

2026年05月06日

抢占微短剧赛道，以数据要素开拓AI创作

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:	9.46/5.03
目标价格:		总市值(亿)	149.17
最新收盘价:	5.83	自由流通市值(亿)	126.52
		自由流通股数(百万)	2,259.37

►事件概述

根据捷成股份披露的 2025 年报及 2026 年一季报，公司 2025 年实现营业收入 26.45 亿元，同比减少 7.74%；实现归母净利润 1.90 亿元，同比减少 20.14%，拟每 10 股派发现金 0.07 元；公司 2026 年一季度实现营业收入 5.70 亿元，同比减少 19.83%，实现归母净利润 1.13 亿元，同比减少 13.90%。

►现金状况有所改善，毛利率同比提升

2025 年，公司实现经营活动现金流净额为 14.93 亿元，较上年同期增长 10.78%，现金流状况有所改善。公司整体毛利率为 21.43%，比去年同期提升 2.62pct。分业务来看，影视版权业务毛利率为 26.44%，比去年同期提升 4.85pct，数字化营销服务毛利率为 5.13%，比去年同期提升 0.98pct。费用率方面，销售费用率为 3.27%，比去年同期提升 0.54pct，管理费用率为 5.45%，比去年同期提升 0.61pct，研发费用率为 1.08%，比去年同期下降 0.35pct，财务费用率为 1.84%，比去年同期提升 0.44pct。

►抢占短剧微短剧赛道，搭建多元内容梯队及传播矩阵

2025 年，公司开始布局短剧微短剧的投资与制作，抢占短剧微短剧赛道发展机遇。公司全面建成短剧微短剧拍摄制作全流程能力，构建了标准化的项目开发、内容生产及发行运营体系，顺利落地红果承制、腾讯定制等各类短剧合作项目。公司已形成短剧微短剧、短视频、长视频、影视宣传视频物料等多元综合内容梯队，并广泛汇聚 MCN、流量大 V 账号，开展内容推流与结算分账，搭建传播矩阵。报告期内，公司短剧微短剧项目推进有序、成果初显，如参与投资的短剧《情深不悔，再爱难为》已在腾讯视频顺利独播，公司立项的微短剧《嘿，前任们》已获发行许可证，预计近期播出，短剧《人生赢家》预计近期取得发行许可证。微信视频号、支付宝、拼多多、红果等多元化分发平台，抖音、快手微短剧小程序平台等均已落地，自制项目持续开发中，涵盖 AI 动态漫、AI 真人短剧等新型创作形态，海外运营布局稳健。

►积极布局数据要素业务，研发 AI 创作平台

公司高度重视和深度布局数据要素领域，依托公司积累的 20 余万小时高质量影视版权素材，构建从数据采集、清洗标注、向量化加工、多模态理解到场景化应用的全链条数据资产体系，打造 AI 时代文化数字内容核心竞争力。报告期内，公司已完成约 2 万小时的电影、电视剧、动漫等内容的镜头级、角色级、情节级结构化拆解与向量化处理，为影视片段搜索、大模型问答、AI 视频生成等场景提供底层数据支撑。目前，公司的数据要素能力已深度赋能主营业务，向量数据库全面接入公司立画、灵犀、ChatPV 等自研 AI 创作平台，打通“素材理解—参考调用—智能生成”的完整链路，支撑公司 AI 短剧、动态漫、影视二创等内容的规模化生产，助力公司形成规模化内容的工业化生产与供应能力，并面向海内外开展多语种传播与商业化运营。

►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 2026-2028 年营收 34.15/37.37/(未预测)亿元的预测至 28.91/30.26/31.63 亿元，调整 2026-2028 年归母净利润 4.71/5.52/(未预测)亿元的预测至 3.06/3.94/4.24 亿元，调整 EPS 0.18/0.21/(未预测)元的预测至 0.11/0.15/0.16 元，对应 2026 年 5 月 6 日 5.83 元/股收盘价，PE 分别为 49、38、35 倍。公司当前影视版权业务壁垒高筑，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,866	2,645	2,891	3,026	3,163
YoY (%)	2.4%	-7.7%	9.3%	4.6%	4.5%
归母净利润(百万元)	238	190	306	394	424
YoY (%)	-47.0%	-20.1%	60.6%	28.9%	7.6%
毛利率 (%)	18.8%	21.4%	23.0%	23.0%	23.2%
每股收益 (元)	0.09	0.07	0.11	0.15	0.16
ROE	2.9%	2.3%	3.5%	4.4%	4.5%
市盈率	62.29	77.99	48.79	37.84	35.17

资料来源：iFind，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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,645	2,891	3,026	3,163	净利润	190	306	394	424
YoY (%)	-7.7%	9.3%	4.6%	4.5%	折旧和摊销	1,538	1,499	1,165	210
营业成本	2,078	2,226	2,328	2,430	营运资金变动	-315	-111	-2	-35
营业税金及附加	4	8	9	7	经营活动现金流	1,493	1,799	1,607	642
销售费用	87	98	95	103	资本开支	-1,577	-1,201	-1,501	-1,501
管理费用	144	145	154	164	投资	-13	0	0	0
财务费用	49	43	46	51	投资活动现金流	-1,590	-1,084	-1,440	-1,438
研发费用	28	32	36	36	股权募资	27	0	0	0
资产减值损失	-93	-80	-40	-40	债务募资	98	10	100	100
投资收益	64	58	61	63	筹资活动现金流	63	-63	12	3
营业利润	136	278	358	386	现金净流量	-35	652	178	-793
营业外收支	-8	0	0	0					
利润总额	129	278	358	386	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	-61	-28	-36	-39	成长能力				
净利润	190	306	394	424	营业收入增长率	-7.7%	9.3%	4.6%	4.5%
归属于母公司净利润	190	306	394	424	净利润增长率	-20.1%	60.6%	28.9%	7.6%
YoY (%)	-20.1%	60.6%	28.9%	7.6%	盈利能力				
每股收益	0.07	0.11	0.15	0.16	毛利率	21.4%	23.0%	23.0%	23.2%
					净利率	7.2%	10.6%	13.0%	13.4%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	1.7%	2.7%	3.3%	3.4%
货币资金	150	802	980	187	净资产收益率 ROE	2.3%	3.5%	4.4%	4.5%
预付款项	144	156	163	170	偿债能力				
存货	296	260	203	178	流动比率	0.94	1.17	1.16	0.87
其他流动资产	2,006	2,133	2,210	2,299	速动比率	0.75	0.99	1.01	0.74
流动资产合计	2,596	3,351	3,556	2,833	现金比率	0.05	0.28	0.32	0.06
长期股权投资	1,504	1,504	1,504	1,504	资产负债率	24.7%	24.9%	25.3%	25.6%
固定资产	5	6	7	8	经营效率				
无形资产	2,469	2,170	2,505	3,795	总资产周转率	0.24	0.25	0.26	0.26
非流动资产合计	8,575	8,218	8,553	9,844	每股指标 (元)				
资产合计	11,171	11,569	12,110	12,677	每股收益	0.07	0.11	0.15	0.16
短期借款	677	777	877	977	每股净资产	3.15	3.26	3.39	3.53
应付账款及票据	892	946	990	1,033	每股经营现金流	0.56	0.68	0.60	0.24
其他流动负债	1,184	1,153	1,194	1,236	每股股利	0.01	0.01	0.01	0.02
流动负债合计	2,753	2,875	3,060	3,246	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	77.99	48.79	37.84	35.17
其他长期负债	2	2	2	2	PB	1.75	1.72	1.65	1.58
非流动负债合计	2	2	2	2					
负债合计	2,754	2,877	3,062	3,247					
股本	2,651	2,651	2,651	2,651					
少数股东权益	18	18	18	18					
股东权益合计	8,416	8,692	9,047	9,430					
负债和股东权益合计	11,171	11,569	12,110	12,677					

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。