

2023年04月30日

捷成股份 (300182.SZ)

公司快报

传媒 | 影视III

投资评级

买入-A(首次)

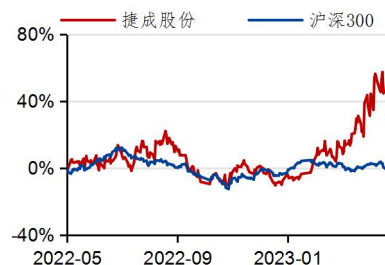
股价(2023-04-28)

6.95 元

交易数据

总市值(百万元)	18,201.81
流通市值(百万元)	15,254.00
总股本(百万股)	2,618.97
流通股本(百万股)	2,194.82
12个月价格区间	7.36/4.44

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.89	51.66	43.87
绝对收益	20.66	47.56	44.19

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003
 nishuang@huajinsc.cn

相关报告

年报超预期, 影视回暖与 AIGC 将加速业绩增长

投资要点

- ◆ **事件:** 公司 2022 年实现收入 39.07 亿元, 同比增长 4.83%; 归母净利润 5.21 亿元, 同比增长 20.66%; 基本每股收益 0.20 元; 不转增不分红不送股。2023 年一季度公司实现收入 6.70 亿元, 同比下降 32.19%; 归母净利润 1.53 亿元, 同比下降 45.49%; 基本每股收益 0.06 元。
- ◆ **年报超预期, 去年一季度一次性确认大额合同收入致基数过高:** 公司 2022 年股权激励目标为 7 亿(扣除 1.8 亿股权激励费用为 5.2 亿), 但报表显示, 公司计提了大额多年前影视内容制作产生的坏账与商誉等, 仍实现了上述业绩, 实际经营情况超预期, 后续不存在该风险。今年一季度, 由于去年同期一次性确认了大额与腾讯相关合同的收入, 致基数过高, 实际较 2021 年一季度, 仍实现了 58.36% 的增长。
- ◆ **受益于影视行业回暖, 影视版权运营业务有望进一步提升。** 2022 年公司新媒体版权运营及发行业务实现净利润 8.34 亿元, 同比增长 56.41%, 在行业中处于绝对龙头地位。预计今年随着疫情后影视行业回暖, 市场供应增加, 公司可采购内容的丰富将进一步促进相关业务与收入的增长。
- ◆ **早期布局, 数字人业务全面领先市场。** 于 2016 年投资的子公司世优科技在底层算法、产品技术、运营服务等方面具有绝对领先优势, 4 月首家发布了结合 AIGC 的 AI 数字人系统 BOTA。公司自主研发的“数字人工厂”、“虚拟内容 SaaS 平台”和“元宇宙分身秀平台”已为包括央视、移动、华为、阿里等世界 500 强在内的近千家客户累计打造数字人超过 800 个。2022 年已为公司提供了近千万的投资收益。
- ◆ **给予“买入-A”评级。** AIGC 技术将为公司音视频技术、数字人与影视版权三大业务均提供新的发展机会, 影视行业的回暖将直接利好公司版权业务收入利润的提升。预计 2023-25 年 EPS 为 0.28/0.38/0.44 元, 对应 PE 为 25/19/16 倍。
- ◆ **风险提示:** 影视行业回暖低于预期; 数字人业务低于预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,727	3,907	4,212	4,712	5,512
YoY(%)	17.1	4.8	7.8	11.9	17.0
净利润(百万元)	431	521	724	985	1,149
YoY(%)	134.8	20.7	39.0	36.1	16.6
毛利率(%)	23.0	31.8	32.4	34.0	29.9
EPS(摊薄/元)	0.16	0.20	0.28	0.38	0.44
ROE(%)	6.6	7.1	8.9	10.8	11.2
P/E(倍)	42.2	35.0	25.2	18.5	15.8
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
净利率(%)	11.6	13.3	17.2	20.9	20.8

数据来源: 聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2486	2251	3867	4957	8339	营业收入	3727	3907	4212	4712	5512
现金	195	84	965	1633	3134	营业成本	2871	2665	2846	3108	3862
应收票据及应收账款	1137	1178	1528	1907	2934	营业税金及附加	9	10	10	12	14
预付账款	265	308	361	488	709	营业费用	111	105	105	108	116
存货	339	314	383	379	568	管理费用	220	356	358	316	182
其他流动资产	551	367	629	550	994	研发费用	24	12	13	14	17
非流动资产	7679	7795	7706	7607	7485	财务费用	136	80	72	72	77
长期投资	1272	1386	1406	1446	1506	资产减值损失	-110	-236	-34	-38	-39
固定资产	14	18	14	10	7	公允价值变动收益	1	-2	0	0	0
无形资产	2012	1849	1745	1610	1432	投资净收益	154	67	20	40	60
其他非流动资产	4382	4542	4541	4540	4540	营业利润	425	531	805	1095	1277
资产总计	10165	10047	11573	12564	15824	营业外收入	4	6	0	0	0
流动负债	3309	2548	3350	3355	5465	营业外支出	7	1	0	0	0
短期借款	826	693	752	693	693	利润总额	422	536	805	1095	1277
应付票据及应付账款	815	598	1039	989	2047	所得税	-31	10	80	110	128
其他流动负债	1668	1257	1559	1673	2726	税后利润	453	526	724	986	1150
非流动负债	34	114	114	114	114	少数股东损益	22	5	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	431	521	724	985	1149
其他非流动负债	34	114	114	114	114	EBITDA	2675	3219	3387	4409	5640
负债合计	3343	2662	3464	3469	5579	主要财务比率					
少数股东权益	149	1	1	2	4	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	2582	2643	2643	2643	2643	成长能力					
资本公积	4570	4776	4776	4776	4776	营业收入(%)	17.1	4.8	7.8	11.9	17.0
留存收益	-393	127	852	1837	2987	营业利润(%)	134.2	24.9	51.7	36.1	16.6
归属母公司股东权益	6673	7384	8107	9092	10241	归属于母公司净利润(%)	134.8	20.7	39.0	36.1	16.6
负债和股东权益	10165	10047	11573	12564	15824	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	23.0	31.8	32.4	34.0	29.9
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	11.6	13.3	17.2	20.9	20.8
经营活动现金流	1799	2754	3296	3902	5682	ROE(%)	6.6	7.1	8.9	10.8	11.2
净利润	453	526	724	986	1150	ROIC(%)	6.4	6.9	8.8	10.6	11.0
折旧摊销	2210	2644	2511	3242	4286	偿债能力					
财务费用	136	80	72	72	77	资产负债率(%)	32.9	26.5	29.9	27.6	35.3
投资损失	-154	-67	-20	-40	-60	流动比率	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5
营运资金变动	-897	-807	9	-357	229	速动比率	0.5	0.6	0.9	1.2	1.3
其他经营现金流	52	379	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-1472	-2339	-2402	-3103	-4104	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
筹资活动现金流	-415	-517	-73	-72	-77	应收账款周转率	2.8	3.4	3.1	2.7	2.3
						应付账款周转率	3.1	3.8	3.5	3.1	2.5
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.20	0.28	0.38	0.44	P/E	42.2	35.0	25.2	18.5	15.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.05	1.26	1.49	2.17	P/B	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
每股净资产(最新摊薄)	2.55	2.82	3.10	3.47	3.91	EV/EBITDA	7.3	5.9	5.4	4.0	2.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn