

奥飞娱乐 (002292.SZ) 玩具业务释放 IP 价值, “新品+出海” 打开成长空间

2024 年 05 月 03 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

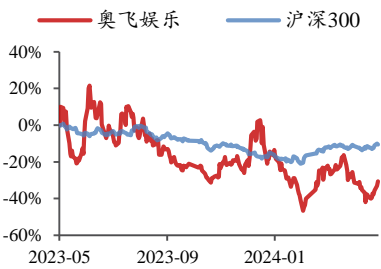
tianpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790523090001

日期	2024/4/30
当前股价(元)	7.09
一年最高最低(元)	13.31/5.03
总市值(亿元)	104.84
流通市值(亿元)	69.15
总股本(亿股)	14.79
流通股本(亿股)	9.75
近 3 个月换手率(%)	455.43

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023 年实现扭亏为盈, 借力跨境电商拓宽 IP 影响力—公司信息更新报告》-2024.1.31

《盈利能力大幅改善, 潮玩 IP 或驱动收入持续增长—公司信息更新报告》-2023.11.17

《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

● **2024Q1 盈利能力明显修复, 看好动漫 IP 价值持续释放, 维持“买入”评级**
 公司 2023 年实现收入 27.39 亿元 (同比+3.09%), 实现归母净利润 9364 万元 (同比扭亏为盈), 业绩增长主要系陀螺及潮玩品类销售收入增长带来玩具业务收入同比增长 17.86% 至 11.67 亿元。公司 2024Q1 实现收入 6.50 亿元 (同比+7.98%), 实现归母净利润 5050 万元 (同比+202.85%), 为 2020 年来最高单季度盈利水平, 净利润大幅增长主要系公司婴童及内容业务净利润增加。考虑到公司盈利能力持续增强, 我们维持 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.05/3.14/4.11 亿元, 对应 EPS 分别为 0.14/0.21/0.28 元, 当前股价对应 PE 分别为 51.2/33.4/25.5 倍, 维持“买入”评级。

● **精益管理叠加发力高毛利玩具业务, 2023 年及 2024Q1 毛利率显著提升**
 公司 2023 年实现毛利率 37.72% (同比+6.69pct), 主要系公司优化生产流程、降低采购成本, 同时陀螺、潮玩等玩具高毛利, 推动玩具业务毛利率同比提升 10.37 pct 至 43.08%, 且收入占比同比提升 5.34% 至 42.62%, 拉高整体毛利率, 其中剑旋陀螺收入翻倍增长。公司 2023 年归母净利率为 3.42% (同比扭亏为盈)。2024Q1 实现毛利率 44.55% (同比+7.80 pct), 或由于《心世界奇遇》等重磅动画 IP 上线, 影视类收入放量; 实现归母净利率 7.76% (同比+5.0 pct), 其中销售费用率为 12.14% (同比+0.69pct), 管理费用率为 14.40% (同比+0.57 pct), 保持稳定。

● **内容业务为基, IP 为核, “玩具推新+出海” 驱动长期成长**
 公司持续聚焦优质内容创作, 《量子战队第二季》于 3 月 22 日开播, 《超级飞侠 16 电能集结》于 5 月 22 日开播, 60 集动画《羊村守护者之十》于 2024 年 2 月备案, 大电影《喜羊羊与灰太狼大电影 9: 守护》拟推出。玩具新品持续推出, “超级飞侠”十周年将推出收藏类玩具, 陀螺品类推出指尖陀螺、网红陀螺、文创陀螺等多个衍生产品线, “量子战队”或打造变形品类第一品牌。公司重视出海业务, 聚焦北美、欧洲及东南亚等新兴市场, 推动“产品+内容”出海。公司已形成头部 IP 矩阵, 以 IP 为核心, 玩具业务及乘风出海或打开长期成长空间。

