

传媒

署名人: 冷星星

S0960209060284

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

奥飞动漫

002292

强烈推荐

营收大幅增长 业务全面推进

2011 年 3 月 31 日, 奥飞动漫公布 2010 年年度报告。

点评:

- **公司营收大幅增长, 业绩与预告相当。**2010 年公司实现营业收入 9.03 亿元、利润总额 1.47 亿、归母公司的扣除非经常性损益的净利润 1.25 亿, 同比分别增长 53%、25%、39%。基本每股收益为 0.51 元, 业绩与预告相当。
- **报告期内, 公司营收同比大幅增长 53%, 其中动漫玩具同比增长 47%。单产品线悠悠球销售额创历年单产品线销售记录, 四季度成功引爆收入同比增长 238%。**
- **报告期内, 公司整体毛利率较去年同期下降 2%至 36%, 主要是由于原材料、人工等成本上升所致; 经营现金流净额为 2.47 亿, 同比增长 2386%, 主要是由于销售收入和净利润增加以及为减少采购资金占用, 采取恢复供应商的信用期等措施, 经营性应付增加所致; 利润分配预案较好: 每 10 股派 3 元 (含税) 并转增 6 股。**
- **2010 年, 公司积极进行全产业链布局以提升竞争力: 1) 动漫卡通品牌进一步丰富, 产业化能力进一步提升; 2) 婴童业务调整渠道实现较快增长, 积极争当国内婴童用品龙头, 并于前日公告收购执诚服饰; 3) 成功收购嘉佳影视公司, 实现嘉佳卡通频道在 8 个省市落地, 并使广东省内收视率于年底超过南方少儿跃居第一。展望 2011 年, 公司各项业务将继续全面推进, 计划实现收入 30%以上的增长。**
- **上调盈利预测, 上调为“强烈推荐”评级。**预测公司 2011-2013 年每股收益为 0.69、1.01、1.56 元, 前两年分别上调 0.01、0.15 元, 在当前股价 (30.45 元) 下, 对应 PE 分别为 44、30、20 倍, 2011 年估值不算低。考虑到中国动漫产业的高成长性和政府扶持态度带来较好的行业经营环境, 同时我们一直看好公司的经营模式和在行业现阶段积极抢占资源快速布局的行为, 并认为若能推出优秀的动漫玩具其有望迅速爆发成长为优秀的大公司, 因此看好公司的长期发展。并且目前公司估值处于上市以来的较低水平, 且各项业务正全面推进, 经营发展处于明显的上升态势, 因此我们认为估值继续下行空间不大, 当前可能是较好买点。将公司评级从“推荐”上调为“强烈推荐”。
- **股价催化剂:** 靓丽一季报; 炫动卡通若上市可能推动嘉佳频道估值提升; 股权激励方案推出; 新产品爆发性销售 (提升业绩和品牌影响力); 资本运作上的新举措。
- **风险提示:** 控股股东权利过于集中; 知识产权保护不力; 动漫片未达预期效果。

6-12 个月目标价: 无

当前股价: 30.45 元

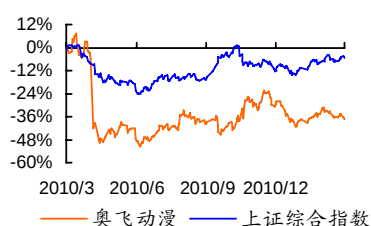
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2955.77
总股本(百万)	256
流通股本(百万)	64
流通市值(亿)	19
EPS (TTM)	0.41
每股净资产 (元)	4.68
资产负债率	6.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
奥飞动漫	-7.53	-11.84	2.94
上证综合指数	1.75	7.11	11.30



相关报告

《奥飞动漫-业务布局稳步推进 积极抢占婴童市场》2011-3-29

《奥飞动漫-动画片带动玩具火爆销售 业绩大幅超预期》2011-2-28

《奥飞动漫-销售情况改善 业绩好于预期》2010-10-25

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	903	1224	1725	2529
同比(%)	53%	36%	41%	47%
归属母公司净利润(百万元)	131	176	259	398
同比(%)	29%	34%	47%	54%
毛利率(%)	35.8%	36.7%	37.2%	37.2%
ROE(%)	9.9%	11.7%	14.7%	18.5%
每股收益(元)	0.51	0.69	1.01	1.56
P/E	60	44	30	20
P/B	6	5	4	4
EV/EBITDA	47	33	22	15

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	1316	1653	3246	7131	营业收入	903	1224	1725	2529
现金	885	1000	2330	5788	营业成本	580	774	1084	1588
应收账款	112	184	259	379	营业税金及附加	10	12	17	25
其它应收款	2	6	9	13	营业费用	81	110	155	228
预付账款	63	77	108	159	管理费用	88	122	172	253
存货	252	386	541	792	财务费用	-7	6	3	-14
其他	2	0	0	0	资产减值损失	12	10	11	12
非流动资产	293	555	667	653	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	62	192	309	352	营业利润	140	189	282	437
无形资产	197	196	195	194	营业外收入	13	15	15	15
其他	34	167	163	107	营业外支出	5	8	8	8
资产总计	1609	2208	3913	7784	利润总额	147	196	289	444
流动负债	213	646	2105	5598	所得税	23	29	43	67
短期借款	10	336	0	0	净利润	124	167	246	378
应付账款	132	194	271	397	少数股东损益	-7	-9	-13	-20
其他	71	117	1834	5201	归属母公司净利润	131	176	259	398
非流动负债	12	12	12	12	EBITDA	150	215	324	479
长期借款	12	12	12	12	EPS (元)	0.51	0.69	1.01	1.56
其他	0	0	0	0					
负债合计	225	658	2117	5610	主要财务比率				
少数股东权益	59	50	37	16	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	256	256	256	256	成长能力				
资本公积	732	732	732	732	营业收入	52.8	35.5	40.9	46.6
留存收益	336	512	771	1169	营业利润	35.2	35.2	49.2	55.1
归属母公司股东权益	1324	1500	1759	2157	归属于母公司净利润	28.8	34.2	47.4	53.8
负债和股东权益	1609	2208	3913	7784	获利能力				
					毛利率	35.8	36.7	37.2	37.2
					净利率	14.5	14.4	15.0	15.7
					ROE	9.9%	11.7%	14.7	18.5
					ROIC	21.2	18.6	-46.5	-10.0
					偿债能力				
					资产负债率	14.0	29.8	54.1	72.1
					净负债比率	11.09	52.81	0.57	0.21
					流动比率	6.18	2.56	1.54	1.27
					速动比率	4.94	1.96	1.28	1.13
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.64	0.56	0.43
					应收账款周转率	7	8	8	8
					应付账款周转率	7.58	4.75	4.67	4.75
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.51	0.69	1.01	1.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.26	7.15	13.61
					每股净资产(最新摊薄)	5.17	5.86	6.87	8.43
					估值比率				
					P/E	59.53	44.36	30.10	19.58
					P/B	5.89	5.20	4.43	3.61
					EV/EBITDA	47	33	22	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

冷星星, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434