

2025年01月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业影视婴童向好 减值致业绩波动 看 AI+IP 双轮驱动主业新发展

—奥飞娱乐（002292.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

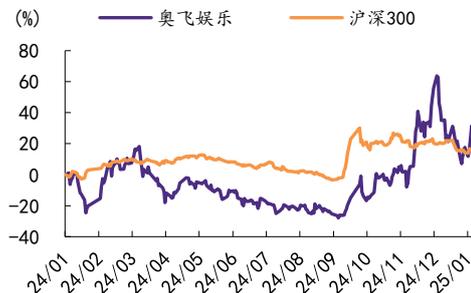
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-17

当前股价(元)	9.05
总市值(亿元)	134
总股本(百万股)	1479
流通股本(百万股)	1018
52周价格范围(元)	5.21-11.84
日均成交额(百万元)	649.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《奥飞娱乐（002292）：经营性现金流改善关注 IP+赋能主业营收新增》2024-08-20
- 《奥飞娱乐（002292）：困境反转渐显关注 IP+X 助推主业进展》2024-05-02

奥飞娱乐发布业绩预告公告：2024 公司归母净利润亏损 2.4~2.9 亿元，扣非净利润亏损 2.4~2.9 亿元，利润波动主因为资产减值损失（拟对部分商誉资产组、长期股权投资计提减值合计约 3.3 亿元，金融资产等公允价值变动损失约 0.6 亿元）。

投资要点

2024 年主业影视类及婴童类经营性现金流良好 减值致利润承压 轻装后 2025 年业绩改善可期

2024Q4 公司归母净利润-3.612~-3.112 亿元，扣非净利润-3.619~-3.119 亿元（2023Q4 归母、扣非净利润分别为 0.12、-0.07 亿元，2024Q3 归母、扣非净利润为 0.16、0.11 亿元），利润承压主要因减值损失，但公司主业端如影视类、婴童类现金流良好，2024 年公司主业端持续优化并推出新品，轻装后 2025 年业绩改善可期。

以 IP 为支点探索新供给 从毛绒、积木玩具刀卡牌，新品供给得益于柔性供应链优势

公司通过 IP 势能增厚商业化变现能力，以“奥迪双钻”及“维思积木”、“玩点无限”品牌运作推出不同产品触达不同圈层用户，公司与米哈游、网易、腾讯、叠纸等知名企业品牌达成合作，深度开发潮玩产品，已陆续开发推出盲盒、叠叠乐、萌粒等品类产品；公司围绕 IP 进行全产业开发，打造累积众多知名 IP 形象+供应链具优势，如喜羊羊 IP 形象在用户不同代际下仍可历久弥新，也得益于公司深入发展“IP+”商业模式，

AI+IP 双轮驱动 已推出 AI 毛绒玩具喜羊羊

2024 年迎 AI 应用落地年，公司参投 VR/AR 类企业，如乐相科技（大朋 VR 头盔及眼镜系列）、广东虚拟现实科技（Rhino X 等头戴式设备），新媒介持续迭代，新技术持续发展均有望赋能 IP 新表达，新供给，如公司已推出 AI 毛绒陪伴玩具喜羊羊，从谷子经济到情绪价值，高效率的新品供给也凸显公司柔性供应链的能力。

盈利预测

历经 2020-2022 年内外压力测试业绩承压，2023 年公司业绩扭亏为盈，2024 年减值测试致利润承压，轻装后展望 2025 年，伴随新品供给及 AI+IP 双轮驱动有望助推公司业绩修复，预测公司 2024-2026 年收入分别为 28.1、29.7、32.1 亿元，归母净利润-2.66、1.5、2.1 亿元，当前股价对应 PE 分别为-50.3、89.6、65.4 倍，业绩承压落地，以 IP 为支点（公司已覆盖全年龄段 IP 矩阵），有望撬动玩具卡片潮玩周边的谷子经济、AI 玩具的情绪经济等，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	2,809	2,973	3,210
增长率（%）	3.1%	2.6%	5.9%	8.0%
归母净利润（百万元）	94	-266	149	205
增长率（%）				37.0%
摊薄每股收益（元）	0.06	-0.18	0.10	0.14
ROE（%）	2.8%	-8.3%	4.5%	5.9%

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	570	666	656
应收款	455	467	494	533
存货	640	674	717	776
其他流动资产	67	91	116	141
流动资产合计	1,748	1,802	1,992	2,106
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	4,899	5,152	5,388
流动负债:				
短期借款	749	751	856	893
应付账款、票据	406	427	454	492
其他流动负债	215	214	211	207
流动负债合计	1,472	1,497	1,632	1,711
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	1,683	1,820	1,901
所有者权益				
股本	1,479	1,479	1,479	1,479
股东权益	3,349	3,216	3,332	3,487
负债和所有者权益	5,007	4,899	5,152	5,388

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	84	-220	164	222
少数股东权益	-9	46	15	18
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	-24	-44	-62
经营活动现金净流量	197	-173	161	199
投资活动现金净流量	14	134	-88	-146
筹资活动现金净流量	-226	89	56	-30
现金流量净额	-16	50	130	23

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,739	2,809	2,973	3,210
营业成本	1,706	1,776	1,879	2,024
营业税金及附加	17	20	30	43
销售费用	332	340	350	380
管理费用	386	390	395	414
财务费用	20	14	16	17
研发费用	151	140	144	160
费用合计	889	884	904	971
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	-246	170	227
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	-236	192	257
所得税费用	10	-16	28	35
净利润	84	-220	164	222
少数股东损益	-9	46.1	15.0	18
归母净利润	94	-266	149	205

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	3.1%	2.6%	5.9%	8.0%
归母净利润增长率				37.0%
盈利能力				
毛利率	37.7%	36.8%	36.8%	37.0%
四项费用/营收	32.5%	31.5%	30.4%	30.3%
净利率	3.1%	-7.8%	5.5%	6.9%
ROE	2.8%	-8.3%	4.5%	5.9%
偿债能力				
资产负债率	33.1%	34.4%	35.33%	35.28%
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	-0.18	0.10	0.14
P/E	142.9	-50.3	89.6	65.4
P/S	4.9	4.8	4.5	4.2
P/B	4.0	4.2	4.1	3.9

■ 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。