

2025 年 04 月 25 日

捷成股份（300182.SZ）

巩固自身版权优势，投入 AI 有望迎新增长

投资要点

- ◆ **事件：**2024 年公司实现营业收入 28.66 亿元，同比增长 2.36%；归母净利润 2.38 亿元，同比下降 47.04%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 5.13%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 11.8%。每 10 股派现 0.05 元（含税），共计 1332 万元，不转增。
- ◆ **聚焦内容版权运营主业，拓展短剧、微短剧等新业务。**公司已积累 10 万余小时的影视、动漫、节目版权内容，2024 年持续采购加固护城河。公司已采购发行或待发行 2025 年元旦档、春节档多部票房过亿的影片。在海外平台建立自运营团队，在 YouTube 平台全年新增订阅数 1900 万账户总订阅数超过 4000 万。公司已形成短剧、短视频、长视频、影视宣传视频物料等多元综合内容梯队。数字营销服务板块快速增长，2024 年实现收入 3.09 亿元，同比增长 704.01%。
- ◆ **大力投入 AIGC 领域开发与研究，积极探索其在内容生产的应用。**2024 年研发费用同比增长 87.65%。自研 AI 智能创作引擎 ChatPV 于 2024 年 3 月发布，涵盖“影视二创、一键成片、数字人、文生视频”等各类音视频创制智能体服务，网页版和微信小程序版均已上线发布。与 AI 行业头部企业合作，于 2024 年 7 月与华为“昇腾云”达成战略合作；9 月与大模型公司智象未来达成合作协议。
- ◆ **投资建议：**公司深耕内容版权行业已形成一定的资源壁垒，丰富采买及发行经验将助力业务增长。公司持续投入 AIGC 相关应用，内容生成或将于自身版权库相互促进开拓更多应用场景。AIGC 技术发展存在不确定性，我们调整原公司预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.47/5.51/6.66 亿元；EPS 为 0.17/0.21/0.25 元/每股；PE 为 29.8/24.2/20.0 倍；维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策不确定性、影视版权下游需求降低、AI 技术发展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,800	2,866	3,258	3,591	3,960
YoY(%)	-28.3	2.4	13.6	10.2	10.3
归母净利润(百万元)	450	238	447	551	666
YoY(%)	-13.6	-47.0	87.4	23.4	20.8
毛利率(%)	31.5	18.8	26.2	27.2	28.3
EPS(摊薄/元)	0.17	0.09	0.17	0.21	0.25
ROE(%)	5.7	2.9	5.2	6.0	6.7
P/E(倍)	29.6	55.9	29.8	24.2	20.0
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
净利率(%)	16.1	8.3	13.7	15.4	16.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

传媒 | 影视III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-04-24)

5.00 元

交易数据

总市值（百万元）	13,319.13
流通市值（百万元）	11,297.79
总股本（百万股）	2,663.83
流通股本（百万股）	2,259.56
12 个月价格区间	7.07/3.56

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.29	-17.04	-3.51
绝对收益	-15.11	-18.3	3.95

分析师

倪爽

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

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsc.cn

相关报告

捷成股份：AI 应用推动视频创作，版权构筑视频语料库-华金证券-传媒-捷成股份-公司点评 2024.7.30

捷成股份：版权内容为核心基础，与 AI 结合创新应用-华金证券-传媒-捷成股份-公司点评 2024.4.30

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2784	2804	3498	4328	4947	营业收入	2800	2866	3258	3591	3960
现金	243	140	326	1095	1147	营业成本	1918	2327	2405	2613	2840
应收票据及应收账款	1783	2000	2299	2440	2786	营业税金及附加	7	13	14	16	17
预付账款	234	141	285	184	334	营业费用	116	78	85	90	95
存货	322	408	347	474	418	管理费用	134	139	147	154	162
其他流动资产	202	115	241	135	263	研发费用	22	41	47	52	57
非流动资产	7857	8377	8248	8103	7944	财务费用	63	40	34	21	10
长期投资	1486	1493	1495	1496	1498	资产减值损失	-88	-21	-24	-26	-29
固定资产	13	8	5	3	3	公允价值变动收益	-0	-1	0	0	0
无形资产	1829	2022	1894	1751	1590	投资净收益	22	2	2	2	2
其他非流动资产	4529	4855	4854	4854	4853	营业利润	515	211	507	623	753
资产总计	10641	11182	11746	12431	12891	营业外收入	3	0	3	3	2
流动负债	2695	2882	2987	3121	2915	营业外支出	12	5	9	7	8
短期借款	701	569	823	500	400	利润总额	505	206	501	619	748
应付票据及应付账款	965	1272	1039	1473	1258	所得税	55	-32	55	68	82
其他流动负债	1029	1040	1125	1148	1257	税后利润	450	238	447	551	666
非流动负债	11	90	90	90	90	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	450	238	447	551	666
其他非流动负债	11	90	90	90	90	EBITDA	2303	2085	2967	3384	3802
负债合计	2706	2972	3078	3212	3005	主要财务比率					
少数股东权益	1	3	3	3	3	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	2651	2651	2664	2664	2664	成长能力					
资本公积	4755	4771	4771	4771	4771	营业收入(%)	-28.3	2.4	13.6	10.2	10.3
留存收益	577	816	1262	1813	2479	营业利润(%)	-3.0	-59.0	139.8	22.9	21.0
归属母公司股东权益	7935	8206	8665	9216	9882	归属于母公司净利润(%)	-13.6	-47.0	87.4	23.4	20.8
负债和股东权益	10641	11182	11746	12431	12891	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	31.5	18.8	26.2	27.2	28.3
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	16.1	8.3	13.7	15.4	16.8
经营活动现金流	1324	1348	2267	3714	3061	ROE(%)	5.7	2.9	5.2	6.0	6.7
净利润	450	238	447	551	666	ROIC(%)	5.6	3.1	5.0	5.8	6.4
折旧摊销	1762	1848	2430	2747	3060	偿债能力					
财务费用	63	40	34	21	10	资产负债率(%)	25.4	26.6	26.2	25.8	23.3
投资损失	-22	-2	-2	-2	-2	流动比率	1.0	1.0	1.2	1.4	1.7
营运资金变动	-1016	-779	-642	396	-674	速动比率	0.8	0.8	0.9	1.2	1.4
其他经营现金流	86	2	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-1181	-1192	-2300	-2600	-2899	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
筹资活动现金流	44	-251	-605	479	-110	应收账款周转率	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标(元)						应付账款周转率	2.5	2.1	2.1	2.1	2.1
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.09	0.17	0.21	0.25	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.51	0.85	1.39	1.15	P/E	29.6	55.9	29.8	24.2	20.0
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.08	3.25	3.46	3.71	P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	6.0	6.6	4.7	3.8	3.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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