



# 业绩有所下滑，战略转型继续推进

——安妮股份（002235）2016年1季报点评

2016年04月25日

强烈推荐/上调

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2016Q1营业收入为7060万元，同比减少30.93%；归属于上市公司股东的净利润为79.5万元，同比减少48.63%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-85.1万元，同比减少157.62%；基本每股收益为0.01元/股。

## 公司分季度财务指标

指标	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
营业收入（百万元）	107.23	123.41	102.22	111.02	96.03	126.42	70.6
增长率（%）	-29.13%	-21.67%	-1.52%	-3.62%	-10.45%	2.43%	-30.93%
毛利率（%）	15.91%	-15.49%	23.11%	27.91%	29.56%	23.92%	22.47%
期间费用率（%）	21.29%	30.06%	20.37%	19.77%	21.05%	17.98%	21.29%
营业利润率（%）	-6.12%	-74.21%	2.31%	6.63%	7.34%	7.20%	1.31%
净利润（百万元）	-5.03	-98.48	2.19	7.05	6.73	6.01	0.80
增长率（%）	-411.89%	-45796.61	-12.63%	96.71%	-233.88%	-106.10%	-63.42%
每股盈利（季度，元）	-0.02	-0.48	0.01	0.02	0.01	0.01	0.00
资产负债率（%）	35.29%	41.66%	48.10%	45.44%	45.30%	39.45%	36.38%
净资产收益率（%）	-1.08%	-27.40%	0.59%	1.86%	1.74%	1.53%	0.20%
总资产收益率（%）	-0.70%	-15.99%	0.30%	1.01%	0.95%	0.93%	0.13%

## 观点:

受互联网代销彩票业务暂停影响，公司1季度业绩同比有所下滑。安妮股份2016年1季度营业收入同比下降30.93%，归属于母公司股东的净利润同比减少48.63%，我们认为公司一季度收入下降的主要原因是受互联网代销彩票业务暂停的影响。在2015年2月互联网彩票整顿之前，安妮持续推进彩票业务的发展，提高彩票业务的市场占有率，公司2013、2014年彩票代购业务产生的净利润占当年净利润总额的比例分别为21.8%和12.5%。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，公司彩票业务中的彩票代购业务受到了一定影响。

盈利能力回归稳健。公司2016Q1销售毛利率、销售净利率分别为22.5%和1.1%，分别较去年同期小幅

下降0.6个百分点和1个百分点; 费用方面: 销售费用率和管理费用率分别为7.8%和11.8%, 分别较去年同期提高0.9个百分点和2.5个百分点。我们认为公司的广告投入比较稳定, 由于一季度受互联网代销彩票业务暂停的影响, 营业收入同比较少1175万元, 导致费用率有所提高。我们认为未来公司商务信息用纸业务将稳健经营, 互联网营销、版权业务实现增长, 公司的盈利能力将保持稳健。

**战略转型稳步推进。**公司收购北京畅元国讯100%股权, 布局版权行业, 我们认为数字版权行业未来将保持快速增长, 畅元国讯作为行业内的先发龙头是DCI体系的参与制定者, 与国家版权保护中心合作密切, 内容分发与合作渠道比较广泛, 2016~2018年承诺净利润不低于7600万元、1亿元和1.3亿元, 此次收购兼并的完成, 将显著增厚公司的利润。另外, 公司目前拥有深圳微梦想51%股权, 微梦想约有1亿名活跃用户, 其中8000万是微博用户, 2000万是微信用户, 其主营业务是通过运营微博、微信公众号吸引粉丝、汇聚流量, 以粉丝为依托为企业提供营销服务。2015年微梦想实现营业收入4276万元, 净利润2873万元, 超过了业绩承诺的2690万元, 未来安妮可就剩余49%股权与微梦想进一步协商。我们认为公司可以充分利用微梦想的媒体资源, 为公司的版权、彩票业务精准导流, 促进相关业务的快速增长。

## 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稳健经营, 彩票业务政策放松值得期待。由于公司已经完成每10股转增5股, 在考虑子公司畅元国讯并表的情况下, 我们修改公司2016/2017年EPS分别为0.29元/股和0.36元/股, 对应PE分别为60x和49x, 上调公司评级至“强烈推荐”。

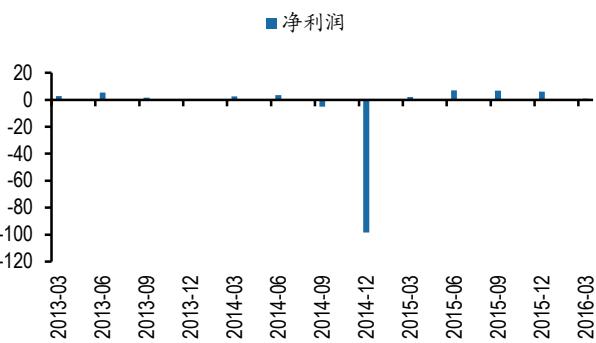
## 风险提示:

- 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)



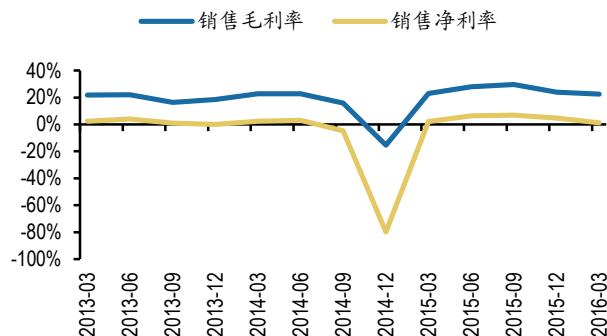
图 2: 安妮股份净利润(季度)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

