

2024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(维持)

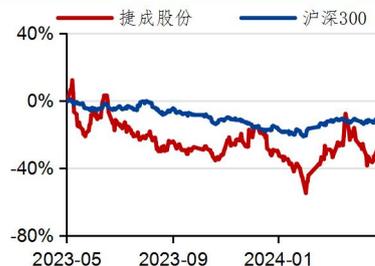
股价(2024-04-30)

5.14 元

交易数据

总市值(百万元)	13,692.06
流通市值(百万元)	11,510.47
总股本(百万股)	2,663.83
流通股本(百万股)	2,239.39
12个月价格区间	7.45/3.71

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.76	13.08	-15.5
绝对收益	-8.87	24.15	-26.04

分析师

倪爽

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

相关报告

捷成股份: 合作华为盘古, 二季度业绩高速增长-捷成股份半年报点评 2023.8.30

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

版权内容为核基础, 与AI结合创新应用

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年公司营业收入28亿元, 同比下降28.33%; 归母净利润4.5亿元, 同比下降13.55%。不分红, 不转赠。2024Q1公司营业收入6.76亿元, 同比增加0.93%, 归母净利润1.17亿元, 同比减少25.73%。主要因腾讯的单次大额采购合约按合同履行金额逐年降低, 去年基数较高影响。
- ◆ **以版权内容运营为基石拓展相关业务。**公司提出“一体两翼”发展战略“以资源型版权业务为主体+以AIGC、创新业务为两翼”。以“内容版权运营”为战略核心: 积累10万余小时的影视、动漫、节目版权内容。开展国内影视内容版权规模化集成、引进海外电影的新媒体版权、集成国内外优质内容及IP产品化运营。2023年公司持续投入微短剧、短剧、影视剧等业务, 根据灯塔数据显示, 公司参投的电影《维和防暴队》目前排在“五一档”预售前三。
- ◆ **科技创新驱动技术跃迁, 赋能公司版权运营及数字内容制作业务。**AIGC领域: 公司于2024年3月15日发布创作引擎ChatPV, 将盘古大模型与自主研发的视频领域垂直模型相结合。推动AIGC相关技术在内容创意、影视剧内容制作、短视频创作等领域的深度应用。创新业务: 开拓AR/VR、数字人元宇宙等创新技术, 驱动内容生产。围绕AI+版权与合作伙伴创新业务场景打造第二增长曲线。
- ◆ **投资建议:** 公司以内容版权业务为核心, 结合AI相关技术探寻行业新增长极。影视内容运营平台呈现多元化发展, 短视频及相关版权价值逐步凸显。我们调整原公司24/25年预测。预计2024年至2026年归母净利润6/6.08/6.84亿元(之前预测24/25年归母净利润9.85/11.49亿元), EPS为0.23/0.23/0.26元; PE为22.8/22.5/20; 维持“买入-A”建议。

- ◆ **风险提示:** AIGC业务发展不及预期、影视版权下游需求降低的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,907	2,800	3,125	3,412	3,681
YoY(%)	4.8	-28.3	11.6	9.2	7.9
归母净利润(百万元)	521	450	600	608	684
YoY(%)	20.7	-13.6	33.3	1.4	12.6
毛利率(%)	31.8	31.5	32.6	31.2	31.9
EPS(摊薄/元)	0.20	0.17	0.23	0.23	0.26
ROE(%)	7.1	5.7	7.0	6.7	7.0
P/E(倍)	26.3	30.4	22.8	22.5	20.0
P/B(倍)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	13.3	16.1	19.2	17.8	18.6

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2251	2784	3429	4235	4688	营业收入	3907	2800	3125	3412	3681
现金	84	243	808	1216	1641	营业成本	2665	1918	2105	2348	2506
应收票据及应收账款	1178	1783	1522	2086	1807	营业税金及附加	10	7	8	9	10
预付账款	308	234	370	290	423	营业费用	105	116	122	130	136
存货	314	322	377	403	429	管理费用	356	134	138	147	155
其他流动资产	367	202	352	241	389	研发费用	12	22	24	27	29
非流动资产	7795	7857	7915	8022	8208	财务费用	80	63	64	64	64
长期投资	1386	1486	1508	1529	1550	资产减值损失	-236	-88	-41	-44	-48
固定资产	18	13	11	8	3	公允价值变动收益	-2	-0	0	0	0
无形资产	1849	1829	1868	1957	2126	投资净收益	67	22	21	21	21
其他非流动资产	4542	4529	4529	4528	4527	营业利润	531	515	667	676	761
资产总计	10047	10641	11344	12257	12896	营业外收入	6	3	0	0	0
流动负债	2548	2695	2785	3089	3043	营业外支出	1	12	0	0	0
短期借款	693	701	701	701	701	利润总额	536	505	667	676	761
应付票据及应付账款	598	965	750	1163	879	所得税	10	55	67	68	76
其他流动负债	1257	1029	1334	1225	1463	税后利润	526	450	600	609	685
非流动负债	114	11	11	11	11	少数股东损益	5	-0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	521	450	600	608	684
其他非流动负债	114	11	11	11	11	EBITDA	3219	2303	2497	2657	2862
负债合计	2662	2706	2796	3100	3054	主要财务比率					
少数股东权益	1	1	1	2	3	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	2643	2651	2664	2664	2664	成长能力					
资本公积	4776	4755	4755	4755	4755	营业收入(%)	4.8	-28.3	11.6	9.2	7.9
留存收益	127	577	1178	1786	2471	营业利润(%)	24.9	-3.0	29.6	1.4	12.6
归属母公司股东权益	7384	7935	8547	9155	9839	归属于母公司净利润(%)	20.7	-13.6	33.3	1.4	12.6
负债和股东权益	10047	10641	11344	12257	12896	获利能力					
						毛利率(%)	31.8	31.5	32.6	31.2	31.9
						净利率(%)	13.3	16.1	19.2	17.8	18.6
						ROE(%)	7.1	5.7	7.0	6.7	7.0
						ROIC(%)	6.9	5.6	7.1	6.8	7.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.5	25.4	24.6	25.3	23.7
						流动比率	0.9	1.0	1.2	1.4	1.5
						速动比率	0.6	0.8	0.9	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	3.4	1.9	1.9	1.9	1.9
						应付账款周转率	3.8	2.5	2.5	2.5	2.5
						估值比率					
						P/E	26.3	30.4	22.8	22.5	20.0
						P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
						EV/EBITDA	4.5	6.1	5.4	5.0	4.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2754	1324	2421	2473	2691
净利润	526	450	600	609	685
折旧摊销	2644	1762	1766	1917	2037
财务费用	80	63	64	64	64
投资损失	-67	-22	-21	-21	-21
营运资金变动	-807	-1016	12	-94	-74
其他经营现金流	379	86	0	0	0
投资活动现金流	-2339	-1181	-1803	-2002	-2201
筹资活动现金流	-517	44	-53	-64	-64
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.17	0.23	0.23	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	0.50	0.91	0.93	1.01
每股净资产(最新摊薄)	2.77	2.98	3.20	3.43	3.69

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