● **风险提示:** IP 投资回报率降低, 市场竞争加剧, 玩具销量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,657	2,739	3,083	3,395	3,692
YOY(%)	0.5	3.1	12.6	10.1	8.7
归母净利润(百万元)	-171	94	205	314	411
YOY(%)	58.9	154.6	118.8	53.1	31.0
毛利率(%)	31.0	37.7	40.3	41.8	42.7
净利率(%)	-6.5	3.4	6.6	9.2	11.1
ROE(%)	-5.3	2.5	5.6	7.9	9.3
EPS(摊薄/元)	-0.12	0.06	0.14	0.21	0.28
P/E(倍)	-61.2	112.0	51.2	33.4	25.5
P/B(倍)	3.2	3.1	3.0	2.7	2.5

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)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2152	1748	1753	1882	2355	营业收入	2657	2739	3083	3395	3692
现金	724	586	660	1003	1120	营业成本	1832	1706	1842	1975	2115
应收票据及应收账款	366	420	0	0	0	营业税金及附加	12	17	16	17	19
其他应收款	45	35	55	44	64	营业费用	333	332	370	404	432
预付账款	70	50	85	63	98	管理费用	404	386	427	468	498
存货	819	640	935	755	1055	研发费用	170	151	182	194	199
其他流动资产	128	17	17	17	17	财务费用	23	20	38	30	17
非流动资产	3356	3258	3211	3166	3137	资产减值损失	-77	-47	0	0	0
长期投资	422	469	493	522	555	其他收益	17	18	23	21	20
固定资产	294	276	278	273	262	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
无形资产	101	89	31	-32	-80	投资净收益	-3	3	-11	0	-3
其他非流动资产	2539	2425	2409	2402	2399	资产处置收益	-1	1	-1	-1	-1
资产总计	5508	5007	4964	5047	5491	营业利润	-191	86	202	315	412
流动负债	1921	1472	1231	1013	1062	营业外收入	17	16	17	18	17
短期借款	926	749	923	749	749	营业外支出	3	7	6	6	6
应付票据及应付账款	580	406	0	0	0	利润总额	-177	95	213	327	423
其他流动负债	415	317	308	264	314	所得税	-2	10	14	24	27
非流动负债	285	185	184	183	182	净利润	-175	84	199	303	396
长期借款	40	0	-1	-2	-3	少数股东损益	-3	-9	-6	-11	-15
其他非流动负债	245	185	185	185	185	归属母公司净利润	-171	94	205	314	411
负债合计	2206	1657	1415	1196	1244	EBITDA	-75	185	306	409	493
少数股东权益	29	20	15	4	-11	EPS(元)	-0.12	0.06	0.14	0.21	0.28
股本	1479	1479	1479	1479	1479						
资本公积	2467	2448	2448	2448	2448	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	-564	-499	-300	3	399	成长能力					
归属母公司股东权益	3273	3329	3534	3848	4258	营业收入(%)	0.5	3.1	12.6	10.1	8.7
负债和股东权益	5508	5007	4964	5047	5491	营业利润(%)	59.6	145.2	134.9	55.9	30.6
						归属于母公司净利润(%)	58.9	154.6	118.8	53.1	31.0
						获利能力					
						毛利率(%)	31.0	37.7	40.3	41.8	42.7
						净利率(%)	-6.5	3.4	6.6	9.2	11.1
						ROE(%)	-5.3	2.5	5.6	7.9	9.3
						ROIC(%)	-3.2	2.6	5.1	7.1	8.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.0	33.1	28.5	23.7	22.7
						净负债比率(%)	10.6	6.6	7.4	-6.6	-8.8
						流动比率	1.1	1.2	1.4	1.9	2.2
						速动比率	0.6	0.7	0.6	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	8.0	7.1	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.4	3.5	9.1	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.12	0.06	0.14	0.21	0.28
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.13	0.02	0.38	0.11
						每股净资产(最新摊薄)	2.21	2.25	2.39	2.60	2.88
						估值比率					
						P/E	-61.2	112.0	51.2	33.4	25.5
						P/B	3.2	3.1	3.0	2.7	2.5
						EV/EBITDA	-143.8	57.9	35.2	25.0	20.5

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