

## 奥飞娱乐 (002292.SZ) Q2 成功扭亏为盈，下半年盈利能力或继续边际改善

2022 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

林瑶（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

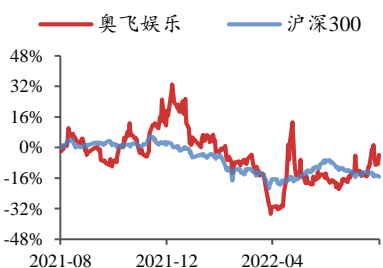
linyao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121020003

日期	2022/8/30
当前股价(元)	5.22
一年最高最低(元)	7.51/3.47
总市值(亿元)	77.19
流通市值(亿元)	50.91
总股本(亿股)	14.79
流通股本(亿股)	9.75
近 3 个月换手率(%)	329.52

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《上半年业绩同比高增长，“IP+产业”逐渐成形——公司信息更新报告》  
-2021.8.31

### ● 2022Q2 归母净利润同比及环比提升超 100%，维持“买入”评级

公司发布 2022 年半年度报告。2022H1，公司实现营业收入 13.31 亿元，同比增长 1.00%，主要系公司婴童及玩具业务的上游供应、物流运输和销售等环节均受到疫情反复的影响；实现归母净利润-2678 万元，同比下降 617.21%，主要系船运价格和大宗原材料价格处于高位，公司第一大业务婴童用品的毛利率同比下降 6.20pcts 至 25.09%。2022Q2，公司实现营业收入 6.63 亿元，同比上升 2.81%，环比下降 0.66%；实现归母净利润 384 万元，同比提升 117.38%，环比提升 112.54%，主要系公司优化产品结构、持续降本增效已取得一定成效。由于疫情影响公司多项业务的正常开展，我们下调 2022-2023 年并新增 2024 年盈利预测，预测 2022-2024 年归母净利润分别为 0.18/1.47/2.41 亿元（2022-2023 年前值为 2.13/3.08），对应 EPS 分别为 0.01/0.10/0.16 元，当前股价对应 PE 分别为 438.8/52.5/32.0 倍，我们看好公司“IP+产业”的发展空间，维持“买入”评级。

### ● 婴童业务为主要业绩支柱，Babytrend 全面提价、推新有望驱动毛利率提升

上半年海外婴童业务成本端承压，公司迅速调整价格体系、开拓新产品、深度降本以缓解不利影响。2022 年 4 月中旬起，Babytrend 部分产品已提价约 10%，上半年其线下新品陈列增加 22%、新品毛利率提升 20%，供应链流程亦持续优化。2022H1 婴童业务收入仍保持稳定增长，同比增长 27.31%至 6.36 亿元，占总收入比重达 47.82%（同比+9.88pcts）。我们认为，7 月中旬起，公司对 Babytrend 其余产品全面提价并继续坚持新品的创新研发，且目前船运成本和大宗原材料价格逐渐回落、人民币汇率下行，全年毛利率有望得以提升。

### ● IP 赋能潮玩手办和数字藏品新赛道，“IP+全产业链”运营平台成长可期

公司通过“玩点无限”品牌切入潮玩手办市场，并以国潮联名、国际艺术家二创等形式布局数字藏品新赛道，从而挖掘更长的用户生命周期，有望将“IP+全产业链”的运作模式复制至全年龄段市场。我们认为，公司具备成熟的 IP 商业化运作能力，待外部环境趋稳后，业绩有望保持边际改善趋势。

### ● 风险提示：手办销售不及预期、疫情反复对电影和线下乐园业务产生影响等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,368	2,644	2,696	2,927	3,210
YOY(%)	-13.2	11.7	1.9	8.6	9.7
归母净利润(百万元)	-450	-417	18	147	241
YOY(%)	-474.9	-7.4	104.2	735.3	64.3
毛利率(%)	31.3	26.3	32.1	34.6	36.2
净利率(%)	-19.0	-15.8	0.7	5.0	7.5
ROE(%)	-13.9	-12.5	0.5	4.2	6.5
EPS(摊薄/元)	-0.30	-0.28	0.01	0.10	0.16
P/E(倍)	-17.1	-18.5	438.8	52.5	32.0
P/B(倍)	2.4	2.4	2.4	2.3	2.1

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2053	2561	2332	2956	3173
现金	576	917	1701	2091	2523
应收票据及应收账款	389	336	403	247	336
其他应收款	60	356	68	392	112
预付账款	95	133	100	154	124
存货	878	767	0	6	0
其他流动资产	55	52	60	66	76
<b>非流动资产</b>	3445	3176	3204	2899	2789
长期投资	455	415	354	288	217
固定资产	286	269	242	233	226
无形资产	154	104	6	-111	-200
其他非流动资产	2550	2388	2602	2489	2545
<b>资产总计</b>	5498	5737	5536	5855	5961
<b>流动负债</b>	2191	2156	1944	2136	2015
短期借款	1390	1250	1250	1250	1250
应付票据及应付账款	471	494	412	536	478
其他流动负债	331	411	282	350	287
<b>非流动负债</b>	62	311	305	287	277
长期借款	45	43	37	19	9
其他非流动负债	17	268	268	268	268
<b>负债合计</b>	2254	2467	2249	2423	2292
少数股东权益	29	30	29	27	24
股本	1357	1479	1479	1479	1479
资本公积	2060	2457	2457	2457	2457
留存收益	31	-393	-376	-231	7
<b>归属母公司股东权益</b>	3216	3240	3258	3405	3646
<b>负债和股东权益</b>	5498	5737	5536	5855	5961

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	125	-41	1010	168	408
净利润	-450	-408	17	145	238
折旧摊销	115	95	66	50	53
财务费用	77	75	43	21	7
投资损失	57	-12	4	4	6
营运资金变动	152	85	853	-42	95
其他经营现金流	174	124	27	-9	9
<b>投资活动现金流</b>	-60	158	-124	261	42
资本支出	84	91	110	-257	-38
长期投资	17	-36	62	68	71
其他投资现金流	41	213	47	72	74
<b>筹资活动现金流</b>	-36	240	-101	-39	-17
短期借款	95	-139	0	0	0
长期借款	-13	-2	-6	-18	-10
普通股增加	0	122	0	0	0
资本公积增加	-12	397	0	0	0
其他筹资现金流	-105	-137	-95	-21	-7
<b>现金净增加额</b>	21	349	784	390	433

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2368	2644	2696	2927	3210
营业成本	1626	1950	1831	1916	2048
营业税金及附加	13	11	18	18	18
营业费用	366	413	332	357	385
管理费用	343	398	323	337	369
研发费用	192	196	162	161	161
财务费用	77	75	43	21	7
资产减值损失	-184	-102	0	0	0
其他收益	27	29	30	28	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-57	12	-4	-4	-6
资产处置收益	-2	-3	-3	-3	-3
<b>营业利润</b>	-467	-472	10	139	242
营业外收入	12	22	17	20	18
营业外支出	6	9	9	8	8
<b>利润总额</b>	-461	-458	18	152	252
所得税	-11	-50	1	7	14
<b>净利润</b>	-450	-408	17	145	238
少数股东损益	0	9	-0	-2	-3
<b>归属母公司净利润</b>	-450	-417	18	147	241
EBITDA	-292	-326	108	208	299
EPS(元)	-0.30	-0.28	0.01	0.10	0.16

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-13.2	11.7	1.9	8.6	9.7
营业利润(%)	-664.2	-1.0	102.1	1329.8	73.2
归属于母公司净利润(%)	-474.9	-7.4	104.2	735.3	64.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.3	26.3	32.1	34.6	36.2
净利率(%)	-19.0	-15.8	0.7	5.0	7.5
ROE(%)	-13.9	-12.5	0.5	4.2	6.5
ROIC(%)	-8.4	-7.7	0.8	3.0	4.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.0	43.0	40.6	41.4	38.4
净负债比率(%)	27.9	21.5	-4.2	-15.9	-27.0
流动比率	0.9	1.2	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.5	0.7	1.1	1.3	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.2	7.3	7.3	9.0	11.0
应付账款周转率	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.3	-0.3	0.0	0.1	0.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.1	-0.0	0.7	0.1	0.3
每股净资产(最新摊薄)	2.2	2.2	2.2	2.3	2.5
<b>估值比率</b>					
P/E	-17.1	-18.5	438.8	52.5	32.0
P/B	2.4	2.4	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	-29.6	-25.9	70.2	34.6	22.6

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，属于机密材料，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10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16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