

## 与腾讯签订18亿《影视节目授权合同》，内容版权优势凸显

### 投资要点

- **事件：**捷成股份控股孙公司新疆华秀于近日与腾讯签订《影视节目授权合同》，合同总金额为18亿元(含税)，占2020年度经审计营业收入的56.5%，新疆华秀与腾讯签署的日常经营合同金额较大，后续或将对公司的经营业绩贡献较大增量。
- **18亿影视节目授权落地，优质客户长期合作进一步深化。**新疆华秀为捷成股份旗下控股96%子公司捷成华视网聚(常州)的控股子公司，股权占比为100%。本次合同签订，新疆华秀授权腾讯享有《黄金时代》等总数量不少于6332部影视节目，在合同约定范围内的信息网络传播权。公司与腾讯已有多年的合作，在2019-2021年三个会计年度，双方发生的交易金额分别为7.29亿元、3.72亿元、4.50亿元(分别占公司总营收比重的25%、15%、15%)。本次合同落地有望持续夯实公司与优质客户合作基础，扩大公司市场影响力，内容版权优势已得到充分体现。
- **内容版权运营为核，持续夯实主业优势。**2021年，公司新媒体版权运营及发行业务预计录得营收约30.87亿元，同比上涨28.4%，实现净利润约5.61亿元。公司是国内最大的内容版权集成服务供应商，独家网络播放权的超过五万小时，存量版权储备领先行业，已搭建全产业链融合式服务的数字版权产业生态。同时拥有腾讯、优酷、爱奇艺、芒果等视频端、中国移动、中国电信、中国联通等运营商以及华为、小米等硬件提供商等优质客户，持续深耕客户需求与合作，提高片库的发行力度；同时探索新业务模式，以华视网聚丰富的内容资源为抓手，探索联合运营合作；捷成华视网聚拥有独家信息网络传播权的知名美剧《老友记》也已于2月11日在全平台上线。
- **颁布股权激励计划，绑定核心员工利益。**公司拟授予限制性股票总量不超过1.8亿股，其中公司拟以2.58元/股的价格向101名激励对象首次授予限制性股票1.44亿股。2022、2023年考核目标净利润分别为7亿元、9亿元。股权激励政策或将有效绑定核心员工利益，构建公司利益共同体，提升业绩增长内驱力。
- **盈利预测与投资建议。**预计2021-2023年归母净利润为4.89亿元、7.04亿元、8.65亿元，对应PE分别为37倍、26倍、21倍。公司为国内影视内容版权龙头企业，参股公司世优科技布局元宇宙赛道，“IP+运营”的虚拟人商业闭环已初步形成，大额订单或将会对公司后续业绩产生积极影响。综上，我们维持“买入”投资评级，建议关注。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，超高清产业政策不及预期的风险，下游需求大幅变化的风险，资产减值风险。

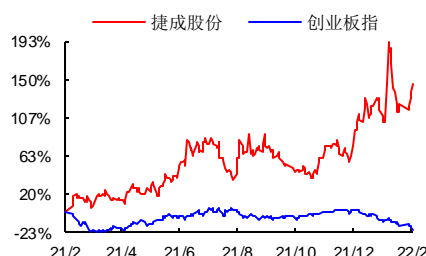
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3183.82	3752.41	4296.57	4849.48
增长率	-11.69%	17.86%	14.50%	12.87%
归属母公司净利润(百万元)	-1238.57	489.04	704.19	864.75
增长率	47.85%	139.48%	43.99%	22.80%
每股收益EPS(元)	-0.48	0.19	0.27	0.34
净资产收益率ROE	-19.36%	6.85%	9.10%	10.22%
PE	-	37	26	21
PB	2.90	2.60	2.39	2.18

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	25.75
流通A股(亿股)	20.92
52周内股价区间(元)	3.02-8.41
总市值(亿元)	181.53
总资产(亿元)	107.39
每股净资产(元)	2.60

