

奥飞娱乐 (002292.SZ): 23Q1 扭亏为盈, 23 基本面有望向好

2023 年 5 月 6 日

事件: 奥飞娱乐于 2023 年 4 月 29 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 22 年实现营业收入 26.57 亿元, 同比增长 0.47%; 归母净利润亏损 1.72 亿元, 同比增长 58.86%。23Q1 实现营收 6.02 亿元, 同比下降 9.78%; 归母净利润 1667.39 万元, 实现扭亏为盈。

点评:

核心内容如下:

➤ **公司 22 年及 23Q1 业绩回顾:**

(1) 2022 年实现营收 26.57 亿元, 同比增长 0.47%; 归母净利润亏损 1.72 亿元, 同比增长 58.86%; 扣非净利润-2.00 亿元, 同比增长 59.24%; 基本每股收益亏损 0.12 元。由于受宏观经济波动以及市场消费需求减弱等因素影响, 未能实现预期经营业绩; 海外婴童用品业务因海运价格费用高企, 其利润贡献亦受到较大影响。

(2) 23Q1 公司实现营收 6.02 亿元, 同比下降 9.78%; 归母净利润 1667.39 万元, 实现扭亏为盈; 扣非净利润 1354.79 万元; 基本每股收益 0.011 元。

(3) 分业务看, 2022 年公司影视类业务表现亮眼, 实现营业收入 3.43 亿元, 同比增长 2.76%, 《超级飞侠 12》开播 10 天全平台点击破亿; 《羊村守护者 5 之奇妙大营救》网络播放量超 2 亿; 《喜羊羊与灰太狼之筐出未来》电影票房破亿, 收获良好口碑及各大奖项; 稳定开拓 K12 市场 IP 授权业务, 与多家行业头部企业开展深度合作。公司玩具业务收入 9.90 亿元, 同比增长 12.63%, 占公司总收入的 37.28%, 积极开拓, 文具文创、饰品潮玩、KA 超市等业态的相关渠道市场, 新产品研发持续投入。公司婴童产品业务收入 11.65 亿元, 同比增长 12.63%, 占公司总收入的 43.85%, 主要系海外公司婴童业务销售价格提升, 销量稳步增长。Babytrend、澳贝母婴产品获多项海外奖项, 辅以 IP 资源优势及多年市场经验助力海外战略。

➤ **2023 年基本面有望整体向好, AI+IP 领域发展可期。**

(1) 动画业务方面, 2023 年公司持续打造各 IP 新片作品, 《超级飞侠》将于上下半年分别更新第十四季和第十五季动画剧集, 并将于 2023 年内上映首部大电影; “喜羊羊与灰太狼”已于 1 月份推出《勇闯四季城》, 收视表现不俗, 并计划在暑假期间推出《羊村守护者》系列新片。玩具业务方面, 结合新动画播片, 公司将推出相关潮流玩具产品; 此外, 2023 年公司将整合 IP 商业化全案营销业务部, 推动奥飞 IP 深化合作。

(2) 2023 年 4 月, 奥飞娱乐旗下北京光年无限科技有限公司 (图灵

机器人)发布首个儿童版 ChatGPT 产品“智娃”，有望共同推动 AI+IP 的产业化落地。游戏业务方面，公司还利用 AI 相关技术和工具缩短制作周期，提高生产效率；结合虚拟偶像或玩具产品在线上及线下场景实现智能互动功能，提升用户体验。

- **投资建议：**我们预计 23-25 年公司营业收入分别为 29.70/33.88/37.26 亿元，同比分别 +11.8%/+14.1%/+10.0%，归母净利润分别为 1.57/3.86/4.53 亿元，同比分别+191.5%/146.1%/17.3%。由于公司在 23 年预计推出 IP 新片，AI+IP 发展前景可期，有望受益于 AIGC 主题估值提升，业务较为广泛，业绩弹性大，维持“买入”评级。
- **风险因素：**股票交易异常波动、行业政策变化、市场竞争加剧、IP 孵化周期长、动漫影视类业务收入存在较大不确定性等。

表 1 重要财务指标

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,644	2,657	2,970	3,388	3,726
增长率 YoY%	11.7%	0.5%	11.8%	14.1%	10.0%
归母净利(百万元)	-417	-172	157	386	453
增长率 YoY%	7.4%	58.9%	191.5%	146.1%	17.3%
毛利率%	26.3%	31.0%	38.1%	43.1%	44.1%
净资产收益率 ROE%	-12.9%	-5.2%	4.6%	10.1%	10.6%
EPS(摊薄)(元)	-0.28	-0.12	0.11	0.26	0.31
市盈率 P/E(倍)	—	—	105.87	43.01	36.67
市净率 P/B(倍)	5.13	5.08	4.85	4.36	3.89

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,561	2,152	2,283	3,015	3,500	
货币资金	917	724	920	1,074	1,772	
应收票据	22	16	17	24	22	
应收账款	314	351	391	497	528	
预付账款	133	70	95	96	101	
存货	767	819	614	964	825	
其他	408	173	246	360	251	
非流动资产	3,176	3,356	3,231	3,114	2,999	
长期股权投资	415	422	412	402	392	
固定资产(合计)	269	294	288	283	285	
无形资产	104	101	101	105	103	
其他	2,388	2,539	2,429	2,324	2,219	
资产总计	5,737	5,508	5,514	6,130	6,499	
流动负债	2,156	1,921	1,770	1,998	1,912	
短期借款	1,250	926	926	926	926	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	494	580	430	635	524	
其他	411	415	414	437	461	
非流动负债	311	285	285	285	285	
长期借款	43	40	40	40	40	
其他	268	245	245	245	245	
负债合计	2,467	2,206	2,055	2,283	2,197	
少数股东权益	30	29	30	31	33	
归属母公司股东权益	3,240	3,273	3,430	3,816	4,269	
负债和股东权益	5,737	5,508	5,514	6,130	6,499	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,644	2,657	2,970	3,388	3,726	
同比(%)	11.7%	0.5%	11.8%	14.1%	10.0%	
归属母公司净利润	-417	-172	157	386	453	
同比(%)	7.4%	58.9%	191.5%	146.1%	17.3%	
毛利率(%)	26.3%	31.0%	38.1%	43.1%	44.1%	
ROE(%)	-12.9%	-5.2%	4.6%	10.1%	10.6%	
EPS(摊薄)(元)	-0.28	-0.12	0.11	0.26	0.31	
P/E	—	—	105.87	43.01	36.67	
P/B	5.13	5.08	4.85	4.36	3.89	
EV/EBITDA	-49.69	-822.51	58.71	32.21	27.48	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,644	2,657	2,970	3,388	3,726	
营业成本	1,950	1,832	1,839	1,928	2,083	
营业税金及附加	11	12	12	14	15	
销售费用	413	333	356	390	438	
管理费用	398	404	401	432	484	
研发费用	196	170	178	203	224	
财务费用	75	23	54	56	54	
减值损失合计	-102	-77	-20	-20	-20	
投资净收益	12	-3	10	10	11	
其他	17	7	34	39	43	
营业利润	-472	-191	153	394	462	
营业外收支	14	14	12	12	12	
利润总额	-458	-177	165	406	474	
所得税	-50	-2	8	18	19	
净利润	-408	-175	157	388	456	
少数股东损益	9	-3	0	1	2	
归属母公司净利润	-417	-172	157	386	453	
EBITDA	-202	-9	290	523	588	
EPS(当年)(元)	-0.30	-0.12	0.11	0.26	0.31	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-41	148	208	163	707	
净利润	-408	-175	157	388	456	
折旧摊销	157	132	71	61	60	
财务费用	81	10	65	65	65	
投资损失	-12	3	-10	-10	-11	
营运资金变动	85	105	-85	-351	128	
其它	55	72	10	10	10	
投资活动现金流	158	87	54	55	56	
资本支出	-87	-84	44	45	45	
长期投资	244	170	0	0	0	
其他	2	0	10	10	11	
筹资活动现金流	240	-448	-65	-65	-65	
吸收投资	555	1	0	0	0	
借款	1,578	1,118	0	0	0	
支付利息或股息	-63	-46	-65	-65	-65	
现金净增加额	349	-198	197	153	698	

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。