

全产业链运营渐入佳境

奥飞动漫（002292）调研简报

投资要点：

- 下半年主推《火力少年王4》和《翼飞冲天》两部新剧集
- 1、《火力4》开播，有望再度掀起悠悠球热潮。
- 9月9日，《火力少年王》系列的新剧集《火力少年王4》在嘉佳卡通首播，接下来全国各地的少儿频道也将开播，预计央视少儿频道播完《火力3》后将播出《火力4》。
- 《火力》系列对应产品线为悠悠球，《火力》的播出对悠悠球的销售带动作用十分显著。去年播出《火力3》，全国各地掀起悠悠球热，部分地方甚至出现卖断货的情形。在《火力3》的带动下，10年公司悠悠球的销量超过历年单产品线销售记录，悠悠球为公司10年和11年1季度的业绩大幅增长立下了汗马功劳。
- 《火力4》剧情承接《火力3》，其中加入了街舞的新元素，并改为完全的真人版。在线上播出新片的同时，线下辅以联盟冠军挑战赛、城市选拔赛和明星见面会等多项推广活动。公司将悠悠球采取长线操作的方式，将其定位为运动类产品，不断地开发推广新的玩法和更高级别的花式，来推动产品的更新升级。预计随着《火力4》的热播，悠悠球的热潮有望再度掀起。我们预计，悠悠球的热卖将对公司4季报和明年1季报产生显著的正面效应。
- 2、《翼飞冲天》接棒《火力4》，推出新产品线遥控直升飞机。《翼飞冲天》为公司新的剧集系列，预期将在《火力4》播完后开播，对应玩具为遥控直升飞机，目前渠道已开始铺货。
- 嘉佳卡通落地进程加快，在新媒体渠道取得突破。**嘉佳卡通已在广东、贵州、海南、湖北等省和杭州、福州、郑州等市落地，覆盖人口已达到5亿，用户超过5千万。其中，与上海文广合作落地IPTV，实现了从传统电视频道向新媒体渠道的突破。预计，明年将加快在经济发展水平更高的东部地区的落地。
- 公司收购嘉佳卡通后，其与原有业务形成非常好的良性循环。首先，嘉佳卡通是公司强有力的产业推广平台。公司可以充分利用嘉佳的媒体资源来播放公司的动漫片和宣传相应的产品。其次，公司的《铠甲勇士》、《巴拉拉小魔仙》、《火力少年王》等动漫片已具备相当的品牌知名度，拥有大量的忠实粉丝。通过在嘉佳首播这些动漫片的新系列，嘉佳的收视率得到提升，嘉佳的媒体价值也随之提升，从而吸引更多、更好的广告资源。

文化传媒

推荐（维持）

风险评级：较高风险

2011年9月26日

黄凡

SAC 执业证书编号：

S0340511010003

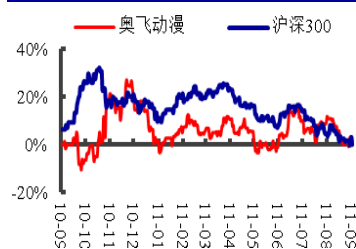
电话：0769-22115935

邮箱：hf@dgzq.com.cn

主要数据 2011年9月22日

收盘价(元)	18.40
总市值(亿元)	75.37
总股本(百万股)	409.60
流通股本(百万股)	102.40
ROE (TTM)	11.07%
12月最高价(元)	23.5
12月最低价(元)	17.18

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

从最近广东省暑期的收视率来看，播出《铠甲勇士刑天后传》的嘉佳已超过播出《喜羊羊》新片的南方少儿。这样的相互促进作用随着嘉佳卡通落地区域和覆盖人口的增加而得到进一步的放大。

加大婴童业务投入，期待超预期的增长。婴童市场规模巨大，2010 年市场规模已达万亿，发展前景广阔，预计未来几年将以 15% 的年复合增长率增长。之前公司只涉足了其中占比很低的细分领域婴童玩具，旗下的“澳贝”品牌是国内婴童玩具第一品牌，市场占有率位居第一。公司将婴童业务定位为快速增长的业务，计划从单一玩具生产升级到行业全产品线。公司的发展思路是内生和外延双管齐下：一方面，收购执诚服饰 51% 的股权，实现向婴童棉纺织品业务的扩展；另一方面，推动现有品牌“澳贝”产品线进入婴童洗涤用品，同时，“澳贝”与日本“people”婴童品牌进行了全面的战略合作，将陆续推出“双品牌”的高端产品。未来还可能进一步向其他领域延伸。公司的婴童业务显示出良好的增长势头，中报显示新拓展的婴童业务实现收入 457 万，毛利率达 43.65%，盈利状况良好。从全年来看，执诚服饰预计将贡献 5000 万的营业收入。

我们认为公司大力推动婴童业务，具备多个优势：1、渠道优势，婴童服饰、洗护等产品渠道与婴童玩具渠道重叠度高，可充分利用原有“澳贝”渠道；2、品牌优势：“澳贝”是国内婴童玩具第一品牌，具备相当的美誉度和知名度，向其他领域的拓展能享用“澳贝”的品牌溢价。3、未来有望与旗下动漫形象结合。

维持“推荐”评级。公司业务已涵盖内容制作、媒体平台、产业生产、衍生授权，动漫全产业链运营已渐入佳境，各业务板块已显现出 1+1>2 的协同效应，我们看好公司的这一商业运营模式，预期公司在未来能保持持续的超越行业的增长。短期来看，下半年的《火力 4》和《翼飞冲天》的播出将带动相关玩具的热销，婴童业务表现很可能超预期。公司估值处于传媒板块的高端，但考虑到其出色的商业模式和较好的成长性，维持“推荐”评级

风险提示。动漫片受欢迎程度低于预期；业绩对悠悠球依赖度较高；版权保护不力。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn