

Q1 业绩稳定增长，探索 AI+版权运营业务

捷成股份(300182)

评级:	买入	股票代码:	300182
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	7.54/3.41
目标价格:		总市值(亿)	141.98
最新收盘价:	5.24	自由流通市值(亿)	120.43
		自由流通股数(百万)	2,259.56

►事件概述

根据捷成股份披露的 2024 年度报告及 2025 年一季报，公司 2024 年实现营业收入 28.66 亿元，同比增长 2.36%；实现归母净利润 2.38 亿元，同比下降 47.04%，拟每 10 股派发现金红利 0.05 元（含税）。2025 年第一季度实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 5.13%，实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 11.80%。

►研发投入增加，2025 年一季度毛利率修复

根据年报，影视版权业务毛利率相比去年同期下降 10.27pct，收入同比下降 7.26%，音视频技术毛利率同比提升 48.70pct，但收入同比下降 86.28%，影视剧制作毛利率为-39.80%，收入增速为 106.23%，数字化营销业务毛利率同比提升 1.95pct，收入增速为 704.05%。费用率方面，公司 2024 年销售费用率为 2.73%，相比 2023 年下降 2.43pct，管理费用率为 4.84%，相比 2023 年提升 0.05pct，研发费用率为 1.43%，相比 2023 年提升 0.65pct，主要系本报告期内公司加大 AIGC 领域研发投入所致，财务费用率为 1.40%，相比 2023 年下降 0.84pct。2024 年公司整体毛利率 8.65%，相比 2023 年下降 63.76%。2025 年一季度，公司整体毛利率 30.13%，相比 2024 年全年 18.81%的水平修复明显。

►持续夯实版权市场领先地位，积极践行文化出海

公司存量版权数量处于市场领先水平，是国内头部的影视版权运营与分销平台。2024 年度，为了满足国内新媒体用户对优质内容的海量需求，公司一方面持续扩大国内影视内容版权规模化集成，另一方面将“分账内容运营”作为版权采购模式的补充。根据年报披露，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，内容题材布局多元，展现了公司强大的版权集成能力。公司积极践行中国文化“走出去”战略，连续 5 年获评“国家文化出口重点企业”与“重点项目”称号。公司在海外平台建立自运营团队，继续深化 PGC 向 UGC 的转型。公司在海外主流视频媒体平台 YouTube 深耕运营，全年新增订阅数 1900 万，账户总订阅数超过 4000 万；全年新增频道 60 条，目前频道总数近 200 条频道。超过百万订阅数频道 4 条，近半数超过 10 万订阅频道。除 YouTube 以外公司在 Facebook 平台粉丝规模接近千万。

►探索 AI+版权运营新业务模式，与华为、智象未来探索大模型合作

公司利用 AI 赋能版权运营，打造新质生产力。2024 年，公司自主研发的 AI 智能创作引擎 ChatPV 为电视台等 B 端客户和 MCN 及普通创作者等 C 端客户提供“影视二创、一键成片、数字人、文生视频”等各类音视频创作智能体服务，提升公司版权的多渠道、多模态运营价值。2024 年下半年，公司与华为“昇腾云”、大模型公司智象未来达成战略合作，共同推动多模态大模型产业的发展。目前，ChatPV 网页版和微信小程序版均已上线发布。AI 视频创作引擎 ChatPV 结合影视版权库开始影视短视频二创，通过短视频平台小程序，实现“以短带长”引导用户付费增值。以及结合短视频二创、横转竖等 AI 技术，为运营商、厂商提供横屏短剧、竖屏微短剧多元内容输出。结合 AI 译配，面向全球提供多语种影视节目内容，并开设小语种专区。

►投资建议：维持“买入”评级

根据最新业绩，我们调整公司的盈利预测：调整 2025-2027 年营收 44.87/（未预测）/（未预测）亿元的预测至 32.10/35.51/38.81 亿元，调整 2025-2027 年归母净利润 9.23/（未预测）/（未预测）亿元的预测至 4.65/5.29/5.84 亿元，调整 EPS 0.35/（未预测）/（未预测）元的预测至 0.17/0.20/0.22 元，对应 2025 年 5 月 21 日 5.24 元/股收盘价，PE 分别为 30、26、24 倍。公司当前影视版权业务壁垒高筑，行业景气度高，同时持续探索 AIGC 新业态，我们认为其整体估值水平合理，维持“买入”评级。

►风险提示

宏观环境给影视行业新片发行增加不确定性；影视版权合同履行进度不及预期；市场对优质版权内容的竞争有可能加大。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,800	2,866	3,210	3,551	3,881
YoY (%)	-28.3%	2.4%	12.0%	10.6%	9.3%
归母净利润(百万元)	450	238	465	529	584
YoY (%)	-13.6%	-47.0%	95.1%	13.7%	10.4%
毛利率 (%)	31.5%	18.8%	26.7%	26.2%	25.5%
每股收益 (元)	0.17	0.09	0.17	0.20	0.22
ROE	5.7%	2.9%	5.4%	5.7%	6.0%
市盈率	30.79	58.29	30.01	26.39	23.91

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师：李钊

邮箱：lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522010001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,866	3,210	3,551	3,881	净利润	238	465	529	584
YoY (%)	2.4%	12.0%	10.6%	9.3%	折旧和摊销	1,849	1,998	2,098	2,298
营业成本	2,327	2,352	2,621	2,891	营运资金变动	-779	239	-79	-50
营业税金及附加	13	8	11	12	经营活动现金流	1,348	2,800	2,631	2,892
销售费用	78	87	96	104	资本开支	-1,300	-2,200	-2,300	-2,500
管理费用	139	160	178	194	投资	-17	0	0	0
财务费用	40	79	55	30	投资活动现金流	-1,192	-2,197	-2,296	-2,496
研发费用	41	48	53	58	股权募资	19	0	0	0
资产减值损失	2	0	0	0	债务募资	-40	-50	-146	-155
投资收益	2	3	4	4	筹资活动现金流	-251	-132	-213	-199
营业利润	211	460	524	578	现金净流量	-95	472	122	196
营业外收支	-5	0	0	0					
利润总额	206	460	524	578	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	-32	-5	-5	-6	成长能力				
净利润	238	465	529	584	营业收入增长率	2.4%	12.0%	10.6%	9.3%
归属于母公司净利润	238	465	529	584	净利润增长率	-47.0%	95.1%	13.7%	10.4%
YoY (%)	-47.0%	95.1%	13.7%	10.4%	盈利能力				
每股收益	0.09	0.17	0.20	0.22	毛利率	18.8%	26.7%	26.2%	25.5%
					净利率	8.3%	14.5%	14.9%	15.0%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	2.1%	4.2%	4.6%	4.8%
货币资金	140	612	734	931	净资产收益率 ROE	2.9%	5.4%	5.7%	6.0%
预付款项	141	212	236	260	偿债能力				
存货	408	193	251	285	流动比率	0.97	1.08	1.23	1.40
其他流动资产	2,115	1,386	1,526	1,663	速动比率	0.78	0.90	1.01	1.15
流动资产合计	2,804	2,403	2,748	3,139	现金比率	0.05	0.28	0.33	0.41
长期股权投资	1,493	1,493	1,493	1,493	资产负债率	26.6%	21.0%	20.2%	19.3%
固定资产	8	10	12	14	经营效率				
无形资产	2,022	2,222	2,422	2,622	总资产周转率	0.26	0.29	0.31	0.32
非流动资产合计	8,377	8,579	8,782	8,984	每股指标 (元)				
资产合计	11,182	10,982	11,530	12,123	每股收益	0.09	0.17	0.20	0.22
短期借款	569	519	374	219	每股净资产	3.08	3.26	3.45	3.67
应付账款及票据	1,272	644	718	792	每股经营现金流	0.51	1.05	0.99	1.09
其他流动负债	1,040	1,054	1,144	1,234	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,882	2,217	2,236	2,245	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	58.29	30.01	26.39	23.91
其他长期负债	90	90	90	90	PB	1.91	1.65	1.55	1.46
非流动负债合计	90	90	90	90					
负债合计	2,972	2,308	2,326	2,336					
股本	2,651	2,651	2,651	2,651					
少数股东权益	3	3	3	3					
股东权益合计	8,209	8,674	9,203	9,787					
负债和股东权益合计	11,182	10,982	11,530	12,123					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。