

# 优化传统业务结构，数字版权业务快速发展

## ——安妮股份 2017 年中报点评

## 公司点评

### ◆ 2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业收入 2.86 亿元，同比增长 83.90%，归母净利润 3,772.62 万元，同比增长 554.61%。其商务用纸业务营业收入 1.32 亿元，同比减少 5.59%，互联网数字营销业务营业收入 390 万元，同比减少 69.44%。数字版权服务业务营业收入 1.48 亿元，同比增长 100%。

### ◆ 畅元国讯并表，数字版权服务板块拉动利润增长

2017 年 H1 公司营业收入、归母净利润分别比上年同期增加 83.90%、554.61%。主要原因因为 2016 年 9 月收购畅元国讯并表造成。并表后新增数字板块服务经营收入板块，在 2017 年 H1 实现营业收入 1.48 亿元，毛利率高达 38.84%。上线的版权大数据平台“版全家”，可为版权人提供安全、快捷的数字作品版权登记接入服务通道，已实现版权作品的快速确权、授权交易、便捷监测、实时取证等功能。在游戏、阅读、音乐、动漫、影视等领域为版权人实现版权价值，业务位居互联网游戏出版业务行业前列。

### ◆ 优化商务信息用纸业务结构，统筹管理有望恢复互联网营销业务增长

商务信息用纸业务营业收入 1.32 亿，同期下跌 5.59%。通过多年发展，业务已经形成了一体化生产体系优势和多产品系列优势，在市场中仍有较强竞争力。2017 年 H1，通过转让了子公司广州安妮纸业有限公司 100% 股权，优化资产结构和业务结构，有望实现商务信息用纸业务的平稳发展。互联网营销业务营业收入相比去年同期减少 69.44%。通过把互联网营销业务纳入到版权事业部统筹管理，进行经营团队优化和产品加速升级。目前已构建微信、微博、QQ 空间、知乎账号的媒体矩阵，通过优质原创内容来提升自媒体广告业务，导入了扩展孵化授权、电商导流分成等新的流量变现模式。

### ◆ 盈利预测与评级：

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 1.25、1.55 和 1.68 亿元。对应当前市值估值 17-19 年分别为 39.8、32.1 和 29.6 倍。考虑到上半年为数据版权平台建设初期，数据版权市场将会进一步增长，未来将会带来更多的盈利，看好公司在数据版权业务的发展，首次覆盖给予“推荐”评级。

### ◆ 风险提示：并购整合不顺风险，版权市场竞争加剧风险。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	436	431	1,044	1,264	1,276
增长率(%)	-3.1	-1.2	142.4	21.1	0.9
净利润(百万元)	10.9	12	125	155	168
增长率(%)	-111.8	7.1	976.0	23.9	8.3
毛利率(%)	26.0	30.8	46.1	48.5	48.3
净利率(%)	2.5	2.7	12.0	12.3	13.2
ROE(%)	5.6	0.5	6.0	6.8	6.7
EPS(摊薄/元)	0.03	0.03	0.30	0.38	0.41
P/E(倍)	458.91	428.3	39.8	32.1	29.6
P/B(倍)	13.72	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：新时代证券研究所

## 推荐 (首次评级)

### 分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)  
 021-68866291  
 jiamingle@xsdzq.cn

### 联系人

马笑  
 maxiao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.08.23

收盘价(元)：	12.07
总股本(亿股)：	4.14
总市值(亿元)：	49.94
一年最低/最高(元)：	10.61/21.94
近 3 月换手率：	186.75%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.81	-17.47	-52.31
绝对	3.45	-7.47	-39.86

