拟非公开募资 11 亿元拓展业务，关注复工后公司经营改善

——奥飞娱乐非公开发行预案及 2020 年一季报点评

公司点评

● **事件：**

2020 年 5 月 11 日，公司发布非公开发行股票预案，拟募集资金不超过 11.03 亿元，用于玩具产品扩产建设项目、婴童用品扩产建设项目、奥飞欢乐世界乐园网点建设项目、全渠道数字化运营平台建设。2020 年 4 月 28 日，公司发布 2020 年一季报：2020Q1 实现营业收入 4.98 亿元，同比下降 25.74%；归母净利润-3930.3 万元，去年同期盈利 5907.84 万元，主要系疫情等影响。

● **募资扩产玩具及婴童，加速布局主题商业与社交电商渠道**

本次非公开发行，玩具扩产项目 3.56 亿元、婴童扩产项目亿元 3.48 亿元、奥飞欢乐世界网点建设 2.57 亿元、全渠道数字化运营平台建设 1.41 亿元。其中乐园网点项目建设期 3 年，分批建设 50 家门店，截至 3 月 31 日奥飞欢乐世界共有 17 家门店，公司主题商业显著加速。全渠道数字化运营平台项目将借助“短视频+直播”等工具与商城结合，实现企业全渠道营销格局。

● **受疫情影响 2020Q1 录得亏损，关注疫情之后复工经营改善情况**

受新冠疫情影响，公司玩具、婴童用品以及主题商业等涉及到线下终端销售或体验的业务业绩下滑，2020Q1 营收 4.98 亿元，同比下降 25.74%，归母净利润-3930.3 万元，去年同期盈利 5907.84 万元。同时由于疫情影响，销售回款减少，经营活动产生的现金流量净额同比大幅下降 95.97%，仅为 319.57 万元。

● **募资提升核心产业变现能力，中长期关注公司 IP 持续盈利情况**

本次募资对玩具及婴童业务进行扩产，加速乐园网点建设与全渠道营销布局，将显著提升核心产业变现能力，夯实核心 IP 生态圈竞争力。我们认为疫情结束后各项业务将恢复常态经营，主题商业迎来机遇将加速推进。

● **看好公司 IP 为核心的商业模式及管理层执行能力，维持“推荐”评级**

我们看好公司管理层执行能力，公司调整战略重新聚焦 K12 的 IP 内容业务，主题商业战略全面铺开，以 IP 为核心的商业模式逐渐成熟，积极布局新媒体及线上渠道，非公开发行提升变现能力，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 1.41、2.19、3.16 亿元，同比分别增长 17.3%、55.2%、44.4%，对应 PE 分别为 62.8/40.5/28.0 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**疫情加剧，乐园网点建设不及预期，动画电影延期等。

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	2,861	3,291	3,825
增长率(%)	-22.0	-4.0	4.9	15.0	16.2
净利润(百万元)	-1,630	120	141	219	316
增长率(%)	-1908.7	-107.4	17.3	55.2	44.4
毛利率(%)	38.5	46.6	45.1	45.5	46.6
净利率(%)	-57.4	4.4	4.9	6.6	8.3
ROE(%)	-42.3	2.5	3.1	4.5	6.2
EPS(摊薄/元)	-1.20	0.09	0.10	0.16	0.23
P/E(倍)	-5.4	73.7	62.8	40.5	28.0
P/B(倍)	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9

推荐（维持评级）

胡皓（分析师）
huhao@xsdzq.cn
证书编号：S0280518020001

马笑（联系人）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280117100011

殷成钢（联系人）
yinchenggang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120020006

市场数据	时间 2020.05.12
收盘价(元):	6.52
一年最低/最高(元):	5.16/10.85
总股本(亿股):	13.57
总市值(亿元):	88.49
流通股本(亿股):	8.13
流通市值(亿元):	53.04
近 3 月换手率:	104.12%

股价一年走势



相关报告

《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

目 录

1、 募资不超过 11.03 亿元，提升核心产业变现能力 3
1.1、 儿童消费市场需求旺盛，扩产玩具及婴童提高产能 3
1.2、 购物中心儿童业态受青睐，加速主题商业发展 4
1.3、 直播、短视频助力产品推广，加强全渠道营销布局 5
2、 受疫情影响 2020Q1 亏损，关注疫情后经营改善情况 5
3、 盈利预测 6
4、 风险提示 6
附：财务预测摘要 7

图表目录

图 1: 公司以 IP 为核心的娱乐产业生态 3
图 2: 我国儿童年人均消费持续增长 4
图 3: 购物中心儿童业态面积占比持续上升 4
图 4: 2020 年我国社交电商市场规模将达到 3 万亿元 5
图 5: 2020Q1 营收同比下降 25.74% 6
图 6: 020Q1 归母净利润-3930.3 万元录得亏损 6

表 1: 本次非公开发行投资项目 3

1、 募资不超过 11.03 亿元，提升核心产业变现能力

非公开发行募资不超过 11.03 亿元。2020 年 5 月 11 日，公司发布非公开发行股票预案，其中玩具产品扩产建设项目 3.56 亿元、婴童用品扩产建设项目 3.48 亿元、奥飞欢乐世界乐园网点建设项目 2.57 亿元、全渠道数字化运营平台建设 1.41 亿元。

表1： 本次非公开发行投资项目

序号	投资项目	总投资额（亿元）	拟投入募集资金金额（亿元）
1	玩具产品扩产建设项目	3.56	3.56
2	婴童用品扩产建设项目	3.48	3.48
3	奥飞欢乐世界乐园网点建设项目	2.57	2.57
4	全渠道数字化运营平台建设	1.42	1.42
	合计	11.03	11.03

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

本次募资聚焦于提升核心产业变现能力，夯实核心 IP 生态圈竞争力。公司将进一步扩大玩具衍生品及婴童用品供应链产能、加快儿童业态主题乐园的布局。同时，全渠道数字化运营平台建设项目将实现公司全渠道营销格局，进而形成支撑公司一体化运营管理的完整信息交互体系。

图1： 公司以 IP 为核心的娱乐产业生态

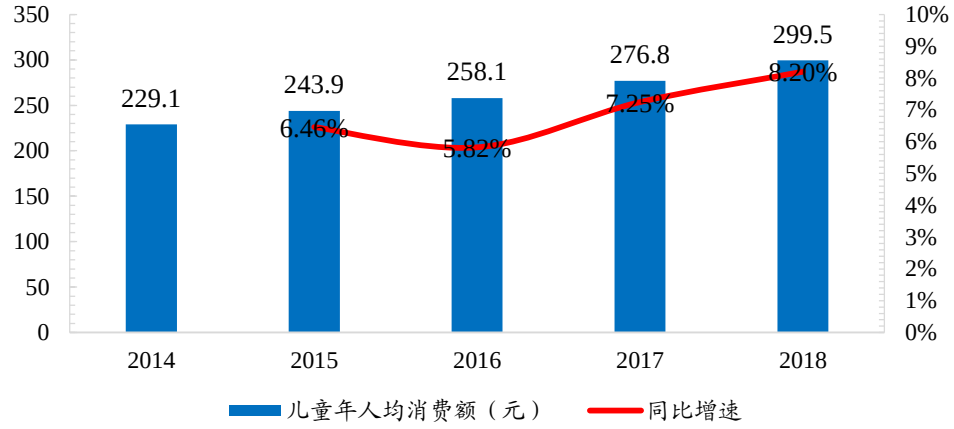


资料来源：公司公告，新时代证券研究所

1.1、 儿童消费市场需求旺盛，扩产玩具及婴童提高产能

儿童市场需求旺盛，人均消费持续增加。公司定义出生于 2010 年之后的人为“α世代”，随着α世代的童年融入智能化、信息化的大趋势，α世代家长对婴童消费品行业的新热点展现出了强烈的消费意愿。根据《中国玩具和婴童用品行业发展白皮书》，我国儿童年人均消费持续增长，由 2014 年 229.1 元增长至 2018 年 299.5 亿元，且同比增速持续上行，2018 年达到 8.2%。

图2： 我国儿童年人均消费持续增长



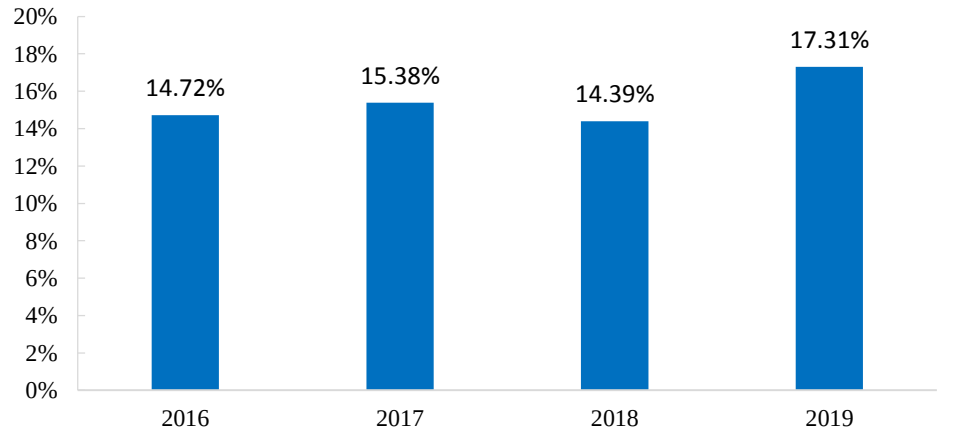
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

扩产玩具及婴童提高产能。本次募资玩具扩产拟在已有场地进行扩建，采购自动化、智能化水平较高的先进设备和机器，以提升公司生产自动化及工艺水平，从而降低产品不良率、提高产品质量和生产效率，最终稳步提升公司利润水平。婴童扩产拟在自有地块进行婴童产品扩产项目的建设，投建生产场所、购置先进的生产设备，打造先进的生产车间，在扩大原有产品产量的基础上，还新增了新的婴童产品品类，从而实现公司产品的结构升级。

1.2、 购物中心儿童业态受青睐，加速主题商业发展

购物中心儿童业态发展趋势明显，业态面积占比持续上升。随着 80、90 后新中产家庭的家长们更注重儿童需求的多元化、个性化，儿童游乐园、儿童零售、儿童体验馆、儿童餐厅等儿童业态开始成为购物中心的重要组成部分，一线城市新开购物中心儿童亲子业态面积比例由 2016 年的 14.72%上升至 2019 年的 17.31%。

图3： 购物中心儿童业态面积占比持续上升



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

项目建设期 3 年，分批建设 50 家门店。本次募资乐园项目拟通过乐园引流将奥飞娱乐旗下的玩具、衍生品、婴童、影视、授权、儿童教育等产业协同推广，以此显著提升公司客户服务能力，深化消费者对于公司动漫的 IP 形象及产品服务印象，并扩大业绩规模和市场份额，进一步提升奥飞“IP+全产业链”运营平台的价

值和综合实力。项目计划建设期为 36 个月，分批建设 50 家门店。

1.3、 直播、短视频助力产品推广，加强全渠道营销布局

内容、社交电商快速崛起，直播、短视频助力产品推广。近年来直播、短视频风靡，内容电商迅速崛起。淘宝主播、意见领袖和达人展现出极强的引流、推广、带货能力。根据前瞻产业研究院、新华网数据，2020 年我国社交电商市场规模将达到 3 万亿元，保持高速增长，同比增加 63.2%。

