

动态报告/公司快评

传媒行业

奥飞动漫 (002292)

动漫

挂牌上市交易点评

2009 年 9 月 10 日

“低中签率 + 低动态 PE” 驱动首日表现

分析师: 廖绪发 CFA liaoxf@guosen.com.cn 0755-82133406

分析师: 陈财茂 chencm@guosen.com.cn 021-68866236

事项:

奥飞动漫于 9 月 10 日挂牌上市。

评论:

■ 基本面: 未来三年 40% 以上的增长可期

具体可以参加我们前期的询价报告《奥飞动漫: 打造最具价值的动漫产业链》, 要点如下:

一、作为 A 股动漫第一股, 奥飞动漫凭借其独特的商业模式——“动漫 + 玩具”, 在动漫行业中成功走出一条“产业文化化”的道路, 未来公司仍将继续坚持这条路径, 并逐渐向“文化产业化”演进。在这一进程中, 公司依托卓越的管理、富有创意的内容原创以及广泛的播出和营销网络, 已经实现并将持续实现高速稳定的增长, 我们预计公司未来三年 (2009-2011 年) 净利润的 CAGR 将达到 40%。

二、公司成长性的两个依托分别是: 独具特色的商业模式以及分享动漫行业的未来 10 年黄金发展期。(1) 独具特色的商业模式: 奥飞过去的成功得益于选择了“动漫 + 玩具”的商业模式, 打造了一条完整的动漫产业链, 因其在这条价值链上创意、玩具制造、播放渠道、营销渠道等四个缓解独具优势, 使得这一模式短期内很难被其他竞争对手复制, 不管是动漫行业的竞争者还是玩具行业的领先者。(2) 动漫行业未来的黄金 10 年。尽管动漫行业在美国发展了近 90 年, 日本发展了近 60 年, 但是在国内仍然是一个新兴行业, 处于发展的起步阶段。构成未来黄金 10 年的因素包括庞大并且逐步增加的儿童 (潜在消费者)、收入增长带来文化消费的持续升级 (人均消费增加) 以及中央政府的大力支持。

三、奥飞动漫未来的成长路径为: 2009-2011 年仍将延续动漫作品驱动动漫玩具销售的路径, 但逐渐从潮流性产品向持续性产品过渡; 之后过渡到动漫行业整合者的路径上, 通过类似与禾盛合作《铠甲勇士》的方式, 或者并购的方式, 整合中国动漫行业的优势资源, 逐渐转变为一个动漫运营平台。凭借上市的先发优势, 通过资本市场的力量完成对产业资本的整合, 设计充分的激励机制, 实现长期、持续、高速的增长, 有望打造成中国最伟大的动漫文化产业集团。

■ 市场面: “低中签率 + 低动态 PE” 驱动首日表现

回顾 2009 年已经上市的 20 家公司的首日表现, 特别是中小板的 17 家公司, 有两个大致的规律: (1) 低中签率的新股首日涨幅较大; (2) 发行定价较低的新股首日涨幅较大。

17 家公司的平均网上中签率为 0.22%, 奥飞动漫中签率为 0.20%; 平均静态 PE 为 36 倍, 奥飞静态 PE 为 58 倍,

但动态为 34 倍。从中签率和发行定价来说，基本支持奥飞首日有较好的市场表现。

■ 交易建议：35 元以下参与，40 元以上卖出

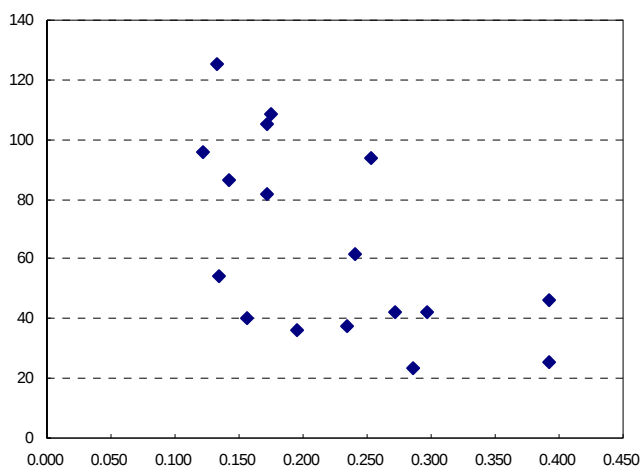
我们在询价报告中定出的合理价为 24-27 元，但是鉴于新股市场的特殊性，我们对首日的交易建议是：35 元以下（对应 51 倍 PE）可以参与，但是超过 40 元（约 60 倍 PE）可以卖出。

表 1：2009 年以来 A 股市场新股首日表现

代码	名称	上市日期	发行价	PE (静态摊薄)	首日涨幅 (%)	开盘涨幅 (%)	网上中签率 (%)	网下中签率 (%)
002275.SZ	桂林三金	2009-7-10	19.80	33	81.9	64.1	0.171	0.606
002276.SZ	万马电缆	2009-7-10	11.50	31	125.5	95.7	0.133	0.528
002277.SZ	家润多	2009-7-17	19.58	32	93.6	104.3	0.253	0.410
601107.SH	四川成渝	2009-7-27	3.60	20	202.8	111.1	0.259	0.277
601668.SH	中国建筑	2009-7-29	4.18	51	56.2	60.3	2.826	2.606
002279.SZ	久其软件	2009-8-11	27.00	36	108.5	133.3	0.175	0.410
002278.SZ	神开股份	2009-8-11	15.96	33	95.5	125.6	0.122	0.429
601788.SH	光大证券	2009-8-18	21.08	59	30.0	42.3	0.806	0.806
002280.SZ	新世纪	2009-8-21	22.80	34	61.4	71.1	0.241	0.380
002283.SZ	天润曲轴	2009-8-21	14.00	33	42.1	51.8	0.297	0.418
002281.SZ	光迅科技	2009-8-21	16.00	35	86.2	68.8	0.142	0.285
002282.SZ	博深工具	2009-8-21	11.50	38	42.0	47.9	0.272	0.796
002284.SZ	亚太股份	2009-8-28	18.80	47	37.8	36.3	0.234	0.425
002286.SZ	保龄宝	2009-8-28	20.56	40	46.4	55.6	0.393	0.543
002285.SZ	世联地产	2009-8-28	19.68	38	36.3	39.8	0.195	0.360
002287.SZ	奇正藏药	2009-8-28	11.81	36	105.0	86.3	0.171	0.281
002288.SZ	超华科技	2009-9-3	12.10	35	54.4	43.5	0.135	0.746
002289.SZ	宇顺电子	2009-9-3	15.88	34	39.9	32.2	0.156	0.384
002290.SZ	禾盛新材	2009-9-3	27.80	36	25.2	18.3	0.392	0.757
002291.SZ	星期六	2009-9-3	18.00	38	23.2	19.4	0.286	0.786
002294.SZ	信立泰	2009-9-10	41.98	42			0.661	0.380
002293.SZ	罗莱家纺	2009-9-10	27.16	35			0.473	0.603
002292.SZ	奥飞动漫	2009-9-10	22.92	58			0.202	0.284

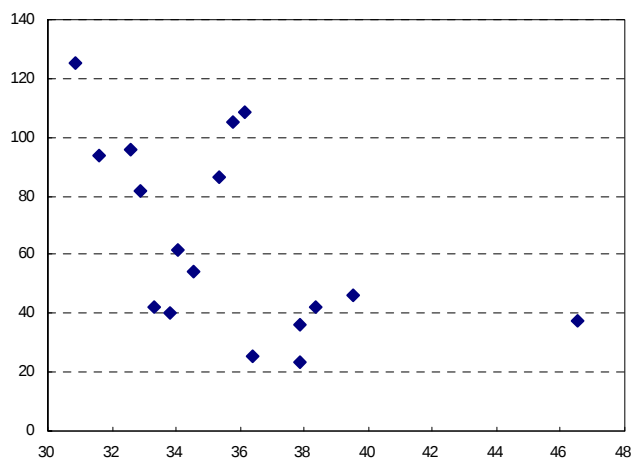
资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 1：2009 年新股市场表现（网上中签率 VS 首日涨幅）



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 2：2009 年新股市场表现（静态 PEVS 首日涨幅）



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。