

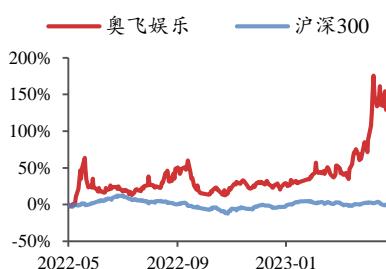
# 奥飞娱乐 (002292.SZ) 业绩持续修复，AIGC 赋能或打开 IP 变现空间

2023 年 05 月 01 日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**

日期	2023/4/28
当前股价(元)	9.29
一年最高最低(元)	10.47/3.61
总市值(亿元)	137.37
流通市值(亿元)	90.61
总股本(亿股)	14.79
流通股本(亿股)	9.75
近 3 个月换手率(%)	683.31

**股价走势图**

数据来源：聚源

**相关研究报告**

《Q3 续盈，新 IP 陆续推出有望贡献增量 — 公司信息更新报告》  
-2022.10.27

《Q2 成功扭亏为盈，下半年盈利能力或继续边际改善 — 公司信息更新报告》 -2022.8.31

**方光耀（分析师）**

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

**田鹏（联系人）**

tianpeng@kysec.cn

证书编号: S0790121100012

**● 2023Q1 实现扭亏，看好公司 IP 价值释放驱动业绩增长，维持“买入”评级**

2022 年公司实现营业收入 26.57 亿元（同比+0.47%），实现归母净利润-1.72 亿元（亏损同比收窄 2.45 亿元），亏损主要系公司部分涉及线下终端销售以及体验的业务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。2023Q1 公司实现营业收入 6.02 亿元（同比-9.8%），实现归母净利润 1667 万元，（同比、环比均由亏转盈）。基于公司业绩及业务修复预期，我们上调 2023-2024 并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司的归母净利润分别为 1.81/3.24/5.08 亿元（2023-2024 前值为 1.47/2.41 亿元），对应 EPS 分别为 0.12/0.22/0.34 元，当前股价对应 PE 分别为 75.9/42.4/27.0 倍，维持“买入”评级。

**● 毛利率持续提升，降本增效效果显现，公司盈利能力有望稳步改善**

2023Q1，公司的毛利率为 36.75%（同比+8.29pct，环比+8.81pct），整体呈逐季度改善趋势。此外，公司降本增效的效果显著，2023Q1 销售费用率为 11.45%（同比-1.15pct，环比-2.89pct），研发费用率为 5.18%（同比-0.72pct，环比-1.42pct），带动公司 2023Q1 实现扭亏为盈。我们认为，随着疫后消费复苏、公司新 IP 的持续推出以及持续推进降本增效措施，公司盈利能力有望稳步改善。

**● “IP+全产业链”版图持续扩张，AIGC 赋能或打开 IP 商业化空间**

2023 年公司 IP 内容储备丰富，“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，且将推出动作冒险类恐龙机甲动画 IP “量子战队”。“超级飞侠”首部大电影将于暑期上线，“贝肯熊”系列第三部电影将在下半年定档上映。此外，根据图灵机器人公众号，图灵机器人和光年娱乐联合开发推出了全球首个儿童版 chatGPT “智娃”，目前公司持有光年无限 5% 股权。我们认为，公司经典 IP 在儿童用户中具有深厚影响力，通过动画、电影等 IP 内部持续输出，与用户产生了强大的情感联系，“IP+产业”生态版图愈发完善，AIGC 技术的赋能有望丰富 IP 内容、加快 IP 效率，进一步打开商业化空间。

**● 风险提示：**玩具销售不及预期、疫情反复对电影和线下乐园业务产生影响等。  
**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	3,006	3,389	3,764
YOY(%)	11.7	0.5	13.1	12.8	11.1
归母净利润(百万元)	-417	-172	181	324	508
YOY(%)	-7.4	-58.9	205.5	78.9	57.0
毛利率(%)	26.3	31.0	33.6	36.7	38.9
净利率(%)	-15.8	-6.5	6.0	9.6	13.5
ROE(%)	-12.5	-5.3	5.2	8.6	11.8
EPS(摊薄/元)	-0.28	-0.12	0.12	0.22	0.34
P/E(倍)	-32.9	-80.1	75.9	42.4	27.0
P/B(倍)	4.2	4.2	4.0	3.6	3.2

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	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2561	2152	2452	2886	3547	<b>营业收入</b>	2644	2657	3006	3389	3764
现金	917	724	1309	2189	2355	营业成本	1950	1832	1995	2145	2300
应收票据及应收账款	336	366	428	325	359	营业税金及附加	11	12	17	17	18
其他应收款	356	45	408	103	465	营业费用	413	333	301	339	376
预付账款	133	70	160	99	189	管理费用	398	404	331	373	376
存货	767	819	0	7	1	研发费用	196	170	165	186	188
其他流动资产	52	128	147	162	179	财务费用	75	23	38	11	-6
<b>非流动资产</b>	3176	3356	3163	3100	2986	资产减值损失	-102	-77	0	0	0
长期投资	415	422	409	392	379	其他收益	29	17	25	24	24
固定资产	269	294	295	296	291	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
无形资产	104	101	-5	-80	-163	投资净收益	12	-3	-9	-12	-10
其他非流动资产	2388	2539	2464	2492	2479	资产处置收益	-3	-1	-2	-1	-2
<b>资产总计</b>	5737	5508	5615	5986	6533	<b>营业利润</b>	-472	-191	175	330	525
<b>流动负债</b>	2156	1921	1861	1914	1961	营业外收入	22	17	20	18	19
短期借款	1250	926	926	926	926	营业外支出	9	3	6	6	6
应付票据及应付账款	494	580	589	667	680	<b>利润总额</b>	-458	-177	188	342	538
其他流动负债	411	415	345	320	354	所得税	-50	-2	7	16	27
<b>非流动负债</b>	311	285	271	262	252	<b>净利润</b>	-408	-175	181	327	510
长期借款	43	40	26	17	7	少数股东损益	9	-3	-0	3	2
其他非流动负债	268	245	245	245	245	<b>归属母公司净利润</b>	-417	-172	181	324	508
<b>负债合计</b>	2467	2206	2132	2176	2213	EBITDA	-326	-85	273	398	579
少数股东权益	30	29	29	32	34	EPS(元)	-0.28	-0.12	0.12	0.22	0.34
股本	1479	1479	1479	1479	1479						
资本公积	2457	2467	2467	2467	2467	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	-393	-565	-384	-57	453	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	3240	3273	3454	3777	4286	营业收入(%)	11.7	0.5	13.1	12.8	11.1
<b>负债和股东权益</b>	5737	5508	5615	5986	6533	营业利润(%)	-1.0	59.6	191.5	89.1	59.0
						归属于母公司净利润(%)	-7.4	-58.9	205.5	78.9	57.0
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	26.3	31.0	33.6	36.7	38.9
						净利率(%)	-15.8	-6.5	6.0	9.6	13.5
						ROE(%)	-12.5	-5.3	5.2	8.6	11.8
						<b>偿债能力</b>					
						ROIC(%)	-7.7	-3.2	4.2	6.5	9.0
						资产负债率(%)	43.0	40.0	38.0	36.4	33.9
						净负债比率(%)	21.5	17.7	-3.1	-26.2	-27.2
						流动比率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.8
						速动比率	0.7	0.6	1.2	1.4	1.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	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
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.3
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.0	0.1	0.4	0.6	0.1
						每股净资产(最新摊薄)	2.2	2.2	2.3	2.6	2.9
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-32.9	-80.1	75.9	42.4	27.0
						P/B	4.2	4.2	4.0	3.6	3.2
						EV/EBITDA	-44.4	-167.1	49.6	31.7	21.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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形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