疫情后 IP 生态有望恢复，潮玩盲盒、主题商业持续推进

——奥飞娱乐 2020 年半年报点评

公司点评

● **事件：**

2020 年 8 月 27 日，公司发布 2020 年半年报。上半年营业收入 10.88 亿元，同比下降 19.97%。净利润-4995.76 万元，同比下降 145.08%。扣非净利润-5588.28 万元，同比下降 166.14%。二季度方面，公司实现营业收入 5.91 亿元，同比下降 14.37%；实现归母净利润-1065.46 万元，同比下降 120.59%，较一季度大幅减亏。

● **玩具业务受冲击明显，2020H1 婴童业务营收同增 6.51%表现亮眼**

2020H1 公司玩具销售营收 3.9 亿元，同比下降 36.23%，毛利率 40.89%，同比下降 14.82pct，公司玩具线下终端销售业务受疫情冲击显著。婴童用品营收 4.6 亿元，同比增长 6.51%，毛利率 38.11%，同比下降 0.7pct，婴童业务在疫情影响下实现正增长，表现亮眼。影视类营收 1.55 亿元，同比下降 22.63%，毛利率 37.35%，同比下降 33.34pct，主要受到上半年电影停工及公司上年同期主要销售影视旧片，成本较低等因素影响。

● **多部优质动漫作品即将推出，玩具、新媒体、室内乐园等业务继续推进**

下半年公司将继续推进精品 IP 内容创作，《超级飞侠 9》、《萌鸡小队 3》等多部热门动画即将播出，《贝肯熊 2：金牌特工》、《萌鸡小队》大电影均已制作完毕，择机安排上映。玩具业务下半年将重点打造多个精品玩具项目，积极探索潮玩玩具，8 月已推出“阴阳师”IP 盲盒。公司将持续深耕电视媒体和新媒体，建立短视频账号矩阵，积极发展短视频媒体。室内乐园持续扩张，7 月开设第 18 家门店，预计下半年再开 10 家以上门店。

● **看好公司聚焦 K12 的精品 IP 内容及盲盒等业务探索，维持“推荐”评级**

公司调整战略重新聚焦 K12 动漫 IP 内容，主题商业战略全面铺开，以 IP 为核心的商业模式逐渐成熟，盲盒、新媒体、室内乐园等业务持续探索，疫情后经营改善情况值得期待。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 0.7、2.48、3.69 亿元，同比分别增长-42.1%、256.9%、48.8%，对应 PE 分别为 170.1/47.7/32 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**IP 协同推进不及预期、潮玩盲盒销售不及预期、乐园网点建设不及预期、商誉等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,840	2,727	2,749	3,482	4,045
增长率(%)	-22.0	-4.0	0.8	26.7	16.2
净利润(百万元)	-1,630	120	70	248	369
增长率(%)	-1908.7	-107.4	-42.1	256.9	48.8
毛利率(%)	38.5	46.6	40.8	46.2	47.7
净利率(%)	-57.4	4.4	2.5	7.1	9.1
ROE(%)	-42.3	2.5	1.6	5.1	7.2
EPS(摊薄/元)	-1.20	0.09	0.05	0.18	0.27
P/E(倍)	-7.3	98.5	170.1	47.7	32.0
P/B(倍)	3.0	2.9	2.9	2.7	2.5

推荐（维持评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

宋尚杰（联系人）
songshangjie@xsdzq.cn
证书编号：S0280120050015

市场数据	时间 2020.08.28
收盘价(元):	8.72
一年最低/最高(元):	5.71/11.11
总股本(亿股):	13.57
总市值(亿元):	118.34
流通股本(亿股):	8.14
流通市值(亿元):	70.99
近 3 月换手率:	326.88%

股价一年走势



相关报告

《第一期合伙人计划落地，看好激励效果及管理团队执行能力》2020-05-26

《拟非公开募资 11 亿元拓展业务，关注复工后公司经营改善》2020-05-12

《调整完毕业绩重回增长，关注疫情后经营改善情况》2020-04-12

《动漫龙头战略调整再出发，迎来 IP 多元变现的黄金时代》2020-04-02

《Baby Trend 并表拉动收入增长，奥飞的后续潜力仍值得期待》2017-08-19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2536**	**2195**	**3060**	**3683**	**4126**
现金	781	551	1019	1291	1499
应收票据及应收账款合计	488	522	561	824	741
其他应收款	231	87	233	173	299
预付账款	147	83	149	145	196
存货	844	904	1050	1198	1342
其他流动资产	46	48	48	52	49
非流动资产	**4151**	**4049**	**3969**	**3981**	**3908**
长期投资	478	463	441	421	400
固定资产	300	292	264	302	317
无形资产	289	275	264	258	191
其他非流动资产	3084	3018	3000	3000	3000
资产总计	**6687**	**6244**	**7029**	**7664**	**8034**
流动负债	**2420**	**2072**	**2806**	**3227**	**3270**
短期借款	1504	1295	2200	2311	2477
应付票据及应付账款合计	417	415	303	561	444
其他流动负债	499	362	303	355	350
非流动负债	**267**	**78**	**63**	**52**	**38**
长期借款	242	58	43	33	18
其他非流动负债	24	20	20	20	20
负债合计	**2687**	**2150**	**2869**	**3280**	**3308**
少数股东权益	81	63	59	35	7
股本	1357	1357	1357	1357	1357
资本公积	2098	2073	2073	2073	2073
留存收益	360	504	570	794	1135
归属母公司股东权益	3920	4031	4100	4349	4718
负债和股东权益	**6687**	**6244**	**7029**	**7664**	**8034**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**73**	**281**	**-333**	**324**	**151**
净利润	-1692	104	66	224	341
折旧摊销	112	104	81	67	73
财务费用	118	81	89	121	133
投资损失	-122	2	-38	-24	-29
营运资金变动	247	-63	-513	-41	-357
其他经营现金流	1411	52	-18	-23	-10
投资活动现金流	**-16**	**-60**	**55**	**-31**	**39**
资本支出	67	76	-59	33	-53
长期投资	95	87	21	21	21
其他投资现金流	146	103	18	22	7
筹资活动现金流	**1**	**-414**	**-54**	**-184**	**-121**
短期借款	222	-209	104	-52	26
长期借款	208	-184	-15	-11	-14
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	636	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-1114	4	-144	-121	-133
现金净增加额	**67**	**-191**	**-332**	**109**	**69**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2840**	**2727**	**2749**	**3482**	**4045**
营业成本	1746	1456	1628	1873	2117
营业税金及附加	26	22	23	29	34
营业费用	639	478	440	592	667
管理费用	446	378	385	488	546
研发费用	301	191	220	244	283
财务费用	118	81	89	121	133
资产减值损失	1495	-28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-1	-0	-1
其他收益	37	26	31	30	30
投资净收益	122	-2	38	24	29
营业利润	**-1772**	**83**	**51**	**214**	**334**
营业外收入	11	29	24	22	22
营业外支出	12	8	8	9	9
利润总额	**-1774**	**105**	**67**	**228**	**347**
所得税	-82	0	1	3	5
净利润	**-1692**	**104**	**66**	**224**	**341**
少数股东损益	-62	-16	-4	-24	-28
归属母公司净利润	**-1630**	**120**	**70**	**248**	**369**
EBITDA	-1578	275	232	397	524
EPS（元）	-1.20	0.09	0.05	0.18	0.27

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-22.0	-4.0	0.8	26.7	16.2
营业利润(%)	-2661.4	104.7	-38.3	318.8	56.2
归属于母公司净利润(%)	-1908.7	-107.4	-42.1	256.9	48.8
获利能力					
毛利率(%)	38.5	46.6	40.8	46.2	47.7
净利率(%)	-57.4	4.4	2.5	7.1	9.1
ROE(%)	-42.3	2.5	1.6	5.1	7.2
ROIC(%)	-42.0	4.5	3.5	7.6	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	40.2	34.4	40.8	42.8	41.2
净负债比率(%)	30.0	21.4	29.9	24.4	21.5
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.6	5.4	5.1	5.0	5.2
应付账款周转率	4.2	3.5	4.5	4.3	4.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-1.20	0.09	0.05	0.18	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.27	0.30	-0.25	0.24	0.11
每股净资产(最新摊薄)	2.89	2.97	3.02	3.20	3.48
估值比率					
P/E	-7.3	98.5	170.1	47.7	32.0
P/B	3.0	2.9	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	-8.3	46.5	56.7	32.6	24.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018 年东方财富&Choice · 中国最佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监**
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	**吴林蔓　销售总监**
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/