

业绩同比扭亏为盈，聚焦核心主业未来可期

投资要点

- 事件:** 捷成股份发布2021年年报与2022年第一季度报告,2021年全年,公司实现营收37.27亿元,同比增长17.1%;实现归母净利润4.31亿元,同比扭亏为盈;扣非归母净利润2.6亿元,同比扭亏为盈。22Q1,实现营收9.9亿元,同比增长33.4%;归母净利润2.9亿元,同比增长197.6%;扣非归母净利润2.8亿元,同比增长744.2%。整体而言,公司业绩表现良好,符合预期。
- 客户为基,版权运营为核,聚焦精品影视剧制作与发行。**2021年,公司新媒体版权运营及发行业务预计录得营收30.9亿元,相较于2020年同期24亿元同比上涨28.5%,录得净利润7.5亿元。报告期内参与了《拆弹专家2》、《送你一朵小红花》等多部优质作品。公司拥有腾讯、优酷、爱奇艺、芒果等视频端、中国移动、中国电信、中国联通等运营商及华为、小米等硬件提供商等优质客户,且与中影、万达、华谊、星美等出品公司建立合作。2022年2月,公司与腾讯签订18亿元《影视节目授权合同》,或将为未来贡献一定业绩增量。公司未来有望进一步提升版权运营服务能力,行稳致远值得期待。
- 依托内容与合作,未来布局内容供给、内容运营、IP开发等多领域。**公司未来有望与媒体合作共建平台,引进独播内容、差异化内容、特色内容,发展多屏模式打造家庭影院;同时布局全球化,引进国际优质内容,扩张海外发行。我们认为,公司未来从版权、合作、技术、生态等多维度发展产业,或将进一步凸显公司资源优势,促进版权内容投资回报的稳定提升,提升商业价值。
- 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2022-2024年归母净利润为7.2亿元、8.8亿元、10.6亿元,对应PE分别为16倍、13倍、11倍。公司为国内影视内容版权龙头企业,聚焦核心内容版权运营主业,参股公司世优科技布局元宇宙赛道,技术实力行业领先,“IP+运营”的虚拟人商业闭环已初步形成,维持“买入”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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3727.22	4417.95	5090.49	5768.74
增长率	17.07%	18.53%	15.22%	13.32%
归属母公司净利润(百万元)	431.45	716.29	880.35	1064.48
增长率	134.83%	66.02%	22.91%	20.92%
每股收益EPS(元)	0.17	0.28	0.34	0.41
净资产收益率ROE	6.64%	10.05%	11.18%	12.14%
PE	27	16	13	11
PB	1.74	1.59	1.44	1.30

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)	20.73
52周内股价区间(元)	3.37-8.41
总市值(亿元)	116.74
总资产(亿元)	107.39
每股净资产(元)	2.60

相关研究

- 捷成股份(300182): 与腾讯签订18亿元影视节目授权合同,内容版权优势凸显(2022-02-14)
- 捷成股份(300182): 业绩符合预期,持续深耕内容版权运营(2022-01-26)
- 捷成股份(300182): 聚焦核心主业,虚拟人赛道布局可期(2021-12-15)

关键假设：

假设 1：下游客户需求放量，带动影视版权运营业务平稳增长；摊销成本逐步趋稳，2022-2024 年毛利率分别为 28.5%、29%、30%；

假设 2：音视频业务受超高清产业利好，订单规模较快增长；

假设 3：公司聚焦核心业务，影视剧业务控制规模，毛利率稳定至 10%以上。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
影视版权运营	收入	3087.5	3643.2	4189.7	4734.3
	增速	28.4%	18.0%	15.0%	13.0%
	毛利率	24.1%	28.5%	29.0%	30.0%
音视频整体解决方案	收入	181.9	227.4	272.9	313.8
	增速	-64.6%	25.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	37.0%	35.0%	35.0%	35.0%
影视剧内容制作	收入	447.3	536.8	617.3	709.9
	增速	76.5%	20.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	8.2%	10.0%	11.0%	12.0%
其他主营业务	收入	0.6	0.6	0.7	0.7
	增速	-95.8%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	45.2%	25.0%	25.0%	25.0%
其他	收入	10.0	10.0	10.0	10.0
	增速		10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	73.0%	70.0%	70.0%	70.0%
合计	收入	3727.2	4418.0	5090.5	5768.7
	增速	17.1%	18.5%	15.2%	13.3%
	毛利率	23.0%	26.7%	27.2%	28.1%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3727.22	4417.95	5090.49	5768.74	净利润	453.14	752.31	924.62	1118.01
营业成本	2871.38	3239.25	3704.94	4146.27	折旧与摊销	2209.59	192.10	192.10	192.10
营业税金及附加	8.85	10.49	12.09	13.70	财务费用	136.45	76.00	70.65	48.86
销售费用	111.49	110.45	127.26	144.22	资产减值损失	-33.23	0.00	0.00	0.00
管理费用	220.29	154.63	152.71	173.06	经营营运资本变动	1009.79	-1001.34	-44.79	-176.36
财务费用	136.45	76.00	70.65	48.86	其他	-1976.31	201.09	-260.75	45.44
资产减值损失	-33.23	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1799.44	220.16	881.83	1228.05
投资收益	154.46	30.00	30.00	30.00	资本支出	-711.94	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.10	0.77	0.88	0.85	其他	-759.71	30.77	30.88	30.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1471.65	30.77	30.88	30.85
营业利润	424.74	857.91	1053.72	1273.48	短期借款	-439.09	494.35	-631.56	-688.49
其他非经营损益	-3.01	-3.01	-3.01	-3.01	长期借款	-210.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	421.72	854.89	1050.71	1270.47	股权融资	84.18	0.00	0.00	0.00
所得税	-31.42	102.59	126.08	152.46	支付股利	0.00	-86.29	-143.26	-176.07
净利润	453.14	752.31	924.62	1118.01	其他	149.63	-412.38	-70.65	-48.86
少数股东损益	21.69	36.02	44.27	53.53	筹资活动现金流净额	-415.27	-4.32	-845.46	-913.42
归属母公司股东净利润	431.45	716.29	880.35	1064.48	现金流量净额	-87.86	246.62	67.25	345.48
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	195.17	441.80	509.05	854.53	成长能力				
应收和预付款项	1756.77	2896.44	3056.47	3441.01	销售收入增长率	17.07%	18.53%	15.22%	13.32%
存货	338.81	150.36	435.17	410.96	营业利润增长率	134.16%	101.99%	22.82%	20.86%
其他流动资产	195.11	153.81	175.40	197.17	净利润增长率	136.61%	66.02%	22.91%	20.92%
长期股权投资	1272.07	1272.07	1272.07	1272.07	EBITDA 增长率	589.11%	-59.36%	16.91%	15.04%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	13.64	13.02	12.41	11.80	毛利率	22.96%	26.68%	27.22%	28.13%
无形资产和开发支出	5026.44	4835.32	4644.19	4453.07	三费率	12.56%	7.72%	6.89%	6.35%
其他非流动资产	1367.10	1366.73	1366.36	1366.00	净利润率	12.16%	17.03%	18.16%	19.38%
资产总计	10165.12	11129.54	11471.13	12006.61	ROE	6.64%	10.05%	11.18%	12.14%
短期借款	825.70	1320.06	688.49	0.00	ROA	4.46%	6.76%	8.06%	9.31%
应付和预收款项	900.66	1452.60	1524.41	1692.73	ROIC	10.55%	14.08%	15.87%	18.47%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	74.34%	25.49%	25.86%	26.25%
其他负债	1617.06	868.81	988.80	1102.50	营运能力				
负债合计	3343.43	3641.47	3201.70	2795.23	总资产周转率	0.36	0.41	0.45	0.49
股本	2574.96	2574.96	2574.96	2574.96	固定资产周转率	160.34	331.40	400.27	476.60
资本公积	4570.15	4557.68	4557.68	4557.68	应收账款周转率	3.03	3.21	2.79	2.92
留存收益	-393.38	236.62	973.71	1862.13	存货周转率	3.78	8.98	9.04	8.95
归属母公司股东权益	6672.81	7303.17	8040.27	8928.68	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	66.81%	—	—	—
少数股东权益	148.88	184.90	229.17	282.69	资本结构				
股东权益合计	6821.69	7488.07	8269.43	9211.37	资产负债率	32.89%	32.72%	27.91%	23.28%
负债和股东权益合计	10165.12	11129.54	11471.13	12006.61	带息债务/总负债	24.70%	36.25%	21.50%	0.00%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	0.75	1.01	1.32	1.78
EBITDA	2770.77	1126.01	1316.47	1514.44	速动比率	0.65	0.97	1.18	1.63
PE	26.86	16.18	13.16	10.89	股利支付率	0.00%	12.05%	16.27%	16.54%
PB	1.74	1.59	1.44	1.30	每股指标				
PS	3.11	2.62	2.28	2.01	每股收益	0.17	0.28	0.34	0.41
EV/EBITDA	4.05	9.93	7.96	6.24	每股净资产	2.59	2.84	3.12	3.47
股息率	0.00%	0.74%	1.24%	1.52%	每股经营现金	0.70	0.09	0.34	0.48
					每股股利	0.00	0.03	0.06	0.07

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

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

行业评级

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@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
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@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
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf @swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龑	广州销售负责人 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
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn