

捷成股份 (300182)

业绩强劲增长，转型平稳推进，2018年表现值得期待

强烈推荐 (维持)

现价: 10.55 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)	271.66
流通 A 股市值(亿元)	146.72
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:

公司发布 2017 年业绩快报及 2018Q1 的业绩预告。根据初步核算数据，2017 全年，公司累计实现营收 43.15 亿元，同比增长 31.63%；同比实现归母净利润 12.50 亿元，同比增长 30.02%，对应 EPS 为 0.4879 元。2018 年第一季度，预计公司实现归母净利润 19,019.68-21,397.14 万元，对应同比增速为 60-80%。

平安观点:

- **业绩增长强劲，内生增长转为主要动力：**根据业绩快报，2017 年公司实现营收 43.15 亿元、归母净利润 12.50 亿元，同比分别增长 31.63%、30.02%，均实现了强劲的增长。在未开展大型并购的前提下，公司 2017 年的营收及利润增速主要由内生增长驱动，或意味着公司音视频技术、影视制作、版权运营三大业务的协同作用开始逐步显现，强劲的增长将大概率得以延续。公司实现营业利润 12.72 亿元，其 25.92% 的同比增速低于营收，我们判断其主要原因为，版权采购向头部倾斜使得综合毛利率有一定下降。此外，软件增值税退税款减少以及旗下注册于霍尔果斯的公司所享受的税收优惠政策，也对最终的净利数值形成一定影响。
- **内容板块成为增长引擎，转型平稳推进：**2015 年起，公司相继收购或投资了中视精彩、瑞吉祥、星纪元、华视网聚等影视传媒企业，并设立文化产业集团对内容板块资源进行了有效整合。在广电行业景气度大幅下降的情况下，公司前瞻性的通过外延手段推动自身向“技术+内容”转型，已取得良好的效果。就 2016-2017 年来看，内容板块已成为公司新的增长引擎，公司转型平稳推进，“技术+内容”模式已稳固确立。为了提高盈利质量，公司于 2017 年选择战略性收缩技术板块业务，我们预计内容板块业务营收占比已达到 8 成左右。
- **2018Q1 喜迎开门红，全年表现值得期待：**根据业绩预告，2018 年第一季度，预计公司实现归母净利润 1.90-2.14 亿元，同比增长 60%-80%。报告期内，公司非经常性损益对净利润影响约 2000 万元。以此计算，公司扣

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2211	3278	4315	5546	6791
YoY(%)	79.2	48.3	31.6	28.5	22.5
净利润(百万元)	533	961	1250	1598	1993
YoY(%)	102.8	80.4	30.0	27.8	24.7
毛利率(%)	36.7	44.0	40.8	40.8	40.9
净利率(%)	24.1	29.3	29.0	28.8	29.3
ROE(%)	12.4	11.0	12.4	13.9	14.9
EPS(摊薄/元)	0.21	0.37	0.49	0.62	0.77
P/E(倍)	50.97	28.3	21.7	17.0	13.6
P/B(倍)	6.3	3.0	2.7	2.3	2.0

非归母净利润相比 2017 年同期增长约 47%-69%。另据公司公告，截至 2 月 25 日，公司参投电影《红海行动》票房达到 21.1 亿元，公司投资比例为 5%，该影片为公司创造营收不低于 4000 万元。如以猫眼电影 3 月 1 日预测票房 39.96 亿元简单估算，捷成在《红海行动》中的累计票房分账将达到 7000 万元以上，如以 5 亿元制作成本计算，贡献净利润应达到 4000 万元左右的量级。

鉴于华视网聚的版权采购力度加大，片库质量明显提升，我们预计版权运营业务将在未来 2-3 年继续维持高增长；影视制作业务方面，公司已形成明确的主题风格，尤其擅长军旅、历史题材的制作，2017 年以来相继推出了《热血军旗》、《空天猎》、《战狼 2》等热门作品，2018 年将大概率延续良好表现；2017 年，公司基本完成了音视频技术业务的战略收缩，且与国际知名企业 Avid 达成战略合作，2018 年该项业务有望企稳或略有反弹；同时，公司智慧教育云平台也有望进一步突破。

- **盈利预测与投资建议：**根据 2017 年度业绩快报，我们对公司盈利预测进行了微调，2017-2019 年 EPS 分别调整为 0.49 元（上调 1%）、0.62 元（上调 2%）、0.77 元（上调 5%），对应 3 月 2 日收盘价的 P/E 分别为 21.7、17.0、13.6 倍。公司在版权运营及音视频技术领域处于龙头地位，且影视制作业务风格明确、精品化趋势明显，我们继续看好的成长前景，并认为 2018 年有望延续良好的表现，故而维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**

- 1) 广电行业景气度超预期下行。近年来，新媒体的兴起对广电行业形成了巨大的冲击，多数电视台的收视率及广告收入均受到不同程度的影响，广电行业的经营状况因此大幅下滑。广电系是公司重要的客户群体，如果其景气度超预期下滑，将对公司收入形成明显负面影响。
- 2) 影视相关监管政策超出预期。近年来，国家新闻出版广电总局及相关部门对影视作品的审核明显趋于严格，尤其是电视剧的过审率显著下滑。如审查要求严于预期或审查时间过长，将对公司影视作品的发行和销售形负面影响。
- 3) 新媒体强势致公司议价能力减弱。经过数年竞争，以视频网站为代表的新媒体市场集中度明显提升，BAT（爱奇艺、优酷、腾讯视频）、搜狐视频、PPTV 等少数几家大型视频网站已形成寡头垄断之势，其优势地位或导致公司议价能力减弱，削弱公司版权运营业务的盈利能力。
- 4) 商誉减值风险。自 2015 年起，公司相继收购了瑞吉祥、中视精彩、星纪元、华视网聚等影视传媒公司，尽管公司由此成功转型为“技术+内容”双轮驱动，但也形成了巨额商誉，一旦相关资产盈利能力过度下降，导致商誉减值发生，极可能对公司利润形成巨大影响，从而对公司股价形成冲击。

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4880	6309	8482	9759
现金	1437	2262	2907	3560
应收账款	1628	2068	2683	3135
其他应收款	209	265	345	401
预付账款	1062	772	1585	1301
存货	515	891	917	1291
其他流动资产	28	52	46	71
非流动资产	7792	8514	8888	9381
长期投资	1082	1542	2006	2473
固定资产	170	271	417	589
无形资产	755	903	661	511
其他非流动资产	5785	5797	5804	5808
资产总计	12672	14823	17370	19139
流动负债	2673	3742	4970	4979
短期借款	1247	2490	2982	3162
应付账款	425	292	631	497
其他流动负债	1000	960	1357	1320
非流动负债	958	855	718	591
长期借款	617	513	377	250
其他非流动负债	341	341	341	341
负债合计	3631	4596	5688	5570
少数股东权益	64	82	103	127
股本	2562	2575	2575	2575
资本公积	4575	4575	4575	4575
留存收益	1882	2935	4338	6049
归属母公司股东权益	8977	10145	11579	13442
负债和股东权益	12672	14823	17370	19139

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	1161	1785	2169
净利润	994	1268	1619	2017
折旧摊销	597	643	912	910
财务费用	76	80	108	106
投资损失	-84	-57	-62	-68
营运资金变动	-1060	-773	-792	-795
其他经营现金流	102	0	0	0
投资活动现金流	-3825	-1307	-1224	-1335
资本支出	739	261	-89	25
长期投资	-1585	-460	-413	-467
其他投资现金流	-4671	-1506	-1727	-1777
筹资活动现金流	3565	-271	-408	-361
短期借款	242	0	0	0
长期借款	579	-104	-137	-126
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	-180	-272	-235
现金净增加额	365	-417	152	473

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3278	4315	5546	6791
营业成本	1835	2555	3286	4013
营业税金及附加	20	25	32	42
营业费用	115	129	166	204
管理费用	207	237	305	374
财务费用	76	80	108	106
资产减值损失	51	73	83	88
公允价值变动收益	-48	0	0	0
投资净收益	84	57	62	68
营业利润	1010	1272	1628	2033
营业外收入	112	12	13	13
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	1119	1281	1637	2042
所得税	125	13	18	26
净利润	994	1268	1619	2017
少数股东损益	32	18	21	24
归属母公司净利润	961	1250	1598	1993
EBITDA	1789	2000	2652	3052
EPS (元)	0.37	0.49	0.62	0.77

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	48.3	31.6	28.5	22.5
营业利润(%)	83.7	25.9	28.0	24.9
归属于母公司净利润(%)	80.4	30.0	27.8	24.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	44.0	40.8	40.8	40.9
净利率(%)	29.3	29.0	28.8	29.3
ROE(%)	11.0	12.4	13.9	14.9
ROIC(%)	9.4	9.9	11.2	12.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.7	31.0	32.7	29.1
净负债比率(%)	6.2	8.5	5.0	-0.1
流动比率	1.8	1.7	1.7	2.0
速动比率	1.6	1.4	1.5	1.7
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	0.49	0.62	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.45	0.69	0.84
每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.94	4.50	5.22
估值比率	-	-	-	-
P/E	28.25	21.73	17.00	13.63
P/B	3.03	2.68	2.35	2.02
EV/EBITDA	15.7	14.2	10.6	9.0

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