

## 版权运营筑牢业绩基本盘, 元宇宙布局再加码

### 投资要点

- **事件:** 捷成股份发布 2022 年半年度报告, 2022 上半年公司实现营收 17.2 亿元, 同比下降 7.5%; 归母净利润 4 亿元, 同比上涨 32.1%; 扣非净利润 3.8 亿元, 同比上涨 54.9%。单季度来看, Q2 营收同比下降 34.5%至 7.3 亿元; 归母净利润同比下降 45.3%至 1.1 亿元; 扣非净利润 9667.2 万元, 同比下降 54%, 主要系非版权运营业务大幅缩减所致。
- **新媒体版权运营及发行业务稳增, 版权运营规模优势凸显。** 2022H1, 公司新媒体版权运营及发行业务实现营业收入 17 亿元, 较上年同期增长 1.7%; 实现净利润 4.9 亿元, 较上年同期增长 55.1%。报告期内, 公司依靠新媒体版权业务不断拓展变现渠道: 1) 深挖客户潜在需求, 加大片库的发行力度, 提升商业化能力; 2) 打造家庭客厅影院, 尝试探索新版权内容变现模式。公司版权储备领跑行业, 媒体发行全渠道覆盖, 主业行稳致远可期。
- **5G+ 高新视频领域持续布局, 元宇宙业务或迎发展新机遇。** 公司继续推动 5G+ 高新视频领域的业务布局, 开发 8K 超高清播出监控系统、全台统一区块链系统等解决方案, 进一步升级超高清产业相关技术。2022 年 8 月 29 日, 世参股公司世优科技宣布完成过亿元的 A+ 轮融资, 本轮融资投资方捷成股份、天地在线以及其他两家公司和元宇宙基金 2 号, 拟用于升级数字人技术以及开发元宇宙平台 Meta Avatar Show。未来公司将继续拓展虚拟人技术在游戏娱乐、在线教育等领域的应用, 新业务发展值得关注。
- **限制性股权激励计划持续推进, 绑定核心员工利益。** 公司已完成 2021 年限制性股票激励计划的首次授予工作, 向 101 名激励对象授予 1.44 亿股股票。2022 年 3 月, 公司完成限制性股票激励计划的预留部分授予, 向 17 名激励对象授予预留的 3600 万股限制性股票。股权激励计划有望绑定核心员工利益, 构建公司利益共同体, 持续提升内生增长动力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2022-2024 年归母净利润为 7.2 亿元、9 亿元、10.8 亿元, 对应 PE 分别为 20 倍、16 倍、14 倍。公司为国内影视内容版权龙头企业, 聚焦核心内容版权运营主业, 参股公司世优科技布局元宇宙赛道, 技术实力行业领先, “IP+运营”的虚拟人商业闭环已逐步清晰, 维持“买入”评级, 建议关注。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 超高清产业政策不及预期的风险, 下游需求大幅变化的风险, 资产减值风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3727.22	4417.95	5090.49	5768.74
增长率	17.07%	18.53%	15.22%	13.32%
归属母公司净利润(百万元)	431.45	724.89	899.76	1078.24
增长率	134.83%	68.01%	24.12%	19.84%
每股收益 EPS(元)	0.17	0.28	0.35	0.42
净资产收益率 ROE	6.64%	10.16%	11.39%	12.24%
PE	34	20	16	14
PB	2.20	2.01	1.82	1.64

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	25.75
流通 A 股(亿股)	20.94
52 周内股价区间(元)	3.98-8.41
总市值(亿元)	147.03
总资产(亿元)	107.39
每股净资产(元)	2.60

### 相关研究

1. 捷成股份(300182): 业绩同比扭亏为盈, 聚焦核心主业未来可期 (2022-04-29)
2. 捷成股份(300182): 与腾讯签订 18 亿影视节目授权合同, 内容版权优势凸显 (2022-02-14)
3. 捷成股份(300182): 业绩符合预期, 持续深耕内容版权运营 (2022-01-26)
4. 捷成股份(300182): 聚焦核心主业, 虚拟人赛道布局可期 (2021-12-15)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3727.22	4417.95	5090.49	5768.74	净利润	453.14	761.34	945.00	1132.46
营业成本	2871.38	3239.25	3704.94	4146.27	折旧与摊销	2209.59	967.27	967.27	967.27
营业税金及附加	8.85	10.49	12.09	13.70	财务费用	136.45	65.73	47.49	32.44
销售费用	111.49	110.45	127.26	144.22	资产减值损失	-33.23	0.00	0.00	0.00
管理费用	220.29	154.63	152.71	173.06	经营营运资本变动	694.94	-1041.67	-95.85	-224.75
财务费用	136.45	65.73	47.49	32.44	其他	-1661.45	43.66	-418.18	150.39
资产减值损失	-33.23	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1799.44</b>	<b>796.33</b>	<b>1445.73</b>	<b>2057.81</b>
投资收益	154.46	30.00	30.00	30.00	资本支出	-711.94	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.10	0.77	0.88	0.85	其他	-759.71	30.77	30.88	30.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1471.65</b>	<b>30.77</b>	<b>30.88</b>	<b>30.85</b>
<b>营业利润</b>	<b>424.74</b>	<b>868.17</b>	<b>1076.88</b>	<b>1289.90</b>	短期借款	-439.09	-92.08	-733.62	0.00
其他非经营损益	-3.01	-3.01	-3.01	-3.01	长期借款	-210.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>421.72</b>	<b>865.16</b>	<b>1073.86</b>	<b>1286.88</b>	股权融资	84.18	0.00	0.00	0.00
所得税	-31.42	103.82	128.86	154.43	支付股利	0.00	-86.29	-144.98	-179.95
净利润	453.14	761.34	945.00	1132.46	其他	149.63	-402.11	-47.49	-32.44
少数股东损益	21.69	36.45	45.24	54.22	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-415.27</b>	<b>-580.49</b>	<b>-926.09</b>	<b>-212.39</b>
归属母公司股东净利润	431.45	724.89	899.76	1078.24	<b>现金流量净额</b>	<b>-87.86</b>	<b>246.62</b>	<b>550.53</b>	<b>1876.27</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	195.17	441.80	992.32	2868.59	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1756.77	2896.44	3056.47	3441.01	销售收入增长率	17.07%	18.53%	15.22%	13.32%
存货	338.81	348.12	841.43	760.66	营业利润增长率	134.16%	104.40%	24.04%	19.78%
其他流动资产	195.11	153.81	175.40	197.17	净利润增长率	136.61%	68.01%	24.12%	19.84%
长期股权投资	1272.07	1272.07	1272.07	1272.07	EBITDA 增长率	589.11%	-31.38%	10.02%	9.46%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	13.64	9.42	5.20	0.98	毛利率	22.96%	26.68%	27.22%	28.13%
无形资产和开发支出	5026.44	4063.76	3101.07	2138.39	三费率	12.56%	7.49%	6.43%	6.06%
其他非流动资产	1367.10	1366.73	1366.36	1366.00	净利率	12.16%	17.23%	18.56%	19.63%
<b>资产总计</b>	<b>10165.12</b>	<b>10552.14</b>	<b>10810.33</b>	<b>12044.86</b>	ROE	6.64%	10.16%	11.39%	12.24%
短期借款	825.70	733.62	0.00	0.00	ROA	4.46%	7.21%	8.74%	9.40%
应付和预收款项	900.66	1452.60	1524.41	1692.73	ROIC	10.55%	14.81%	18.41%	24.55%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	74.34%	43.03%	41.09%	39.69%
其他负债	1617.06	868.81	988.80	1102.50	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>3343.43</b>	<b>3055.04</b>	<b>2513.20</b>	<b>2795.23</b>	总资产周转率	0.36	0.43	0.48	0.50
股本	2574.96	2574.96	2574.96	2574.96	固定资产周转率	160.34	383.23	696.57	1868.28
资本公积	4570.15	4557.68	4557.68	4557.68	应收账款周转率	3.03	3.21	2.79	2.92
留存收益	-393.38	245.22	1000.00	1898.28	存货周转率	3.13	4.66	4.69	4.64
归属母公司股东权益	6672.81	7311.77	8066.55	8964.84	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	66.81%	—	—	—
少数股东权益	148.88	185.33	230.57	284.79	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>6821.69</b>	<b>7497.10</b>	<b>8297.12</b>	<b>9249.63</b>	资产负债率	32.89%	28.95%	23.25%	23.21%
负债和股东权益合计	10165.12	10552.14	10810.33	12044.86	带息债务/总负债	24.70%	24.01%	0.00%	0.00%
					流动比率	0.75	1.27	2.04	2.63
					速动比率	0.65	1.16	1.70	2.36
					股利支付率	0.00%	11.90%	16.11%	16.69%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.17	0.28	0.35	0.42
					每股净资产	2.59	2.84	3.13	3.48
					每股经营现金	0.70	0.31	0.56	0.80
					每股股利	0.00	0.03	0.06	0.07
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	2770.77	1901.18	2091.64	2289.61					
PE	34.08	20.28	16.34	13.64					
PB	2.20	2.01	1.82	1.64					
PS	3.94	3.33	2.89	2.55					
EV/EBITDA	5.17	7.22	5.95	4.62					
股息率	0.00%	0.59%	0.99%	1.22%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn