

捷成股份(300182)/传媒

上半年业绩整体平稳, 影视项目后续有望逐步确认

评级: 买入(维持)

市场价格:

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 熊亚威

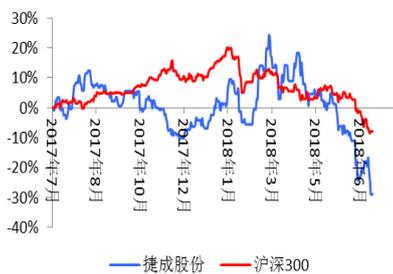
执业证书编号: S0740517090002

电话:

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,574.96
流通股本(百万股)	1,390.67
市价(元)	6.72
市值(百万元)	17,303.74
流通市值(百万元)	9,345.31

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 2011 年报: 业绩增长符合预期

2 捷成股份(300182.SZ)2011 业绩预告:业绩持续高成长, 3D 业务打开新空间

3 捷成股份三季报: 业绩保持高速增长

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,278.16	4,365.86	5,426.62	6,681.19	8,033.77
增长率 yoy%	48.29%	33.18%	24.30%	23.12%	20.24%
净利润	961.45	1,074.40	1,541.30	1,934.06	2,319.51
增长率 yoy%	80.38%	11.75%	43.46%	25.48%	19.93%
每股收益(元)	0.37	0.42	0.60	0.75	0.90
每股现金流量	0.24	0.19	0.90	1.04	1.25
净资产收益率	10.71%	10.94%	13.47%	14.45%	14.77%
P/E	22.95	20.54	14.32	11.41	9.51
PEG	0.91	0.70	0.34	0.45	0.32
P/B	2.46	2.25	1.93	1.65	1.41

备注:

投资要点

- **事件 1:** 捷成股份发布 2018 年半年度业绩预告, 预计 2018 年上半年归母净利润约 5.7 亿元-6.4 亿元, 同比增长 9.19%-22.60%。
- **事件 2:** 捷成股份控股股东、部分董事、监事、高管及核心团队拟 12 个月内增长公司股份, 拟增持金额合计不低于 1 亿元, 累计增持股数不超过公司股份总数的 2%。
- **上半年业绩整体平稳, Q2 单季度无明显增长, 我们认为主要由于影视项目确认时间所致。**公司 Q2 单季度归母净利约 3.68 亿元-4.38 亿元, 同比增长-8.70%~+8.66%, 相比 Q1 单季 69.85%的同比增速无明显增长, 我们认为主要由于 Q2 影视项目确认较少, 有望于下半年逐步确认, 不影响全年业绩预期。
- **控股股东及高管等持续增持, 彰显对公司未来持续稳定发展信心。**本次公司的增持计划与前次增持计划内容基本相同, 不同点在于增持主体由控股股东徐子泉扩展到高管及核心团队等。自 2018 年 5 月 21 日发布增持计划以来, 徐子泉先生已累计增持 1260.60 万股, 占公司总股本 0.49%, 增持均价 7.87 元, 增持金额为 9926.35 万元。
- **影视精品化战略持续推进, 成效初现。**公司今年计划推出 3 部主投主控的头部剧, 《猎毒人》已于 7 月 6 日上映, 口碑与收视率双收, 首播第一集江苏卫视 52 城实时收视率为 1.16%登顶全国第一。《霍去病》也有望于今年下半年确认收入。
- **华视网聚: 影视版权运营平台型龙头, 精耕细作构筑壁垒。**在版权保护力度提升、消费升级的背景下, 版权市场进入发展黄金期, 量价齐升。
 - **平台型商业模式, 卡位优势明显。**公司上游分散, 长尾版权议价能力强, 努力渗透头部内容, 并向国际市场布局。2017 年引进海外优质影视作品上千部。下游渠道不断拓展。一方面, 第一梯队视频网站对于过去的存量版权内容、长尾版权内容以及采购版权内容二轮及以后的分销依然有巨大的需求。另一方面, 智能手机等硬件厂商及今日头条等新流量入口介入视频领域, 同时海外版权输出、点播影院、户外传媒等将成为华视网聚新拓展点。
 - **市占率提升, 龙头地位更加稳固。**公司的存量版权数量已成为市场第一, 同时每年投入金额、采购版权内容数量都遥遥领先, 市占率将进一步提升。
 - **版权不断增值。**影视内容的首轮版权费不断创新高, 带动存量版权的升值。
 - **利润持续释放。**公司每年营收可以覆盖当年版权采购投入, 且能保持正的经营现金流, 形成良性循环。公司 5 年以上的版权采用 5:2:1:1:1 的摊销方