### 相关研报

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 ( 百万元 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	225	1232	1216	1249	1576	<b>营业收入</b>	436	431	1044	1264	1276
现金	122	570	303	479	656	营业成本	322	298	563	651	660
应收账款	41	93	231	161	235	营业税金及附加	2	4	7	10	10
其他应收款	6	13	33	23	34	营业费用	31	30	73	89	89
预付账款	4	15	31	25	31	管理费用	47	52	122	149	150
存货	39	22	93	40	95	财务费用	8	1	2	5	-1
其他流动资产	14	519	525	521	526	资产减值损失	-1	32	50	72	69
<b>非流动资产</b>	422	1447	1716	1785	1748	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	9	0	-9	-18	-27	投资净收益	-1	2	1	1	1
固定资产	214	199	461	523	482	<b>营业利润</b>	26	16	227	290	301
无形资产	43	75	91	108	122	营业外收入	2	5	4	4	4
其他非流动资产	157	1173	1173	1172	1171	营业外支出	0	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	647	2678	2932	3033	3324	<b>利润总额</b>	27	20	229	293	303
<b>流动负债</b>	255	291	393	308	404	所得税	5	8	78	107	108
短期借款	95	60	60	60	60	<b>净利润</b>	22	11	151	186	195
应付账款	43	89	159	128	163	少数股东损益	11	-0	26	31	27
其他流动负债	117	142	174	120	180	<b>归属母公司净利润</b>	11	12	125	155	168
<b>非流动负债</b>	1	0	0	0	0	EBITDA	53	31	255	338	349
长期借款	0	0	0	0	0	EPS ( 元 )	0.03	0.03	0.30	0.38	0.41
其他非流动负债	1	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	255	291	394	308	404	<b>主要财务比率</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	28	14	39	70	97	<b>成长能力</b>					
股本	195	414	414	414	414	营业收入(%)	(3.1)	-1.2	142.4	21.1	0.9
资本公积	170	1950	1950	1950	1950	营业利润(%)	127.6	-39.4	1350.6	27.6	3.6
留存收益	-1	11	162	348	543	归属于母公司净利润(%)	(111.8)	7.1	976.0	23.9	8.3
归属母公司股东权益	364	2374	2499	2655	2823	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	647	2678	2932	3033	3324	毛利率(%)	26.0	30.8	46.1	48.5	48.3
						净利率(%)	2.5	2.7	12.0	12.3	13.2
<b>现金流量表(百万元)</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	5.6	0.5	6.0	6.8	6.7
<b>经营活动现金流</b>	115	75	39	301	197	ROIC(%)	5.1	0.1	5.7	6.7	6.5
净利润	22	11	151	186	195	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	23	25	35	53	59	资产负债率(%)	39.4	10.9	13.4	10.2	12.1
财务费用	8	1	2	5	-1	净负债比率(%)	-5.0	(21.3)	(9.6)	(15.4)	-20.4
投资损失	1	-2	-1	-1	-1	流动比率	0.9	4.2	3.1	4.1	3.9
营运资金变动	62	2	-149	59	-55	速动比率	0.7	4.2	2.9	3.9	3.7
其他经营现金流	-0	37	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-77	-530	-304	-120	-22	总资产周转率	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4
资本支出	22	11	278	77	-27	应收账款周转率	7.5	6.5	6.5	6.5	6.5
长期投资	-15	-497	9	9	9	应付账款周转率	5.9	4.5	4.5	4.5	4.5
其他投资现金流	-70	-1016	-16	-34	-40	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	-2	906	-2	-5	1	每股收益(最新摊薄)	0.03	0.03	0.30	0.38	0.41
短期借款	21	-35	0	0	0	每股经营活动现金流(最新摊薄)	0.34	-1.07	0.09	0.73	0.48
长期借款	-7	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	0.88	5.74	6.04	6.42	6.82
普通股增加	0	219	0	0	0	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	0	1780	0	0	0	P/E	458.91	428.30	39.81	32.12	29.64
其他筹资现金流	-15	-1058	-2	-5	1	P/B	13.72	2.10	2.00	1.88	1.77
<b>现金净增加额</b>	36	450	-267	176	177	EV/EBITDA	94.33	146.2	18.8	13.8	12.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理
	手机：18801966799
	邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>