

奥飞娱乐 (002292.SZ) 2024H1 毛利率明显提升，优质内容或继续驱动增长

2024年08月21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

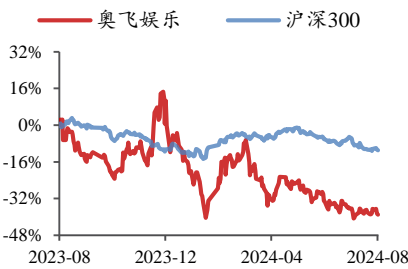
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2024/8/21
当前股价(元)	5.58
一年最高最低(元)	11.41/5.03
总市值(亿元)	82.51
流通市值(亿元)	56.80
总股本(亿股)	14.79
流通股本(亿股)	10.18
近3个月换手率(%)	175.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《玩具业务释放IP价值，“新品+出海”打开成长空间—公司信息更新报告》-2024.5.3

《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

● 2024H1 毛利率明显提升，看好内容持续上新驱动增长，维持“买入”评级

公司2024H1实现营业收入13.05亿元（同比+0.36%），实现归母净利润5500.38万元（同比-9.02%），实现扣非后归母净利润6117.18万元（同比+22.15%），扣非后归母净利润增长主要系公司有效的降本增效措施带来2024H1毛利率同比提升5.77 pcts至42.54%。公司2024Q2实现营业收入6.55亿元（同比-6.21%，环比+0.64%），实现归母净利润450.6万元（同比-89.71%，环比-91.08%）。我们维持2024-2026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40.3、26.3、20.1倍，维持“买入”评级。

● 影视业务收入贡献占比提升，毛利率持续优化，盈利能力持续改善

公司2024H1玩具销售收入为4.84亿元（同比-6.51%），影视类收入为1.82亿元（同比+39.94%），收入占比同比提升3.94 pcts至13.93%，主要系2024H1公司推出“超级飞侠”第16季、“喜羊羊与灰太狼”羊村守护者系列等多部动画内容。玩具销售毛利率同比下滑3.12 pcts至39.35%，影视类业务毛利率为55.56%（同比+23.02pcts），受益于影视内容业务毛利率提升且收入占比提升，公司毛利率同比提升5.77pct至42.54%。费用端来看，公司2024H1销售费用率为12.54%（同比+1.1 pcts），管理费用率为13.24%（同比+0.29 pcts），费用端保持稳定，公司扣非后净利率为4.69%（同比+0.84 pcts），盈利能力有所提升。

● 多部动画系列大作或将于2024H2推出，玩具新品亮点不断，打开成长空间

内容方面，暑期正在热映《疯狂超能营》、动画大电影《喜羊羊与灰太狼之守护》等，下半年公司还计划推出“爆裂飞车”第五部，“超级飞侠”第17季，“巴啦啦小魔仙”第十季（上部），“铠甲勇士”第六季剧集，正在筹备“巴啦啦小魔仙”首部真人微短剧等优质内容。玩具方面，公司面向年轻人推出“蛋仔”等谷子周边产品，5月下旬推出喜羊羊首款AI智能产品“喜羊羊超能铃铛娃娃”，公司内容上线节奏稳健，IP赋能玩具业务增长，或打开商业化成长空间。

● 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	31.2
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	9.8
EPS(摊薄/元)	-0.12	0.06	0.14	0.21	0.28
P/E(倍)	-48.1	88.1	40.3	26.3	20.1
P/B(倍)	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2152	1748	2212	2240	2996
现金	724	586	698	831	1272
应收票据及应收账款	366	420	421	530	490
其他应收款	45	35	55	44	64
预付账款	70	50	85	63	98
存货	819	640	935	755	1055
其他流动资产	128	17	17	17	17
非流动资产	3356	3258	3263	3279	3295
长期投资	422	469	493	522	555
固定资产	294	276	278	273	262
无形资产	101	89	79	70	60
其他非流动资产	2539	2425	2413	2414	2418
资产总计	5508	5007	5475	5519	6292
流动负债	1921	1472	1741	1483	1836
短期借款	926	749	749	749	749
应付票据及应付账款	580	406	666	480	749
其他流动负债	415	317	327	254	338
非流动负债	285	185	185	185	185
长期借款	40	0	0	0	-1
其他非流动负债	245	185	185	185	185
负债合计	2206	1657	1926	1668	2021
少数股东权益	29	20	15	4	12
股本	1479	1479	1479	1479	1479
资本公积	2467	2448	2448	2448	2448
留存收益	-564	-499	-300	3	423
归属母公司股东权益	3273	3329	3534	3847	4259
负债和股东权益	5508	5007	5475	5519	6292

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148	197	282	239	550
净利润	-175	84	199	303	419
折旧摊销	65	63	63	63	72
财务费用	23	20	32	27	17
投资损失	3	-3	11	0	3
营运资金变动	106	-92	-41	-166	23
其他经营现金流	125	125	17	14	16
投资活动现金流	87	14	-80	-79	-91
资本支出	89	44	43	49	55
长期投资	-130	49	-24	-29	-33
其他投资现金流	305	9	-12	-1	-3
筹资活动现金流	-448	-352	-91	-27	-18
短期借款	-324	-177	0	0	0
长期借款	-3	-40	0	0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-116	-90	-27	-17
现金净增加额	-198	-132	112	133	441

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2657	2739	3083	3395	3692
营业成本	1832	1706	1842	1975	2115
营业税金及附加	12	17	16	17	19
营业费用	333	332	375	407	419
管理费用	404	386	428	468	486
研发费用	170	151	182	194	199
财务费用	23	20	32	27	17
资产减值损失	-77	-47	0	0	0
其他收益	17	18	23	21	20
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-3	3	-11	0	-3
资产处置收益	-1	1	-1	-1	-1
营业利润	-191	86	202	315	437
营业外收入	17	16	17	18	17
营业外支出	3	7	6	6	6
利润总额	-177	95	213	327	448
所得税	-2	10	14	24	29
净利润	-175	84	199	303	419
少数股东损益	-3	-9	-6	-11	8
归属母公司净利润	-171	94	205	314	411
EBITDA	-75	185	302	412	534
EPS(元)	-0.12	0.06	0.14	0.21	0.28

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.5	3.1	12.6	10.1	8.7
营业利润(%)	59.6	145.2	134.8	55.9	38.7
归属于母公司净利润(%)	58.9	154.6	118.8	53.1	31.2
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	9.8
ROIC(%)	-3.2	2.6	5.2	7.0	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	40.0	33.1	35.2	30.2	32.1
净负债比率(%)	10.6	6.6	1.5	-2.1	-12.2
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.0	7.1	7.6	7.3	7.4
应付账款周转率	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4
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	0.19	0.16	0.37
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	-48.1	88.1	40.3	26.3	20.1
P/B	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	-113.9	45.9	27.5	19.8	14.5

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3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