

股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.94
总股本/流通股本(亿股)	26.64 / 22.59
总市值/流通市值(亿元)	155 / 131
52周内最高/最低价	7.44 / 4.55
资产负债率(%)	26.6%
市盈率	64.52
第一大股东	徐子泉

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com

捷成股份(300182)

AI 多模态进程加速，稀缺“数据集+自研产品”价值凸显

● 事件回顾

2025 年 8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，2025H1，公司实现营业收入 13.67 亿元，同比下降 5.79%；归母净利润 1.45 亿元，同比下降 41.84%；扣非后归母净利润 1.49 亿元，同比下降 40.35%。2025Q2，公司实现营业收入 6.57 亿元，同比下降 15.31%；归母净利润 0.14 亿元，同比下降 89.25%；扣非后归母净利润 0.16 亿元，同比下降 88.05%。

● 事件点评

主营业务承压拖累整体业绩，费用支出保持稳健。收入端，受 2025 年上半年影视行业景气度低迷影响，公司核心影视版权运营业务业绩承压，实现收入 11.48 亿元，同比下降 11.91%，拖累整体营收表现。利润端，影视剧版权运营业务毛利率同比下降 5.96pct 至 27.49%，带动公司综合毛利率下滑 6.17pct 至 24.81%。费用端，公司支出管控整体稳健，2025 上半年期间费用率同比小幅收窄 0.16pct 至 9.05%，其中销售/管理/研发费用率分别为 2.75%/5.21%/1.08%，同比分别变动 +0.53/+0.04/-0.72pct。

积极探索多元变现路径，持续加强内容出海与微短剧赛道布局。在影视行业景气度偏弱背景下，公司抓住内容细分赛道发展机遇，于 25H1 成功拓展院线发行+新媒体发行新业务模式。同时，公司加快全球化布局，在持续引进国际优质内容基础上，积极加强本土内容出海进程，25H1 公司平台在 YouTube 上总订阅量已突破 5000 万（新增订阅 1070 万），Facebook 粉丝规模亦接近千万。此外，公司结合自身渠道与资源优势，持续加大微短剧赛道投入，目前已与红果、快手、美团等平台在投资、制作、联合出品、片库增值、账号运营、投流及全球发行等环节开展深度合作，持续拓展内容业务新增量。

AI 多模态或将推动视频类资源需求提升，重视公司稀缺“数据集+自研产品”双重价值。各大 AI 厂商近期密集发布新一代产品，其中，OpenAI 已于 8 月、9 月先后推出 GPT-5、SORA 2，Google 亦计划于 10 月末发布 Gemini 3.0。相较早期侧重文本生成功能，各类产品均已重点强化图像、视频等多模态能力。以 Gemini 3.0 为例，其在 SVG 等复杂图形生成方面表现提升显著，预计将大幅优于 Gemini 2.5 及同类模型（据 IT 之家报道）。随着多模态能力成为各大模型的竞争焦点，AI 训练过程对高质量视频与图片数据的依赖将持续增强。公司作为国内领先的数字版权运营商，已积累超 10 万小时影视、动漫等优质内容资源，并早于 2024 年 7 月即与华为云达成合作，向其提供并授权高质量视频数据集用于视频大模型训练，充分验证公司在 AI 训练环节的稀缺价值。除对外赋能外，公司亦在同步推进自研 AI 体系建设，其自主研发的智能创作引擎 ChatPV 已面向广电、影视及短视频

机构等 B 端客户提供文本脚本生成、平面物料制作及虚拟主持人生成等功能，同时面向 C 端推出影视二创、一键成片、数字人及文生视频创作等应用。凭借深厚的版权储备与自研 AI 能力，公司有望在新一轮 AI 多模态浪潮中率先受益。

● 投资建议

我们预计2025/2026/2027年公司营业收入为30.58/34.62/39.57亿元，归母净利润为4.38/5.26/6.08亿元，对应EPS为0.16/0.20/0.23元，根据10月21日收盘价，分别对应36/30/26倍PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧，影视行业回暖不及预期，AI 产业发展不及预期，新业务经营不及预期。

● 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2866	3058	3462	3957
增长率(%)	2.36	6.67	13.23	14.31
EBITDA（百万元）	2096.62	2519.59	687.12	791.43
归属母公司净利润（百万元）	238.33	438.15	525.92	607.99
增长率(%)	-47.04	83.84	20.03	15.61
EPS(元/股)	0.09	0.16	0.20	0.23
市盈率（P/E）	66.39	36.11	30.09	26.03
市净率（P/B）	1.93	1.83	1.73	1.63
EV/EBITDA	7.67	6.28	22.93	19.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2866	3058	3462	3957	营业收入	2.4%	6.7%	13.2%	14.3%
营业成本	2327	2297	2579	2942	营业利润	-59.0%	112.7%	20.2%	15.2%
税金及附加	13	8	9	17	归属于母公司净利润	-47.0%	83.8%	20.0%	15.6%
销售费用	78	76	87	99	获利能力				
管理费用	139	138	155	177	毛利率	18.8%	24.9%	25.5%	25.7%
研发费用	41	44	52	59	净利率	8.3%	14.3%	15.2%	15.4%
财务费用	40	9	1	0	ROE	2.9%	5.1%	5.8%	6.3%
资产减值损失	2	-20	-22	-25	ROIC	3.3%	4.8%	5.4%	5.9%
营业利润	211	449	540	623	偿债能力				
营业外收入	0	3	2	2	资产负债率	26.6%	21.5%	23.9%	26.4%
营业外支出	5	6	8	6	流动比率	0.97	1.49	1.25	1.11
利润总额	206	446	534	618	营运能力				
所得税	-32	7	8	9	应收账款周转率	1.60	1.63	1.90	2.20
净利润	238	440	526	609	存货周转率	6.37	5.82	6.55	6.97
归母净利润	238	438	526	608	总资产周转率	0.26	0.28	0.30	0.31
每股收益(元)	0.09	0.16	0.20	0.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.09	0.16	0.20	0.23
货币资金	140	670	738	957	每股净资产	3.08	3.24	3.43	3.64
交易性金融资产	19	21	25	31	估值比率				
应收票据及应收账款	2000	1968	1913	1920	PE	66.39	36.11	30.09	26.03
预付款项	141	276	284	294	PB	1.93	1.83	1.73	1.63
存货	408	382	405	439	现金流量表				
流动资产合计	2804	3528	3575	3857	净利润	238	440	526	609
固定资产	8	23	36	49	折旧和摊销	1849	2064	151	173
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-779	-832	479	511
无形资产	2022	1264	2120	2955	其他	40	42	58	59
非流动资产合计	8377	7479	8425	9333	经营活动现金流净额	1348	1714	1214	1352
资产总计	11182	11006	12000	13190	资本开支	-1300	-1323	-1026	-1025
短期借款	569	569	569	569	其他	108	165	-79	-63
应付票据及应付账款	1272	670	1017	1430	投资活动现金流净额	-1192	-1158	-1105	-1088
其他流动负债	1040	1130	1280	1482	股权融资	19	0	0	0
流动负债合计	2882	2369	2866	3481	债务融资	-40	87	0	0
其他	90	0	0	0	其他	-230	-113	-41	-45
非流动负债合计	90	0	0	0	筹资活动现金流净额	-251	-27	-41	-45
负债合计	2972	2369	2866	3481	现金及现金等价物净增加额	-95	529	69	219
股本	2651	2664	2664	2664					
资本公积金	4771	4771	4771	4771					
未分配利润	637	985	1403	1885					
少数股东权益	3	5	5	6					
其他	147	212	291	382					
所有者权益合计	8209	8637	9134	9709					
负债和所有者权益总计	11182	11006	12000	13190					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048