

捷成股份上市定价分析

2011年2月22日

风险提示：尊敬的投资者，我们郑重提醒您理性看待市场，应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市需谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为，理性管理个人财富，切勿冒险投资，切记市场风险。

一、基本情况

证券简称	捷成股份	发行数量	1400 万股
证券代码	300182	占发行后股本比例	25%
发行价格	55.00 元	网上发行	1120 万股
发行市盈率	74.32 倍	网下配售（锁定期 3 个月）	280 万股
发行后每股净资产	15.59 元	发行后总股本	5600 万股
上市地	深圳证券交易所	网上发行中签率	3.92287%
上市时间	2011 年 2 月 22 日	主承销商	华泰联合证券
最近三期每股收益	2008 年	2009 年	2010 年（摊薄）
	0.64	1.16	1.19

投资要点：

1、公司主要产品为音视频制作、控制和管理解决方案，其主营业务突出且增长迅速。通过不断推出具有自主知识产权的新产品，公司为客户提供的个性化音视频整体解决方案，成为公司营业收入主要来源以及净利润增长的核心驱动力，近三年净利润复合增长率近100%。

2、目前，音视频制作、控制和管理系统行业呈现充分竞争的市场格局，并未形成具备绝对领导地位的龙头企业。2009年，公司市场占有率达到6.3%，居行业第三。与同业相比，公司具有较强的技术创新能力，核心团队拥有丰富的音视频整体解决方案项目实践经验，并多次参与国家广电总局、国家新闻出版总署等组织的行业技术规范的起草和制订。公司正处于高速成长初期，受制于资金规模较小、营销网点不全等弱点，采取重点扩展以中央电视台为代表的重点客户，为公司进一步开发各省、市、县级电视台及其他行业客户奠定了强有力的品牌和技术基础，具有显著的示范效应。未来公司有望凭借其技术、品牌和客户资源优势，取得高于行业平均水平的发展。

3、2007、2008、2009及2010年上半年度公司综合毛利率分别为30.84%、42.43%、42.96%和47.94%，平均毛利率为41.04%，2007—2008年公司的毛利率水平呈上升趋势，2008—2009年基本持平，2010年1—6月由于音视频整体解决方案产品毛利率上升，同时

运行维护服务在营业收入中的比重增加，导致综合毛利率又有较大增幅。未来，公司有望依托其产品研发设计优势，不断推出具有高科技含量和高附加值的产品，保证销售收入持续增长和较高的盈利水平。

4、公司本次募集资金分别用于研发与产品化平台建设、编目服务中心扩建、区域营销中心及信息化管理平台一体化建设等。募投项目建成投产后，公司规模和产能将扩大，公司的生产研发设备将得到进一步更新，公司的技术水平在行业内将保持领先地位，使公司的生产规模成为公司市场占有率不断扩大的坚实基础，进一步提升自身的行业地位和竞争能力，从而获得更大的成长空间。

5、预计公司2011、2012年每股收益分别为1.75元和2.73元。

二、操作建议

公司处于音视频制作、控制和管理系统行业，市场占有率居行业第三。公司具有较强的技术创新能力，目前已经建立起了覆盖全国各主要市场的直销网络，并累计了优质的客户群体。近年来，随着下游行业产业政策的拉动、投资规模的不断扩大以及新兴应用领域的不断出现，行业市场规模将继续保持较快的速度增长，年均增长率将达到20%以上。目前，国家正在推进“三网融合”的发展战略，这将大大增加对电信行业、互联网行业、广电行业以及其他行业音视频整体解决方案的需求，扩大行业的市场容量。公司有望凭借其技术、品牌和客户资源优势，取得高于行业平均水平的发展。考虑到公司所处行业的发展潜力和公司的成长情况，预计公司上市首日股价波动在68-73元之间的可能性较大，建议投资者在73元以上获利了结。

投资顾问：韩实 莫阳

执业证书编号：S0800611010044

电话：029-87406691

E-mail: moyang@xbmail.com.cn

免责声明:

本产品仅供西部证券客户参考，本产品中的信息均来自于已公开信息，投资顾问力求引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据准确性和完整性做出保证。本产品中的任何观点和建议仅代表产品发布时的判断和建议，供投资者参考，不构成投资者证券买卖的投资依据，亦不保证对做出的任何建议不会发生任何变更，投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用本产品所载内容和信息，独自做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及投资顾问不对任何人因使用本产品中的内容所引致的直接或间接损失承担任何责任。我公司信息隔离墙制度控制内部一个或多个部门及关联机构的信息流动，在法律许可的情况下，我公司或关联机构可能会持有本产品中涉及的公司所发行的证券并进行交易。

本产品版权归西部证券所有，未经西部证券正式书面授权许可，任何机构或个人不得以任何方式发送、传播或复印本产品。
