



## 加大投入期业绩平稳, 关注娱乐版块 17 年业绩释放

2017.02.28

强烈推荐

(维持)

传媒行业

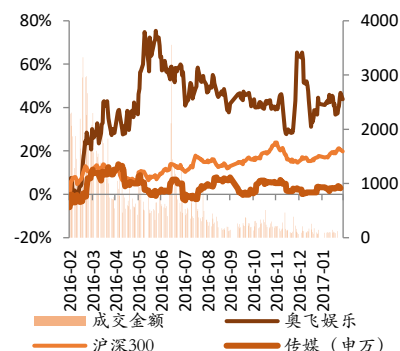
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)  
电话: 020-88863187 020-88832290  
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

**事件:** 2月27日, 公司业绩快报显示 2016 年公司实现营业总收入 33.51 亿元, 同比增长 29.43%; 实现利润总额 5.73 亿元, 同比增长 4.35%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.01 亿元, 同比增长 2.45%。

### 点评:

- **公司业绩平稳增长, 加大投入期业绩增长趋缓:** 公司营收稳定增长得益于玩具业务受益于超级飞侠、喜羊等 IP 影响力持续放大, 公司进一步夯实渠道基础。同时, 由于公司全龄段布局仍在积极进行中, 影视业务投入成本较高未能很好发挥与其他业务协同效应, 导致公司归母净利增长缓慢。公司总资产增长 75%, 主要是公司通过募集资金和股东无息贷款获得主要用于公司在加快影视娱乐产业布局的步伐。公司已计划 16 年到 18 年间拍摄 65 部电视剧、电影、动画等 IP 相关项目提升原有 IP 的知名度, 深度多层次开发 IP 价值。我们认为公司此举也有利于提高公司各板块业务的协同性, 提升公司的整体盈利能力。
- **公司设立美国控股公司, 积极进行海外布局:** 公司设立美国控股公司主要目的是建立一个投资和管理平台, 对奥飞在美国投资的人力资源、资金资源等做统一管理和分配, 塑造奥飞在海外的品牌力和影响力。同时, 美国控股公司统一对 Babytrend 等在美国投资的子公司进行管理有利于公司享受美国集团合并纳税制所获得的税收优惠政策。我们认为, 此举彰显公司具有对美国优质婴幼儿、娱乐影视等相关优质资产持续布局的计划, 同时利用海外资源及影响力积极开展深度多层次 IP 开发。
- **公司影视作品有望 17 年迎来业绩爆发, 多款电影、大 IP 网剧即将上映:** 随着 17 年初的票房回暖, 公司 17 年 1 月上映的动漫电影《大卫贝肯之倒霉特工熊》获得 1.26 亿票房的好成绩, 同时, 正在热映的《刺客信条》上映四天票房过亿。17 年公司有望上线改编自有妖气平台人气 IP 的真人电影《端脑》、《雏蜂》、《镇魂街》, 动画长片《十万个冷笑话》和《十万个冷笑话 2》, 好莱坞合作的大片《细胞分裂》。我们认为, 加大投入期之后公司凭借着优质的电影和影视作品有望在 2017 年开始加快释放业绩, 影游联动多层开发将延长 IP 品牌效应, 推动业绩增长可持续。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 16-18 年摊薄 EPS 为 0.38、0.53、0.67 元, 当前股价对应 57.31、41.81、32.71 倍 PE。看好公司 2017 年进入娱乐版块业绩释放期, 后续增长兑现可期, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 公司外延进展不顺利、泛娱乐布局业绩兑现缓慢。

### 股价走势



### 股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
三七互娱	2.1	-18.3	-23.9
传媒行业	1.68	-10.86	-11.86
沪深 300	1.7	-2.5	4.1

### 基本资料

总市值 (亿元)	288
总股本 (亿股)	13.08
流通股比例	51.51%
资产负债率	35%
大股东	蔡东青
大股东持股比例	44.33%

### 相关报告

- \* 广证恒生传媒行业-奥飞娱乐 (002292) 深度报告:《IP 优势构建壁垒, 泛娱乐变现渐入佳境》-20160711
- \* 广证恒生传媒行业-奥飞娱乐 (002292) 点评报告:《业绩稳健增长, 打造 IP 为核心的生态系统》-20160830



主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2589.17	3320.49	4212.76	5423.90
同比(%)	6.56%	28.25%	26.87%	28.75%
归属母公司净利润	489.04	502.03	688.18	879.64
同比(%)	14.26%	2.66%	37.08%	27.82%
毛利率(%)	53.38%	46.58%	49.07%	50.72%
ROE(%)	17.09%	12.84%	14.28%	17.26%
每股收益(元)	0.37	0.38	0.53	0.67
P/E	56.86	57.31	41.81	32.71
P/B	9.28	6.16	5.96	5.55
EV/EBITDA	38.25	42.39	32.28	25.46



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	2100	4376	4273	4554	<b>营业收入</b>	2589	3320	4213	5424
现金	411	2679	2183	1893	营业成本	1207	1774	2146	2673
应收账款	733	701	893	1277	营业税金及附加	28	32	42	55
其它应收款	165	123	169	255	营业费用	430	492	652	848
预付账款	324	355	490	621	管理费用	478	514	688	909
存货	434	430	425	430	财务费用	25	0	0	0
其他	33	88	112	78	资产减值损失	17	7	8	11
<b>非流动资产</b>	2709	1905	2212	2353	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	330	183	225	246	投资净收益	104	46	75	61
固定资产	256	262	231	201	<b>营业利润</b>	508	549	751	989
无形资产	189	241	296	379	营业外收入	46	26	32	35
其他	1934	1218	1460	1527	营业外支出	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	4809	6281	6485	6907	<b>利润总额</b>	550	571	779	1020
<b>流动负债</b>	1149	952	972	1024	所得税	69	61	78	113
短期借款	652	484	473	536	<b>净利润</b>	481	510	701	907
应付账款	184	215	215	205	少数股东损益	-8	8	13	27
其他	313	253	284	283	<b>归属母公司净利润</b>	489	502	688	880
<b>非流动负债</b>	573	593	609	592	EBITDA	612	631	844	1084
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.37	0.38	0.53	0.67
其他	573	593	609	592					
<b>负债合计</b>	1722	1545	1580	1616	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	57	65	78	105	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股本	1265	1308	1308	1308	<b>成长能力</b>				
资本公积	243	1404	968	532	营业收入增长率	6.6%	28.2%	26.9%	28.7%
留存收益	1506	1958	2550	3345	营业利润增长率	20.1%	8.0%	37.0%	31.7%
归属母公司股东权益	2997	4670	4826	5186	归属于母公司净利润增长率	14.3%	2.7%	37.1%	27.8%
<b>负债和股东权益</b>	4809	6281	6485	6907	<b>获利能力</b>				
					毛利率	53.4%	46.6%	49.1%	50.7%
					净利率	18.6%	15.3%	16.6%	16.7%
					ROE	17.1%	12.8%	14.3%	17.3%
					ROIC	12.9%	9.7%	13.0%	15.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	35.8%	24.6%	24.4%	23.4%
					净负债比率	40.93%	34.18%	33.58%	36.38%
					流动比率	1.83	4.60	4.40	4.45
					速动比率	1.45	4.14	3.96	4.03
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.58	0.60	0.66	0.81
					应收账款周转率	4.81	4.63	5.29	5.00
					应付账款周转率	5.63	8.89	9.98	12.75
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.38	0.53	0.67
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.05	0.53	0.22	0.21
					每股净资产 (最新摊薄)	2.37	3.57	3.69	3.96
					<b>估值比率</b>				
					P/E	56.86	57.31	41.81	32.71
					P/B	9.28	6.16	5.96	5.55
					EV/EBITDA	38.25	42.39	32.28	25.46



## 机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张 岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚 颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王 静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴 昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚 澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

## 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼  
电 话：020-88836132, 020-88836133  
邮 编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；  
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；  
中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；  
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。