

2023年08月30日

二季度利润增速超70%，院线复苏持续向好

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:	8.96/4.31
目标价格:		总市值(亿)	139.76
最新收盘价:	5.3	自由流通市值(亿)	117.29
		自由流通股数(百万)	2,213.02

►事件概述

2023年8月29日晚间，捷成股份披露半年报，公司2023年上半年实现营业收入14.88亿元，较上年同期下降13.47%；实现归属于上市公司股东的净利润3.52亿元，较上年同期下降12.70%。

►二季度经营业绩亮眼，股权激励摊销费用下降

2023年以来，公司进一步聚焦版权业务，持续收缩音视频技术及影视剧内容制作业务。二季度以来，公司影视版权运营业务受益于电影院线消费强力复苏，Q2单季度公司实现营业收入8.18亿元，同比增长11.79%，环比增长22.14%；实现归母净利润1.94亿元，同比增长70.79%，环比增长23.15%，净利率高达23.72%，盈利质量持续提升。随着电影今年暑期档票房创历史新高，公司下半年业务复苏态势持续向好。

毛利率方面，2023年上半年，影视版权业务毛利率为37.32%，比去年同期下降2.45pct，但显著高于历年水平，片库发行业绩贡献的持续提升将进一步提高公司盈利水平，有望推动公司整体毛利率、净利率持续上行。费用率方面，销售费用率为2.92%，比去年同期提升0.21pct，管理费用率为7.31%，比去年同期下降2.17pct，下降幅度较大主要是由于今年股权激励摊销费用减少，研发费用率为0.87%，比去年同期提升0.57pct，财务费用率为2.10%，比去年同期下降0.44pct。

►探索AIGC新业态，与华为盘古深度合作

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。根据公司互动易披露，2023年7月8日，公司与华为盘古于广东东莞正式签署合作协议，成为盘古大模型生态合作伙伴，双方将面向AIGC领域展开深度合作。

►多重行业政策利好加持，短视频二创助推版权价值重估

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。近年来，抖音、快手、B站、虎牙等短视频平台、直播平台对长视频内容需求日益增长，进一步激发了影视版权市场的活力。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：调整2023-2025年营收44.61/49.71/54.47亿元的预测至40.64/42.96/45.30亿元，调整2023-2025年归母净利润7.04/8.72/10.36亿元亿元的预测至7.51/8.88/10.18亿元，调整EPS 0.27/0.33/0.40元的预测至0.29/0.34/0.39元，对应2023年08月29日5.30元/股收盘价，PE分别为18、16、14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AIGC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；市场对优质版权内容的竞争有可能加大。

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	4,064	4,296	4,530
YoY (%)	17.1%	4.8%	4.0%	5.7%	5.4%
归母净利润(百万元)	431	521	751	888	1,018
YoY (%)	134.8%	20.7%	44.2%	18.3%	14.7%
毛利率 (%)	23.0%	31.8%	35.5%	35.9%	36.4%
每股收益 (元)	0.17	0.20	0.29	0.34	0.39
ROE	6.5%	7.1%	9.2%	9.8%	10.1%
市盈率	31.47	26.38	18.49	15.63	13.63

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	4,064	4,296	4,530	净利润	526	751	888	1,018
YoY (%)	4.8%	4.0%	5.7%	5.4%	折旧和摊销	2,644	1,996	2,096	2,296
营业成本	2,665	2,621	2,753	2,883	营运资金变动	-617	28	-178	-151
营业税金及附加	10	10	13	14	经营活动现金流	2,754	2,934	2,940	3,281
销售费用	105	122	129	136	资本开支	-2,104	-2,200	-2,300	-2,500
管理费用	356	325	301	272	投资	-337	0	0	0
财务费用	80	99	71	40	投资活动现金流	-2,339	-2,159	-2,248	-2,455
研发费用	12	49	56	63	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	41	52	45	筹资活动现金流	-517	-150	-231	-218
营业利润	531	799	947	1,090	现金净流量	-100	625	461	609
营业外收支	5	0	0	0					
利润总额	536	799	947	1,090	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	10	48	59	72	成长能力				
净利润	526	751	888	1,018	营业收入增长率	4.8%	4.0%	5.7%	5.4%
归属于母公司净利润	521	751	888	1,018	净利润增长率	20.7%	44.2%	18.3%	14.7%
YoY (%)	20.7%	44.2%	18.3%	14.7%	盈利能力				
每股收益	0.20	0.29	0.34	0.39	毛利率	31.8%	35.5%	35.9%	36.4%
					净利率	13.5%	18.5%	20.7%	22.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.2%	7.0%	7.6%	8.1%
货币资金	84	709	1,169	1,778	净资产收益率 ROE	7.1%	9.2%	9.8%	10.1%
预付款项	308	236	248	259	偿债能力				
存货	314	215	264	284	流动比率	0.88	1.10	1.38	1.73
其他流动资产	1,545	1,636	1,732	1,828	速动比率	0.64	0.92	1.17	1.50
流动资产合计	2,251	2,796	3,413	4,150	现金比率	0.03	0.28	0.47	0.74
长期股权投资	1,386	1,386	1,386	1,386	资产负债率	26.5%	24.6%	22.3%	20.0%
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	0.38	0.37	0.36
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	10,795	11,616	12,557	每股收益	0.20	0.29	0.34	0.39
短期借款	693	643	497	343	每股净资产	2.82	3.11	3.45	3.83
应付账款及票据	598	718	754	790	每股经营现金流	1.05	1.12	1.12	1.25
其他流动负债	1,257	1,184	1,227	1,269	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,548	2,546	2,479	2,402	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	26.38	18.49	15.63	13.63
其他长期负债	114	114	114	114	PB	1.59	1.71	1.54	1.38
非流动负债合计	114	114	114	114					
负债合计	2,662	2,660	2,593	2,516					
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	8,135	9,023	10,042					
负债和股东权益合计	10,047	10,795	11,616	12,557					

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。