式，公司版权多为 7-10 年，一部版权 5 年后的收入都将成为经营利润。

- **盈利预测及投资建议：**我们预测捷成股份 2018-2020 年实现营收分别为 54.57 亿元、66.81 亿元、80.34 亿元，同比增长 24.30%、23.12%、20.24%；实现归母净利润分别为 15.41 亿元、19.34 亿元、23.20 亿元，同比增长 43.46%、25.48%、19.93%；对应 eps 别为 0.60 元、0.75 元、0.90 元。维持买入评级。
- **风险提示：**下游行业不景气；市场竞争加剧；项目进程不及预期；政策风险；系统性风险。

图表 1: 捷成股份财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,278.2	4,365.9	5,426.6	6,681.2	8,033.8	成长性					
减: 营业成本	1,835.5	2,539.5	3,175.0	3,988.2	4,830.0	营业收入增长率	48.3%	33.2%	24.3%	23.1%	20.2%
营业税费	19.7	20.4	32.5	37.1	43.4	营业利润增长率	83.7%	10.4%	54.4%	25.6%	20.1%
销售费用	115.3	125.7	162.8	200.4	241.0	净利润增长率	80.4%	11.7%	43.5%	25.5%	19.9%
管理费用	206.6	229.3	287.6	354.1	425.8	EBITDA增长率	179.9%	88.2%	-1.8%	36.4%	-0.8%
财务费用	76.2	133.6	25.1	-34.8	-79.6	EBIT增长率	88.5%	11.6%	44.1%	21.8%	18.3%
资产减值损失	51.3	355.6	100.0	50.0	50.0	NOPLAT增长率	84.5%	25.5%	29.8%	21.8%	18.3%
加: 公允价值变动收益	-47.7	47.7	-	-	-	投资资本增长率	117.3%	16.4%	3.9%	5.8%	6.5%
投资和汇兑收益	84.4	69.6	79.0	77.7	75.5	净资产增长率	108.6%	8.7%	16.7%	17.2%	17.4%
营业利润	1,010.3	1,115.5	1,722.7	2,163.9	2,598.6	利润率					
加: 营业外净收支	108.2	0.2	7.2	6.7	4.7	毛利率	44.0%	41.8%	41.5%	40.3%	39.9%
利润总额	1,118.5	1,115.7	1,729.9	2,170.7	2,603.3	营业利润率	30.8%	25.6%	31.7%	32.4%	32.3%
减: 所得税	124.6	33.0	173.0	217.1	260.3	净利率	29.3%	24.6%	28.4%	28.9%	28.9%
净利润	961.5	1,074.4	1,541.3	1,934.1	2,319.5	EBITDA/营业收入	51.3%	72.5%	57.3%	63.5%	52.4%
资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	33.1%	27.8%	32.2%	31.9%	31.4%
货币资金	1,437.1	1,122.8	439.4	1,883.7	3,420.7	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	19	13	9	5	3
应收帐款	1,837.9	2,688.3	2,738.3	3,950.0	4,184.9	流动营业资本周转天数	207	210	214	224	230
应收票据	20.5	58.4	32.0	78.9	58.6	流动资产周转天数	442	479	407	414	482
预付帐款	1,062.0	2,233.3	1,294.5	2,916.6	2,661.5	应收帐款周转天数	174	187	180	180	182
存货	515.1	562.8	995.7	952.5	1,307.7	存货周转天数	55	44	52	52	51
其他流动资产	7.3	80.5	30.6	39.4	50.2	总资产周转天数	1,026	1,147	958	840	827
可供出售金融资产	83.4	66.5	50.8	66.9	61.4	投资资本周转天数	750	835	737	628	554
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1,082.2	1,015.6	1,065.6	1,115.6	1,165.6	ROE	10.7%	10.9%	13.5%	14.4%	14.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.8%	7.1%	11.3%	11.2%	12.1%
固定资产	169.8	147.3	115.3	82.3	48.2	ROIC	22.4%	13.0%	14.4%	16.9%	18.9%
在建工程	12.6	10.7	15.7	20.7	25.7	费用率					
无形资产	730.5	1,447.0	1,323.5	750.0	900.0	销售费用率	3.5%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	5,713.5	5,718.1	5,632.9	5,602.3	5,550.5	管理费用率	6.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
资产总额	12,671.9	15,151.3	13,734.4	17,459.0	19,435.0	财务费用率	2.3%	3.1%	0.5%	-0.5%	-1.0%
短期债务	1,247.3	1,317.1	-	-	-	三费/营业收入	12.1%	11.2%	8.8%	7.8%	7.3%
应付帐款	970.9	1,536.4	938.3	2,233.7	1,891.4	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	28.7%	35.1%	16.5%	23.1%	18.9%
其他流动负债	454.4	1,272.5	724.0	1,007.1	1,038.7	负债权益比	40.2%	54.2%	19.8%	30.0%	23.2%
长期借款	20.0	389.0	-	-	-	流动比率	1.83	1.64	3.33	3.03	3.99
其他非流动负债	938.2	810.3	609.6	786.0	735.3	速动比率	1.63	1.50	2.73	2.74	3.54
负债总额	3,630.7	5,325.2	2,271.9	4,026.8	3,665.4	利息保障倍数	14.25	9.08	69.76	-61.10	-31.66
少数股东权益	64.1	8.1	23.7	43.2	66.7	分红指标					
股本	2,562.5	2,575.0	2,575.0	2,575.0	2,575.0	DPS(元)	0.04	0.04	-	-	-
留存收益	6,457.1	7,338.2	8,863.8	10,814.0	13,128.0	分红比率	9.9%	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	9,041.2	9,826.1	11,462.5	13,432.2	15,769.6	股息收益率	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	993.9	1,082.7	1,541.3	1,934.1	2,319.5	EPS(元)	0.37	0.42	0.60	0.75	0.90
加: 折旧和摊销	597.5	1,953.4	1,360.5	2,111.5	1,689.1	BVPS(元)	3.49	3.81	4.44	5.20	6.10
资产减值准备	51.3	355.6	-	-	-	PE(X)	23.0	20.5	14.3	11.4	9.5
公允价值变动损失	47.7	-47.7	-	-	-	PB(X)	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4
财务费用	81.0	146.3	25.1	-34.8	-79.6	P/FCF	-7.0	-29,859.8	-26.0	15.2	14.6
投资收益	-84.4	-69.6	-79.0	-77.7	-75.5	P/S	6.7	5.1	4.1	3.3	2.7
少数股东损益	32.5	8.3	15.6	19.5	23.4	EV/EBITDA	13.3	7.3	7.1	4.9	4.5
营运资金的变动	-884.4	-2,463.5	-540.7	-1,272.3	-657.1	CAGR(%)	25.3%	29.3%	42.7%	25.3%	29.3%
经营活动产生现金	625.2	490.6	2,322.7	2,680.2	3,220.0	PEG	0.9	0.7	0.3	0.5	0.3
投资活动产生现金	-3,824.8	-1,513.1	-1,095.3	-1,451.7	-1,733.5	ROIC/WACC	2.2	1.2	1.4	1.6	1.8
融资活动产生现金	3,564.5	792.3	-1,910.7	215.8	50.6	REP	1.1	1.7	1.4	1.1	0.8

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。