

实控人董监高集体增持，行业双重驱动支撑影视剧版权业务增长

——捷成股份 公司点评

公司点评

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

姚轩杰(分析师)

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010001

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

● 公司上半年业绩预增，董监高及核心团队参与控股股东增持公司股票：

根据捷成股份2018年7月9日早间发布的中报业绩预告，公司上半年预计盈利5.70-6.40亿元，比上年同期增长9.19%-22.60%；7月9日傍晚公司再发公告，宣称公司控股股东、部分董事、监事、高级管理人员及核心团队拟在即日起12个月内增持公司股份。之前公司董事长、控股股东、实际控制人徐子泉先生已经先后11次通过二级市场增持公司股份。

● 内容、渠道份额傲视竞争对手，行业双重驱动支撑影视剧版权业务增长：

下游销售渠道端，各平台非独家内容累计约60%的份额由华视网聚提供；上游内容端采购端，公司拥有的影视剧版权内容规模为影视剧版权运营行业主要竞争对手盛世骄阳、佳韵社之和的若干倍。知识产权保护力度持续加强以及视频播放行业（特别是短视频社区的兴起）版权购买需求不断提升双重积极因素有望推动公司影视剧版权运营业务持续高速增长。

● 参投电影《红海行动》获上半年票房冠军，下半年影视剧片单值得期待：

上半年公司参投的军事题材电影《红海行动》收获36.49亿元成为上半年票房冠军。根据猫眼数据，由公司出品的《猎毒人》已于7月6日登陆东方卫视、江苏卫视晚间黄金档并稳居卫视收视率及网络播放量第二名。下半年公司将有《霍去病》《火王》《陆战之王》《你迟到的许多年》《最美好的遇见》等优质电视剧陆续上线。

● 估值及业绩双提升有望催生“戴维斯双击”，维持“强烈推荐”评级：

我们预计公司2018-2020年净利润分别为14.54、18.26、22.46亿元，对应EPS分别为0.56、0.71和0.87元。当前股价对应2018-2020年PE分别为12、10和8倍。当前公司估值水平明显低于行业平均及其他可比公司，且公司未来业绩持续高增长具有较大的确定性，我们认为公司未来股价有望呈现“戴维斯双击”式上涨，即估值及业绩双提升将推动股价上涨，我们再次强调并维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：经营现金流管理效率不及预期，影视剧版权价格波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3278	4,366	5,448	6,766	8,349
增长率(%)	48.3	33.2	24.8	24.2	23.4
净利润(百万元)	961.5	1,074	1,454	1,826	2,246
增长率(%)	80.4	11.7	35.4	25.6	23.0
毛利率(%)	44.0	41.8	39.3	38.5	38.1
净利率(%)	29.3	24.6	26.7	27.0	26.9
ROE(%)	11.0	11.0	13.2	14.4	15.1
EPS(摊薄/元)	0.37	0.42	0.56	0.71	0.87
P/E(倍)	18.00	16.1	11.9	9.5	7.7
P/B(倍)	1.93	1.8	1.5	1.3	1.2

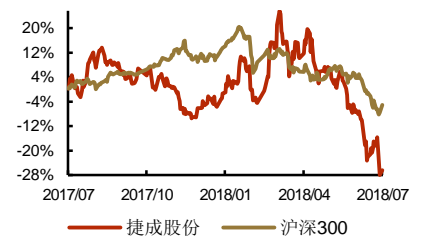
强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.07.09

收盘价(元):	6.72
一年最低/最高(元):	6.46/11.72
总股本(亿股):	25.75
总市值(亿元):	173.04
流通股本(亿股):	13.91
流通市值(亿元):	93.45
近3月换手率:	111.82%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.09	-23.05	-22.44
绝对	-20.57	-33.27	-27.82

相关报告

《影视版权龙头地位稳固，业绩高增长有望持续》2018-04-26

《捷成股份半年报点评》2017-07-31

1、上半年业绩预增，控股股东、董监高及核心团队拟增持

根据捷成股份 2018 年 7 月 9 日早间发布的中报业绩预告，公司上半年预计盈利 5.70-6.40 亿元，比上年同期增长 9.19%-22.60%；7 月 9 日傍晚公司再发公告，宣称公司控股股东、部分董事、监事、高级管理人员及核心团队拟在即日起 12 个月内增持公司股份，增持金额不低于人民币 1 亿元，累计增持数量不超过总股本的 2%。

2、实际控制人连续 11 次增持，董监高及核心团队参与稳定市场预期

自 2018 年 3 月 12 日公司股价创年内高点 11.72 元至实际控制人协同董监高及核心团队增持公告发布时公司 6.72 元的收盘价，不到半年的时间公司市值下跌幅度超过 40%，累计蒸发市值超过 120 亿。本次增持公告是继公司于 5 月 20 日发布控股股东、实际控制人增持计划之后再次发布的公司核心高层的增持信息，期间公司董事长、控股股东、实际控制人徐子泉先生先后 11 次通过二级市场增持公司股份，累计增持数量占总股本 0.49%，增持金额为 9926.35 万元，成交均价为 7.87 元。目前徐子泉先生持有公司 33.57% 的股份，且拟将继续增持，预计其持股比例未来将进一步上升。公司实际控制人通过连续、多次的增持以及发动公司董监高及核心团队参与增持公司股份，彰显了公司核心人员对当前市值对应的公司未来长期投资价值和对公司未来稳定发展的信心，为市场投资者预期打下一针强心剂。

表1：控股股东徐子泉先生近两个月增持明细一览

增持日期	增持方式	增持数量 (万股)	增持金额 (万元)	成交均价 (元/股)	占比总股本
2018-06-04	集中竞价	75.80	635.82	8.39	0.03%
2018-06-07	集中竞价	117.38	1000.56	8.52	0.05%
2018-06-08	集中竞价	32.00	272.31	8.51	0.01%
2018-06-12	大宗交易	65.00	503.75	7.75	0.03%
2018-06-14	集中竞价	47.00	386.89	8.23	0.02%
2018-06-15	集中竞价	293.63	2371.39	8.08	0.11%
2018-06-19	集中竞价	454.86	3475.12	7.64	0.18%
2018-06-22	集中竞价	58.00	411.47	7.09	0.02%
2018-06-27	集中竞价	40.92	297.79	7.28	0.02%
2018-07-02	集中竞价	46.00	340.20	7.40	0.02%
2018-07-03	集中竞价	30.00	231.06	7.70	0.01%
合计		1260.60	9926.35	7.87	0.49%

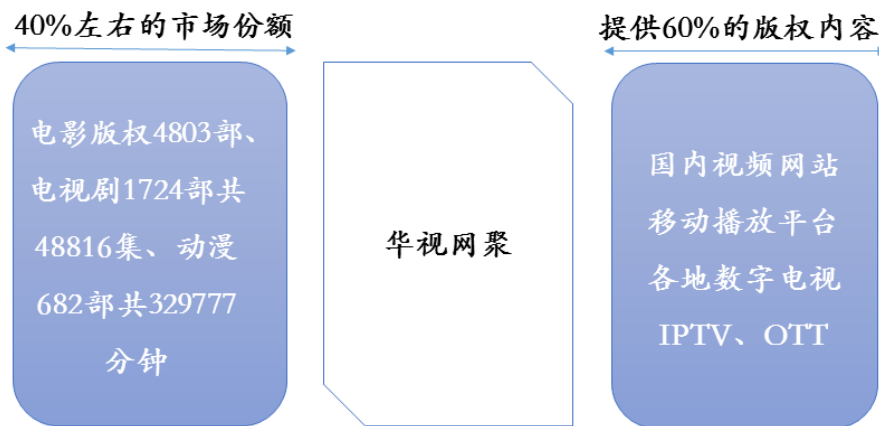
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3、内容、渠道份额傲视竞争对手，行业双重驱动支撑影视剧版权业务增长

公司作为影视剧版权运营行业的绝对龙头，根据 2017 年公告数据，在下游销售渠道端，子公司华视网聚与国内视频网站、移动互联网视频播放平台、各地数字电视、IPTV、OTT 合作伙伴建立了长期稳定的合作关系，各平台非独家内容累计约 60% 的份额由华视网聚提供；在上游内容端采购端，公司拥有的影视剧版权内容规模为影视剧版权运营行业主要竞争对手盛世骄阳、佳韵社之和的若干倍，公司

2017年集成采购的优秀院线电影占据国产院线电影60%的市场规模，卫视黄金档同步剧采购占市场40%的市场规模。从事影视剧版权运营业务的子公司华视网聚2016、2017年业绩承诺完成比率分别为141.64%、143.28%，在知识产权保护力度持续加强的外部有利环境以及视频播放行业（特别是短视频社区的兴起）版权购买需求不断提升的行业内部需求持续提升的双重积极因素驱动下，我们持续看好公司的影视剧版权运营业务未来的高速增长。

图1： 版权运营业务内容储备及合作伙伴关系



资料来源：公司公告，新时代证券研究所整理

4、 参投电影《红海行动》获上半年票房冠军，下半年影视剧片单值得期待

在影视剧制作投资方面公司的业务表现同样出色，根据猫眼数据，由公司出品的电视剧《猎毒人》已于7月6日登陆东方卫视、江苏卫视晚间黄金档并稳居卫视收视率及网络播放量第二位。上半年公司参投的军事题材电影《红海行动》收获36.49亿元成为上半年票房冠军，由公司制作发行的《猎豺狼》（14.9亿播放量）、《莫斯科行动》（10.1亿播放量）等电视剧均收获了良好的收视成绩。根据公司公告，下半年将有《霍去病》《火王》《陆战之王》《你迟到的许多年》《最美好的遇见》等优质电视剧陆续上线，我们同样看好未来公司的影视剧制作投资业务的持续高速增长。

图2： 《红海行动》宣传图



资料来源：百度图片，新时代证券研究所

图3： 《猎毒人》宣传图



资料来源：百度图片，新时代证券研究所

5、估值及业绩双提升有望催生“戴维斯双击”，维持“强烈推荐”评级

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 14.54、18.26、22.46 亿元，对应 EPS 分别为 0.56、0.71 和 0.87 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 12、10 和 8 倍。公司作为影视剧版权运营行业绝对龙头以及影视剧制作领域的头部玩家，相较于其他行业竞争对手，在资金、渠道及平台等方面整体优势明显，在新媒体内容领域具有长期的竞争优势。当前公司估值水平明显低于行业平均及其他可比公司，且公司未来业绩持续高增长具有较大的确定性，我们认为公司未来股价有望呈现“戴维斯双击”式上涨，即估值及业绩双提升将推动股价上涨，我们再次强调并维持“强烈推荐”评级。

6、风险提示

经营现金流管理效率不及预期，影视剧版权价格波动风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4880	6746	8524	11753	13266	营业收入	3278	4366	5448	6766	8349
现金	1437	1123	2724	3383	4174	营业成本	1835	2539	3307	4160	5166
应收账款	1628	2207	2579	3364	3970	营业税金及附加	20	20	28	33	42
其他应收款	209	481	381	690	631	营业费用	115	126	153	191	235
预付账款	1062	2233	1879	3228	3074	管理费用	207	229	283	353	435
存货	515	563	841	925	1268	财务费用	76	134	107	116	89
其他流动资产	28	139	121	163	149	资产减值损失	51	356	50	50	50
非流动资产	7792	8405	8349	8325	8285	公允价值变动收益	-48	48	-3	6	2
长期投资	1082	1016	965	936	902	投资净收益	84	70	31	53	48
固定资产	170	147	171	197	225	营业利润	1010	1116	1547	1921	2381
无形资产	755	1481	1449	1413	1373	营业外收入	112	4	30	35	28
其他非流动资产	5785	5761	5765	5778	5784	营业外支出	4	3	3	7	8
资产总计	12672	15151	16873	20077	21551	利润总额	1119	1116	1567	1949	2401
流动负债	2673	4126	4674	6345	5852	所得税	125	33	89	93	122
短期借款	1247	1317	2193	3021	2223	净利润	994	1083	1478	1856	2279
应付账款	425	966	846	1434	1397	少数股东损益	32	8	23	29	33
其他流动负债	1000	1843	1635	1890	2231	归属母公司净利润	961	1074	1454	1826	2246
非流动负债	958	1199	1003	806	607	EBITDA	1789	3180	2507	3003	3553
长期借款	617	987	791	594	395	EPS(元)	0.37	0.42	0.56	0.71	0.87
其他非流动负债	341	212	212	212	212						
负债合计	3631	5325	5678	7151	6459	主要财务比率					
少数股东权益	64	8	31	61	94	成长能力					
股本	2562	2575	2575	2575	2575	营业收入(%)	48.3	33.2	24.8	24.2	23.4
资本公积	4575	4477	4477	4477	4477	营业利润(%)	83.7	10.4	38.7	24.2	23.9
留存收益	1882	2861	4157	5806	7826	归属于母公司净利润(%)	80.4	11.7	35.4	25.6	23.0
归属母公司股东权益	8977	9818	11164	12866	14998	获利能力					
负债和股东权益	12672	15151	16873	20077	21551	毛利率(%)	44.0	41.8	39.3	38.5	38.1
						净利率(%)	29.3	24.6	26.7	27.0	26.9
						ROE(%)	11.0	11.0	13.2	14.4	15.1
						ROIC(%)	9.4	9.5	10.7	11.5	13.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.7	35.1	33.6	35.6	30.0
						净负债比率(%)	6.2	13.6	4.1	3.3	-9.0
						流动比率	1.8	1.6	1.8	1.9	2.3
						速动比率	1.6	1.5	1.6	1.7	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
						应付账款周转率	7.1	3.6	3.6	3.6	3.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.37	0.42	0.56	0.71	0.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.85	0.73	0.45	1.16
						每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.81	4.34	5.00	5.82
						估值比率					
						P/E	18.00	16.11	11.90	9.47	7.70
						P/B	1.93	1.76	1.55	1.34	1.15
						EV/EBITDA	10.21	5.9	7.2	6.0	4.6

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	625	491	1891	1151	2992
净利润	994	1083	1478	1856	2279
折旧摊销	597	1953	862	965	1090
财务费用	76	134	107	116	89
投资损失	-84	-70	-31	-53	-48
营运资金变动	-1060	-2896	-547	-1727	-417
其他经营现金流	102	287	21	-6	-2
投资活动现金流	-3825	-1513	-797	-882	-1000
资本支出	739	1584	13	4	-6
长期投资	-1585	70	51	35	34
其他投资现金流	-4671	140	-732	-843	-973
筹资活动现金流	3565	792	-386	-438	-402
短期借款	242	70	-17	0	0
长期借款	579	370	-196	-197	(199)
普通股增加	1146	12	0	0	0
资本公积增加	2768	-98	0	0	0
其他筹资现金流	-1171	439	-173	-240	-204
现金净增加额	365	-230	708	-168	1589

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

姚轩杰，传媒行业分析师，2017年加入新时代证券，4年投资研究经验，曾有阳光私募机构和传媒上市公司的工作经历。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>