

# 上半年利润增速超30%，版权业务增长亮眼

——安妮股份半年报点评

半年报点评

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

姚轩杰(分析师)

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010001

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

## ●事件:

安妮股份于2018年8月21日晚间发布半年度业绩报告，公司上半年实现营收3.41亿元，同比增长19.06%，实现归母净利润4989.34万元，同比增长32.25%。

## ●版权业务发展亮眼，收入增长超过32%，占比提升至57%：

分业务看，公司版权业务营收1.96亿元，同比增长32.21%，占营业收入比重57.49%，同比提升5.72个百分点；互联网营销业务308.89万元，同比下降20.91%，占营业收入比重0.91%；商务信息用纸1.39亿元，同比增长5.55%，占营业收入比重40.95%。

## ●版权业务投入加大致毛利率小幅下滑，费用率下降：

公司上半年综合毛利率为26.71%，比去年中报的28.17%下降1.46个百分点。分业务来看，版权业务毛利率31.65%，同比下降3.19个百分点；商业用纸业务毛利率18.6%，同比增加19.2个百分点。公司销售费用2652.87万元，同比增长55.43%，管理费用2887.1万元，同比下降22.3%，综合费用率为16.15%，相比去年同期下降1.63个百分点。

## ●加快构建全版权运营平台，未来发展可期：

公司对“版权家”产品的诉求是快速提高版权人的资源和数量，目前公司“版权家”的入库版权数量仅为150万件，公司计划2018年通过营销手段等方式迅速提高到1000万以上。有了规模效应，其版权交易平台的价值才能更好发挥，也将为公司带来更大的业绩增长可能。

## ●版权产业价值将逐渐释放，维持“推荐”评级：

我们调整公司2018-2020年净利润分别为1.50(-0.05)、1.92(+0.24)、2.19亿元，对应EPS分别为0.24、0.31、0.35元，当前股价对应2018-2020年PE分别为33、25和22倍。从版权价值增长角度来看，未来版权产业价值将逐渐释放，为公司版权业务奠定增长基础，因此我们维持“推荐”评级。

## ●风险提示：版权产业发展不及预期，新产品市场表现不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	431	658	827	1,033	1,253
增长率(%)	-1.2	52.9	25.6	25.0	21.3
净利润(百万元)	11.7	-365	150	192	219
增长率(%)	7.1	-3,231.1	-141.1	28.0	14.1
毛利率(%)	30.8	24.6	34.1	35.6	35.7
净利率(%)	2.7	-55.4	18.1	18.6	17.5
ROE(%)	0.5	-16.5	6.4	7.6	7.9
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.59	0.24	0.31	0.35
P/E(倍)	417.42	-13.3	32.5	25.3	22.2
P/B(倍)	2.05	2.2	2.1	1.9	1.8

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间	2018.08.21
收盘价(元):		7.8
一年最低/最高(元):		5.88/16.48
总股本(亿股):		6.24
总市值(亿元):		48.67
流通股本(亿股):		5.0
流通市值(亿元):		39.03
近3月换手率:		423.18%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	22.23	2.32	7.25
绝对	17.47	-12.85	-3.82

## 相关报告

《优化传统业务结构，数字版权业务快速发展》2017-08-23

## 1、公司上半年业绩增长 32%，版权业务贡献超八成

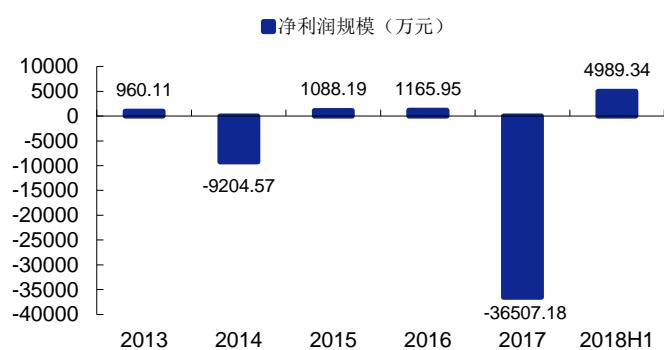
2018 年，公司持续推进版权服务业务的发展，版权保护基础服务能力不断提升，版权交易及版权运营模块实现产业布局；同时，公司继续加快互联网营销业务的转型和升级。商务信息用纸方面，公司持续优化业务，实现商务信息用纸业务的平稳发展。

2018 年上半年，公司实现营业收入 3.41 亿元，同比增加 19.06%；归母净利润为 4989.34 万元，同比增长 32.25%。公司业绩较快增长的主要原因是版权业务发展顺利，收入和业绩贡献出众。报告期内，畅元国讯实现营业收入 2.01 亿元，净利润 4277.77 万元，是公司最主要的业绩来源。公司预计，2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间 6500-7500 万元，增长幅度为 36.22%-57.180%。

图1：安妮股份 2013-2018H1 营收规模及增速



图2：安妮股份 2013-2018H1 净利润规模



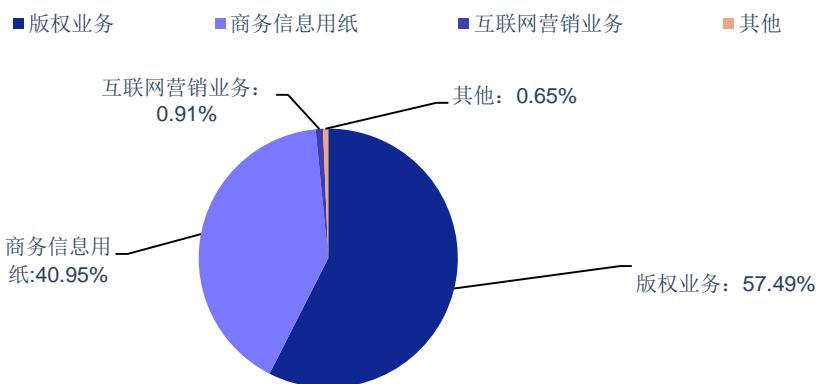
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

## 2、版权业务发展亮眼，收入增长超过 32%，占比提升至 57%

公司主要包含版权业务、互联网营销业务和商业用纸业务等 3 类业务。分业务看，公司版权业务营收 1.96 亿元，同比增长 32.21%，占营业收入比重 57.49%，同比提升 5.72 个百分点；互联网营销业务 308.89 万元，同比下降 20.91%，占营业收入比重 0.91%；商务信息用纸 1.39 亿元，同比增长 5.55%，占营业收入比重 40.95%。

图3：2018H1 安妮股份主营业务结构



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

公司在版权业务方面发展有以下进展:

(1) 持续投入版权服务基础建设，构建版权大数据平台

报告期内，公司持续推进夯实 DCI 体系的先发优势，继续优化更新“版权家”平台服务，将“版权家”平台打造成为版权人提供专业、安全、快捷的作品版权登记接入服务的通道。“版权家平台”已成为为版权人提供版权登记、版权存证、版权授权、版权监测等一系列服务的综合平台。

公司为不同的版权人搭建不同的版权服务平台，“就爱就玩”服务于游戏客户，“华云音乐”服务于音乐客户，“稿稿”平台为新媒体原创人提供原创作品的交易服务，版权领域的百度“版权百科”，致力于为客户寻求版权的合法授权交易提供快捷、安全的平台。

(2) 加强技术研发能力，优化产品体验、驱动业务增长：

报告期内，公司持续研究包括区块链技术、云计算、大数据及人工智能技术在版权方面的科研成果转化。公司与各领域专家及人才保持积极沟通与合作，提升公司转化区块链技术、大数据及人工智能技术为版权领域服务的能力。在 2018 年 6 月 15 日召开的区块链技术和应用峰会暨第二届中国区块链开发大赛上，公司旗下全版权团队的版权区块链系统获得一等奖。

(3) 拓展合作渠道，储备优质版权内容

在优质版权内容储备方面，公司继续加大与众多知名作家、艺术家、内容生产企业的紧密合作，储备优质版权内容，在渠道拓展方面，公司与包括电信运营商、知名互联网平台等内容聚合平台和渠道商密切合作。

### 3、版权业务投入加大致毛利率小幅下滑，费用率下降

公司上半年综合毛利率为 26.71%，比去年中报的 28.17% 下降 1.46 个百分点。分业务来看，版权业务毛利率 31.65%，同比下降 3.19 个百分点；商用纸业务毛利率 18.6%，同比增加 19.2 个百分点。由于版权业务占营收比例最大，公司因版权业务拓展增加成本支出，导致公司综合毛利率有所下降。

报告期内，公司销售费用 2652.87 万元，同比增长 55.43%，主要是因为人员费用增加 23.69%，无形资产摊销增加 17.92%；管理费用 2887.1 万元，同比下降 22.3%；财务费用 -39.3 万元，同比下降 88.34%，主要是银行理财产品性质发生变化。公司综合费用率为 16.15%，相比去年同期下降 1.63 个百分点。

### 4、加快构建全版权运营平台，未来发展可期

随着数字内容的爆发，IP 衍生开发的盛行，版权关系日益复杂，各行业对版权保护的需求快速增长；同时随着版权保护利好政策逐步落地，执行力度的不断加强，日渐完备的版权保护法律体系将为版权保护产业发展提供支撑。据中国版权保护中心统计数据显示，2014 年软件登记量首次突破 20 万件，2016 年软件登记量首次突破 40 万件。2017 年中国软件著作权登记量突破 70 万件，同比增长 85%，创我国软件著作权登记量历史新高。

因此，建立数字版权综合服务平台，成为数字版权行业良性发展的必由之路。数字版权综合服务平台包含数字版权内容数据库建设、版权登记与查询、版权交易管理与备案等功能，并与现有的版权登记机构、版权管理机构、出版行业协会等机

构开展紧密的合作。我们认为，数字版权综合服务平台未来的发展方向在于与各行业版权运营、管理主体合作，提供版权行业基础设施服务。

安妮股份是全版权运营服务平台的先行者和实践者。公司核心子公司畅元国讯深耕数字版权领域，未来将做互联网版权综合服务平台。畅元国讯成立于2004年2月，主营业务为基于DCI(Digital Copyright Identifier)，即数字版权唯一标识符，是由国家版权局旗下中国版权保护中心为数字作品提供的权属关系认证标识，具备权威性和法律效力)体系开展的版权技术业务、版权保护业务、版权交易业务与版权增值业务四种服务类型。

畅元国讯深耕数字版权服务领域十余年，在数字版权服务领域积累深厚，公司是全国首家开通线上版权基础服务的技术服务商，提供版权登记认证、版权估值、版权资产评估、版权交易、内容分发、版权费结算等数字版权全产业链综合服务。

**表1：畅元国讯主要业务分类及盈利模式**

业务分类	业务简介	盈利模式
版权技术业务	为国家数字版权公共服务、监管部门，出版机构提供版权领域技术开发及咨询服务。	通过上述两项业务，收取顾问咨询及技术服务费用。
版权保护业务	1、为通信运营商及互联网企业提供版权保护、审核及DCI接口服务；2、为所有版权人提供基于DCI体系的数字版权认证、监测与维权。	收取代理服务费用。
版权交易业务	1、为版权人与版权使用者提供便捷、高效、公允的版权交易平台。按照交易额收取一定比例的佣金；2、提供带DCI版权保护服务的数据内容分发。	通过为版权人及渠道提供内容集成、排序、版权保护、支付结算与渠道管理服务，参与内容销售后的收益分成。
版权增值业务	1、基于版权大数据为版权人、文化内容企业提供IP价值评估、企业版权资产评估、收取评估费用；2、通过对大数据的应用收集创意作品，筛选其中有衍生价值的作品作为“初始版权”或“基础IP”。	通过“艺百家”平台确权、托管、展示、分发、网络社交传播、衍生，产生粉丝群落，进一步进行版权衍生品的生产与销售，通过衍生权利授权与衍生品销售盈利。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

畅元国讯核心产品“版权家”版权综合服务平台将持续提升规模效应，最初于2015年12月上线，之后进行升级，数字版权服务APP及PC端的“版权家1.0”产品于2017年3月28日上线。经过快速迭代，公司于2017年四季度已经上线“版权家2.0”版本。“版权家”依托DCI体系的数字作品版权登记服务支撑，主要面向个人与企业用户提供高效的在线版权登记、版权交易、使用数据监测与结算服务，保护著作权人的相关权益并帮助著作权人实现作品版权价值。

目前，公司对“版权家”产品的诉求是快速提高版权人的资源和数量，有了海量的资源，才有规模效应，版权交易和分发才能体现价值。公司“版权家”的入库版权数量仅为150万件，公司计划2018年通过营销手段等方式迅速提高到1000万以上。有了规模效应，其版权交易平台的价值才能更好发挥，也将为公司带来更大的业绩增长可能。

## 5、投资建议

基于公司版权业务发展顺利并持续加大投入开拓新业务，我们调整公司2018-2020年净利润分别为1.50(-0.05)、1.92(+0.24)、2.19亿元，对应EPS分别

为 0.24、0.31、0.35 元，当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 33、25 和 22 倍。  
从版权价值增长角度来看，未来版权产业价值将逐渐释放，为公司版权业务奠定增长基础，因此我们维持“推荐”评级。

## 6、风险提示

版权产业发展不及预期，新产品市场表现不及预期。

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1232	1239	1299	1507	1719	<b>营业收入</b>	<b>431</b>	<b>658</b>	<b>827</b>	<b>1033</b>	<b>1253</b>
现金	570	311	340	478	652	营业成本	298	496	545	666	806
应收账款	93	115	146	180	215	营业税金及附加	4	6	7	9	11
其他应收款	13	11	20	19	28	营业费用	30	42	54	67	82
预付账款	15	25	25	38	39	管理费用	52	116	70	93	113
存货	22	35	27	49	43	财务费用	1	-0	2	-2	-6
其他流动资产	519	742	741	743	742	资产减值损失	32	398	20	20	20
<b>非流动资产</b>	1447	1257	1298	1338	1377	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
长期投资	0	0	-0	-0	-0	投资净收益	2	24	25	30	27
固定资产	199	177	216	259	302	<b>营业利润</b>	16	-374	153	210	255
无形资产	75	79	81	78	75	营业外收入	5	8	6	6	6
其他非流动资产	1173	1001	1001	1001	1001	营业外支出	1	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2678</b>	<b>2496</b>	<b>2597</b>	<b>2845</b>	<b>3096</b>	<b>利润总额</b>	20	-366	159	215	260
<b>流动负债</b>	291	272	222	276	306	所得税	8	1	7	22	39
短期借款	60	30	30	30	30	<b>净利润</b>	11	-367	151	194	221
应付账款	89	70	104	109	149	少数股东损益	-0	-2	2	2	2
其他流动负债	142	172	88	137	127	归属母公司净利润	12	-365	150	192	219
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	0	EBITDA	31	-340	181	243	291
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.02	-0.59	0.24	0.31	0.35
其他非流动负债	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	<b>291</b>	<b>273</b>	<b>222</b>	<b>276</b>	<b>306</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
少数股东权益	14	6	7	9	11	<b>成长能力</b>					
股本	414	416	624	624	624	营业收入(%)	(1.2)	52.9	25.6	25.0	21.3
资本公积	1950	1976	1768	1768	1768	营业利润(%)	(39.4)	-2482.7	141.1	36.8	21.4
留存收益	11	-354	-203	-9	212	归属于母公司净利润(%)	7.1	-3231.1	-141.1	28.0	14.1
归属母公司股东权益	2374	2218	2368	2560	2779	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2678</b>	<b>2496</b>	<b>2597</b>	<b>2845</b>	<b>3096</b>	毛利率(%)	30.8	24.6	34.1	35.6	35.7
						净利率(%)	2.7	-55.4	18.1	18.6	17.5
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	ROE(%)	0.5	-16.5	6.4	7.6	7.9
<b>经营活动现金流</b>	75	-22	77	184	224	ROIC(%)	0.1	-16.7	6.0	7.1	7.4
净利润	11	-367	151	194	221	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	25	34	31	38	45	资产负债率(%)	10.9	10.9	8.6	9.7	9.9
财务费用	1	-0	2	-2	-6	净负债比率(%)	-21.3	(12.7)	(13.1)	(17.5)	-22.3
投资损失	-2	-24	-25	-30	-27	流动比率	4.2	4.5	5.8	5.5	5.6
营运资金变动	2	-69	-81	-15	-9	速动比率	4.2	4.4	5.7	5.3	5.5
其他经营现金流	37	405	-0	-0	-0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-530	-220	-47	-48	-57	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
资本支出	11	41	41	40	39	应收账款周转率	6.5	6.3	6.3	6.3	6.3
长期投资	-497	-220	0	0	0	应付账款周转率	4.5	6.3	6.3	6.3	6.3
其他投资现金流	-1016	-399	-5	-7	-18	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	906	-15	-2	2	6	每股收益(最新摊薄)	0.02	-0.59	0.24	0.31	0.35
短期借款	-35	-30	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.71	-0.31	0.12	0.30	0.36
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.80	3.55	3.79	4.10	4.45
普通股增加	219	2	208	0	0	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	1780	27	-208	0	0	P/E	417.42	-13.33	32.46	25.35	22.21
其他筹资现金流	-1058	-13	-2	2	6	P/B	2.05	2.19	2.06	1.90	1.75
<b>现金净增加额</b>	<b>450</b>	<b>-257</b>	<b>29</b>	<b>138</b>	<b>173</b>	EV/EBITDA	142.10	-12.3	22.8	16.5	13.2

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

**胡皓**，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

**姚轩杰**，传媒行业分析师，2017年加入新时代证券，4年投资研究经验，曾有阳光私募机构和传媒上市公司的工作经历。

## 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提供。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	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@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23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>