

2025 年 05 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

叠叠乐产品力已渐显 看 AI 赋能 IP 内容新动能

—奥飞娱乐（002292.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

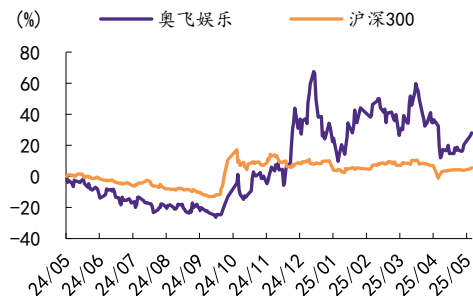
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-07

当前股价（元）	8.87
总市值（亿元）	131
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）	758.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《奥飞娱乐（002292）：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》2025-01-19
- 2、《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
- 3、《奥飞娱乐（002292）：困境反转渐显关注 IP+X 助推主业进展》2024-05-02

以内容为支点打造 IP 矩阵 潮玩是 IP 商业化的外衣

优质内容是穿越周期的重要抓手之一，公司历经 PC、移动互联网、AI 时代，坚持打造精品内容并沉淀出了全年龄段 IP 矩阵，如“巴啦啦小魔仙”、“铠甲勇士”、“量子战队”、“萌鸡小队”、“飓风战魂”、“爆裂飞车”、“超级飞侠”、“喜羊羊与灰太狼”等，从乐高到迪士尼均凸显优质内容与产品可历久弥新，公司通过不同媒介、技术发展，持续赋能 IP 触达用户，形成 IP+产业的商业闭环，也构建了内容创作的竞争优势。优质内容的变现是伴随新世代用户需求而顺势而为，潮玩作为 IP 内容商业化变现的外衣，也是当下对时代的回应，也构建了企业的壁垒即对内容持续创作的态度。2024 年公司玩具、婴童、影视三大类收入 10.26、12.12、3.96 亿元，收入占比分别为 37.77%、44.64%、14.58%，总体收入结构均衡发展，公司也积极推动除美国之外的其他国家销售如澳洲、南美等地。

叠叠乐产品力已渐显 后续卡牌、积木、毛绒均可期

主业持续夯实下，公司通过“玩点无限”品牌战略布局潮玩市场，自有 IP 开发同时也取得米哈游、网易、叠纸等企业的优质 IP 开发潮玩产品，如叠叠乐、糖果粒等，也将增加毛绒玩偶及可动玩偶，公司独创的“玩点叠叠乐”系列热销，如喜羊羊与灰太狼电视机叠叠乐，天官赐福动画早茶叠叠乐等。叠叠乐作为潮玩领域细分品类，凭借其小巧可爱、具收集属性及可玩性等特点有望获 Z 世代和千禧一代青睐，伴随后续新供给（后续拟提升自有 IP 产品贡献），奥飞的叠叠乐及卡牌、积木（维思积木）、毛绒均且有望受益于潮玩市场的整体增长。

AI+IP 双轮驱动 已推出 AI 毛绒玩具喜羊羊

公司积极拥抱 AI，新技术持续发展均有望赋能 IP 新表达，新供给，深度接入各类型多模态交互大模型平台，优化智能语音对话、情感识别、个性化内容推荐等；公司已推出 AI 毛绒陪伴玩具喜羊羊，并与电信运营商联合推出流量套餐绑定款智能玩具，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

预测公司 2025-2027 年收入分别为 27.46、28.70、30.74 亿元，归母净利润分别为 1.53、2.35、3.11 亿元，EPS 分别为 0.10、0.16、0.21 元，当前股价对应 PE 分别为 85.8、55.8、42.2 倍，公司历经 2018 年游戏版号因子带来的主业波动到 2020-2022 年内外压力测试业绩承压，2023 年公司业绩扭亏为盈，但 2024 年宏观经济波动下减值测试致利润承压，轻装后展望 2025-2026 年，伴随新品供给及 AI+IP 双轮驱动有望助推公司业绩修复，以 IP 为支点，有望撬动叠叠乐、卡片、积木等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；海外业务市场风险；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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,715	2,746	2,870	3,074
增长率（%）	-0.9%	1.1%	4.5%	7.1%
归母净利润（百万元）	-285	153	235	311
增长率（%）			53.9%	32.0%
摊薄每股收益（元）	-0.19	0.10	0.16	0.21
ROE（%）	-9.4%	4.8%	6.8%	8.1%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	548	602	689	788
应收款	505	511	534	572
存货	583	566	636	701
其他流动资产	88	92	167	230
流动资产合计	1,725	1,771	2,026	2,292
非流动资产：				
金融类资产	22	25	96	155
固定资产	248	232	217	202
在建工程	1	0	0	0
无形资产	80	76	72	68
长期股权投资	243	245	246	249
其他非流动资产	2,081	2,285	2,368	2,507
非流动资产合计	2,653	2,839	2,903	3,027
资产总计	4,378	4,610	4,929	5,319
流动负债：				
短期借款	548	602	607	608
应付账款、票据	366	355	399	440
其他流动负债	207	206	203	199
流动负债合计	1,225	1,269	1,319	1,365
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	131	132	134	135
非流动负债合计	131	132	134	135
负债合计	1,356	1,401	1,453	1,500
所有者权益				
股本	1,479	1,479	1,479	1,479
股东权益	3,022	3,209	3,476	3,819
负债和所有者权益	4,378	4,610	4,929	5,319

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-291	178	253	325
少数股东权益	-5	25	18	14
折旧摊销	45	21	19	18
公允价值变动	-22	2	4	1
营运资金变动	524	0	-50	-63
经营活动现金净流量	250	226	244	294
投资活动现金净流量	-22	-192	-140	-186
筹资活动现金净流量	-174	63	19	19
现金流量净额	54	97	122	127

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,715	2,746	2,870	3,074
营业成本	1,571	1,508	1,686	1,850
营业税金及附加	15	18	28	40
销售费用	363	340	365	380
管理费用	412	390	415	420
财务费用	10	7	5	2
研发费用	182	169	160	171
费用合计	967	907	945	973
资产减值损失	-12	-5	-1	-4
公允价值变动	-22	2	4	1
投资收益	-19	4	6	8
营业利润	-268	167	222	266
加：营业外收入	13	5	14	35
减：营业外支出	9.0	2.0	1.0	1.0
利润总额	-263	170	235	300
所得税费用	28	-8	-18	-24
净利润	-291	178	253	325
少数股东损益	-5	25.3	17.7	14
归母净利润	-285	153	235	311

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-0.9%	1.1%	4.5%	7.1%
归母净利润增长率			53.9%	32.0%
盈利能力				
毛利率	42.1%	45.1%	41.2%	39.8%
四项费用/营收	35.6%	33.0%	32.9%	31.7%
净利率	-10.7%	6.5%	8.8%	10.6%
ROE	-9.4%	4.8%	6.8%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	31.0%	30.4%	29.5%	28.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	-0.19	0.10	0.16	0.21
P/E	-46.0	85.8	55.8	42.2
P/S	4.8	4.8	4.6	4.3
P/B	4.4	4.1	3.8	3.5

■ 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。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 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。