

评级：审慎推荐

传媒行业

公司研究

第一创业证券研究所

分析师：任文杰 S1080207050038

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

奥飞动漫(002292)新增动漫项目投资点评

——完善动漫玩具产品系列

交易数据

52周内股价区间(元): 22.9-53.44

总市值(百万元): 7,375.36

流通股本(百万股): 64.00

流通股比率(%): 25.0%

资产负债表摘要

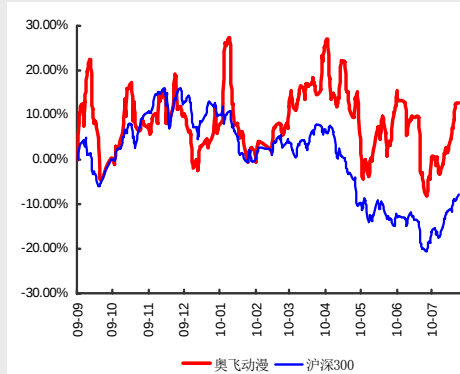
股东权益(百万元): 1,217.55

每股净资产: 4.76

市净率: 6.06

资产负债率: 6.2%

公司与沪深300指数比较



相关报告

要点:

- **奥飞动漫公告董事会通过了使用超额募集资金投资三个动画片项目的议案** “铠甲勇士刑天”公司投资2040万元，占70%版权收益。《雷速登之闪电急速》项目由公司独家投资，总投资额为1,327万元。《凯能机战》其中公司投资2,298.4万元，占59.8%的版权收益。
- **新增项目将丰富公司的产品线** 铠甲勇士和雷速登是公司已经推出的产品，新动画片在全国的播放将带来这两个长期产品系列新的销售热度。而凯能机战将带来新的产品系列。我们预计未来公司将针对不同年龄段不同性别不同属性的细分需求，提供各个全系列的儿童玩具。
- **借助优秀的动漫创作者** 三个项目中一个是公司独资，其他两个项目是和第三方合作，显示了公司在内容资源上在自主创作的同时，借助优秀的动漫内容制作者，从而将快速提高公司动漫内容的素质。
- **复制成功的商业模式** 公司的发展战略清晰，从原来的玩具生产商向以动漫影视带动自有形象玩具销售转型，未来将进一步发展原创动漫影视内容和平台。将国外已经成功的动漫带动玩具和衍生品销售的商业模式复制到具有庞大消费人群的中国，我们认为这一模式在中国将会取得成功。公司是这一模式领先的国内企业。相比国外的同类优秀企业，公司目前的内容质量虽然有差距，但受益于扶持国内原创动漫内容的政策，例如在电视黄金时段对国产动画片的政策倾斜，其追赶步伐将是快速的。
- **嘉佳卡通频道有利于未来的内容资源运作** 2010年3月公司以9000万元收购广东嘉佳卡通影视有限公司60%股权，拥有广东嘉佳卡通卫视30年经营权。09年底，广电总局批准嘉佳卡通卫视上星播出，目前落地广东、广西，每天播出18个小时，覆盖人口1.3亿，嘉佳卡通频道未来有望在更多省份落地，一方面会逐步带来广告收入，另一方面也将有利于公司的动漫内容资源的后续运作。
- 我们预计2010年到2012年公司的每股净利润将分别是0.45元、0.66元、0.98元，给予审慎推荐评级。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
流动资产	323.3	1,165.2	1,244.4	1,380.1
货币资金	44.0	779.1	795.6	793.4
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项	76.5	146.0	174.4	213.7
预付款项	41.0	36.3	44.8	61.0
存货	160.2	201.1	227.0	309.3
其他流动资产	1.5	2.7	2.7	2.7
非流动资产	82.8	111.6	115.2	128.4
长期投资及金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	62.9	61.7	69.9	86.8
在建工程	0.0	5.0	10.0	10.0
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	48.7	48.5	48.5	48.5
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	434.9	1,280.4	1,372.8	1,525.4
流动负债	204.3	65.9	42.8	26.8
短期借款	135.0	20.0	20.0	20.0
应付账款	36.4	20.7	24.9	33.9
预收帐款	4.2	7.0	7.8	10.7
其他	28.7	18.2	-9.8	-37.8
长期负债	1.4	15.4	15.4	15.4
长期借款	0.0	15.0	15.0	15.0
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	1.4	0.4	0.4	0.4
负债合计	205.7	81.3	58.2	42.2
少数股东权益	5.9	5.7	5.7	5.7
股本	120.0	160.0	256.0	256.0
资本公积	22.3	857.0	761.0	761.0
留存收益	81.1	176.3	291.8	460.5
股东权益合计	229.2	1,199.1	1,314.6	1,483.2
负债和股东权益	434.9	1,280.4	1,372.8	1,525.4

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
经营活动现金流	26.2	9.9	41.2	22.3
净利润	63.8	101.5	115.5	168.7
折旧摊销	10.4	11.7	11.8	13.1
财务费用	13.6	6.5	-5.3	-5.5
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	-59.0	-111.6	-57.9	-125.9
其它	-2.5	1.8	-23.0	-28.0
投资活动现金流	59.7	-25.4	-30.0	-30.0
资本支出	-37.4	-25.4	-30.0	-30.0
长期投资	97.1	0.0	0.0	0.0
其他	0.0	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	-88.8	752.6	5.3	5.5
债务融资	15.0	-95.0	0.0	0.0
权益融资	0.0	868.3	0.0	0.0
其它	-103.8	-20.8	5.3	5.5
汇率变动影响	-0.3	-0.1	0.0	0.0
现金净增加额	-3.1	737.0	16.5	-2.2

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	451.2	590.8	707.3	974.9
减: 营业成本	264.7	366.7	454.0	618.7
营业税金及附加	4.5	6.7	7.6	10.7
销售费用	47.3	48.3	56.6	73.1
管理费用	56.9	59.7	72.1	92.6
财务费用	13.3	3.5	-5.3	-5.5
资产减值损失	-2.2	2.5	0.9	1.2
加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
二、营业利润	66.7	103.4	121.4	184.2
加: 营业外收入	4.4	15.6	12.5	13.1
减: 营业外支出	1.7	1.0	1.1	1.1
三、利润总额	69.3	117.9	132.8	196.1
减: 所得税费用	4.2	16.5	17.3	27.5
四、净利润	65.1	101.5	115.5	168.7
归属母公司净利润	65.2	101.6	115.5	168.7
少数股东损益与调整	-0.1	-0.2	0.0	0.0
五、总股本(万股)	256.0	256.0	256.0	256.0
EPS (元)	0.25	0.40	0.45	0.66

主要财务比率

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	-9.2%	31.0%	19.7%	37.8%
营业毛利	-19.2%	20.2%	13.0%	40.7%
EBIT	-9.3%	40.7%	6.8%	53.8%
净利润	67.2%	55.9%	13.7%	46.0%
获利能力				
毛利率	41.3%	37.9%	35.8%	36.5%
EBIT/收入	17.2%	18.5%	16.5%	18.4%
净利率	14.4%	17.2%	16.3%	17.3%
ROE	29.2%	8.5%	8.8%	11.4%
ROIC	17.9%	8.2%	8.6%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	47.3%	6.4%	4.2%	2.8%
利息保障倍数	4.9	28.6	-21.6	-30.6
速动比率	0.79	14.59	23.71	39.93
经营现金净额/当期债务	0.19	0.50	2.06	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.04	0.46	0.52	0.64
应收账款天数	61.04	88.98	88.77	78.90
存货天数	217.94	197.43	180.00	180.00
每股指标 (元)				
EBIT/股本	0.30	0.43	0.46	0.70
每股经营现金流	0.10	0.04	0.16	0.09
每股净资产	0.87	4.66	5.11	5.77
估值比率				
P/E	113.15	72.56	63.84	43.73
P/B	33.02	6.18	5.63	4.99
P/S	16.35	12.48	10.43	7.56
EV/EBITDA	40.75	38.33	57.57	38.41

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120