-488
其他投资现金流	-4671	-1524	-1723	-1791
筹资活动现金流	3565	-253	-384	-330
短期借款	242	0	0	0
长期借款	579	-106	-138	-127
普通股增加	1146	12	0	0
资本公积增加	2768	0	0	0
其他筹资现金流	-1171	-159	-247	-203
现金净增加额	365	-82	-71	713

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3278	4043	5143	6266
营业成本	1835	2310	2870	3548
营业税金及附加	20	23	29	39
营业费用	115	129	159	188
管理费用	207	222	283	326
财务费用	76	59	83	74
资产减值损失	51	49	62	75
公允价值变动收益	-48	0	0	0
投资净收益	84	72	78	84
营业利润	1010	1322	1734	2101
营业外收入	112	85	42	44
营业外支出	4	4	2	2
利润总额	1119	1406	1774	2143
所得税	125	143	189	223
净利润	994	1263	1585	1919
少数股东损益	32	20	19	15
归属母公司净利润	961	1242	1566	1904
EBITDA	1789	2110	2763	3119
EPS (元)	0.37	0.48	0.61	0.74

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	48.3	23.3	27.2	21.8
营业利润(%)	83.7	30.9	31.2	21.1
归属于母公司净利润(%)	80.4	29.2	26.1	21.6
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	44.0	42.9	44.2	43.4
净利率(%)	29.3	30.7	30.5	30.4
ROE(%)	11.0	12.4	13.6	14.3
ROIC(%)	9.4	10.1	11.0	12.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.7	27.7	31.0	26.0
净负债比率(%)	6.2	5.2	4.0	-2.8
流动比率	1.8	1.8	1.8	2.1
速动比率	1.6	1.6	1.6	1.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	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)	0.37	0.48	0.61	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.56	0.59	0.91
每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.94	4.48	5.17
估值比率	-	-	-	-
P/E	25.31	19.59	15.54	12.78
P/B	2.71	2.40	2.11	1.83
EV/EBITDA	14.1	12.0	9.1	7.8

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他人。

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 2018 版权所有。保留一切权利。



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