

版权业务毛利率提升，战略投入新数字技术

捷成股份(300182)

评级:	买入	股票代码:	300182
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	8.2/4.31
目标价格:		总市值(亿)	182.02
最新收盘价:	6.95	自由流通市值(亿)	152.54
		自由流通股数(百万)	2,194.82

▶事件概述

根据捷成股份最新披露的2022年报及2023年一季报，公司2023年一季度实现营收6.70亿元，同比增长32.19%，实现归母净利润1.58亿元，同比增长-45.51%；公司2022年实现营收39.07亿元，同比增长4.83%，实现归母净利润5.21亿元，同比增长20.66%。

▶版权片库发行力度加大，毛利率提升显著

2022年，公司影视版权业务实现营收36.95亿元，同比增长19.68%，实现归母净利润8.34亿元，同比增长56.41%。2022年，公司与腾讯签订18亿元的《影视节目授权合同》，继续深挖现有客户需求与合作，加大片库的发行力度，增强片库的变现能力，由于片库发行的边际成本较低，版权发行业务毛利率整体得到提升，2022年公司版权业务毛利率同比提升8.30pct至32.44%，整体毛利率同比提升8.83pct至31.79%。

▶投入AIGC项目研发，战略布局前沿数字技术

在版权主业稳健发展的基础上，公司进一步落实AI在相关内容制作技术领域的技术开发和应用，结合公司在智能媒体资产管理系统的布局，加大在AIGC领域的技术开发和应用力度，推动AIGC相关技术在内容创意、影视剧内容制作、短视频创作等领域的深度应用，进而提升公司影视剧拍摄及相关影视内容二次创作效率，提升公司版权的多渠道、多模态运营价值；根据年报披露，公司新增多个数字技术研发项目，包括已上线的“ChatGPT智能语音应答机器人”、已完成的“基于ChatGPT的智能数字人语音驱动”和开发中的“AIGC辅助创作工具”等。

▶多重行业利好加持，影视二创重估版权资产

2021年下半年以来，《知识产权强国纲要》《电影产业十四五规划》《短视频内容审核细则》《“十四五”数字经济发展产业规划》《“十四五”中国电视剧发展规划》等政策文件显著利好公司影视版权运营业务的长期发展。随着多个长短视频平台牵手开展短视频二创合作，优质影视版权的稀缺性使得公司显著受益，我们认为公司的版权资产有望获得重估，版权资产变现空间有望进一步提升。

▶投资建议：维持“买入”评级

根据最新财报业绩，我们调整公司的盈利预测：2023-2025年营收40.30/46.28/（未预测）亿元的预测至44.61/49.71/54.47亿元，调整2023-2025年归母净利润8.02/9.49/（未预测）亿元的预测至7.04/8.72/10.36亿元，调整EPS 0.31/0.37/（未预测）元的预测至0.27/0.33/0.40元，对应2023年04月28日6.95元/股收盘价，PE分别为26、21、18倍。公司当前影视版权业务壁垒高筑，行业景气度高，同时持续探索数字技术新业态，我们认为其整体估值水平较低，维持“买入”评级。

▶风险提示

宏观环境给影视行业新片发行增加不确定性；影视版权合同履行进度不及预期；世优科技体量较小，目前对公司收入及利润不会产生重大影响，对公司后续年度的业绩和经营成果的影响尚存在不确定性。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,727	3,907	4,461	4,971	5,447

YoY (%)	17.1%	4.8%	14.2%	11.4%	9.6%
归母净利润(百万元)	431	521	704	872	1,036
YoY (%)	134.8%	20.7%	35.3%	23.8%	18.8%
毛利率 (%)	23.0%	31.8%	30.6%	30.7%	30.7%
每股收益 (元)	0.17	0.20	0.27	0.33	0.40
ROE	6.5%	7.1%	8.7%	9.7%	10.4%
市盈率	41.27	34.59	25.85	20.88	17.58

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

分析师: 李钊

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

SAC NO: S1120522010001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,907	4,461	4,971	5,447	净利润	526	704	872	1,036
YoY (%)	4.8%	14.2%	11.4%	9.6%	折旧和摊销	2,644	1,996	2,096	2,296
营业成本	2,665	3,095	3,447	3,775	营运资金变动	-617	74	-133	-98
营业税金及附加	10	11	15	16	经营活动现金流	2,754	2,860	2,891	3,262
销售费用	105	134	149	163	资本开支	-2,104	-2,200	-2,300	-2,500
管理费用	356	357	348	327	投资	-337	0	0	0
财务费用	80	99	73	42	投资活动现金流	-2,339	-2,155	-2,240	-2,446
研发费用	12	54	65	76	股权募资	157	0	0	0
资产减值损失	-150	0	0	0	债务募资	-508	-50	-146	-155
投资收益	67	45	60	54	筹资活动现金流	-517	-150	-231	-218
营业利润	531	749	929	1,109	现金净流量	-100	554	419	599
营业外收支	5	0	0	0					
利润总额	536	749	929	1,109	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	10	45	58	73	成长能力				
净利润	526	704	872	1,036	营业收入增长率	4.8%	14.2%	11.4%	9.6%
归属于母公司净利润	521	704	872	1,036	净利润增长率	20.7%	35.3%	23.8%	18.8%
YoY (%)	20.7%	35.3%	23.8%	18.8%	盈利能力				
每股收益	0.20	0.27	0.33	0.40	毛利率	31.8%	30.6%	30.7%	30.7%
					净利率	13.5%	15.8%	17.5%	19.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.2%	6.4%	7.3%	7.9%
货币资金	84	638	1,057	1,656	净资产收益率 ROE	7.1%	8.7%	9.7%	10.4%
预付款项	308	279	310	340	偿债能力				
存货	314	254	331	372	流动比率	0.88	1.07	1.30	1.58
其他流动资产	1,545	1,870	2,081	2,288	速动比率	0.64	0.88	1.07	1.33
流动资产合计	2,251	3,041	3,779	4,656	现金比率	0.03	0.22	0.36	0.56
长期股权投资	1,386	1,386	1,386	1,386	资产负债率	26.5%	26.7%	25.2%	23.5%
固定资产	18	22	26	30	经营效率				
无形资产	1,849	2,049	2,249	2,449	总资产周转率	0.39	0.40	0.41	0.42
非流动资产合计	7,795	7,999	8,203	8,407	每股指标 (元)				
资产合计	10,047	11,040	11,982	13,063	每股收益	0.20	0.27	0.33	0.40
短期借款	693	643	497	343	每股净资产	2.82	3.09	3.42	3.82
应付账款及票据	598	848	944	1,034	每股经营现金流	1.05	1.09	1.10	1.25
其他流动负债	1,257	1,347	1,466	1,576	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,548	2,837	2,907	2,953	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	34.59	25.85	20.88	17.58
其他长期负债	114	114	114	114	PB	1.59	2.25	2.03	1.82
非流动负债合计	114	114	114	114					
负债合计	2,662	2,951	3,022	3,067					
股本	2,643	2,643	2,643	2,643					
少数股东权益	1	1	1	1					
股东权益合计	7,385	8,089	8,960	9,996					
负债和股东权益合计	10,047	11,040	11,982	13,063					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席分析师，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李钊：毕业于上海财经大学，华西证券传媒行业分析师，曾任职于阳光私募研究部，2019年加盟华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。