

嫁接冬宫资源，打开艺术品 IP 授权商业开发业务空间

——安妮股份 事件点评

事件点评

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

● 事件:

安妮股份1月22日晚间公告,公司拟向北京艾米塔艺术基金会捐赠现金人民币700万元,推动冬宫IP资源在国内的传播普及和价值开发。北京艾米塔艺术基金会是一家文化艺术公益平台,已与俄罗斯联邦国立艾尔米塔什博物馆(以下简称“冬宫”)签署合作框架协议,拥有冬宫IP的合理使用权。

● 捐赠对象艾米塔基金会拥有冬宫IP的合理使用权

北京艾米塔艺术基金会已与冬宫签署了“《艾尔米塔什走进中国》项目实施程序和条件的框架协议”,及基于该框架协议下的系列相关协议。协议中冬宫对基金会赋予如下授权:对冬宫及其馆藏品的名称、符号、商标、高分辨率的收藏品图像、收藏品描述及其他知识产权(以下简称“冬宫IP”)进行合理使用;在中国建设和运营永久的中国冬宫博物馆、建立冬宫中国多功能展示中心、设立冬宫VR博物馆;推动冬宫IP资源在国内的传播普及和价值开发等。

● 公司嫁接冬宫资源,有望打开艺术品IP授权商业开发业务空间:

冬宫是世界知名的博物馆,俄罗斯最大的博物馆,馆藏艺术品IP资源丰富。公司通过此次捐赠行为,将与艾米塔基金会就冬宫IP的开发和利用进行深入探讨,在此基础上就推动冬宫IP资源在国内的传播与价值开发展开一系列的合作,打开艺术品IP授权商业开发的业务空间。目前,公司的版权业务主要集中在传统的图文视听领域,艺术品IP资源较少。随着《国家宝藏》热播、故宫口红爆火,年轻用户对艺术品IP的热情提升,艺术品IP授权业务发展前景可期,安妮股份嫁接冬宫资源探索艺术品IP的商业授权业务,有望成为“第一个吃螃蟹的人”,引领该细分业务的开拓。

● 看好公司聚焦版权业务推进,维持“推荐”评级:

我们维持公司2018-2020年净利润分别为1.50、1.92、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21、17和15倍。我们看好公司聚焦版权业务的持续推进,维持“推荐”评级。

● 风险提示: 版权产业发展不及预期,收购公司业绩承诺不能实现。

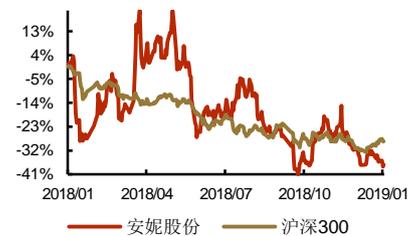
财务摘要和估值指标

| 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) | 272.41 | -8.7 | 21.2 | 16.5 | 14.5 |
| P/B(倍) | 1.34 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |

推荐(维持评级)

| 市场数据 | 时间 2019.01.23 |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元): | 5.16 |
| 一年最低/最高(元): | 4.76/15.48 |
| 总股本(亿股): | 6.23 |
| 总市值(亿元): | 32.14 |
| 流通股本(亿股): | 5.0 |
| 流通市值(亿元): | 25.82 |
| 近3月换手率: | 374.68% |

股价一年走势



收益涨幅(%)

| 类型 | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|----|-------|-------|--------|
| 相对 | -13.5 | 1.21 | -9.96 |
| 绝对 | -9.73 | -2.67 | -37.48 |

相关报告

《上半年利润增速超30%,版权业务增长亮眼》2018-08-22

《优化传统业务结构,数字版权业务快速发展》2017-08-23

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|---------|--------|--------|-------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 流动资产 | 1232 | 1239 | 1299 | 1507 | 1719 | 营业收入 | 431 | 658 | 827 | 1033 | 1253 |
| 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 |
| 非流动资产 | 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 | 营业利润 | 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 |
| 资产总计 | 2678 | 2496 | 2597 | 2845 | 3096 | 利润总额 | 20 | -366 | 159 | 215 | 260 |
| 流动负债 | 291 | 272 | 222 | 276 | 306 | 所得税 | 8 | 1 | 7 | 22 | 39 |
| 短期借款 | 60 | 30 | 30 | 30 | 30 | 净利润 | 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 |
| 非流动负债 | 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 | | | | | | |
| 负债合计 | 291 | 273 | 222 | 276 | 306 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 14 | 6 | 7 | 9 | 11 | 主要财务比率 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 股本 | 414 | 416 | 624 | 624 | 624 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 1950 | 1976 | 1768 | 1768 | 1768 | 营业收入(%) | (1.2) | 52.9 | 25.6 | 25.0 | 21.3 |
| 留存收益 | 11 | -354 | -203 | -9 | 212 | 营业利润(%) | (39.4) | -2482.7 | 141.1 | 36.8 | 21.4 |
| 归属母公司股东权益 | 2374 | 2218 | 2368 | 2560 | 2779 | 归属于母公司净利润(%) | 7.1 | -3231.1 | -141.1 | 28.0 | 14.1 |
| 负债和股东权益 | 2678 | 2496 | 2597 | 2845 | 3096 | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 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 |
| | | | | | | ROIC(%) | 0.1 | -16.7 | 6.0 | 7.1 | 7.4 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 10.9 | 10.9 | 8.6 | 9.7 | 9.9 |
| | | | | | | 净负债比率(%) | -21.3 | (12.7) | (13.1) | (17.5) | -22.3 |
| | | | | | | 流动比率 | 4.2 | 4.5 | 5.8 | 5.5 | 5.6 |
| | | | | | | 速动比率 | 4.2 | 4.4 | 5.7 | 5.3 | 5.5 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 6.5 | 6.3 | 6.3 | 6.3 | 6.3 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 4.5 | 6.3 | 6.3 | 6.3 | 6.3 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.02 | -0.59 | 0.24 | 0.31 | 0.35 |
| | | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.71 | -0.31 | 0.12 | 0.30 | 0.36 |
| | | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 3.81 | 3.56 | 3.80 | 4.11 | 4.46 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 272.41 | -8.70 | 21.18 | 16.54 | 14.49 |
| | | | | | | P/B | 1.34 | 1.43 | 1.34 | 1.24 | 1.14 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 87.33 | -7.3 | 13.6 | 9.6 | 7.4 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 经营活动现金流 | 75 | -22 | 77 | 184 | 224 |
| 净利润 | 11 | -367 | 151 | 194 | 221 |
| 折旧摊销 | 25 | 34 | 31 | 38 | 45 |
| 财务费用 | 1 | -0 | 2 | -2 | -6 |
| 投资损失 | -2 | -24 | -25 | -30 | -27 |
| 营运资金变动 | 2 | -69 | -81 | -15 | -9 |
| 其他经营现金流 | 37 | 405 | -0 | -0 | -0 |
| 投资活动现金流 | -530 | -220 | -47 | -48 | -57 |
| 资本支出 | 11 | 41 | 41 | 40 | 39 |
| 长期投资 | -497 | -220 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -1016 | -399 | -5 | -7 | -18 |
| 筹资活动现金流 | 906 | -15 | -2 | 2 | 6 |
| 短期借款 | -35 | -30 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 219 | 2 | 208 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 1780 | 27 | -208 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -1058 | -13 | -2 | 2 | 6 |
| 现金净增加额 | 450 | -257 | 29 | 138 | 173 |

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。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 |
| | 邮箱：haoying1@xsdzq.cn |
| 上海 | 吕筱琪 销售总监 |
| | 固话：021-68865595 转 258 |
| | 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn |
| 广深 | 吴林蔓 销售总监 |
| | 固话：0755-82291898 |
| | 邮箱：wulinman@xsdzq.cn |

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>