

研究所:

证券分析师:

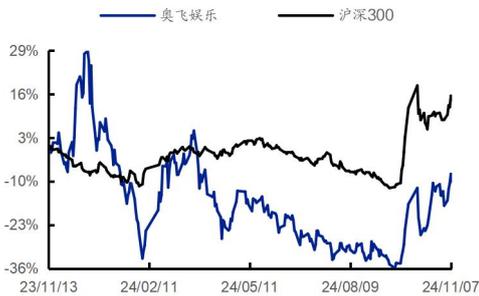
方博云 S0350521120002

fangby@ghzq.com.cn

毛利率提升，关注新品类推出节奏和表现

——奥飞娱乐（002292）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/11/08

表现	1M	3M	12M
奥飞娱乐	2.2%	26.9%	-13.4%
沪深300	-3.6%	22.8%	13.7%

市场数据

2024/11/08

当前价格(元)	7.32
52周价格区间(元)	5.03-11.41
总市值(百万)	10,824.08
流通市值(百万)	7,450.77
总股本(万股)	147,869.97
流通股本(万股)	101,786.42
日均成交额(百万)	517.02
近一月换手(%)	7.55

事件:

2024年11月3日，奥飞娱乐公告投资者关系活动记录表，公司在年轻向产品上布局了“玩点无限”潮玩品牌，专注于ACG领域，集潮流盲盒及衍生品设计、开发、运营和销售为一体。

2024年10月30日，奥飞娱乐发布2024年三季度报，2024Q3营收7.06亿元(YOY-1.91%)，归母净利润0.16亿元(YOY-22.55%)，扣非归母净利润0.11亿(YOY-16.31%)。

投资要点:

■ 收入较为稳健，毛利率提升。

(1) 2024Q3 营收 7.06 亿元，YOY-1.91%，QoQ+7.81%；归母净利润 0.16 亿元，YOY-22.55%，QoQ+260.38%；扣非归母净利润 0.11 亿，YOY-16.3 事件:

(2) 2024年10月30日，奥飞娱乐发布2024年三季度报，2024Q3 营收 7.06 亿元(YOY-1.91%)，归母净利润 0.16 亿元(YOY-22.55%)，扣非归母净利润 0.11 亿(YOY-16.31%)。Q-44.84%。公司 2024Q3 净利率 1.94%，同比-4.30pct；毛利率 42.76%，同比+5.97pct；期间费用率为 38.94%，同比+4.45pct，其中销售/管理/研发费用率同比+0.98/+1.93/+1.55pct。

(3) 2024Q1-Q3 营收 20.11 亿元，YOY-0.45%；归母净利润 0.71 亿元，YOY-12.50%；扣非归母净利润 0.72 亿，YOY+14.34%。

■ IP 全产业链开发，AI 赋能产品创新。

(1) 聚焦 IP 全产业链开发，产品覆盖全年龄段，持续拓展新品类和赛道。公司打造集动画、电影、玩具、婴童用品、潮玩手办、衍生品授权、实景娱乐等业务为一体的 IP 全产业链平台，旗下积累了“超级飞侠”、“喜羊羊与灰太狼”、“巴啦啦小魔仙”、“铠甲勇士”等优质 IP 资源，通过 IP 周边产品、商品化授权、主题商业等模式多业态联动变现。旗下潮玩品牌玩点无限专注于 ACG 领域，集潮玩盲盒及衍生产品设计与开发、推广运营于一体，目前已与网易游戏、米哈游等达成合作，开发推出崩坏：星穹铁道、阴阳师、第五人格

等头部 IP 产品。2024 年 10 月，发布 9 大系列新品，包括①年轻向：铠甲勇士新品、巴啦啦小魔仙新品、卡牌系列、软周类新品、毛绒新品；②青少年向：潮流新品、量子战队系列；③全年龄向：超级飞侠、智能新品等。

(2) 持续推进“IP+AI”产品落地。2024 年初推出首个数字 IP 盲盒“AI 超级飞侠”；5 月推出喜羊羊首款 AI 智能产品；10 月推出以 AI 为核心的智能新品系列（AI 毛绒、益智教育、桌面机器人），推动品牌向 AI+教育延伸。未来将围绕毛绒、早教等品类搭建智能玩具产品架构，持续优化完善“IP+AI”产业化的应用落地。

■ **盈利预测和投资评级：**我们预计 2024-2026 年公司营业收入 28.71/31.56/36.05 亿元，归母净利润 1.05/1.76/2.56 亿元，对应 PE 为 106.94/63.96/43.90X。公司以 IP 为核心战略，多年积累众多优质 IP 资源，依托 IP + 全产业链运营优势，打造集动画、电影、玩具、婴童、潮玩等为一体的平台，且 AI 赋能 IP 开发，有望打开商业化成长空间。基于此，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧，估值中枢下移，IP 开发不及预期，玩具销量不及预期，新业务拓展不及预期，AI 技术演进不及预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2739	2871	3156	3605
增长率（%）	3	5	10	14
归母净利润（百万元）	94	105	176	256
增长率（%）	155	12	67	46
摊薄每股收益（元）	0.06	0.07	0.12	0.17
ROE（%）	3	3	5	7
P/E	145.83	106.94	63.96	43.90
P/B	3.89	3.27	3.12	2.92
P/S	4.72	3.91	3.56	3.12
EV/EBITDA	57.46	60.93	41.86	31.85

资料来源：Wind、国海证券研究所

附表：奥飞娱乐盈利预测表

证券代码:	002292		股价:	7.32	投资评级:	买入	日期:	2024/11/08	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	3%	5%	7%	EPS	0.06	0.07	0.12	0.17
毛利率	38%	42%	43%	45%	BVPS	2.25	2.32	2.44	2.60
期间费率	27%	29%	28%	28%	估值				
销售净利率	3%	4%	6%	7%	P/E	145.83	106.94	63.96	43.90
成长能力					P/B	3.89	3.27	3.12	2.92
收入增长率	3%	5%	10%	14%	P/S	4.72	3.91	3.56	3.12
利润增长率	155%	12%	67%	46%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.52	0.56	0.59	0.64	营业收入	2739	2871	3156	3605
应收账款周转率	7.11	7.30	8.37	8.83	营业成本	1706	1677	1789	1996
存货周转率	2.34	2.54	2.55	2.60	营业税金及附加	17	18	19	22
偿债能力					销售费用	332	361	396	453
资产负债率	33%	34%	34%	33%	管理费用	386	420	461	527
流动比	1.19	1.28	1.38	1.50	财务费用	20	40	40	35
速动比	0.71	0.78	0.86	0.95	其他费用/(-收入)	151	194	214	244
					营业利润	86	115	197	287
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	9	0	0	0
现金及现金等价物	586	686	836	1018	利润总额	95	116	197	287
应收款项	420	367	387	430	所得税费用	10	13	21	31
存货净额	640	680	725	809	净利润	84	103	176	256
其他流动资产	101	262	293	335	少数股东损益	-9	-2	0	0
流动资产合计	1748	1995	2241	2591	归属于母公司净利润	94	105	176	256
固定资产	276	270	263	262					
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	2514	2468	2465	2466	经营活动现金流	197	162	243	292
长期股权投资	469	474	479	484	净利润	94	105	176	256
资产总计	5007	5207	5449	5802	少数股东损益	-9	-2	0	0
短期借款	749	759	769	779	折旧摊销	124	35	36	31
应付款项	406	451	482	537	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	102	125	137	157	营运资金变动	-92	-85	-60	-90
其他流动负债	215	225	236	257	投资活动现金流	14	-90	21	-56
流动负债合计	1472	1560	1624	1730	资本支出	-42	-17	-22	-26
长期借款及应付债券	0	5	10	15	长期投资	49	-78	64	-5
其他长期负债	185	191	191	191	其他	6	4	-22	-25
长期负债合计	185	196	201	206	筹资活动现金流	-352	-46	-43	-54
负债合计	1657	1756	1825	1936	债务融资	-253	20	15	15
股本	1479	1479	1479	1479	权益融资	0	-3	0	0
股东权益	3349	3450	3623	3866	其它	-99	-63	-58	-69
负债和股东权益总计	5007	5207	5449	5802	现金净增加额	-132	30	220	181

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 4 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

方博云，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。