万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

万联证券 WANLIAN SECURITIES

玩具与婴童业务双轮驱动，2026Q1-Q3 业绩稳健增长

——奥飞娱乐（002292）点评报告

增持(维持)

2026 年 11 月 03 日

报告关键要素:

公司于 2026 年 10 月 29 日披露 2026 年第三季度报告。前三季度实现营业收入 20.56 亿元，同比增加 8.96%；归母净利润 1.86 亿元，同比增长 267.21%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比增加 16.37%。Q3 单季度实现营业收入 7.24 亿元，同比增加 5.19%；归母净利润 0.11 亿元，同比减少 15.67%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比减少 76.38%。

投资要点:

毛利率大幅提升，销售费用有所增加。从盈利能力来看，前三季度毛利率为 49.54%，同比大幅提升 6.93pct，我们预计核心原因在于婴童业务收入增长而成本大幅下降。费用率方面，前三季度销售费用率为 16.71%，同比增加 3.01pct，结合半年报数据，预计主要由婴童与玩具业务市场推广提升导致；管理费用率 14.09%，同比减少 0.78pct。

婴童业务提供核心增量，稳步拓展海外市场。从半年报的表现情况来看，婴童业务 2026H1 收入 6.81 亿元，同比+16.00%，占比 51.15%，毛利率同比大幅提升 17.05pct 至 58.60%，为公司第一大业务，其中 Babytrend 持续优化常规品类功能设计与工艺品质，立足北美核心区域完善分销网络并逐步拓展南美市场；澳贝母婴则聚焦高潜力、高附加值产品线，打造彩虹洞洞板、小兔礼盒、安抚巾家族、摇摇乐等爆品，渠道端以线上为重心、深挖直播电商。我们认为 2026 年 Q3 婴童业务持续发力，带动收入增长，同时要关注到该业务权重上升提升了整体收入弹性，但也意味着公司业绩对北美需求、关税及汇率环境的敏感度进一步抬升。

玩具销售业务秉持产品驱动逻辑，玩具端及潮玩端齐发力。玩具销售 2026H1 收入 5.15 亿元，同比+12.13%，占比 38.65%，毛利率提升 0.45pct 至 39.58%，为公司第二大业务。其中玩具端聚焦产品玩法创新与系列化规划，搭建入门款引流、中高端产品盈利、系列化持续运营的产品体系自有 IP 及外部 IP 共同发力；潮玩端秉持“品牌塑造+产品深耕”双轨发展战略，夯实渠道布局以及提升品牌影响力，不断筑牢差异化核心

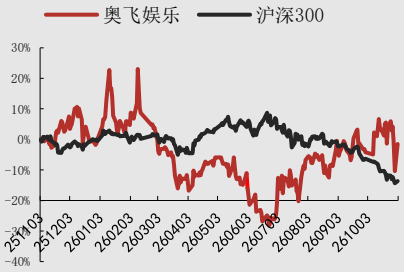
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2472.81	2736.61	3029.48	3356.42
增长比率(%)	-8.93	10.67	10.70	10.79
归母净利润(百万元)	71.87	200.51	227.12	264.55
增长比率(%)	125.19	178.97	13.27	16.48
每股收益(元)	0.05	0.14	0.15	0.18
市盈率(倍)	179.19	64.23	56.71	48.68
市净率（倍）	4.37	4.26	3.97	3.67

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	1,478.70
流通A股(百万股)	1,017.88
收盘价(元)	8.71
总市值(亿元)	128.79
流通A股市值(亿元)	88.66

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

背倚 IP 筑起行业壁垒，多线并行促进生态发展

分析师: 夏清莹
执业证书编号: S0270520050001
电话: (0755) 8322 3620
邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师: 李中港
执业证书编号: S0270524020001
电话: 17863087671
邮箱: lizg@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

竞争力,核心品牌“玩点无限”完成由“叠叠乐单品品牌”向“小颗粒潮流衍生品平台”的升级。

盈利预测与投资建议: 根据公司 2026 年前三季度业绩表现情况，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 27.37/30.29/33.56 亿元，同比增速分别为 10.67%/10.70%/10.79%，归母净利润分别为 2.01/2.27/2.65 亿元，同比增速分别为 178.97%/13.27%/16.48%，对应 EPS 为 0.14/0.15/0.18 元，对应 11 月 2 日收盘价的 PE 为 64.23X/56.71X/48.68X。维持“增持”评级。

