

2022年02月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

奥飞娱乐 (002292) : 2021年内部优化外部扰动落地 2022看主业新增量

推荐 (首次)

投资要点

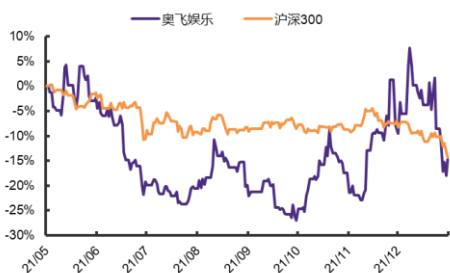
分析师: 朱珠
执业证书编号: S1050521110001
邮箱: zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-01-28

当前股价 (元)	5.72
总市值 (亿元)	84.6
总股本 (百万股)	1478.7
流通股本 (百万股)	853.8
52周价格范围 (元)	4.81-7.51
日均成交额 (百万元)	135.5

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2021年内部资产优化 外部海运及原材料等成本因素致利润承压底部确立

内部看, 2021年11月公司将有妖气以6亿元出让给上海幻电(B站), 本次交易后公司盘活资产获充裕现金且降低商誉减值风险(约减少4.48亿元商誉)有助于公司聚焦核心主业发展与创新; 同时, 有妖气与公司将在IP品牌授权、影视项目玩具衍生及文旅项目中战略合作。外部看, 2021年前三季度公司婴童用品与玩具平均海运成本同比增207%、477%致公司海运费同比增8000万元; 大宗原材料成本有所提升。展望2022年, 内部商誉减值风险进一步释放; 外部扰动因子影响渐弱。

2018-2020年主业营收利润尚未取得新增2021后疫情营收增约10% 成本上升利润承压 定增加码主业

2018-2020年公司营收分别为28.4、27.3、23.7亿元(同比增速分别为-22%、-3.97%、-13.15%), 归母利润分别为-16.3、1.2、-4.5亿元; 三年维度看, 公司业务下滑, 第一, 内部结构调整(2018年公司主业玩具下滑主因“陀螺”等项目销售不达预期, 同时进行经营方针修正计提商誉减值准备); 第二, 2019年重回内容为王、精品化, 主业优化控费助利润阶段性扭亏; 第三, 2020受疫情影响收入增速下滑, 外部投资损失叠加减值损失致利润亏损; 第四, 2021年10月完成5.4亿元定增募资进一步加码主业, 2021年营收约26.1至27亿元(同比增10.2%至14%), 但外部海运及原材料成本上升致利润承压, 预计2021年归母利润亏损3.5至3.98亿元, 亏损收窄, 扣非亏损4.26至4.74亿元, 计提减值损失约1亿元(主要为计提存货跌价准备约0.5亿元、长期股权投资减值损失0.43亿元)。

2022看新增量赋能主业关注电影业务弹性 新增量可期

作为中国动漫玩具的龙头公司, 深耕本土市场多年, 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, 从IP运营到后端潮玩手办衍生, 长线精品运营, 践行从“产品打造”到“产业制造”, 2022年国民级IP喜羊羊登陆大荧幕及后后续电影上映有望带来业绩弹性(公司联合开天工作室推出喜羊羊IP首个潮玩藏品闪电喜羊羊); 新业务端, NFT数

字产品新媒介下公司依托IP优势，在阿里（鲸探）、九卡平台发售数字藏品获得较好成绩，也进一步打开公司优质IP的长尾变现。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为26.1、29.9、33.4亿元，归母净利润分别为-3.8、1.39、2.91亿元，EPS分别为-0.26、0.09、0.2元，当前股价对应PE分别为-22、61、29倍，基于公司自身内容品牌市场影响力及和经销商的良好合作关系均为下一步的再发展奠定坚实基础，同时，2020-2021年从疫情影响到后疫情下回暖从收入角均显，利润端看公司2022-2023年新增量业务加持下有望扭亏到新增，进而给予“推荐”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；宏观经济波动风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	2368	2610	2994	3337
增长率（%）	-13.2%	10.2%	14.7%	11.5%
归母净利润（百万元）	-450	-380	139	291
增长率（%）	-	-	-	110%
摊薄每股收益（元）	-0.33	-0.26	0.09	0.20
ROE（%）	-13.9%	-13.5%	4.7%	8.8%

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	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	2,368	2,610	2,994	3,337
现金及现金等价物	576	585	1,029	1,284	营业成本	1,626	2,067	1,906	2,004
应收款	449	495	568	633	营业税金及附加	13	15	17	19
存货	878	1,124	1,038	1,092	销售费用	366	369	370	412
其他流动资产	150	166	190	212	管理费用	343	346	351	412
流动资产合计	2,053	2,369	2,825	3,221	财务费用	77	53	42	49
非流动资产:					研发费用	192	213	228	235
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	978	981	991	1,108
固定资产	286	267	249	233	资产减值损失	-184	-30	-2	-20
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	154	149	142	134	投资收益	-57	20	35	55
长期股权投资	455	455	455	455	营业利润	-467	-402	117	281
其他非流动资产	2,549	2,100	2,150	2,100	加: 营业外收入	12	13	25	17
非流动资产合计	3,445	2,972	2,996	2,922	减: 营业外支出	6	0	0	0
资产总计	5,498	5,341	5,821	6,143	利润总额	-461	-389	142	298
流动负债:					所得税费用	-11	-9	3	7
短期借款	1,390	1,440	1,480	1,530	净利润	-450	-380	139	291
应付账款、票据	471	603	557	586	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	331	335	650	555	归母净利润	-450	-380	139	291
流动负债合计	2,191	2,377	2,686	2,670					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	45	101	104	106	成长性				
其他非流动负债	17	50	60	65	营业收入增长率	-13.2%	10.2%	14.7%	11.5%
非流动负债合计	62	151	164	171	归母净利润增长率	-474.9%	-15.6%	-136.5%	110.0%
负债合计	2,254	2,528	2,851	2,841	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.3%	20.8%	36.3%	39.9%
股本	1,357	1,479	1,479	1,479	四项费用/营收	41.3%	37.6%	33.1%	33.2%
股东权益	3,245	2,812	2,970	3,301	净利率	-19.0%	-14.6%	4.6%	8.7%
负债和所有者权益	5,498	5,341	5,821	6,143	ROE	-13.9%	-13.5%	4.7%	8.8%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	41.0%	47.3%	49.0%	46.3%
净利润	-450	-380	139	291	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	90	27	25	24	应收账款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
营运资金变动	484	-443	-280	-75	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	125	-524	421	108	EPS	-0.33	-0.26	0.09	0.20
投资活动现金净流量	-60	468	-32	67	P/E	-17.2	-22.3	61.0	29.1
筹资活动现金净流量	-56	53	62	92	P/S	3.3	3.2	2.8	2.5
现金流量净额	9	-2	451	266	P/B	2.4	3.0	2.9	2.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组简介

朱珠：会计学学士、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，对传媒互联网新消费有长期跟踪经验。

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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%---- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 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。