

东港股份 (002117.SZ) 包装印刷行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

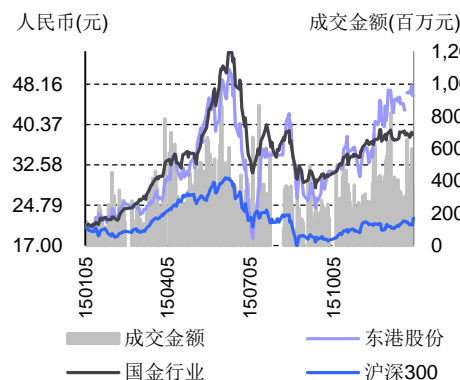
市场价格(人民币): 46.02元

电子发票再下一城, 政策催化还可期待

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	363.67
总市值(百万元)	16,742.37
年内股价最高最低(元)	50.98/18.29
沪深300指数	3974.93
深证成指	13160.33



相关报告

1. 《电子发票、彩票业务新进展, 坚定转型“信息技术服务供应商”-公...》, 2015.12.7
2. 《新兴业务快速发展-东港股份 2015 年半年报点评》, 2015.8.21

揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003
(8621)60935563
jie_li@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.43	0.46	0.55	0.71	0.89
每股净资产(元)	3.92	3.58	3.86	4.21	4.65
每股经营性现金流(元)	0.80	0.85	1.89	0.98	1.23
市盈率(倍)	35	44	83	65	52
行业优化市盈率(倍)	17	21	35	35	35
净利润增长率(%)	26.24%	29.82%	19.07%	28.00%	25.14%
净资产收益率(%)	10.93%	12.96%	14.33%	16.80%	19.02%
总股本(百万股)	303.28	363.94	363.81	363.81	363.81

事项

- 近日, 公司公告: 天津市首张增值税升级版电子发票通过瑞宏网电子发票综合服务平台开出, 标志着瑞宏网开始在天津地区提供电子发票业务服务。

评论

- **电子发票再下一城, 继续保持领先优势:** 此次天津瑞宏网开通, 是此前公司电子发票业务获得北京、上海、厦门和青岛等地试点资格后的又一重要进展。目前, 瑞宏网在试点城市、行业应用、服务模式和开票数量等方面均居于行业前列。
- **电子发票政策催化还可期待:** 2015 年, 国家为促进电子发票的发展, 陆续出台的多项具有里程碑意义的相关政策, 包括 1) 8 月, 增值税发票系统升级版与电子发票试点对接。自 8 月 1 日起, 在北京、上海、浙江和深圳四地开展增值税发票系统升级版电子发票试运行工作。不改变现有电子发票服务平台和纳税人端 ERP 系统的格局和使用, 电子发票仍由第三方电子发票服务平台生成。公司开出首张升级版增值税电子发票。2) 9 月 23 日, 政策将允许电子发票作为报销凭证。《国务院关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见》中提出, “加快推广使用电子发票, 支持四众平台企业和采用众包模式的中小微企业及个体经营者按规定开具电子发票, 并允许将电子发票作为报销凭证”。3) 9 月 28 日, 国税总局《“互联网+税务”行动计划》明确“电子发票”为“发票服务”方向之一。“以增值税发票系统升级版为基础, 利用数字证书、二维码等技术, 制定统一的电子发票数据文件规范, 保障电子发票的安全性。吸收社会力量提供电子发票打印、查询等服务, 推动电子发票在电子商务及各领域的广泛使用, 提高社会信息化应用水平。探索推进发票无纸化试点, 降低发票使用和管理成本, 逐步实现纸质发票到电子发票的变革。” 4) 11 月 26 日, 《国家税务总局关于推行通过增值税电子发票系统开具的增值税电子普通发票有关问题的公告》中提出, “除北京市、上海市、浙江省、深圳市外, 其他地区已使用电子发票的增值税一般纳税人, 应于 2015 年 12 月 31 日前完成相关系统对接技术改造, 2016 年 1 月 1 日起使用增值税电子发票系统开具增值税电子普通发票, 其他开具电子发票的系统同时停止使用。” “增值税电子普通发票的开票方和受票方需要纸质发票的, 可以自行打印增值税电子普通发票的版式文件, 其法律效力、基本用途、基本使用规定等与税务机关监制的增值税普通发票相同。” 展望

2016 年，电子发票报销细则、行业与地域推广将成为后续行业发展催化剂。

- **风险因素：**电子发票推广不利；电子发票业务发展无法弥补原有票据业务下滑；彩票行业系统风险。

盈利调整与投资建议

- 公司坚定向“信息技术服务供应商”转型，先后开发电子发票、彩票无纸化以及电子档案存储系统等，未来一年，相关业务领域预计都将有政策催化事件。我们维持公司对 2015-2017 年 EPS0.55/0.71/0.89 元的预测（三年 CAGR24%），对应 PE 分别为 83/65/52 倍，维持公司“增持”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	817	927	1,111	1,289	1,582	2,043
增长率		13.4%	19.9%	16.0%	22.8%	29.1%
主营业务成本	-501	-561	-659	-802	-1,006	-1,333
%销售收入	61.3%	60.5%	59.3%	62.3%	63.6%	65.3%
毛利	317	366	452	486	576	709
%销售收入	38.7%	39.5%	40.7%	37.7%	36.4%	34.7%
营业税金及附加	-8	-10	-11	-12	-14	-17
%销售收入	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%
营业费用	-78	-79	-88	-97	-110	-130
%销售收入	9.5%	8.5%	7.9%	7.5%	6.9%	6.4%
管理费用	-110	-121	-155	-165	-186	-229
%销售收入	13.5%	13.0%	13.9%	12.8%	11.8%	11.2%
息税前利润 (EBIT)	121	156	199	212	267	333
%销售收入	14.8%	16.9%	17.9%	16.5%	16.9%	16.3%
财务费用	7	4	2	12	21	26
%销售收入	-0.9%	-0.4%	-0.2%	-0.9%	-1.3%	-1.3%
资产减值损失	-1	1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	8	10	4	4	4
%税前利润	0.0%	4.8%	4.5%	1.5%	1.2%	1.0%
营业利润	127	169	209	228	291	363
营业利润率	15.6%	18.3%	18.8%	17.7%	18.4%	17.8%
营业外收支	10	6	9	6	6	6
税前利润	137	175	218	234	297	369
利润率	16.8%	18.9%	19.6%	18.2%	18.8%	18.1%
所得税	-21	-30	-32	-33	-40	-47
所得税率	15.2%	17.0%	14.7%	14.1%	13.4%	12.7%
净利润	116	145	186	201	257	322
少数股东损益	13	15	17	0	0	0
归属于母公司的净利润	103	130	169	201	257	322
净利率	12.6%	14.0%	15.2%	15.6%	16.3%	15.8%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	249	474	279	914	1,125	1,398
应收款项	122	104	127	153	188	242
存货	101	144	136	160	201	266
其他流动资产	193	100	478	8	10	12
流动资产	665	821	1,020	1,235	1,523	1,918
%总资产	45.7%	51.5%	55.9%	61.2%	66.7%	72.3%
长期投资	13	6	15	16	15	15
固定资产	679	670	689	664	635	601
%总资产	46.7%	42.1%	37.8%	32.9%	27.8%	22.7%
无形资产	94	95	95	100	108	116
非流动资产	789	773	804	782	760	735
%总资产	54.3%	48.5%	44.1%	38.8%	33.3%	27.7%
资产总计	1,454	1,594	1,824	2,017	2,283	2,653
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	265	311	369	403	502	662
其他流动负债	29	36	74	143	181	230
流动负债	294	347	443	546	683	891
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	11	0	0	0
负债	294	347	454	546	683	892
普通股股东权益	1,106	1,190	1,302	1,403	1,532	1,693
少数股东权益	54	57	68	68	68	68
负债股东权益合计	1,454	1,594	1,824	2,017	2,283	2,653

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.41	0.43	0.46	0.55	0.71	0.89
每股净资产	4.38	3.92	3.58	3.86	4.21	4.65
每股经营现金净流	0.83	0.80	0.85	1.89	0.98	1.23
每股股利	0.20	0.20	0.30	0.28	0.35	0.44
回报率						
净资产收益率	9.31%	10.93%	12.96%	14.33%	16.80%	19.02%
总资产收益率	7.09%	8.16%	9.26%	9.97%	11.27%	12.14%
投入资本收益率	8.83%	10.40%	12.37%	12.40%	14.44%	16.52%
增长率						
主营业务收入增长率	4.56%	13.37%	19.87%	16.00%	22.77%	29.11%
EBIT增长率	9.83%	29.46%	27.15%	6.88%	25.57%	25.05%
净利润增长率	18.45%	26.24%	29.82%	19.07%	28.00%	25.14%
总资产增长率	7.67%	9.64%	14.44%	10.57%	13.20%	16.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47	38	33	37	37	37
存货周转天数	69	80	78	73	73	73
应付账款周转天数	83	76	75	76	76	76
固定资产周转天数	303	263	211	179	142	107
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.47%	-38.00%	-20.36%	-62.13%	-70.35%	-79.35%
EBIT利息保障倍数	-16.5	-43.6	-91.0	-17.4	-12.8	-12.9
资产负债率	20.22%	21.76%	24.87%	27.07%	29.93%	33.63%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	116	145	186	201	257	322
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	68	70	73	69	75	81
非经营收益	-1	-8	-13	-5	-10	-10
营运资金变动	27	35	61	424	32	53
经营活动现金净流	210	243	308	689	355	447
资本开支	-78	-64	-89	-46	-47	-50
投资	-190	100	-390	-1	0	0
其他	0	8	10	4	4	4
投资活动现金净流	-268	45	-469	-44	-43	-46
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-11	0	1
其他	-59	-63	-63	0	-100	-129
筹资活动现金净流	-59	-63	-63	-11	-100	-128
现金净流量	-117	225	-224	635	211	273

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-12-05	买入	24.62	N/A
2	2015-08-21	增持	37.55	50.00
3	2015-12-07	增持	46.95	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD