

安妮股份 (002235)

公司研究/简评报告

畅元国讯并表贡献业绩，打造版权大数据平台

—安妮股份 (002235) 2016 年三季度报点评

简评报告/轻工制造

2016 年 10 月 24 日

一、事件概述

公司公布 2016 年三季度报。报告期内，公司实现营业收入 2.63 亿元，同比减少 14.89%；归属于上市公司股东的净利润 0.11 亿元，同比增长 29.56%。实现基本每股收益 0.03 元。

二、分析与判断

➤ 畅元国讯并表贡献业绩，盈利能力得到提升

由于去年 3 月起公司彩票业务暂停，以及整合商务信息用纸业务、剥离低效低盈利的子公司，前三季度营收同比减少 14.89%，但归母净利同比增长 29.56%。Q3 单季度实现营收 1.08 亿元，同比增长 12.12%，实现归母净利 526 万元，同比增长 102.83%，业绩实现大幅提升，其主要原因是畅元国讯 9 月份并表，贡献利润 1346 万元。报告期内，由于高毛利率的互联网业务规模的扩大以及商务信息用纸业务的调整，公司毛利率同比提高 4.31pct 至 31.15%，净利率提高 0.30pct 至 5.47%，盈利能力得到提升。

➤ 收购畅元国讯，打造数字版权综合服务龙头

今年 9 月，公司完成对畅元国讯 100% 股权的收购，介入数字版权服务领域。目前畅元国讯是国内最权威的数字版权服务商，立足于 DCI 体系开展数字版权技术、保护、交易、增值服务，本次收购完成后，公司业务领域得到了进一步丰富，也将新增收入来源。而且畅元国讯与中国电信、咪咕互动娱乐、奇虎科技、有妖气等多家公司都建立了战略合作关系，随着自主研发、设计、建设的服务平台陆续上线，前期投入与资源积累将逐步转化为业绩增长。根据股权收购协议，畅元国讯的业绩承诺为 2016-2018 年的扣非归母净利分别达到 0.76、1.00、1.30 亿元，并表后有望为公司带来盈利能力的持续提升。

➤ 收购微梦想、增资桎梏数码与尚彩科技，持续加大互联网布局

公司继续推进战略转型步伐，加大互联网领域的布局：去年 3 月收购微梦想 51% 的股权，布局移动互联网社交媒体营销；去年 6 月向上海桎梏数码科技增资 930 万获得 10% 股权，布局虚拟现实，依托桎梏数码的 VR 技术为公司日后拟构建的互联平台提供内容与数据支持；向深圳尚彩科技增资取得 17% 的股权；今年 7 月完成对微梦想 30% 股权的收购，持股比例达到 81%，进一步提升公司的互联网营销能力，未来也有望与畅元国讯形成协同效应，实现在互联网产业的综合布局。

三、盈利预测与投资建议

我们看好畅元国讯数字版权综合服务未来的发展空间以及公司造纸主业整合后的业绩支撑作用，预计 2016、17、18 年能够实现基本每股收益 0.11、0.31、0.48 元/股，对应 2016、17、18 年 PE 分别为 180X、61X、40X。维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、畅元国讯业绩不达承诺；2、原材料价格上涨。

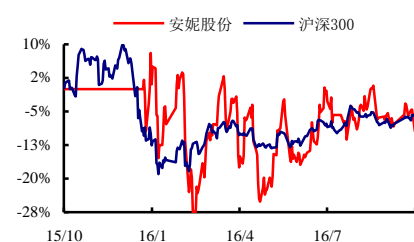
强烈推荐 维持评级

合理估值：22.0—23.6 元

交易数据 2016-10-21

收盘价 (元)	19.31
近 12 个月最高/最低	34.6/15.97
总股本 (百万股)	358
流通股本 (百万股)	227
流通股比例 (%)	63.49
总市值 (亿元)	69
流通市值 (亿元)	44

该股与沪深 300 走势比较



分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003
 电话：010-85127729
 邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：方方

执业证号：S0100116080010
 电话：010-85127656
 邮箱：fangfang_yjy@mszq.com

相关研究

- 1.《安妮股份 (002235) 2015 年年报点评：业务整合初显成效，业绩实现扭亏为盈》20160311
- 2.《安妮股份 (002235) 年报及一季报点评：成功实现扭亏，彩票业务尚需政策“给力”》20130409

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	436	468	931	1,521
增长率 (%)	-3.1%	7.4%	98.9%	63.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	11	38	112	172
增长率 (%)	111.8%	252.9%	193.0%	53.3%
每股收益 (元)	0.06	0.11	0.31	0.48
PE (现价)	346.0	180.0	61.4	40.1
PB	10.3	17.2	13.4	10.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	436	468	931	1,521
营业成本	322	326	575	913
营业税金及附加	2	3	5	9
销售费用	31	36	73	114
管理费用	47	48	103	163
EBIT	33	55	175	322
财务费用	8	0	0	0
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	(1)	2	1	1
营业利润	26	57	177	323
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	27	58	176	324
所得税	5	8	19	48
净利润	22	50	157	276
归属于母公司净利润	11	38	112	172
EBITDA	56	78	196	340

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	122	72	267	571
应收账款及票据	43	90	163	256
预付款项	4	17	25	33
存货	39	59	99	154
其他流动资产	11	11	11	11
流动资产合计	225	262	593	1067
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	214	210	175	153
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	422	328	278	249
资产合计	647	590	871	1316
短期借款	95	0	0	0
应付账款及票据	91	101	179	286
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	255	147	271	440
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	255	148	272	441
股本	195	358	358	358
少数股东权益	28	40	84	188
股东权益合计	392	442	599	875
负债和股东权益合计	647	590	871	1316

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-3.1%	7.4%	98.9%	63.4%
EBIT 增长率	168.6%	69.4%	215.9%	83.8%
净利润增长率	111.8%	252.9%	193.0%	53.3%
盈利能力				
毛利率	26.0%	30.3%	38.2%	40.0%
净利率	2.5%	8.2%	12.1%	11.3%
总资产收益率 ROA	1.7%	6.5%	12.9%	13.1%
净资产收益率 ROE	3.0%	9.5%	21.9%	25.1%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.8	2.2	2.4
速动比率	0.7	1.4	1.8	2.1
现金比率	0.5	0.5	1.0	1.3
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	48.4	58.5	57.4	54.7
存货周转天数	55.7	66.5	62.9	61.7
总资产周转率	0.7	0.8	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.3	0.5
每股净资产	1.9	1.1	1.4	1.9
每股经营现金流	0.6	(0.1)	0.5	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	346.0	180.0	61.4	40.1
PB	10.3	17.2	13.4	10.1
EV/EBITDA	122.6	87.6	34.0	18.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	22	50	157	276
折旧和摊销	22	23	21	18
营运资金变动	62	(99)	(11)	(2)
经营活动现金流	115	(29)	166	291
资本开支	15	(73)	(28)	(12)
投资	(63)	0	0	0
投资活动现金流	(77)	74	30	12
股权募资	0	0	0	0
债务募资	7	0	0	0
筹资活动现金流	(2)	(95)	0	0
现金净流量	36	(50)	195	303

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

方方，外交学院世界经济硕士，2016年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。