### 相关研究

1. 捷成股份(300182): 业绩符合预期, 持续深耕内容版权运营 (2022-01-26)
2. 捷成股份(300182): 聚焦核心主业, 虚拟人赛道布局可期 (2021-12-15)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3183.82	3752.41	4296.57	4849.48	净利润	-1237.92	488.79	703.82	864.29
营业成本	2460.83	2675.52	3024.55	3382.18	折旧与摊销	1471.73	836.75	836.75	836.75
营业税金及附加	9.29	10.95	12.53	14.15	财务费用	161.98	123.76	125.82	95.71
销售费用	128.24	150.10	128.90	145.48	资产减值损失	-561.53	0.00	0.00	0.00
管理费用	212.14	225.14	193.35	218.23	经营营运资本变动	1574.94	-1649.05	-312.84	-349.63
财务费用	161.98	123.76	125.82	95.71	其他	418.60	-242.99	-403.19	191.39
资产减值损失	-561.53	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1827.80</b>	<b>-442.74</b>	<b>950.35</b>	<b>1638.51</b>
投资收益	8.81	30.00	30.00	30.00	资本支出	-2220.94	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.12	0.51	0.38	0.43	其他	1189.23	46.87	30.38	30.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1031.70</b>	<b>46.87</b>	<b>30.38</b>	<b>30.43</b>
<b>营业利润</b>	<b>-1243.32</b>	<b>597.45</b>	<b>841.81</b>	<b>1024.16</b>	短期借款	-131.16	618.19	-702.69	-1180.29
其他非经营损益	-42.01	-42.01	-42.01	-42.01	长期借款	124.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>-1285.33</b>	<b>555.44</b>	<b>799.80</b>	<b>982.15</b>	股权融资	74.48	0.00	0.00	0.00
所得税	-47.40	66.65	95.98	117.86	支付股利	0.00	247.71	-97.81	-140.84
净利润	-1237.92	488.79	703.82	864.29	其他	-793.54	-351.66	-125.82	-95.71
少数股东损益	0.65	-0.26	-0.37	-0.45	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-726.22</b>	<b>514.25</b>	<b>-926.32</b>	<b>-1416.84</b>
归属母公司股东净利润	-1238.57	489.04	704.19	864.75	<b>现金流量净额</b>	<b>68.61</b>	<b>118.38</b>	<b>54.42</b>	<b>252.10</b>
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	256.86	375.24	429.66	681.76	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1835.61	3120.19	3403.48	3742.64	销售收入增长率	-11.69%	17.86%	14.50%	12.87%
存货	592.24	907.62	1447.73	1397.33	营业利润增长率	48.69%	148.05%	40.90%	21.66%
其他流动资产	622.77	114.45	129.14	144.07	净利润增长率	47.92%	139.48%	43.99%	22.80%
长期股权投资	1103.71	1103.71	1103.71	1103.71	EBITDA 增长率	565.77%	299.07%	15.82%	8.44%
投资性房地产	72.59	72.59	72.59	72.59	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	32.85	27.53	22.21	16.89	毛利率	22.71%	28.70%	29.61%	30.26%
无形资产和开发支出	5015.89	4184.70	3353.51	2522.31	三费率	15.78%	13.30%	10.43%	9.47%
其他非流动资产	978.69	978.46	978.23	977.99	净利率	-38.88%	13.03%	16.38%	17.82%
<b>资产总计</b>	<b>10511.22</b>	<b>10884.48</b>	<b>10940.25</b>	<b>10659.30</b>	ROE	-19.36%	6.85%	9.10%	10.22%
短期借款	1264.79	1882.98	1180.29	0.00	ROA	-11.78%	4.49%	6.43%	8.11%
应付和预收款项	1147.75	1612.83	1759.69	1929.86	ROIC	-14.82%	9.74%	12.15%	14.85%
长期借款	210.00	210.00	210.00	210.00	EBITDA/销售收入	12.26%	41.52%	42.00%	40.35%
其他负债	1494.76	47.64	53.23	58.95	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4117.30</b>	<b>3753.45</b>	<b>3203.21</b>	<b>2198.81</b>	总资产周转率	0.27	0.35	0.39	0.45
股本	2562.50	2574.96	2574.96	2574.96	固定资产周转率	78.18	124.28	172.76	248.07
资本公积	4505.31	4492.85	4492.85	4492.85	应收账款周转率	1.58	2.03	1.85	1.88
留存收益	-768.67	-31.92	574.47	1298.38	存货周转率	2.12	2.17	2.21	2.20
归属母公司股东权益	6263.01	7000.38	7606.76	8330.67	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.84%	—	—	—
少数股东权益	130.91	130.65	130.28	129.83	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>6393.92</b>	<b>7131.03</b>	<b>7737.04</b>	<b>8460.50</b>	资产负债率	39.17%	34.48%	29.28%	20.63%
负债和股东权益合计	10511.22	10884.48	10940.25	10659.30	带息债务/总负债	35.82%	55.76%	43.40%	9.55%
					流动比率	0.85	1.28	1.81	3.01
					速动比率	0.70	1.02	1.33	2.30
					股利支付率	0.00%	-50.65%	13.89%	16.29%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	-0.48	0.19	0.27	0.34
					每股净资产	2.43	2.72	2.95	3.24
					每股经营现金	0.71	-0.17	0.37	0.64
					每股股利	0.00	-0.10	0.04	0.05
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	390.40	1557.95	1804.37	1956.61					
PE	-	37.11	26.11	20.74					
PB	2.90	2.60	2.39	2.18					
PS	5.71	4.84	4.23	3.74					
EV/EBITDA	42.29	10.82	8.93	7.50					
股息率	0.00%	—	0.60%	0.86%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上  
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间  
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn