



奥飞娱乐(002292.SZ)

【联讯传媒公司点评】奥飞娱乐(002292.SZ) IP 价值变现可期

2017年06月05日

投资要点

无评级

当前价：15.15 元
目标价：不适用

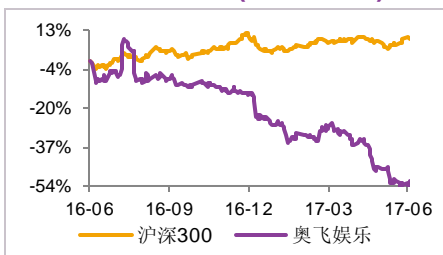
分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001

电话：

邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3360.6	4066.4	4798.3	5614.0
(+/-)	29.80%	21.00%	18.00%	17.00%
净利润	498.44	578.97	667.69	791.02
(+/-)	1.92%	16.16%	15.32%	18.47%
EPS(元)	0.381	0.443	0.511	0.605
P/E	39.75	34.22	29.68	25.05

资料来源：联讯证券研究院

◇ 事件

公司于近期公布了 2016 年年报及 2017 年第一季度财报。2016 年年报显示，营业收入 33.6 亿，同比增长 29.8%，归属上市公司股东净利润 5.0 亿，同比增长 1.9%，归属上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 3.4 亿，同比下滑 4.2%，每股收益 0.39 元。2017 年第一季度财报显示，营业收入 8.8 亿，同比增长 35.1%，归属上市公司股东净利润 4,572 万，较去年同期下降 43.1%，归属上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 4,351 万，较去年同期下降 43.2%，每股收益 0.035 元，基本符合预期。

◇ 投资要点

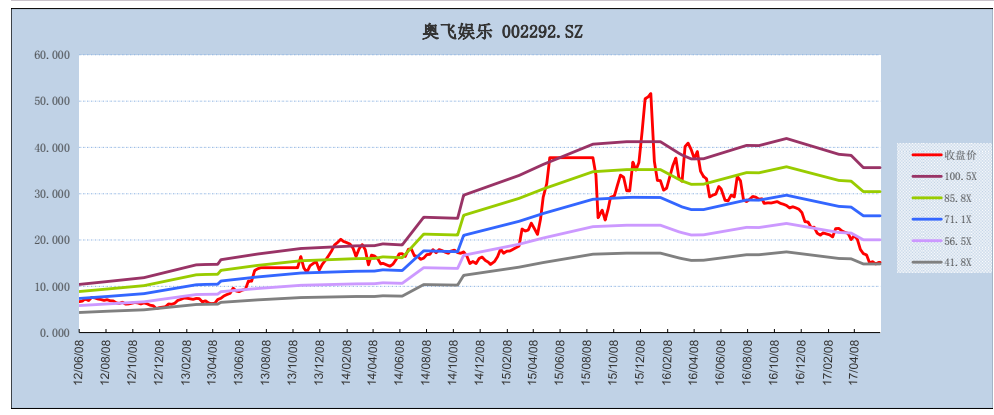
1. 公司动漫 IP 储备丰富：过往五年，公司在泛娱乐领域大力布局，形成了集漫画、动漫、连续剧、舞台剧、电影、游戏、媒体、玩具、婴童等多元业务协同发展的格局，基本建成了以 IP 为核心的泛娱乐全产业链平台。
2. 公司聚焦精品 IP 研发：公司 2016 年玩具业务收入约 20 亿，通过电视和网络为广大儿童提供优质的动漫内容，IP 矩阵的影响力巨大。公司将积极通过加大玩具品类开发、加强衍生品授权力度、提供附加值更高的衍生品如科技化产品、智能化产品、体验业态、教育类产品与服务等，大力提升单个用户价值。公司近两年所推出的学龄前儿童动画系列《超级飞侠》目前已覆盖全球 70 个国家与地区，国内全网点击量约 80 亿次，精品 IP 具有强大的市场渗透力。
3. 加快 IP 开发节奏：目前，有妖气平台的动漫作品，超过 10 部已改编为动画。奥飞影业正全力推动漫改真人剧开发，并有多部电影、游戏作品由奥飞的影业、游戏团队进行研发。未来，公司计划与更多产业合作者合作，加大加快有妖气平台的 IP 开发力度，旨在快速扩大粉丝群，提升 IP 影响力。
4. 我们预估公司 2017 年、2018 年和 2019 年的营业收入分别为 40.7 亿、48.0 亿和 56.1 亿，同比增速分别为 21%、18%和 17%，归属母公司所有者净利润分别为 5.8 亿、6.7 亿和 7.9 亿，同比增速分别为 16.2%、15.3%和 18.5%，分别对应 2017 年、2018 年和 2019 年每股收益 0.44 元，0.51 元和 0.61 元，目前股价分别对应 2017 年 PE34.2x 和 2018 年 PE29.7x，建议投资者关注。

◇ 风险提示

IP 变现进程及程度不如预期。



图表1: 公司 PE/PB 区间



资料来源: 联讯证券, Wind



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	828	132	359	806	经营性现金净流量	197	491	346	573
应收和预付款项	1,168	1,622	1,671	2,182	投资性现金净流量	(1,440)	(20)	(20)	(20)
存货	1,195	715	1,539	1,098	筹资性现金净流量	1,601	(1,167)	(99)	(106)
其他流动资产	40	40	40	40	现金流量净额	377	(696)	227	447
长期股权投资	542	542	542	542					
投资性房地产	0	0	0	0					
固定资产和在建工程	335	304	270	234					
无形资产和开发支出	3,115	3,052	2,989	2,927	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
其他非流动资产	946	929	913	913	收益率				
资产总计	8,170	7,336	8,323	8,742	毛利率	49%	51%	51%	51%
短期借款	1,056	0	0	0	三费/销售收入	37%	34%	34%	34%
应付和预收款项	818	554	981	735	EBIT/销售收入	18%	17%	16%	16%
长期借款	451	451	451	451	EBITDA/销售收入	20%	20%	19%	18%
其他负债	955	955	955	955	销售净利率	14%	14%	13%	13%
负债合计	3,280	1,959	2,386	2,140	资产获利率				
股本	1,308	1,308	1,308	1,308	ROE	10%	11%	11%	12%
资本公积	1,455	1,455	1,455	1,455	ROA	7%	9%	9%	10%
留存收益	2,032	2,543	3,132	3,831	ROIC	13%	12%	13%	15%
归属母公司股东权益	4,795	5,306	5,896	6,594	增长率				
少数股东权益	95	70	42	8	销售收入增长率	30%	21%	18%	17%
股东权益合计	4,890	5,377	5,937	6,602	EBIT 增长率	3%	15%	11%	17%
					EBITDA 增长率	5%	21%	10%	13%
					净利润增长率	-1%	16%	15%	18%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	总资产增长率	76%	-10%	13%	5%
营业收入	3,361	4,066	4,798	5,614	股东权益增长率	58%	11%	11%	12%
减：营业成本	1,700	1,993	2,351	2,751	经营营运资本增长率	-24%	23%	35%	19%
营业税金及附加	30	37	43	51	资本结构				
营业费用	587	651	792	926	资产负债率	40%	27%	29%	24%
管理费用	598	691	840	982	投资资本/总资产	58%	66%	63%	62%
财务费用	53	43	20	13	带息债务/总负债	46%	23%	19%	21%
资产减值损失	14	0	0	0	流动比率	132%	224%	233%	317%
加：投资收益	135	0	0	0	速动比率	82%	157%	131%	230%
公允价值变动损益	5	0	0	0	股利支付率	11%	12%	12%	12%
其他经营损益	(0)	0	0	0	收益留存率	89%	88%	88%	88%
营业利润	519	652	752	891					
加：其他非经营损益	44	0	0	0	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
利润总额	563	652	752	891	EBIT	606	695	772	904
减：所得税	86	98	113	134	EBITDA	681	826	905	1,022
净利润	477	554	639	757	NOPLAT	471	591	657	768
减：少数股东损益	(21)	(25)	(28)	(34)	净利润	498	579	668	791
归属母公司股东净利润	498	579	668	791	EPS	0.38	0.44	0.51	0.60
					BPS	3.67	4.06	4.51	5.04
					PE	39.8	34.2	29.7	25.0
					PEG	2.4	N/A	N/A	N/A
					PB	4.1	3.7	3.4	3.0
					PS	5.9	4.9	4.1	3.5

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com