

捷成股份 (300182)

买入/维持评级

股价: RMB77

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张熙
(021)5010 6026
zhangxi@mail.htlhsc.com.cn

张冰

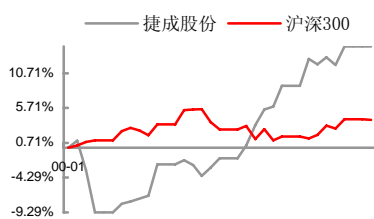
(0755)8249 2315
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	56
流通 A 股 (百万股)	56
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,312

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

广电信息化助力, 公司高速增长

- 2010 年公司收入 2.96 亿元, 同比增长 69.1%, 归属上市公司股东的净利润为 6707 万元, 同比增长 60.9%, 全面摊薄后的每股收益为 1.2 元, 符合我们的预期。
- 公司各项业务中, 高标清非编系统增长速度较快, 2010 年实现收入 1.21 亿元, 同比增长 251.2%, 由于该系统是广电行业高清化改造的核心系统之一, 该业务的高速增长显示了下游客户在高清化领域的投入力度加大; 媒资系统小幅缩水 11.1%, 我们判断是与项目确认进度有关; 单机产品由于之前基数较小, 今年与金融系统客户开展合作后增长较快; 来自其他业务例如编目、监控系统保持平稳增长。我们预计未来 3—5 年内电视台的数字化、高清化改造所带来的市场空间将达上百亿, 业内公司都将享受到行业较高的景气程度。
- 公司综合毛利率为 41.3%, 低于去年 43% 的水平, 主要原因是低毛利的单机产品 (11.5%) 和高标清非编系统 (37.7%) 增速较快, 拉低整体的盈利水平。预计明年随着其他高毛利业务 (如运维代维) 占比持续提高, 公司综合毛利率将止跌回升, 未来三年毛利率分别为 43.1%、42.9% 和 42.9%。
- 期间费用控制较好, 整体费用率由去年的 23.86% 降至 17.08%, 主要是由于收入增长快于费用增长。其中销售费用增长 45.68%, 管理费用增长 42.37%。今年随着全国营销网络的建设和编目、研发人员的扩充, 我们预计公司期间费用仍将快速增长, 期间费用率将上升至 17%—18%。
- 分配方案: 每 10 股转增 10 股, 并分红 5 元 (含税)。送配完毕后公司股本将增至 1.12 亿股, 送配方案将显著改善公司在二级市场上的流动性, 同时彰显了管理层对公司的信心。
- 增长快、确定性高, 捷成股份目前我们在计算机板块最看好的投资标的, 预计 2011—2013 年公司收入为 4.96、8.06 和 12.09 亿元, 净利润为 1.13、1.73 和 2.51 亿元, 每股收益为 2.01、3.08 和 4.49 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 订单确认进度延后; 广电客户 IT 投入出现波动。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	296	496	806	1209
(+/-%)	69%	68%	63%	50%
归属母公司净利润(百万元)	67	113	173	251
(+/-%)	62%	67%	53%	46%
EPS(元)	1.20	2.01	3.08	4.49
P/E(倍)	65.24	39.08	25.49	17.50

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

资产负债表

单位: 百万元

利润表

单位: 百万元

	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	295	1343	1602	1979	营业收入	296	496	806	1209
现金	148	1166	1231	1495	营业成本	174	282	460	693
应收账款	41	74	138	186	营业税金及附加	4	7	12	18
其他应收款	10	20	29	44	营业费用	13	22	35	51
预付账款	20	33	54	81	管理费用	37	65	107	163
存货	76	50	150	174	财务费用	-0	-3	-5	-7
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	2	4
非流动资产	14	49	67	78	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	15	51	70	81	营业利润	68	121	195	287
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	6	7	8	8
其他非流动资产	-1	-2	-3	-3	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	309	1392	1669	2057	利润总额	74	129	203	296
流动负债	106	169	274	410	所得税	6	16	30	44
短期借款	32	50	81	121	净利润	67	113	173	251
应付账款	20	30	47	73	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	53	90	146	216	归属母公司净利润	67	113	173	251
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	77	143	231	320
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.20	2.01	3.08	4.49
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	106	169	274	410	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0		2010	2011E	2012E	2013E
股本	56	56	56	56	成长能力				
资本公积	56	964	964	964	营业收入	69.1%	67.8%	62.5%	50.0%
留存收益	91	203	376	627	营业利润	85.8%	79.4%	60.9%	47.3%
归属母公司股东权益	203	1223	1395	1647	归属于母公司净利润	61.7%	66.9%	53.4%	45.7%
负债和股东权益	309	1392	1669	2057	获利能力				
					毛利率 (%)	41.3%	43.1%	42.9%	42.7%
					净利率 (%)	22.8%	22.7%	21.4%	20.8%
					ROE (%)	33.2%	9.2%	12.4%	15.3%
					ROIC (%)	71.0%	98.2%	66.4%	88.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	34.2%	12.1%	16.4%	19.9%
					净负债比率 (%)	30.51%	29.32%	29.45%	29.47%
					流动比率	2.79	7.94	5.85	4.82
					速动比率	2.07	7.65	5.30	4.40
					营运能力				
					总资产周转率	1.23	0.58	0.53	0.65
					应收账款周转率	7	9	8	7
					应付账款周转率	12.76	11.38	11.98	11.51
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	1.20	2.01	3.08	4.49
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.61	2.70	1.60	4.78
					每股净资产 (最新摊薄)	3.63	21.84	24.92	29.41
					估值比率				
					P/E	65.24	39.08	25.49	17.50
					P/B	21.65	3.60	3.15	2.67
					EV/EBITDA	56	30	19	14

现金流量表

单位: 百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	34	151	89	267
净利润	67	113	173	251
折旧摊销	9	25	42	39
财务费用	-0	-3	-5	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-42	17	-120	-16
其他经营现金流	-0	0	0	0
投资活动现金流	-11	-61	-61	-51
资本支出	10	60	60	50
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	-1	-1	-1
筹资活动现金流	41	928	36	47
短期借款	27	17	31	71
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	14	0	0	0
资本公积增加	0	907	0	0
其他筹资现金流	0	3	5	-24
现金净增加额	65	1018	65	264



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn