

捷成股份 (300182) \ 传媒互联网

聚焦版权运营，片库价值持续释放

公司于10月27日发布三季报，公司前三季度实现营业收入22.9亿元，同比减少11.8%；归母净利润4.88亿元，同比增长5.86%；扣非归母净利润4.57亿元，同比增长14.4%。其中Q3单季度营收5.72亿元，同比减少22.8%；归母净利润0.84亿元，同比减少45.71%；扣非归母净利润0.81亿元，同比减少48.2%。

➤ 聚焦版权运营，拓展新客户及版权应用场景

前三季度，公司聚焦版权运营业务，一方面继续深挖现有客户的需求与合作，加大片库发行力度，增强片库发行能力；另一方面积极拓展新客户，与移动咪咕、华为、快手等合作伙伴开展联合运营。此外，公司也在不断探索新的版权变现模式，以家庭客厅影院为场景，创建从内容供给、宣发、排播、消费结算的完整发行体系。

➤ 新媒体版权龙头地位稳固，超前布局元宇宙

公司是行业领先的影视版权运营商，拥有超5万小时的内容版权库。短期公司不断拓展新客户，深挖版权价值，客户由“优爱腾”等视频平台，拓展至小米、华为、咪咕视频等运营商及硬件制造商。随着新兴移动硬件生态不断成长，未来有望进一步拓展至VR硬件厂商、新能源汽车厂商等，为公司带来业绩增量。长期来看，世优科技深耕XR领域多年，在该领域具有多项自主知识产权和专利技术。随着Web3.0时代到来，公司相关虚拟技术的应用有望迎来新的机遇。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-2024年实现营业收入33.9/40.7/46.8亿元，对应增速分别为-9%/20%/15%，净利润分别为7.57/9/10.2亿元，对应增速75.4%/19.4%/13%，EPS分别为0.29/0.35/0.4元，对应当前股价PE分别为15/12/11倍。公司具有较强的影视版权壁垒，并超前布局元宇宙业态。参照可比公司估值，我们给予23年21倍PE估值，目标价7.4元，维持“增持”评级。

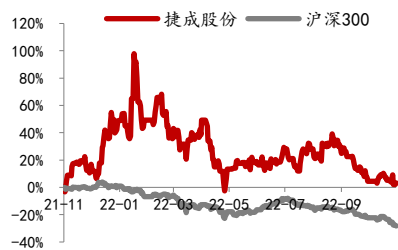
风险提示：内容监管政策趋严，影视版权合同履行不及预期。

投资评级：**增持**
行业：**影视**
投资建议：**增持/（维持评级）**
当前价格：**4.39元**
目标价格：**7.4元**

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2,575/2,073
流通A股市值（百万元）	9,863
每股净资产（元）	2.73
资产负债率（%）	32.94
一年内最高/最低（元）	8.72/3.98

股价相对走势



分析师：郑磊
执业证书编号：S0590522030004
邮箱：zhenglei@glsc.com.cn

联系人：李瑶
邮箱：liyao@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3184	3727	3392	4070	4681
增长率	-11.69%	17.07%	-9.00%	20.00%	15.00%
EBITDA (百万元)	360	2768	1146	1277	1370
归母净利润(百万元)	-1239	431	757	904	1021
增长率(%)	46.73%	134.83%	75.41%	19.39%	12.99%
EPS (元/股)	-0.48	0.17	0.29	0.35	0.40
市盈率(P/E)	-9.1	26.2	14.9	12.5	11.1
市净率(P/B)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	27.4	6.2	10.7	8.8	7.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年11月4日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	257	195	339	440	1667	营业收入	3184	3727	3392	4070	4681
应收账款+票据	1660	1200	1763	2116	2434	营业成本	2461	2871	2306	2808	3276
预付账款	313	265	486	584	671	营业税金及附加	9	9	13	16	18
存货	592	339	536	652	761	营业费用	128	111	102	114	140
其他	486	487	657	786	902	管理费用	266	245	278	309	328
流动资产合计	3307	2486	3782	4579	6435	财务费用	162	136	38	19	-5
长期股权投资	1104	1272	1286	1300	1314	资产减值损失	-562	-33	0	0	0
固定资产	33	14	12	9	7	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	9	154	62	62	62
无形资产	2001	2012	1677	1341	1006	其他	-849	-52	38	38	38
其他非流动资产	4066	4382	4397	4395	4395	营业利润	-1243	425	755	904	1023
非流动资产合计	7204	7679	7371	7046	6722	营业外净收益	-42	-3	15	15	15
资产总计	1051	1016	11153	11624	13158	利润总额	-1285	422	769	918	1038
短期借款	1265	826	980	0	0	所得税	-47	-31	0	0	0
应付账款+票据	1054	815	1088	1324	1545	净利润	-1238	453	769	918	1038
其他	1640	1668	1470	1774	2055	少数股东损益	1	22	12	15	17
流动负债合计	3959	3309	3538	3099	3600	归属于母公司净利润	-1239	431	757	904	1021
长期带息负债	210	0	(10)	(18)	(23)	主要财务比率					
长期应付款	1	29	29	29	29		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	222	263	263	263	263	成长能力					
非流动负债合计	215	34	24	17	11	营业收入	-11.69%	17.07%	-9.00%	20.00	15.00
负债合计	4173	3343	3562	3115	3611	EBIT	47.51%	149.69	44.62%	16.15	10.17
少数股东权益	131	149	161	176	193	EBITDA	7467.27	668.67	-	11.37%	7.32%
股本	2562	2582	2582	2582	2582	归属于母公司净利润	46.73%	134.83	75.41%	19.39	12.99
资本公积	4505	4570	4570	4570	4570	获利能力					
留存收益	(861)	(479)	278	1181	2202	毛利率	22.71%	22.96%	32.00%	31.00	30.00
股东权益合计	6338	6822	7591	8509	9547	净利率	-38.88%	12.16%	22.68%	22.56	22.17
负债和股东权益总	1051	1016	11153	11624	13158	ROE	-19.95%	6.47%	10.19%	10.84	10.91
现金流量表						ROIC	-11.53%	7.83%	10.58%	10.98	12.26
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	-1238	453	769	918	1038	资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88	23.57
折旧摊销	1483	2210	339	339	337	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
财务费用	162	136	38	19	-5	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
存货减少	328	253	-197	-117	-109	营运能力					
营运资金变动	5	-897	-1078	-155	-128	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
其它	1088	-356	127	66	59	存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
经营活动现金流	1828	1799	-1	1072	1193	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
资本支出	-1315	-1277	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	0	-103	0	0	0	每股收益	(0.5)	0.2	0.3	0.4	0.4
其他	284	-92	38	37	35	每股经营现金流	0.7	0.7	(0.0)	0.4	0.5
投资活动现金流	-1032	-1472	38	37	35	每股净资产	2.4	2.6	2.9	3.2	3.6
债权融资	-216	-649	144	-988	-6	估值比率					
股权融资	0	19	0	0	0	市盈率	(9.1)	26.2	14.9	12.5	11.1
其他	-511	214	-38	-19	5	市净率	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
筹资活动现金流	-726	-415	106	-1007	-1	EV/EBITDA	27.4	6.2	10.7	8.8	7.4
现金净增加额	69	-88	144	101	1227	EV/EBIT	(8.8)	30.8	15.2	12.0	9.8

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 11 月 4 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695