

动态报告/公司快评

传媒

奥飞动漫 (002292)

谨慎推荐

动漫

广州奥飞文化被认定为高新技术企业点评

(维持评级)

2010年3月17日

税收优惠提升公司业绩

分析师: 陈财茂 chencm@guosen.com.cn 021-60933163

事项:

奥飞动漫公告全资子公司广州奥飞文化传播有限公司被正式认定为高新技术企业,有效期三年,自2009年1月1日至2011年12月31日减按15%的税率缴纳企业所得税。

评论:

■ 全资子公司被认定为高新技术企业,提升2009年EPS约2.6%

广东奥飞文化传播有限公司于2004年10月25日成立,是奥飞动漫的全资子公司,在认定为高新技术企业之前,2007-2009年的企业所得税率分别为33%、25%和25%。此次被认定为高新技术企业,有效期三年,自2009年1月1日起,至2011年12月31日止,减按15%的税率缴纳企业所得税,即2009-2011年的所得税率从25%下降为15%,税率的调整并没有超出预期,但调整的时点较预期有所提前,我们原预计2010年开始按15%的税率计算,而此次较预期提前了1年时间。税率调整对2009-2010年盈利的影响分别为:

- 1、**提升2009年EPS约为2.6%。**因2009年对奥飞文化传播有限公司的所得税率按照25%计算,相信奥飞动漫之前披露的业绩快报也是按照这一税率计算,而此次全资子公司被认定为高新技术企业,在年报正式披露之前,可以调整2009年的净利润。2009年上半年奥飞文化的净利润981万元,按照25%税率计算,对应的所得税为327万元,而若按照15%税率计算,对应的所得税196万元,增加净利润131万元,年化后(简单 $\times 2$)增加净利润262万元,增厚EPS为0.016元,对应2009年的增厚幅度为2.6%。
- 2、**并不影响2010年EPS。**因我们之前对2010年的整体税率已经按照15%的假设计算,相当于考虑了奥飞文化降低税率的可能性,现在这一可能变成了现实。目前,奥飞动漫母公司、全资子公司奥迪动漫玩具、奥飞文化均被认定为高新技术企业,企业所得税率均为15%,母公司和奥迪动漫玩具的有效期截至到2010年,奥飞文化的有效期截止到2011年。

■ 维持“谨慎推荐”评级

因税率调整增加2009年EPS而不影响2010年业绩,因此我们将2009年EPS上调为0.65元,上调幅度为2.6%,而维持2010-2011年EPS为0.90元和1.19元的预测,目前2009-2011年PE为71.51和39倍,PEG[PE(2010)/net income CARG(2009-2011)*100]为1.47倍,维持“谨慎推荐”的投资评级。

图表 1: 奥飞动漫本部及子公司所得税税率 (不含嘉佳卡通)

公司	认定日期	持股比例	备注	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
广东奥飞动漫文化股份有限公司	2009-2-28	母公司	被认定为广东省第一批高新技术企业, 2008 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日减按 15% 税率缴纳企业所得税。	15%	15%	15%	15%	15%	15%	
广东奥迪动漫玩具有限公司	2007-9-25	100%	被认定为广州新办高新技术企业, 两免三减半, 2007 年为首个获利年度, 2007-2008 年免税。			0%	0%			
	2009-4-25		被认定为广东省第二批高新技术企业, 2008 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日减按 15% 税率缴纳企业所得税。					15%	15%	
广州奥飞文化传播有限公司	2010-3-16	100%	被认定为高新技术企业, 有效期三年, 2009 年 1 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日税率为 15%。		33%	33%	25%	15%	15%	15%
广州迪文文化传播有限公司		100%	已注销			33%	25%	25%	25%	25%
北京中奥影迪动画制作有限公司		50%					25%	25%	25%	25%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图表 2: 广州奥飞文化传播有限公司税率调整的影响

项目	2007	2008	1H2009
总资产	55.6		80.5
净资产	18.7		22.9
营业收入	15.9		20.1
利润总额	4.8		5.6
所得税	1.6		1.4
税率	33%		25%
净利润	3.2		4.2
净利率	20.4%		20.8%
调整后所得税	1.60		1.40
税率	33%		25%
调整后净利润	3.2		4.2
净利润变化	0.0		0.0
EPS 变化	0.000		0.000

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图表 3：奥飞动漫财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	44	980	972	979	营业收入	451	586	812	1096
应收款项	78	96	133	180	营业成本	265	359	480	638
存货净额	160	147	197	262	营业税金及附加	5	6	8	11
其他流动资产	41	53	73	99	销售费用	47	56	77	99
流动资产合计	323	1277	1376	1519	管理费用	57	66	90	109
固定资产	63	106	149	188	财务费用	13	(1)	(8)	(8)
无形资产及其他	46	41	37	32	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	435	1427	1564	1743	营业利润	67	103	167	249
短期借款及交易性金融负债	135	100	100	100	营业外净收支	3	15	3	3
应付款项	36	59	79	105	利润总额	69	117	170	252
其他流动负债	33	48	64	84	所得税费用	4	13	25	63
流动负债合计	204	207	243	289	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	65	104	145	190
其他长期负债	1	1	1	1					
长期负债合计	1	1	1	1	现金流量表 (百万元)				
负债合计	206	208	244	290		2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	6	6	6	5	净利润	65	104	145	190
股东权益	223	1213	1314	1447	资产减值准备	(3)	3	0	0
负债和股东权益总计	435	1427	1564	1743	折旧摊销	10	10	13	17
					公允价值变动损失	(2)	(2)	(2)	(2)
					财务费用	13	(1)	(8)	(8)
					营运资本变动	32	23	(70)	(91)
					其它	2	(3)	(1)	(1)
					经营活动现金流	105	136	85	113
					资本开支	(4)	(50)	(50)	(50)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(4)	(50)	(50)	(50)
					权益性融资	0	917	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(24)	(31)	(43)	(57)
					其它融资现金流	(56)	(35)	0	0
					融资活动现金流	(103)	850	(43)	(57)
					现金净变动	(3)	936	(8)	7
					货币资金的期初余额	47	44	980	972
					货币资金的期末余额	44	980	972	979
					企业自由现金流	111	72	26	55
					权益自由现金流	55	38	33	62

资料来源：国信证券经济研究所预测

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。