

2023年08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(维持)

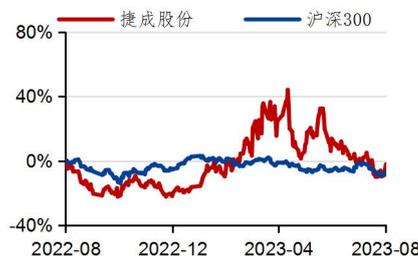
股价(2023-08-30)

5.46 元

交易数据

总市值(百万元)	14,397.83
流通市值(百万元)	12,078.73
总股本(百万股)	2,636.97
流通股本(百万股)	2,212.22
12个月价格区间	7.45/4.44

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.03	-6.27	6.09
绝对收益	-1.09	-7.46	-1.27

分析师

倪爽

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

相关报告

捷成股份: 捷成股份深度报告-科技发展推动影视版权库与XR、AIGC技术结合 2023.8.1
 捷成股份: 年报超预期, 影视回暖与AIGC将加速业绩增长-捷成股份年报&一季报点评 2023.5.3

投资要点

- ◆ **事件:** 半年报显示, 2023年上半年公司实现营业收入 14.88 亿元, 同比下降 13.47%, 归母净利润 3.52 亿元, 同比下降 12.70%; 基本每股收益 0.13 元; 不转增不分红。
- ◆ **一季度受宏观环境与收入确认时点影响, 单二季度业绩高速增长:** 公司上半年业绩下降受电影院线行业发展有一定影响, 受宏观环境影响, 去年四季度与今年一季度电影市场环境较差, 上映影片较少, 影响公司内容采购。今年二季度以来, 电影院线消费强力复苏, 公司加大影视版权的采购及发行力度, 单二季度实现营业收入 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%, 业务复苏态势良好。此外, 去年一季度与腾讯的合同产生较多收入, 预计今年该部分合同或在下半年确认。
- ◆ **AIGC 推动数字人业务快速增长。** 在随着今年 AIGC 技术的快速发展, 子公司世优科技的数字人四大产品体系, 实时数字人产品体系、AI 数字人、世优虫洞 (SAAS)、MAS (Meta Avatar Show) 元宇宙分身秀平台, 已广泛应用于广电媒体、品牌营销、电商直播/短视频、政府文旅、教育娱乐、影视番剧、AR/VR/AI, NFT/元宇宙等各类线上线下不同场景。
- ◆ **电商营销业务形成公司新的业绩增长点。** 7月8日, 公司与华为盘古正式签署合作协议, 成为盘古大模型生态合作伙伴。双方将共同探索 AI 大模型在影视内容生产领域的应用与创新, 有望将公司版权业务拓展至短视频领域。
- ◆ **维持“买入-A”评级。** 今年电影市场超预期恢复, 利于公司主业增长; 早期布局的XR与数字人业务与AIGC快速结合高速增长; 合作华为盘古或进入短视频AIGC业务, 形成新的利润增长点。我们维持盈利预测, 预计 2023-25 年 EPS 为 0.27/0.37/0.44 元, 对应 PE 为 20/15/13 倍。
- ◆ **风险提示:** 版权采购价格上涨; AIGC 发展不及预期; 新业务开拓不及预期。

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	0.27	0.37	0.44
ROE(%)	6.6	7.1	8.9	10.8	11.2
P/E(倍)	33.4	27.7	19.9	14.6	12.5
P/B(倍)	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4
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					
						毛利率(%)	23.0	31.8	32.4	34.0	29.9
						净利率(%)	11.6	13.3	17.2	20.9	20.8
						ROE(%)	6.6	7.1	8.9	10.8	11.2
						ROIC(%)	6.4	6.9	8.8	10.6	11.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.9	26.5	29.9	27.6	35.3
						流动比率	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5
						速动比率	0.5	0.6	0.9	1.2	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						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
						估值比率					
						P/E	33.4	27.7	19.9	14.6	12.5
						P/B	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	5.8	4.7	4.2	3.1	2.1

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1799	2754	3296	3902	5682
净利润	453	526	724	986	1150
折旧摊销	2210	2644	2511	3242	4286
财务费用	136	80	72	72	77
投资损失	-154	-67	-20	-40	-60
营运资金变动	-897	-807	9	-357	229
其他经营现金流	52	379	0	0	0
投资活动现金流	-1472	-2339	-2402	-3103	-4104
筹资活动现金流	-415	-517	-73	-72	-77
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.20	0.27	0.37	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.04	1.25	1.48	2.15
每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.80	3.07	3.45	3.88

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.huajinsec.cn