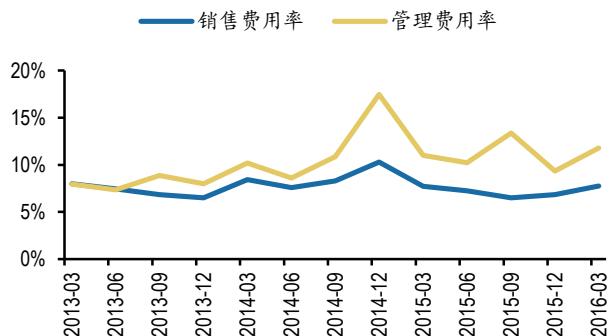
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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					利润表					单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	285	225	364	460	586	<b>营业收入</b>	450	436	679	742	846
货币资金	88	122	205	335	456	<b>营业成本</b>	402	322	429	453	492
应收账款	75	41	88	83	102	<b>营业税金及附加</b>	3	2	4	4	5
其他应收款	17	6	9	10	11	<b>营业费用</b>	39	31	48	53	60
预付款项	28	4	-15	-42	-67	<b>管理费用</b>	54	47	74	80	92
存货	59	39	58	58	65	<b>财务费用</b>	10	8	1	-3	-4
其他流动资产	10	10	10	10	10	<b>资产减值损失</b>	39.14	-1.37	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	331	422	372	342	312	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10	9	9	9	9	<b>投资净收益</b>	2.93	-0.68	1.13	0.23	0.68
固定资产	240.96	213.68	188.30	162.93	137.55	<b>营业利润</b>	-94	26	124	155	202
无形资产	33	43	39	35	30	<b>营业外收入</b>	5.07	2.09	5.70	3.90	4.80
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业外支出</b>	7.99	0.48	4.24	2.36	3.30
<b>资产总计</b>	616	647	735	802	898	<b>利润总额</b>	-97	27	126	157	204
<b>流动负债合计</b>	249	255	195	200	215	<b>所得税</b>	1	5	25	31	41
短期借款	75	95	0	0	0	<b>净利润</b>	-97	22	101	125	163
应付账款	67	43	63	63	71	<b>少数股东损益</b>	-5	11	14	19	24
预收款项	10	9	12	13	16	<b>归属母公司净利润</b>	-92	11	86	107	139
一年内到期的非流	14	7	7	7	7	<b>EBITDA</b>	-25	96	155	182	228
<b>非流动负债合计</b>	8	1	2	2	3	<b>BPS (元)</b>	-0.47	0.06	0.29	0.36	0.47
长期借款	7	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	257	255	197	202	219	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	6	28	43	61	86	<b>营业收入增长</b>	-18.90	-3.10%	55.88%	9.23%	14.11%
实收资本(或股本)	195	195	293	293	293	<b>营业利润增长</b>	-1045.8	-127.60	380.52	24.91%	30.32%
资本公积	170	170	170	170	170	<b>归属于母公司净利润</b>	691.74	23.79%	691.74	23.79%	30.00%
未分配利润	-31	-21	-8	8	29	<b>盈利能力</b>					
归属母公司股东权	353	364	496	539	594	<b>毛利率 (%)</b>	10.65%	25.99%	36.81%	39.00%	41.82%
<b>负债和所有者权</b>	616	647	735	802	898	<b>净利率 (%)</b>	-21.67	5.05%	14.81%	16.91%	19.26%
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利润 (%)</b>	-14.94	1.68%	11.72%	13.29%	15.44%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>ROE (%)</b>	-26.07	2.99%	17.37%	19.80%	23.34%
<b>经营活动现金流</b>	46	115	110	190	199	<b>偿债能力</b>					
净利润	-97	22	101	125	163	<b>资产负债率 (%)</b>	42%	39%	27%	25%	
折旧摊销	59.17	62.66	29.71	29.71	29.71	<b>流动比率</b>	1.15	0.88	1.87	2.30	2.72
财务费用	10	8	1	-3	-4	<b>速动比率</b>	0.91	0.73	1.57	2.01	2.42
应收账款减少	0	0	-47	5	-19	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	4	1	3	<b>总资产周转率</b>	0.64	0.69	0.98	0.97	1.00
<b>投资活动现金流</b>	0	-77	23	0	1	<b>应收账款周转率</b>	6	8	11	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	6.77	7.95	12.83	11.76	12.69
长期股权投资减少	0	0	22	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	3	-1	1	0	1	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	-0.47	0.06	0.29	0.36	0.47
<b>筹资活动现金流</b>	-71	-2	-50	-61	-79	<b>每股净现金流(最新)</b>	-0.13	0.18	0.29	0.44	0.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	1.81	1.87	1.70	1.84	2.03
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	98	0	0	<b>P/E</b>	-37.67	318.64	60.36	48.76	37.51
资本公积增加	0	0	0	0	0	<b>P/B</b>	9.82	9.53	10.49	9.66	8.76
<b>现金净增加额</b>	-25	36	83	129	121	<b>EV/EBITDA</b>	-140.07	35.87	32.20	26.74	20.84

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，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。