

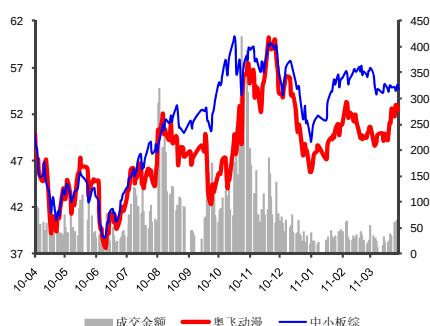
定期报告

传媒行业

2011 年 4 月 25 日

投资评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《小荷已露尖尖角，早做蜻蜓立上头——中国动漫产业投资价值分析》
 《中国动漫产业的帝皇侠-奥飞动漫深度研究报告》

报告作者：

国联证券研究所传媒娱乐组

何冰冰

执业证书编号：S0590210040004

联系人：

李斌

电话：0510-82833337

Email: lib@glsc.cn

独立性声明：

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，特此申明。

截至证券研究报告发布日，本公司持有奥飞动漫 4002368 股，市值为 1.31 亿元，占奥飞动漫公司总股本的 1.56%。

奥飞动漫（002292）2011 年一季报点评

- 奥飞动漫发布 2011 年一季报，业绩符合预期。2011 年第一季度，奥飞动漫实现收入 2.78 亿元，同比增长 90%；实现净利润 0.37 亿元，同比增长 53%，均符合预期。公司同时公告半年度业绩预增 20%~50%。
- 业绩高增长受益三方面因素。奥飞动漫在 11 年一季度业绩增长来源有三，首先是由于项目周期因素，去年一季度奥飞动漫并未推出得力作品，而铠甲勇士大电影则低于预期，因此同比基数较低。其次，开始于去年三季度末的 YOYO 球热销行情延续到了今年一季度，预收款仍存 3000 万以上，大大高于去年同期；最后，奥飞动漫新项目储备丰富，除 YOYO 球外，今年一季度还有铠甲 2、巴啦啦、雷霆登、机甲兽神等新玩具上线，整体运营效率有明显提高。公司经营正在进入一个新的良性高增长状态。
- 重申对奥飞动漫核心价值判断：目前中国动漫产业的核心价值在“产业”，拥有强大商业化平台的奥飞动漫应当比其他动漫企业更值得重视。综合而言，奥飞动漫的真正价值在于其商业模式切合中国动漫产业的发展轨迹；在于其盈利模式具有持续爆发力；在于其产业模式已经具有成熟化的平台特征；在于其文化模式和产业价值的高度融合，是新兴产业“模式即价值”的真正体现。
- 我们维持预测公司 11 年-13 年 EPS 分别为 0.76 元、1.01 元和 1.3 元，基于现有价值的合理估值区间大致在 28-35 元间。同时，我们认为奥飞动漫正处在核心竞争力不断增强的阶段，其估值在进入成熟期前都将会是保持较高溢价，我们认为奥飞动漫将在 2011 年实现对现有价值区间的突破，以预期 11 年 60 倍市盈率计，我们认为奥飞动漫中期股价目标为 45-50 元。当前股价具有吸引力，维持“推荐”评级。
- 主要风险在于动漫产品销售可能低于预期，及中小市值个股整体估值水平受到系统性风险冲击。

图表 1: 奥飞动漫业绩预测

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.51	0.76	1.01	1.30
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	5.17	5.93	6.94	8.24
ROIC	9%	8%	12%	12%
ROE	10%	13%	15%	16%
毛利率	36%	37%	37%	38%
EBIT Margin	16%	16%	17%	18%
EBITDA Margin	16%	17%	18%	19%
收入增长	53%	43%	33%	32%
净利润增长率	29%	48%	33%	29%
资产负债率	18%	11%	11%	11%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	59.5	40.3	30.2	23.4
P/B	5.9	5.1	4.4	3.7
EV/EBITDA	55.7	35.8	26.4	19.1

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	903	1291	1711	2255
营业成本	580	820	1078	1398
营业税金及附加	10	15	19	25
销售费用	81	116	154	203
管理费用	88	132	173	226
财务费用	(7)	(6)	(3)	(2)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(12)	(5)	(5)	(5)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	140	210	285	400
营业外净收支	8	15	15	15
利润总额	147	225	300	415
所得税费用	23	36	47	83
少数股东损益	(7)	(5)	(5)	(1)
归属于母公司净利润	131	194	258	333

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	885	785	679	656
应收款项	114	354	469	618
存货净额	252	363	477	619
其他流动资产	65	77	103	135
流动资产合计	1316	1579	1727	2029
固定资产	86	93	114	134
无形资产及其他	197	192	187	182
投资性房地产	9	9	9	9
长期股权投资	0	40	60	80
资产总计	1609	1913	2098	2434
短期借款及交易性金融负债	10	10	10	10
应付款项	132	68	89	116
其他流动负债	71	43	56	73
流动负债合计	213	121	156	200
长期借款及应付债券	12	12	12	12
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	12	12	12	12
负债合计	225	133	168	212
少数股东权益	59	54	49	48
股东权益	1324	1518	1776	2108
负债和股东权益总计	1609	1705	1993	2368

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。