

2024年05月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

困境反转渐显 关注 IP+X 助推主业进展

—奥飞娱乐（002292.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

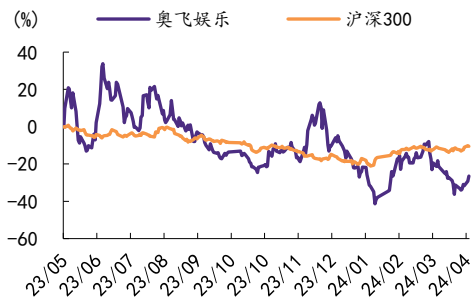
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

| | |
|------------|------------|
| 当前股价（元） | 7.09 |
| 总市值（亿元） | 105 |
| 总股本（百万股） | 1479 |
| 流通股本（百万股） | 975 |
| 52周价格范围（元） | 5.45-12.43 |
| 日均成交额（百万元） | 858.72 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

奥飞娱乐发布公告：2023 年公司总营收 27.4 亿元（yoy+3.09%），营业总成本 26.12 亿元（总成本控制较好），归母、扣非利润分别为 0.94、0.56 亿元（均扭亏为盈）；2023 年公司计提资产减值、信用减值及核销资产合计减少公司净利润 0.62 亿元。单季度看，2024Q1 公司营收 6.5 亿元（yoy+7.98%），归母、扣非净利润分别为 0.5、0.42 亿元（yoy+202.85%、208.58%），单季度营收与利润双增；2023 年及 2024Q1 经营性现金流净额为 1.97、0.86 亿元，改善显著。

投资要点

■ 2023 年公司玩具收入同比增 17.86% 收入占比提升至 42.6% 24Q1 营收及利润双增

2023 年公司主营玩具、婴童、动漫影视收入分别为 11.7、10.7、3.5 亿元（yoy+17.86%、-7.95%、+1.4%），收入结构看，玩具收入占比从 2022 年的 37.28% 提升至 2023 年 42.62%，其中玩具收入增长得益于陀螺及潮玩品类的收入提升；“IP+玩具”战略下已推出超级飞侠、喜羊羊、巴啦啦小魔仙等作品，后续有望从产品创新、渠道优化等维度带来增长潜力。2024 年一季度公司总营收与归母利润双增、经营性现金流净额改善，主业经营困境反转渐显。

■ 以 IP 为支点带来商业化的内核是优质内容

2023 年公司动画内容厚度持续，陆续推出《超级飞侠》第 14-15 季、《喜羊羊与灰太狼·羊村守护者》系列第 6-7 部、《飓风战魂之剑旋陀螺 2》，同时推出全新恐龙机甲 IP《量子战队之恐龙守护》；2023 年也推出超级飞侠首部大电影《超级飞侠：乐迪加速》，公司持续构建精品 IP 矩阵，累积优质内容厚度。

■ IP+X 有望助推玩具业务、AI 业务新发展

作为中国动漫玩具的龙头公司，从简单制造与授权到原创并围绕 IP 进行全产业链开发，打造累积众多知名 IP 形象，深入发展的“IP+全产业链”合作模式。2023 年开启 AI 年，2024 年迎 AI 应用落地年，“IP+X”中的 X 代表 AI、玩具、外部合作等新探索的总和，“IP+AI”端，公司孵化了首个 AI 孪生数字

人“喜羊羊”，同时已推出智能玩具，外部与北京红棉小冰、海豚传媒、光年无限等企业积极推动 AI 应用落地，AI 加持下，有望推动公司 IP 商业化新模式变革，推动主业加速创新发展。

■ 盈利预测

历经 2020-2022 年内外压力测试下业绩承压，2023 年公司业绩扭亏为盈，预测公司 2024-2026 年收入分别为 28.79、30.95、33.75 亿元，归母净利润 1.98、2.93、3.90 亿元，当前股价对应 PE 分别为 53.0、35.8、26.9 倍，公司主业端困境反转渐显，新增端，伴随 AI 应用年开启，以 IP 为支点（公司已覆盖全年龄段 IP 矩阵），有望撬动玩具、授权等业务，AI 加持下有望赋予公司在手 IP 不同形式的生命力，通过创造新内容、构建新场景、触发新消费助力其 IP 商业价值再放异彩，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险；IP 开发不及预期的风险；业绩不及预期带来商誉减值的风险；业务快速扩张带来的管理风险；新上玩具销售不及预期的风险；人才资源不足风险；应收账款及信用资产减值的风险；项目成本控制风险以及项目实施的管理风险；创新业务拓展不及预期的风险；新技术应用不及预期的风险；宏观经济波动风险。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|--------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 2,739 | 2,879 | 3,095 | 3,375 |
| 增长率（%） | 3.1% | 5.1% | 7.5% | 9.0% |
| 归母净利润（百万元） | 94 | 198 | 293 | 390 |
| 增长率（%） | | 111.4% | 47.9% | 33.3% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.06 | 0.13 | 0.20 | 0.26 |
| ROE（%） | 2.8% | 5.7% | 8.0% | 9.9% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 586 | 826 | 996 | 1,086 |
| 应收款 | 455 | 478 | 514 | 561 |
| 存货 | 640 | 674 | 717 | 776 |
| 其他流动资产 | 67 | 93 | 119 | 145 |
| 流动资产合计 | 1,748 | 2,071 | 2,346 | 2,568 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 0 | 23 | 43 | 63 |
| 固定资产 | 276 | 257 | 240 | 224 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 89 | 84 | 80 | 76 |
| 长期股权投资 | 469 | 471 | 472 | 475 |
| 其他非流动资产 | 2,425 | 2,285 | 2,368 | 2,507 |
| 非流动资产合计 | 3,258 | 3,097 | 3,160 | 3,281 |
| 资产总计 | 5,007 | 5,169 | 5,506 | 5,850 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 749 | 751 | 856 | 893 |
| 应付账款、票据 | 406 | 427 | 455 | 492 |
| 其他流动负债 | 215 | 214 | 211 | 207 |
| 流动负债合计 | 1,472 | 1,500 | 1,637 | 1,718 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 185 | 186 | 188 | 189 |
| 非流动负债合计 | 185 | 186 | 188 | 189 |
| 负债合计 | 1,657 | 1,686 | 1,825 | 1,907 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 1,479 | 1,479 | 1,479 | 1,479 |
| 股东权益 | 3,349 | 3,483 | 3,681 | 3,943 |
| 负债和所有者权益 | 5,007 | 5,169 | 5,506 | 5,850 |

| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 84 | 198 | 294 | 390 |
| 少数股东权益 | -9 | 0 | 1 | -1 |
| 折旧摊销 | 53 | 23 | 21 | 20 |
| 公允价值变动 | 0 | 2 | 4 | 1 |
| 营运资金变动 | 68 | -35 | -52 | -69 |
| 经营活动现金净流量 | 197 | 188 | 268 | 341 |
| 投资活动现金净流量 | 14 | 134 | -88 | -146 |
| 筹资活动现金净流量 | 30 | -63 | 9 | -91 |
| 现金流量净额 | 240 | 260 | 190 | 105 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 2,739 | 2,879 | 3,095 | 3,375 |
| 营业成本 | 1,706 | 1,776 | 1,879 | 2,024 |
| 营业税金及附加 | 17 | 21 | 31 | 44 |
| 销售费用 | 332 | 340 | 350 | 380 |
| 管理费用 | 386 | 390 | 395 | 414 |
| 财务费用 | 20 | 7 | 6 | 5 |
| 研发费用 | 151 | 143 | 150 | 160 |
| 费用合计 | 889 | 880 | 902 | 959 |
| 资产减值损失 | -15 | -2 | -1 | -4 |
| 公允价值变动 | 0 | 2 | 4 | 1 |
| 投资收益 | 3 | 4 | 6 | 8 |
| 营业利润 | 86 | 214 | 310 | 411 |
| 加:营业外收入 | 16 | 12 | 24 | 31 |
| 减:营业外支出 | 7.5 | 2.0 | 2.0 | 1.0 |
| 利润总额 | 95 | 224 | 332 | 441 |
| 所得税费用 | 10 | 25 | 38 | 51 |
| 净利润 | 84 | 198 | 294 | 390 |
| 少数股东损益 | -9 | 0.3 | 0.9 | -1 |
| 归母净利润 | 94 | 198 | 293 | 390 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|--------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 3.1% | 5.1% | 7.5% | 9.0% |
| 归母净利润增长率 | | 111.4% | 47.9% | 33.3% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 37.7% | 38.3% | 39.3% | 40.0% |
| 四项费用/营收 | 32.5% | 30.6% | 29.1% | 28.4% |
| 净利率 | 3.1% | 6.9% | 9.5% | 11.5% |
| ROE | 2.8% | 5.7% | 8.0% | 9.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 33.1% | 32.6% | 33.1% | 32.6% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| 存货周转率 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.06 | 0.13 | 0.20 | 0.26 |
| P/E | 112.0 | 53.0 | 35.8 | 26.9 |
| P/S | 3.8 | 3.6 | 3.4 | 3.1 |
| P/B | 3.1 | 3.0 | 2.9 | 2.7 |

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。