

股票投资评级

买入 | 维持

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)	5.00
总股本/流通股本(亿股)	26.64 / 24.15
总市值/流通市值(亿元)	133 / 121
52周内最高/最低价	8.95 / 4.34
资产负债率(%)	24.7%
市盈率	69.64
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
分析师: 王思
SAC 登记编号: S1340525080002
Email: wangsi1@cnpsec.com

捷成股份(300182)

上半年净利润同比增长，精品 AI 短剧加速落地

● 事件

公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营业收入 10.03 亿元，同比下降 26.64%；归母净利润 1.61 亿元，同比增长 10.47%；扣非归母净利润 1.64 亿元，同比增长 10.44%。同时，公司推进与咪咕的精品 AI 内容合作，AI 仿真人中剧《山海经密码》定档 9 月 28 日在咪咕视频全网首发，进一步体现 AI 内容制作与发行能力的落地。

● 投资要点

收入承压背景下实现利润增长，关注盈利改善的持续性。26H1 公司收入下降主要受到影视行业调整、影视剧版权运营收入减少影响。26H1，公司毛利率为 31.17%，同比+6.36pct；营业成本下降包含业务收缩、版权采购减少及版权摊销方法变更等因素。同期投资收益为 0.54 亿元，上年同期为亏损 230.29 万元，对利润形成支撑；经营活动现金流净额为 3.81 亿元，同比下降 52.64%。我们认为，公司上半年利润端表现好于收入端，后续看好公司版权主业企稳及新业务收入兑现。

《山海经密码》定档咪咕，AI 精品内容进入市场验证阶段。《山海经密码》全程依托捷成股份自主搭建的 AI 产能中心完成。公司围绕影视工业的关键环节，自研形成了相互衔接的 AI 智能体矩阵：剧本环节由“剧现”智能体承担创意梳理与改编；镜头与画面生成由视频创作智能体矩阵完成；二创物料则由“ChatPV”智能体支撑短视频切片与二次传播。各智能体之间数据互通，形成从剧本到成片的 AI 化生产链路。我们认为，其意义在于将 AI 制作能力与平台发行渠道结合，为精品 AI 中短剧的用户接受度和商业回报提供验证样本。神话题材涉及异兽、奇幻场景等视觉表达，具备探索 AI 制作的应用空间；若能兼顾人物一致性、叙事质量与制作效率，有望拓宽此类内容的开发边界。与咪咕合作也有望帮助公司积累平台交付、内容运营和受众反馈经验，为后续项目复制提供基础。

AI 产能中心与项目储备同步推进，关注从单项目落地向持续交付转化。26H1，公司上半年新设 AI 产能中心，配置 3 个精品 IP 孵化工作室、8 支 AI 制作团队，储备优质 IP 超 100 个，并披露可实现年产精品项目 50 部以上；《一双绣花鞋》计划于 10 月上线，《仵作学堂》《民国异闻录》等项目推进中。公司同时围绕剧本、动漫和视频制作布局 AI 智能体，并将生产能力与既有发行渠道结合。我们认为，IP 储备、制作团队和发行渠道的协同，有望提升内容开发与交付效率；看好公司后续业务产能转化为有效上线项目，并形成可持续的单项目回报。

● 盈利预测与投资建议

我们认为，公司正依托版权运营及渠道积累拓展 AI 内容业务，《山海经密码》定档为精品 AI 中短剧商业化提供了新的观察窗口。随着 AI 制作效率和项目商业回报逐步得到验证，新业务有望成为公司增长的重要补充。我们预测公司 2026~2028 年营业收入为 28.15/30.86/33.82 亿元，归母净利润为 3.02/3.65/4.07 亿元，维持“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等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2645	2815	3086	3382
增长率(%)	-7.74	6.43	9.63	9.60
EBITDA（百万元）	1738.47	2640.23	919.05	713.24
归属母公司净利润（百万元）	190.33	301.87	364.93	407.39
增长率(%)	-20.14	58.60	20.89	11.64
EPS(元/股)	0.07	0.11	0.14	0.15
市盈率（P/E）	69.98	44.12	36.50	32.69
市净率（P/B）	1.59	1.53	1.48	1.42
EV/EBITDA	8.81	4.95	14.38	18.61

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2645	2815	3086	3382	营业收入	-7.7%	6.4%	9.6%	9.6%
营业成本	2078	2143	2348	2571	营业利润	-35.4%	199.9%	20.3%	11.5%
税金及附加	4	8	9	8	归属于母公司净利润	-20.1%	58.6%	20.9%	11.6%
销售费用	87	90	93	95	获利能力				
管理费用	144	152	154	152	毛利率	21.4%	23.9%	23.9%	24.0%
研发费用	28	31	37	44	净利率	7.2%	10.7%	11.8%	12.0%
财务费用	49	12	4	6	ROE	2.3%	3.5%	4.0%	4.3%
资产减值损失	-93	-19	-12	-22	ROIC	3.2%	3.3%	3.8%	4.1%
营业利润	136	409	492	549	偿债能力				
营业外收入	2	2	1	2	资产负债率	24.7%	23.8%	24.4%	25.2%
营业外支出	10	9	8	9	流动比率	0.94	1.39	1.28	1.10
利润总额	129	402	486	542	营运能力				
所得税	-61	100	121	135	应收账款周转率	1.45	1.52	1.56	1.75
净利润	190	301	364	406	存货周转率	5.90	6.57	6.41	6.71
归母净利润	190	302	365	407	总资产周转率	0.24	0.25	0.26	0.28
每股收益(元)	0.07	0.11	0.14	0.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.07	0.11	0.14	0.15
货币资金	150	932	780	725	每股净资产	3.15	3.26	3.38	3.52
交易性金融资产	7	6	5	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1863	2061	2148	1945	PE	69.98	44.12	36.50	32.69
预付款项	144	257	235	206	PB	1.59	1.53	1.48	1.42
存货	296	356	377	390	现金流量表				
流动资产合计	2596	3786	3719	3473	净利润	190	301	364	406
固定资产	5	2	0	0	折旧和摊销	1538	2226	429	166
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-315	-393	86	388
无形资产	2469	1546	2120	2955	其他	81	-17	-31	-22
非流动资产合计	8575	7633	8225	9079	经营活动现金流净额	1493	2118	849	939
资产总计	11171	11419	11944	12552	资本开支	-1577	-1307	-1006	-1007
短期借款	677	677	677	677	其他	-13	92	54	67
应付票据及应付账款	892	926	1028	1134	投资活动现金流净额	-1590	-1215	-952	-940
其他流动负债	1184	1114	1209	1345	股权融资	27	0	0	0
流动负债合计	2753	2717	2914	3156	债务融资	98	-90	0	0
其他	2	2	2	2	其他	-62	-31	-49	-53
非流动负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流净额	63	-121	-49	-53
负债合计	2754	2719	2916	3158	现金及现金等价物净增加额	-35	782	-152	-55
股本	2651	2664	2664	2664					
资本公积金	4783	4783	4783	4783					
未分配利润	793	1020	1294	1600					
少数股东权益	18	17	17	16					
其他	171	216	271	332					
所有者权益合计	8416	8700	9028	9395					
负债和所有者权益总计	11171	11419	11944	12552					

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于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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