图4： 2020 年我国社交电商市场规模将达到 3 万亿元



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

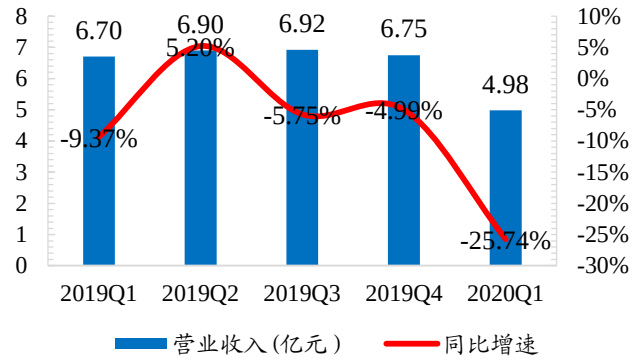
搭建全渠道数字化运营平台，内部提升效率，外部实现全渠道营销。本次募资，公司将通过全渠道数字化运营平台建设提供基于信息化架构下的标准化服务，以实现公司各级人员的业务和运营管理的信息交互体系全覆盖，有效提升公司日常运营效率、各部门信息传递效率，优化业务流程，达到合理建设、高效工作、精准管理、科学决策的目标，并结合当下社交电商快速发展的需要搭建“社交电商平台”，实现企业全渠道营销格局，进而形成支撑公司一体化运营管理的完整信息交互体系。

2、 受疫情影响 2020Q1 亏损，关注疫情后经营改善情况

2020 年 4 月 28 日，公司发布 2020 年一季报：2020Q1 实现营业收入 4.98 亿元，同比下降 25.74%；归母净利润-3930.3 万元，去年同期盈利 5907.84 万元；扣非归母净利润-4270.13 万元，去年同期盈利 5533.67 万元；经营性活动现金流净额 319.57 万元，同比下降 95.97%。同时公司发布公告，调整募投项目投资规模及进度。

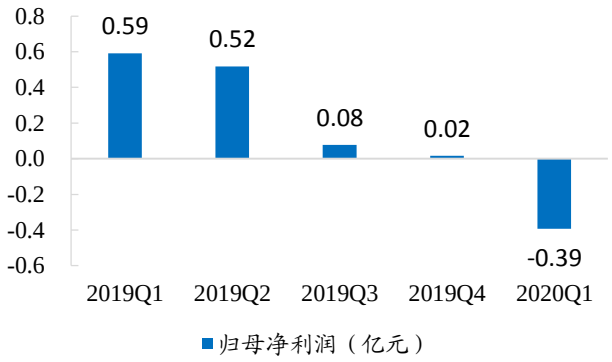
受疫情影响 2020Q1 亏损，现金流大幅减少。受新冠疫情影响，公司玩具、婴童用品以及主题商业等涉及到线下终端销售或体验的业务业绩下滑，2020Q1 营收 4.98 亿元，同比下降 25.74%，归母净利润-3930.3 万元，去年同期盈利 5907.84 万元。同时由于疫情影响，销售回款减少，经营活动产生的现金流量净额同比大幅下降 95.97%，仅为 319.57 万元。公司目前战略聚焦儿童领域，构建以 IP 为核心的儿童娱乐产业生态，因此下调泛娱乐 IP 领域募投项目的投资规模，延长项目建设时间，流动资金需求变大的环境下集中现有资源从而提升资金使用的效率。

图5： 2020Q1 营收同比下降 25.74%



资料来源：wind，新时代证券研究所

图6： 020Q1 归母净利润-3930.3 万元录得亏损



资料来源：wind，新时代证券研究所

疫情期间加强线上渠道布局，关注疫情后经营改善情况。疫情期间公司加强线上布局，开展短视频业务。2020 年玩具春季新品发布会选择淘宝直播，当天母婴类别热度排行榜名列第一。孵化奥飞俱乐部，打造私域流量。疫情下中小乐园厂商或将大量退出市场，公司抓住机遇大力拓展主题商业业务。2020 年奥飞欢乐世界逆势而上，推出“城市合伙人”计划，不设开店数量上限。我们认为疫情结束后各项业务将恢复常态经营，主题商业迎来机遇，将加速推进。

3、 盈利预测

我们看好公司管理层执行能力，公司调整战略重新聚焦 K12 的 IP 内容业务，主题商业战略全面铺开，以 IP 为核心的商业模式逐渐成熟，积极布局新媒体及线上渠道，非公开发行提升变现能力，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 1.41、2.19、3.16 亿元，同比分别增长 17.3%、55.2%、44.4%，对应 PE 分别为 62.8/40.5/28.0 倍，维持“推荐”评级。

4、 风险提示

疫情加剧，乐园网点建设不及预期，动画电影延期等。

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**	**3099**	**3403**	**4032**
现金	781	551	1060	1220	1418
应收票据及应收账款合计	488	522	605	704	776
其他应收款	231	87	246	138	308
预付账款	147	83	158	119	203
存货	844	904	980	1171	1279
其他流动资产	46	48	48	52	49
非流动资产	**4151**	**4049**	**3980**	**3962**	**3888**
长期投资	478	463	441	421	400
固定资产	300	292	274	283	297
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**	**7079**	**7365**	**7920**
流动负债	**2420**	**2072**	**2788**	**2888**	**3166**
短期借款	1504	1295	2218	1988	2407
应付票据及应付账款合计	417	415	278	549	419
其他流动负债	499	362	292	351	340
非流动负债	**267**	**78**	**64**	**52**	**38**
长期借款	242	58	44	32	18
其他非流动负债	24	20	20	20	20
负债合计	**2687**	**2150**	**2851**	**2940**	**3204**
少数股东权益	81	63	55	34	10
股本	1357	1357	1357	1357	1357
资本公积	2098	2073	2073	2073	2073
留存收益	360	504	637	835	1126
归属母公司股东权益	3920	4031	4172	4390	4706
负债和股东权益	**6687**	**6244**	**7079**	**7365**	**7920**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**73**	**281**	**-299**	**513**	**-127**
净利润	-1692	104	133	198	292
折旧摊销	112	104	81	66	71
财务费用	118	81	89	111	121
投资损失	-122	2	-38	-24	-29
营运资金变动	247	-63	-547	185	-572
其他经营现金流	1411	52	-18	-23	-10
投资活动现金流	**-16**	**-60**	**44**	**-1**	**42**
资本支出	67	76	-48	3	-53
长期投资	95	87	21	21	21
其他投资现金流	146	103	17	23	9
筹资活动现金流	**1**	**-414**	**-54**	**-175**	**-109**
短期借款	222	-209	104	-52	26
长期借款	208	-184	-14	-12	-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	-111	-121
现金净增加额	**67**	**-191**	**-309**	**337**	**-195**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2840**	**2727**	**2861**	**3291**	**3825**
营业成本	1746	1456	1570	1792	2041
营业税金及附加	26	22	24	27	32
营业费用	639	478	515	559	631
管理费用	446	378	429	461	516
研发费用	301	191	201	231	268
财务费用	118	81	89	111	121
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**	**120**	**187**	**284**
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**	**136**	**200**	**296**
所得税	-82	0	2	3	5
净利润	**-1692**	**104**	**133**	**198**	**292**
少数股东损益	-62	-16	-8	-21	-24
归属母公司净利润	**-1630**	**120**	**141**	**219**	**316**
EBITDA	-1578	275	301	361	462
EPS（元）	-1.20	0.09	0.10	0.16	0.23

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-22.0	-4.0	4.9	15.0	16.2
营业利润(%)	-2661.4	104.7	44.5	56.0	51.9
归属于母公司净利润(%)	-1908.7	-107.4	17.3	55.2	44.4
获利能力					
毛利率(%)	38.5	46.6	45.1	45.5	46.6
净利率(%)	-57.4	4.4	4.9	6.6	8.3
ROE(%)	-42.3	2.5	3.1	4.5	6.2
ROIC(%)	-42.0	4.5	5.1	7.1	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	40.2	34.4	40.3	39.9	40.4
净负债比率(%)	30.0	21.4	28.9	18.5	21.7
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.7	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	0.10	0.16	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.27	0.30	-0.22	0.38	-0.09
每股净资产(最新摊薄)	2.89	2.97	3.07	3.24	3.47
估值比率					
P/E	-5.4	73.7	62.8	40.5	28.0
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	-6.4	35.6	33.7	26.9	21.4

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

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009 年 4 月加盟光大证券研究所，期间曾获 2010 年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011 年加盟银河证券，2012、2014 年新财富最佳分析师第四名，2015 年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

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/