

奥飞娱乐 (002292.SZ) 盈利能力大幅改善，潮玩 IP 或驱动收入持续增长

2023 年 11 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

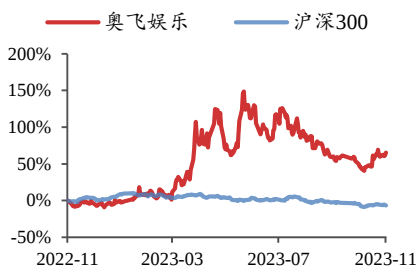
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2023/11/17
当前股价(元)	8.26
一年最高最低(元)	13.31/4.50
总市值(亿元)	122.14
流通市值(亿元)	80.56
总股本(亿股)	14.79
流通股本(亿股)	9.75
近 3 个月换手率(%)	327.08

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《IP 内容、婴童用品与玩具业务全面修复——公司信息更新报告》-2023.8.31
 《Q2 业绩或延续高增长，“AI+IP”或打开商业化空间——公司信息更新报告》-2023.7.11
 《业绩持续修复，AIGC 赋能或打开 IP 变现空间——公司信息更新报告》-2023.5.1

● Q3 归母净利润显著增长，看好玩具业务推陈出新，维持“买入”评级

公司 2023Q3 实现营业收入 7.19 亿元，同比增长 4.91%，实现归母净利润 2096.89 万元，同比增长 43.64%，2023 年前三季度实现营业收入 20.20 亿元，同比增长 0.15%，实现归母净利润 8142.31 万元，同比增长 768.25%，归母净利润同比增长主要系公司提升经营管理效率，同时海运价格费用有所下降。考虑到公司内容研发进度，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.41/2.62/3.28(前值为 1.81/3.24/5.08)亿元，对应 EPS 分别为 0.10/0.18/0.22 元，当前股价对应 PE 分别为 86.5/46.6/37.2 倍，维持“买入”评级。

● 玩具及母婴业务成本优化，驱动 Q3 毛利率提升，盈利能力有望持续改善

2023Q3 公司毛利率为 39.98%，同比提升 5.13 pct，环比提升 3.20 pct，毛利率同环比提升主要系公司持续降本增效，同时海运价格费用下降，推动玩具、母婴等相关业务成本下降。2023Q3 归母净利率为 2.91%，同比提升 0.79 pct，环比下降 3.36 pct，其中 2023Q3 销售费用率为 11.62%，同比提升 0.58 pct，环比提升 0.13 pct，2023Q3 管理费用率为 15.24%，同比提升 2.68 pct，环比提升 3.05 pct，管理费用率提升或系 Q3 公司经营所需，折旧摊销、租金水电等费用增长。公司有效的控费措施叠加玩具及母婴相关业务成本下降，有望驱动盈利能力持续提升。

● 玩具产品持续推出，IP 联创赋能潮玩生态，驱动收入增长

公司持续推出优质 IP 内容，并加强 IP 联创，于 2023 年 9 月推出了“懒羊羊”露营系列盲盒、“王者峡谷”缤纷特饮系列盲盒、“未定事件簿”Q 版叠叠乐、“天官赐福”四时相伴系列盲盒等多款产品，并计划于 2024 年上映“喜羊羊与灰太狼”系列第九部大电影、《巴拉啦小魔仙》系列电影，此外，公司于 2023 年 9 月与次元精灵 COSELF 达成合作，2023 年 10 月推出新 IP“次元精灵 COSELF 东方风貌系列”作品——“东方龙女”，公司与合作方共建潮流 IP 品牌的全链条商业化闭环，从而赋能公司 IP 矩阵。我们认为，公司持续探索开放的动画 IP 生态，进一步丰富旗下的优质 IP 内容，夯实全产业链优势，或驱动公司收入持续增长。

● 风险提示：IP 投资回报率降低，市场竞争加剧，AI 应用进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,644	2,657	3,150	3,552	3,920
YOY(%)	11.7	0.5	18.6	12.8	10.3
归母净利润(百万元)	-417	-172	141	262	328
YOY(%)	-7.4	-58.9	182.3	85.6	25.2
毛利率(%)	26.3	31.0	40.2	42.7	43.1
净利率(%)	-15.8	-6.5	4.5	7.4	8.4
ROE(%)	-12.5	-5.3	4.1	7.1	8.2
EPS(摊薄/元)	-0.28	-0.12	0.10	0.18	0.22
P/E(倍)	-29.3	-71.2	86.5	46.6	37.2
P/B(倍)	3.8	3.7	3.6	3.3	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2561	2152	2327	2770	3208
现金	917	724	1112	2071	1954
应收票据及应收账款	336	366	466	323	389
其他应收款	356	45	430	106	486
预付账款	133	70	171	101	199
存货	767	819	0	7	1
其他流动资产	52	128	147	162	179
非流动资产	3176	3356	3178	3115	2998
长期投资	415	422	409	392	379
固定资产	269	294	310	311	303
无形资产	104	101	-5	-80	-163
其他非流动资产	2388	2539	2464	2492	2479
资产总计	5737	5508	5505	5885	6206
流动负债	2156	1921	1790	1914	1916
短期借款	1250	926	926	926	926
应付票据及应付账款	494	580	525	668	640
其他流动负债	411	415	338	320	350
非流动负债	311	285	272	263	253
长期借款	43	40	27	18	8
其他非流动负债	268	245	245	245	245
负债合计	2467	2206	2062	2177	2169
少数股东权益	30	29	29	32	33
股本	1479	1479	1479	1479	1479
资本公积	2457	2467	2467	2467	2467
留存收益	-393	-565	-424	-159	170
归属母公司股东权益	3240	3273	3414	3676	4004
负债和股东权益	5737	5508	5505	5885	6206

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-41	148	468	1015	-119
净利润	-408	-175	141	264	329
折旧摊销	95	65	69	63	65
财务费用	75	23	46	27	15
投资损失	-12	3	9	12	10
营运资金变动	85	106	193	653	-540
其他经营现金流	124	125	9	-4	3
投资活动现金流	158	87	74	-21	26
资本支出	91	89	-160	-54	-107
长期投资	-36	-130	13	9	13
其他投资现金流	213	45	-73	-66	-69
筹资活动现金流	240	-448	-153	-36	-25
短期借款	-139	-324	0	0	0
长期借款	-2	-3	-13	-9	-10
普通股增加	122	0	0	0	0
资本公积增加	397	10	0	0	0
其他筹资现金流	-137	-130	-140	-27	-15
现金净增加额	349	-198	389	959	-117

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2644	2657	3150	3552	3920
营业成本	1950	1832	1885	2036	2232
营业税金及附加	11	12	18	18	19
营业费用	413	333	394	433	470
管理费用	398	404	462	527	586
研发费用	196	170	228	259	277
财务费用	75	23	46	27	15
资产减值损失	-102	-77	0	0	0
其他收益	29	17	25	24	24
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	12	-3	-9	-12	-10
资产处置收益	-3	-1	-2	-1	-2
营业利润	-472	-191	133	265	334
营业外收入	22	17	20	18	19
营业外支出	9	3	6	6	6
利润总额	-458	-177	146	277	347
所得税	-50	-2	5	13	18
净利润	-408	-175	141	264	329
少数股东损益	9	-3	-0	2	1
归属母公司净利润	-417	-172	141	262	328
EBITDA	-326	-85	235	340	398
EPS(元)	-0.28	-0.12	0.10	0.18	0.22

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	11.7	0.5	18.6	12.8	10.3
营业利润(%)	-1.0	59.6	169.9	98.8	26.2
归属于母公司净利润(%)	-7.4	-58.9	182.3	85.6	25.2
获利能力					
毛利率(%)	26.3	31.0	40.2	42.7	43.1
净利率(%)	-15.8	-6.5	4.5	7.4	8.4
ROE(%)	-12.5	-5.3	4.1	7.1	8.2
ROIC(%)	-7.7	-3.2	3.5	5.4	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	40.0	37.5	37.0	34.9
净负债比率(%)	21.5	17.7	2.6	-23.7	-19.1
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.7
速动比率	0.7	0.6	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	7.3	7.6	7.6	9.0	11.0
应付账款周转率	4.0	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.2
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.0	0.1	0.3	0.7	-0.1
每股净资产(最新摊薄)	2.2	2.2	2.3	2.5	2.7
估值比率					
P/E	-29.3	-71.2	86.5	46.6	37.2
P/B	3.8	3.7	3.6	3.3	3.1
EV/EBITDA	-39.7	-149.2	51.8	33.1	28.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn