

战略转型数字版权服务顺利推进

——安妮股份（002235）2016年半年报点评

2016年08月18日

强烈推荐/维持

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 2016H1 营业收入为 1.55 亿元，较去年同期减少 27%；归属于上市公司股东的净利润为 576 万元，较去年同期下降 2.6%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 236 万元，同比下降 58%；基本每股收益为 0.02 元/股。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	123.41	102.22	111.02	96.03	126.42	70.6	84.95
增长率（%）	-21.67%	-1.52%	-3.62%	-10.45%	2.43%	-30.93%	-23.48%
毛利率（%）	-15.49%	23.11%	27.91%	29.56%	23.92%	22.47%	30.32%
期间费用率（%）	30.06%	20.37%	19.77%	21.05%	17.98%	21.29%	20.68%
营业利润率（%）	-74.21%	2.31%	6.63%	7.34%	7.20%	1.31%	9.32%
净利润（百万元）	-98.48	2.19	7.05	6.73	6.01	0.80	7.88
增长率（%）	-45796.61	-12.63%	96.71%	-233.88%	-106.10%	-63.42%	11.72%
每股盈利（季度，元）	-0.48	0.01	0.02	0.01	0.01	0.00	0.02
资产负债率（%）	41.66%	48.10%	45.44%	45.30%	39.45%	36.38%	36.86%
净资产收益率（%）	-27.40%	0.59%	1.86%	1.74%	1.53%	0.20%	1.97%
总资产收益率（%）	-15.99%	0.30%	1.01%	0.95%	0.93%	0.13%	1.24%

观点：

商务信息用纸规模继续收缩。报告期内公司的营业收入同比下滑27%，归属于上市公司股东的净利润同比减少2.6%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比下降58%，公司上半年业绩下滑主要是由于持续推进战略转型、继续收缩商务信息用纸业务的规模以及向畅元国讯提供财务资助。2016上半年公司商务信息用纸业务实现营业收入1.4亿元，较去年同期下降23%。2016Q2公司的盈利能力有所提升。公司2016Q2销售毛利率、销售净利率分别为30.3%和9.27%，分别较1季度提高7.9pct和8.1pct。

拓展互联网服务。公司在收购畅元国讯之前，在互联网服务领域已有一定的积累，主要布局了彩票和互联网营销两个领域。彩票方面：安妮于2013年4季度完成了互联网彩票“中大奖”平台的建设，但受到互联网彩票行业整顿的影响，公司彩票代销业务目前处于暂停的状态。截至目前，公司已经完成了彩票

中心电话销售系统、互联网销售系统、“中大奖”彩票终端销售系统、“中大奖”移动终端销售系统等项目，我们认为公司在互联网售彩、电话售彩、移动端售彩的布局皆已完成，未来在互联网彩票政策明确的时候公司有望优先受益。互联网营销方面：安妮于2015年初收购了微梦想51%股权，并于2016年6月通过股东大会拟进一步收购微梦想30%的股权，微梦想主要负责微信和微博的原创内容的生产与运营，拥有海量的粉丝数量，可以提供优质的导流与宣传营销服务，2015年微梦想实现净利润2689万元。

收购北京畅元国讯100%股权，布局版权行业。公司筹划发行股份购买北京畅元国讯科技有限公司100%股权并募集配套资金事项已获证监会无条件通过，安妮将完成对版权产业链的布局。公司在版权领域提供的服务主要分为4类，分别是版权技术服务、版权保护服务、版权交易服务和版权增值服务。2016年上半年畅元国讯已经实现营业收入1.29亿元，净利润0.35亿元，上半年已经完成全年业绩承诺7600万元净利润的46%。目前畅元国讯主要有三大版权平台，分别是版权家（2015年12月上线）、华云音乐（2015年5月上线）和就爱就玩（2015年4月上线）。2016Q1版权家拥有累计注册用户数4501人，订单数3678份。我们认为，IP内容以及分发渠道的积累是公司实现版权业务高速发展的关键。目前畅元国讯经协议受让及授权方式获取的内容储备包括图书200部，文学作品4部，漫画40部，游戏97款以及音乐155首，自有平台获取的内容储备包括图书116部，微博作品3896部，美术作品19057款，游戏1143款以及音乐3070首，合作方获取的内容储备包括图书30余万册，文学作品29部，游戏3万余款，音乐60万首。

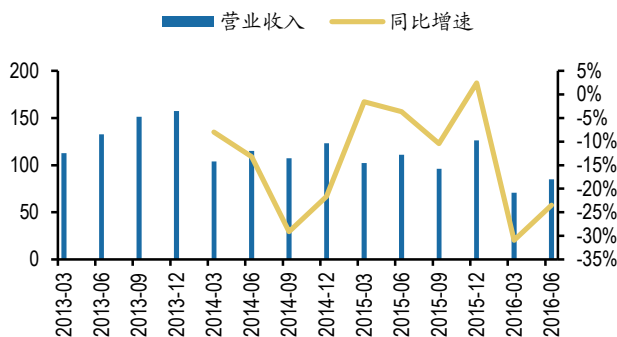
结论：

公司布局数字版权行业，相关产业链的市场空间巨大，互联网营销业绩稳定增长，商务信息用纸业务继续优化，互联网彩票政策明确后公司有望受益。在公司2016Q4完成对畅元国讯的并表假设下，我们预计公司2016/2017年EPS分别为0.11元/股和0.34元/股，对应PE分别为188x和60x，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：

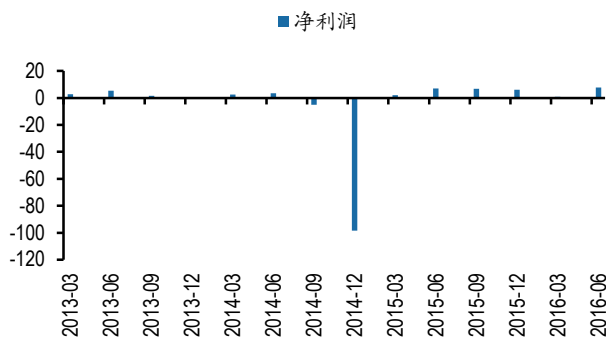
1.公司互联网代销彩票业务是否恢复存在不确定性；2.轻资产公司核心人员变动的风险。

图 1:安妮股份营业收入及其增速 (季度)



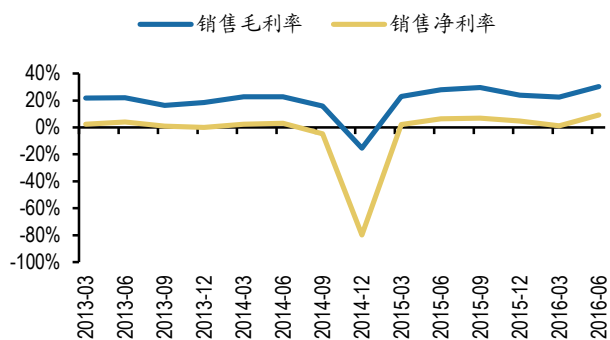
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2:安妮股份净利润 (季度)



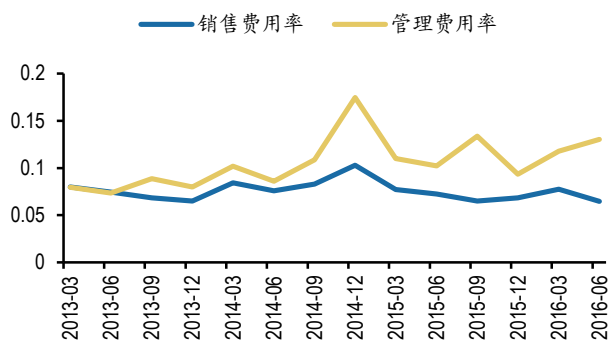
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3:安妮股份销售毛利率、净利率 (季度)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 4:安妮股份销售费用率、管理费用率 (季度)



资料来源: Wind, 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	307	428	545	营业收入	450	436	463	710	792
货币资金	88	122	192	303	419	营业成本	402	322	321	437	465
应收账款	75	41	60	79	96	营业税金及附加	3	2	2	4	4
其他应收款	17	6	6	10	11	营业费用	39	31	33	50	56
预付款项	28	4	-10	-36	-60	管理费用	54	47	50	77	86
存货	59	39	43	56	61	财务费用	10	8	1	-2	-4
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	56	145	185
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	679	770	857	利润总额	-97	27	57	146	186
流动负债合计	249	255	162	194	206	所得税	1	5	11	29	37
短期借款	75	95	0	0	0	净利润	-97	22	46	117	149
应付账款	67	43	47	61	67	少数股东损益	-5	11	14	19	24
预收款项	10	9	11	12	15	归属母公司净利润	-92	11	31	98	125
一年内到期的非流	14	7	7	7	7	EBITDA	-25	96	87	172	211
非流动负债合计	8	1	0	1	2	BPS (元)	-0.47	0.06	0.11	0.34	0.43
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	162	196	208	成长能力					
少数股东权益	6	28	43	61	86	营业收入增长	-18.90	-3.10%	6.16%	53.48%	11.60%
实收资本(或股本)	195	195	293	293	293	营业利润增长	-1045.8	-127.60	116.20	159.24	27.53%
资本公积	170	170	170	170	170	归属于母公司净利润	189.20	212.76	189.20	212.76	26.68%
未分配利润	-31	-21	-16	-1	18	获利能力					
归属母公司股东权	353	364	474	513	563	毛利率(%)	10.65%	25.99%	30.63%	38.51%	41.26%
负债和所有者权	616	647	679	770	857	净利率(%)	-21.67	5.05%	9.92%	16.51%	18.82%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	46	115	66	166	186	偿债能力					
净利润	-97	22	46	117	149	资产负债率(%)	42%	39%	24%	25%	
折旧摊销	59.17	62.66	29.71	29.71	29.71	流动比率	1.15	0.88	1.90	2.21	2.64
财务费用	10	8	1	-2	-4	速动比率	0.91	0.73	1.63	1.92	2.35
应收账款减少	0	0	-19	-19	-16	营运能力					
预收帐款增加	0	0	2	1	3	总资产周转率	0.64	0.69	0.70	0.98	0.97
投资活动现金流	0	-77	23	0	1	应收账款周转率	6	8	9	10	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.77	7.95	10.29	13.15	12.45
长期股权投资减少	0	0	22	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	-1	1	0	1	每股收益(最新摊薄)	-0.47	0.06	0.11	0.34	0.43
筹资活动现金流	-71	-2	-19	-55	-71	每股净现金流(最新)	-0.13	0.18	0.24	0.38	0.40
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.81	1.87	1.62	1.76	1.93
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	98	0	0	P/E	-42.80	362.01	187.75	60.03	47.39
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	11.16	10.82	12.47	11.51	10.49
现金净增加额	-25	36	70	111	116	EV/EBITDA	-159.10	40.78	65.73	32.60	26.06

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，9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，硕士研究生，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。