



17 年影视储备充裕，IP 价值多层次变现

2017.03.30

强烈推荐

(维持)

传媒行业

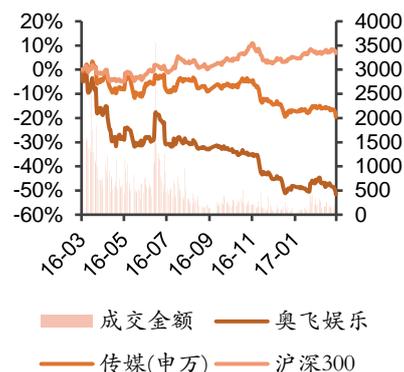
李亚军(分析师)	肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187	020-88832290
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn	xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001	A1310115100005

事件: 公司年报显示 2016 年公司实现营业总收入 33.6 亿元，同比增长 29.80%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.98 亿元，同比增长 1.92%。

点评:

- **公司业绩平稳增长，17 年有望从影视板块进行突破:** 公司营收稳定增长符合预期，主要原因是玩具业务受益于超级飞侠、喜羊等 IP 影响力持续放大，公司通过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，推广费用和管理费用持续增长、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，导致公司销售费用和管理费用的增加。公司毛利率减少 3.96%，主要受产品结构变化和新并购业务的影响。同时，公司积极围绕 IP 在影视行业布局，计划 16 年到 18 年间拍摄 65 部电视剧、电影、动画等。我们认为公司此举也有利于多层次深度挖掘 IP 价值，协同其他业务板块提升公司的整体盈利能力。
- **公司 17 年两部影视作品票房过亿，丰富的电影和大 IP 网剧储备备战今年内容市场:** 公司 17 年初上映的动漫电影《大卫贝肯之倒霉特工熊》和好莱坞合拍大片《刺客信条》分别获得 1.26 亿票房和 1.61 亿票房的好成绩。17 年公司有望上映改编自有妖气平台人气 IP 的真人电影 3 部，动画长片两部，好莱坞合作的大片《细胞分裂》。我们认为，公司凭借着优质的电影和电视作品有望位业绩贡献增量，延长公司优质 IP 的品牌效应。
- **公司海外布局步伐加快，围绕 IP 进行多层次开发:** 公司今年在美国设立投资和管理平台，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。我们认为，此举表示公司坚定围绕优质 IP，持续对美国优质婴幼儿、娱乐影视等相关优质资产布局的计划。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 16-18 年摊薄 EPS 为 0.66、0.80、0.94 元，当前股价对应 30.46、25.13、21.39 倍 PE。
- **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
奥飞娱乐	-8.7	-11.8	-28.2
传媒行业	-4.9	-6.2	-12.3
沪深 300	-0.3	4.2	5.6

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
- * 广证恒生传媒行业-奥飞娱乐 (002292) 点评报告:《公司业绩符合预期,影视产品储备丰富,发展后劲充沛》-20170227

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3360.67	4168.37	4966.61	5985.97
同比 (%)	29.80%	24.03%	19.15%	20.52%
归属母公司净利润	498.44	663.95	803.38	950.00
同比 (%)	1.92%	33.20%	21.00%	18.25%
毛利率 (%)	49.42%	46.08%	43.99%	40.85%
ROE (%)	12.50%	14.75%	16.18%	15.60%



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

每股收益(元)	0.49	0.66	0.80	0.94
P/E	52.69	39.55	32.69	27.64
P/B	5.57	0.03	4.57	4.16
EV/EBITDA	17.85	30.78	24.86	21.21

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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3192	2740	4177	4541	营业收入	3361	4168	4967	5986
现金	788	947	2215	2488	营业成本	1700	2248	2782	3541
应收账款	645	574	651	623	营业税金及附加	30	27	28	28
其它应收款	121	111	133	122	营业费用	587	600	700	750
预付账款	399	329	351	360	管理费用	598	600	650	700
存货	1195	681	770	882	财务费用	53	51	33	26
其他	44	97	58	66	资产减值损失	14	11	14	13
非流动资产	5174	3598	4110	4548	公允价值变动收益	5	2	2	3
长期投资	542	344	405	431	投资净收益	135	76	105	105
固定资产	332	324	318	321	营业利润	519	710	867	1036
无形资产	514	594	707	872	营业外收入	49	28	45	44
其他	3786	2335	2680	2923	营业外支出	6	4	5	5
资产总计	8366	6338	8287	9089	利润总额	563	733	907	1076
流动负债	2630	1531	1770	1977	所得税	86	84	119	143
短期借款	1056	664	791	837	净利润	477	649	789	933
应付账款	491	307	327	375	少数股东损益	-21	-15	-15	-17
其他	1083	561	652	765	归属母公司净利润	498	664	803	950
非流动负债	846	692	703	746	EBITDA	690	856	1015	1182
长期借款	1	-1	-1	-1	EPS (摊薄)	0.49	0.66	0.80	0.94
其他	844	692	703	747					
负债合计	3476	2223	2473	2723	主要财务比率				
少数股东权益	95	80	65	48	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1308	6	1308	1308	成长能力				
资本公积	1464	1464	1128	791	营业收入增长率	29.8%	24.0%	19.1%	20.5%
留存收益	1952	2564	3313	4219	营业利润增长率	2.2%	36.7%	22.2%	19.5%
归属母公司股东权益	4715	4035	5749	6318	归属于母公司净利润增长率	1.9%	33.2%	21.0%	18.3%
负债和股东权益	8366	6338	8287	9089	获利能力				
					毛利率	49.4%	46.1%	44.0%	40.8%
					净利率	14.2%	15.6%	15.9%	15.6%
					ROE	12.5%	14.7%	16.2%	15.6%
					ROIC	8.1%	13.9%	11.9%	12.6%
					偿债能力				
					资产负债率	41.5%	35.1%	29.8%	30.0%
					净负债比率	37.83%	35.63%	37.87%	37.22%
					流动比率	1.21	1.79	2.36	2.30
					速动比率	0.76	1.34	1.92	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.57	0.68	0.69
					应收账款周转率	4.88	6.84	8.11	9.40
					应付账款周转率	5.03	5.63	8.77	10.08
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.66	0.80	0.94
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	79.39	0.52	0.80
					每股净资产 (最新摊薄)	3.61	628.47	4.40	4.83
					估值比率				
					P/E	52.69	39.55	32.69	27.64
					P/B	5.57	0.03	4.57	4.16
					EV/EBITDA	17.85	30.78	24.86	21.21



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。