

苦尽甘来，互联网服务增添新动力

——安妮股份（002235）2015 年报点评

2016 年 03 月 10 日

推荐/首次

安妮股份

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
孙金琦	联系人	
	sun_jq@dxzq.net.cn	010-66554026

事件:

公司 2015 年营业收入为 4.36 亿元，同比增速-3.10%；归属于上市公司股东的净利润为 0.11 亿元，同比增速 111.82%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.07 亿元，同比增速 108.22%；基本每股收益为 0.0558 元/股。其中，公司 15Q4 单季营业收入为 1.26 亿元，同比增速 2.44%；归属于上市公司股东的净利润为 0.02 亿元，同比增速 102.53%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入（百万元）	115.18	107.23	123.41	102.22	111.02	96.03	126.42
增长率（%）	-13.22%	-29.13%	-21.67%	-1.52%	-3.62%	-10.45%	2.43%
毛利率（%）	22.77%	15.91%	-15.49%	23.11%	27.91%	29.56%	23.92%
期间费用率（%）	18.23%	21.29%	30.06%	20.37%	19.77%	21.05%	17.98%
营业利润率（%）	2.70%	-6.12%	-74.21%	2.31%	6.63%	7.34%	7.20%
净利润（百万元）	3.59	-5.03	-98.48	2.19	7.05	6.73	6.01
增长率（%）	-33.63%	-411.89%	-45796.61	-12.63%	96.71%	-233.88%	-106.10%
每股盈利（季度，元）	0.02	-0.02	-0.48	0.01	0.02	0.01	0.01
资产负债率（%）	39.33%	35.29%	41.66%	48.10%	45.44%	45.30%	39.45%
净资产收益率（%）	0.76%	-1.08%	-27.40%	0.59%	1.86%	1.74%	1.53%
总资产收益率（%）	0.46%	-0.70%	-15.99%	0.30%	1.01%	0.95%	0.93%

观点:

公司业绩扭亏为盈。2015 年公司实现营业收入 4.36 亿元，较 2014 年降低 3.1%，但是下降幅度相比于 2014 年已经大幅收窄 15.8 个百分点。2015 年公司收获净利润 0.22 亿元，相对于 2014 年亏损 0.97 亿元，实现业绩的扭亏为盈，净利润大幅增长 122.6%。我们认为公司实现业绩扭亏为盈但营业收入小幅下滑的原因主要是：

1. 商务信息用纸业务稳健经营。2014 年公司剥离运营效率低、盈利能力较差的商务信息用纸业务，湖南安妮子公司停产并计提资产减值，2014 年商务信息用纸业务大幅下滑 22.5%。2015 年对于商务信息用纸业务，公司继续贯彻“清理、稳定、优化”的经营策略，稳健经营，2015 年商务信息用纸业务下降幅度

为8.5%，降幅收窄14个百分点。

2.彩票代购业务受行业整顿的影响而长时间处于暂停状态。2015年2月28日，根据财政部、民政部和国家体育总局联合下发的《关于开展擅自利用互联网销售彩票行为自查自纠工作有关问题的通知》，公司积极响应《通知》要求，配合彩票行业主管部门的行业整改规范，2015年彩票业务中的彩票代购业务受到较大影响。我们认为彩票公益金是国家财政收入的一部分，是社会保障基金的重要补充，互联网售彩是支持彩票公益事业快速发展的重要补充渠道。2015年受到互联网彩票行业整顿的影响，我国实现彩票销售额3678.8亿元，同比下降3.79%。因此从补充社保基金的角度考虑，互联网彩票窗口重启值得期待。

3.公司积极转型拓展互联网业务。2015年公司完成了对深圳市微梦想网络技术有限公司51%股权的收购计划。微梦想的主营业务是基于海量粉丝向客户提供以广告形式为主的互联网移动营销方案，目前约有1亿名活跃用户，微博用户8000万，微信用户2000万。2015年微梦想实现营业收入4276万元，净利润2873万元，超过业绩承诺的2690万元，未来安妮可就剩余49%股权与微梦想进一步协商。我们认为借助微梦想海量粉丝的影响力，可以帮助公司提高精准营销的能力，未来可为公司的彩票业务、版权业务精准引流。

盈利能力提高。公司2015年销售毛利率为25.99%，销售净利率为5.05%，较2014年分别提高15.34个百分点和26.72个百分点。我们认为公司盈利能力的提高一方面是因为报告期内商务信息用纸稳健经营，未出现停产事件；一方面是由于公司的销售以及管理效率的改善。2015年安妮销售费用率为7.08%，管理费用率为10.85%，较2014年分别减少1.61个百分点和1.09个百分点。

打造数字版权大平台。公司收购北京畅元国讯科技有限公司100%股权，布局版权大数据平台的建设。我们认为数字版权产业规模未来将保持快速增长，2012年~2014年数字版权产值分别为1935亿元、2540亿元和3388亿元，对应的增速分别为40.5%、31.3%和33.4%。版权行业发展存在侵权多发维权难、登记认证数量日益增多、交易结算信息不对称等诸多痛点，畅元国讯深耕版权行业近7年，基于DCI体系开展的版权业务可以有效解决上述行业发展桎梏，同时畅元国讯占据DCI体系的参与制定者以及拥有广泛的内容分发合作渠道等优势，与其他第三方机构相比，畅元国讯是版权行业的稀缺龙头标的。畅元国讯承诺2016~2018年实现净利润不低于7600万元、1亿元和1.3亿元。我们认为此次收购兼并的完成，将显著提高公司的业绩。

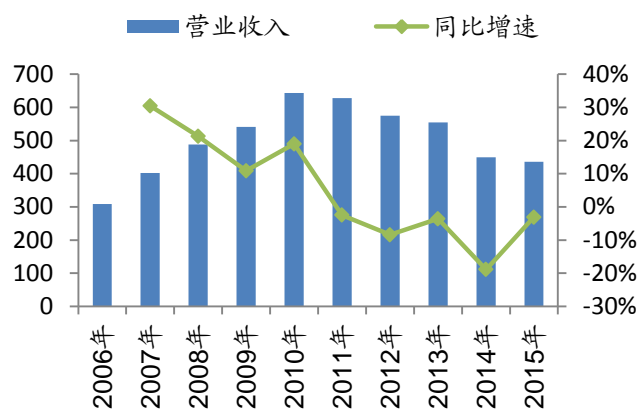
结论：

公司布局数字版权行业，相关产业链的市场空间巨大；彩票业务政策放松值得期待；商务信息用纸继续稳健经营。我们预计公司2016年、2017年EPS分别为0.35元/股和0.44元/股，对应P/E分别为71x和56x。首次覆盖，给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示：

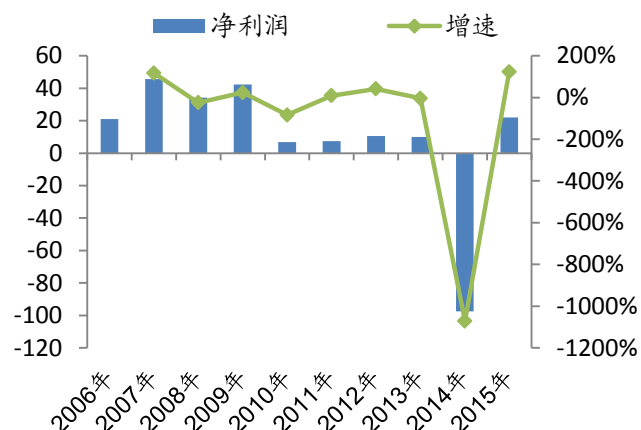
1. 国家对版权认证政策思路的转变；2. 轻资产公司核心人员变动的风险。

图 1: 安妮股份营业收入及其增速



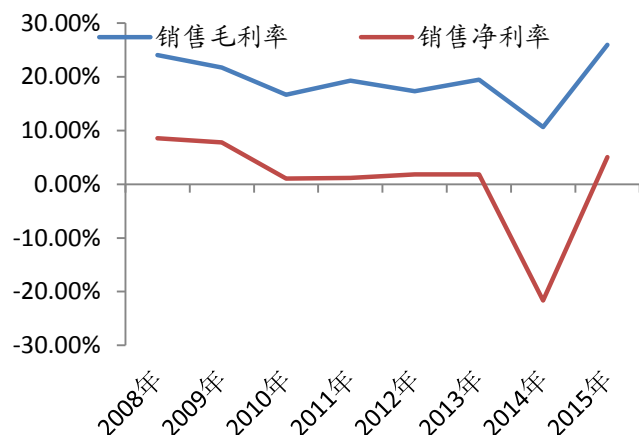
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 安妮股份净利润及其增速



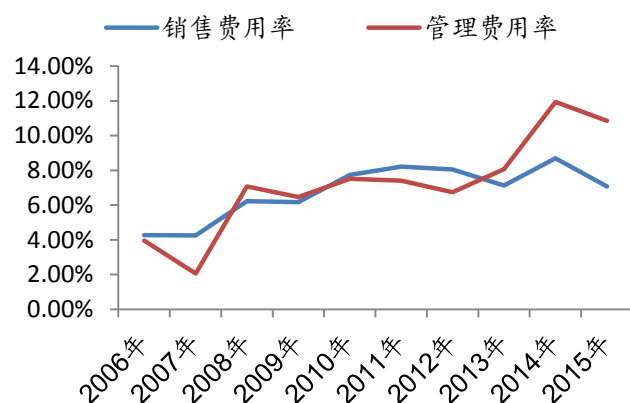
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 安妮股份毛利率、净利率



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 安妮股份销售费用率、管理费用率



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	285	225	270	295	380	营业收入	450	436	562	592	652
货币资金	88	122	134	192	280	营业成本	402	322	382	385	398
应收账款	75	41	73	66	79	营业税金及附加	3	2	3	3	4
其他应收款	17	6	8	8	9	营业费用	39	31	39	41	46
预付款项	28	4	-13	-36	-56	管理费用	54	47	45	47	52
存货	59	39	51	49	52	财务费用	10	8	3	0	-2
其他流动资产	10	10	10	10	10	资产减值损失	39.14	-1.37	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	331	422	372	342	312	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10	9	9	9	9	投资净收益	2.93	-0.68	1.13	0.23	0.68
固定资产	240.96	213.68	188.30	162.93	137.55	营业利润	-94	26	91	115	156
无形资产	33	43	39	35	30	营业外收入	5.07	2.09	5.70	3.90	4.80
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	7.99	0.48	4.24	2.36	3.30
资产总计	616	647	641	637	692	利润总额	-97	27	92	117	158
流动负债合计	249	255	220	180	187	所得税	1	5	23	29	39
短期借款	75	95	40	0	0	净利润	-97	22	69	88	118
应付账款	67	43	56	53	57	少数股东损益	-5	11	1	1	1
预收款项	10	9	12	12	15	归属母公司净利润	-92	11	68	87	117
一年内到期的非流	14	7	7	7	7	EBITDA	-25	96	123	144	183
非流动负债合计	8	1	1	1	2	BPS (元)	-0.47	0.06	0.35	0.44	0.60
长期借款	7	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	257	255	221	181	188	成长能力					
少数股东权益	6	28	29	30	32	营业收入增长	-18.90	-3.10%	29.08%	5.22%	10.23%
实收资本(或股本)	195	195	195	195	195	营业利润增长	-1045.8	-127.60	250.63	26.97%	35.53%
资本公积	170	170	170	170	170	归属于母公司净利润	525.87	27.02%	525.87	27.02%	34.97%
未分配利润	-31	-21	-10	3	20	获利能力					
归属母公司股东权	353	364	391	426	472	毛利率(%)	10.65%	25.99%	32.05%	34.92%	39.03%
负债和所有者权	616	647	641	637	692	净利率(%)	-21.67	5.05%	12.29%	14.79%	18.11%
现金流量表						总资产净利润(%)	-14.94	1.68%	10.62%	13.58%	16.87%
	单位:百万元					ROE(%)	-26.07	2.99%	17.41%	20.32%	24.71%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
经营活动现金流	46	115	88	149	154	资产负债率(%)	42%	39%	34%	28%	
净利润	-97	22	69	88	118	流动比率	1.15	0.88	1.23	1.64	2.04
折旧摊销	59.17	62.66	29.71	29.71	29.71	速动比率	0.91	0.73	0.99	1.37	1.76
财务费用	10	8	3	0	-2	营运能力					
应收账款减少	0	0	-32	7	-13	总资产周转率	0.64	0.69	0.87	0.93	0.98
预收帐款增加	0	0	3	1	2	应收账款周转率	6	8	10	8	9
投资活动现金流	0	-77	23	0	1	应付账款周转率	6.77	7.95	11.37	10.77	11.81
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	22	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.47	0.06	0.35	0.44	0.60
投资收益	3	-1	1	0	1	每股净现金流(最新)	-0.13	0.18	0.06	0.30	0.45
筹资活动现金流	-71	-2	-99	-91	-67	每股净资产(最新摊)	1.81	1.87	2.01	2.18	2.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	-52.22	441.76	70.58	55.56	41.17
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	13.62	13.21	12.29	11.29	10.17
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-194.08	49.81	38.25	31.99	24.72
现金净增加额	-25	36	12	58	87						

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 7 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

孙金琦

轻工造纸行业研究员, 美国康涅狄格大学金融硕士, 2015 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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。

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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。