

资产剥离落地，影视版权运营龙头腾飞

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:	5.58/2.7
目标价格:		总市值(亿)	130.55
最新收盘价:	5.07	自由流通市值(亿)	106.09
		自由流通股数(百万)	2,092.47

▶事件概述

2021年11月22日晚间，捷成股份发布公告，拟以5210万元转让子公司捷成君盛给北京盈岭投资，其中包括中视精彩、瑞吉祥、冠华荣信、极地信息、世奇影业等多家公司。本次交易预计对公司净利润影响为-626.8万元，同时披露了涉及被剥离公司对捷成股份3.02亿元的债权未来三年的付款安排。

▶三季报业绩高增长，资产剥离确立发展战略

公司2021年前三季度实现营收25.99亿元，同比增长32.30%，实现归母净利润3.94亿元，同比增长92.50%。公司近年来持续集中战略布局，压缩资金消耗量较大、不确定性较强、回收期较长的影视制作业务，进一步聚焦新媒体版权运营及发行，并拓展4K/8K超高清、融媒体等音视频创新技术，目前已形成主业突出的业务盈利生态，本次资产剥离进一步确立了公司的战略方向。

▶多项政策利好华视网聚，股权激励计划落地

《“十四五”中国电影发展规划》及《知识产权强国建设纲要(2021-2035年)》等政策文件显著利好公司影视版权运营业务的长期发展。华视网聚为国内影视版权运营龙头，拥有海量内容版权库，近年来与华为、小米、移动咪咕等客户开启联合运营合作模式切入to C内容运营业务，同时也国内率先投资联合多视频平台探索电影数字院线发行分账模式，引领电影行业变革。公司于三季度发布股权激励计划，2021-2023年归母净利润目标值为5.50、7.00、9.00亿元，激励对象为公司高管及核心业务骨干，为公司主营业务持续健康发展提供保障。

▶保留部分非版权业务，探索元宇宙音视频技术

公司具有深厚的音视频技术研发积淀，本次资产剥离除了保留优质影视制作公司捷成星纪元（参与投资《红海行动》《战狼2》等大片），还保留了部分非影视版权业务资产，包括从事VR/AR等业务的世优科技（参与制作2021年春晚刘德华在舞台上的VR/AR虚拟影像）和从事超高清4K/8K技术及参与起草国产三维声标准China 3D Audio的捷成世纪，相关资产将在未来协同影视版权业务，持续开拓创新盈利模式，探索元宇宙音视频技术发展。

▶投资建议：维持“买入”评级

我们维持此前的盈利预测，预计公司2021-2023年分别实现营收36.20/43.60/52.64亿元，预计2021-2023年分别实现归母净利润5.57/7.17/9.21亿元，对应EPS分别为0.22/0.28/0.36元，对应2021年11月22日5.07元/股收盘价，PE分别为23、18、14倍。由于资产剥离的完成意味着公司将进一步聚焦优势主业，原先其他板块业务对公司业绩的负面影响基本消除，公司整体估值水平有望进一步提升，维持“买入”评级。

▶风险提示

战略投资股东引进不及预期；影视版权业务有可能受到监管；中国三维声标准发布时间尚不确定。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,605	3,184	3,620	4,360	5,264
YoY (%)	-28.3%	-11.7%	13.7%	20.4%	20.7%
归母净利润(百万元)	-2,380	-1,231	557	717	921
YoY (%)	-2641.9%	48.3%	145.3%	28.7%	28.4%
毛利率 (%)	24.5%	23.1%	26.8%	27.7%	28.1%

每股收益(元)	-0.92	-0.48	0.22	0.28	0.36
ROE	-32.0%	-19.6%	8.2%	9.5%	10.9%
市盈率	-5.48	-10.61	23.42	18.20	14.18

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

研究助理: 李钊

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

联系电话: 021-50380388

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,184	3,620	4,360	5,264	净利润	-1,230	575	739	949
YoY (%)	-11.7%	13.7%	20.4%	20.7%	折旧和摊销	1,472	2,020	2,020	2,020
营业成本	2,449	2,650	3,153	3,787	营运资金变动	5	-260	-194	-466
营业税金及附加	9	9	12	14	经营活动现金流	1,828	2,403	2,570	2,498
销售费用	128	101	122	147	资本开支	-1,168	-2,024	-2,220	-2,221
管理费用	212	217	327	369	投资	3	-80	-40	-40
财务费用	164	83	67	51	投资活动现金流	-1,032	-1,996	-2,173	-2,177
资产减值损失	-562	-90	-20	-20	股权募资	200	0	0	0
投资收益	9	109	87	84	债务募资	2,244	-200	-200	-200
营业利润	-1,236	611	787	1,010	筹资活动现金流	-726	-288	-274	-260
营业外收支	-42	0	0	0	现金净流量	69	119	123	61
利润总额	-1,278	611	787	1,010					
所得税	-47	37	47	61	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	-1,230	575	739	949	成长能力				
归属于母公司净利润	-1,231	557	717	921	营业收入增长率	-11.7%	13.7%	20.4%	20.7%
YoY (%)	48.3%	145.3%	28.7%	28.4%	净利润增长率	48.3%	145.3%	28.7%	28.4%
每股收益	-0.48	0.22	0.28	0.36	盈利能力				
					毛利率	23.1%	26.8%	27.7%	28.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	-38.6%	15.9%	17.0%	18.0%
货币资金	257	376	499	560	总资产收益率 ROA	-11.5%	4.9%	5.7%	6.6%
预付款项	1,177	1,274	1,516	1,820	净资产收益率 ROE	-19.6%	8.2%	9.5%	10.9%
存货	592	768	838	1,052	偿债能力				
其他流动资产	2,239	2,562	2,902	3,584	流动比率	1.04	1.16	1.26	1.38
流动资产合计	4,266	4,980	5,755	7,016	速动比率	0.57	0.67	0.72	0.79
长期股权投资	1,104	1,134	1,164	1,194	现金比率	0.06	0.09	0.11	0.11
固定资产	33	33	33	33	资产负债率	40.3%	39.2%	38.2%	38.0%
无形资产	2,001	2,001	2,201	2,401	经营效率				
非流动资产合计	6,462	6,497	6,729	6,962	总资产周转率	0.30	0.32	0.35	0.38
资产合计	10,728	11,477	12,484	13,978	每股指标 (元)				
短期借款	1,265	1,065	865	665	每股收益	-0.48	0.22	0.28	0.36
应付账款及票据	1,157	1,556	1,671	2,116	每股净资产	2.44	2.65	2.93	3.29
其他流动负债	1,690	1,665	2,018	2,318	每股经营现金流	0.71	0.93	1.00	0.97
流动负债合计	4,111	4,286	4,554	5,099	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	210	210	210	210	估值分析				
其他长期负债	5	5	5	5	PE	-10.61	23.42	18.20	14.18
非流动负债合计	215	215	215	215	PB	1.33	1.91	1.73	1.54
负债合计	4,326	4,501	4,769	5,313					
股本	2,562	2,562	2,562	2,562					
少数股东权益	131	148	170	199					
股东权益合计	6,401	6,976	7,715	8,665					
负债和股东权益合计	10,728	11,477	12,484	13,978					

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，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。

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。