风险因素: 海外需求与贸易政策风险、汇率风险、商誉减值风险、新品与 IP 商业化不及预期、应收账款回收风险等。

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2473**	**2737**	**3029**	**3356**
同比增速(%)	-8.93	10.67	10.70	10.79
营业成本	1396	1341	1474	1623
毛利	1077	1396	1555	1733
营业收入(%)	43.55	51.02	51.33	51.64
税金及附加	15	16	18	21
营业收入(%)	0.59	0.60	0.60	0.62
销售费用	352	452	530	587
营业收入(%)	14.23	16.50	17.50	17.50
管理费用	366	410	454	503
营业收入(%)	14.81	15.00	15.00	15.00
研发费用	183	192	212	235
营业收入(%)	7.38	7.00	7.00	7.00
财务费用	3	8	8	13
营业收入(%)	0.13	0.30	0.27	0.39
资产减值损失	-61	-54	-35	-25
信用减值损失	-1	1	1	1
其他收益	13	14	15	17
投资收益	-12	5	9	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
资产处置收益	1	1	2	2
营业利润	**99**	**286**	**324**	**378**
营业收入(%)	3.99	10.45	10.69	11.26
营业外收支	4	3	4	4
利润总额	**103**	**289**	**328**	**382**
营业收入(%)	4.15	10.57	10.82	11.37
所得税费用	32	87	98	115
净利润	71	203	229	267
营业收入(%)	2.87	7.40	7.57	7.96
归属于母公司的净利润	**72**	**201**	**227**	**265**
同比增速(%)	125.19	178.97	13.27	16.48
少数股东损益	-1	2	2	3
EPS（元/股）	0.05	0.14	0.15	0.18

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	471	612	769	945
交易性金融资产	61	81	101	121
应收票据及应收账款	370	380	404	420
存货	581	520	578	647
预付款项	54	43	48	56
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	54	76	83	83
流动资产合计	1592	1712	1983	2272
长期股权投资	222	212	202	192
固定资产	237	216	195	173
在建工程	0	1	2	3
无形资产	81	77	74	70
商誉	1263	1210	1175	1150
递延所得税资产	235	214	214	214
其他非流动资产	499	460	421	394
资产总计	**4130**	**4102**	**4265**	**4467**
短期借款	465	365	265	165
应付票据及应付账款	270	297	318	341
预收账款	0	0	0	0
合同负债	106	108	122	137
应付职工薪酬	98	99	110	118
应交税费	13	19	20	21
其他流动负债	558	438	345	253
流动负债合计	1045	962	916	872
长期借款	36	36	36	36
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	1	1	1
其他非流动负债	86	65	45	25
负债合计	**1168**	**1064**	**998**	**934**
归属于母公司的所有者权益	2946	3021	3247	3510
少数股东权益	16	18	20	23
股东权益	**2962**	**3038**	**3267**	**3533**
负债及股东权益	**4130**	**4102**	**4265**	**4467**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**138**	**412**	**308**	**335**
投资	-51	-5	-10	-10
资本性支出	-36	-6	-7	-7
其他	16	1	9	10
投资活动现金流净额	**-71**	**-10**	**-7**	**-6**
债权融资	4	-14	-20	-20
股权融资	36	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-47	-100	-100	-100
筹资成本	-9	-21	-24	-32
其他	-136	-116	0	0
筹资活动现金流净额	**-152**	**-251**	**-144**	**-152**
现金净流量	**-84**	**141**	**157**	**177**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.05	0.14	0.15	0.18
BVPS	1.99	2.04	2.20	2.37
PE	179.19	64.23	56.71	48.68
PEG	1.43	0.36	4.27	2.95
PB	4.37	4.26	3.97	3.67
EV/EBITDA	63.53	34.41	30.44	26.60
ROE	2.44%	6.64%	7.00%	7.54%
ROIC	2.32%	5.86%	6.43%	7.26%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场