

东港股份 (002117.SZ)

收入稳增长利润短期承压，多措并举助推公司发展

● 收入增长稳健，新业务推广利润短期承压

公司发布 2016 年报和 2017 年一季报：2016 年实现营业收入 14.91 亿元，同比增长 18.72%；归属上市公司股东净利润 2.19 亿元，同比增长 1.35%；归属上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 2.09 亿元，同比增长 0.82%。分季度来看，公司四季度营业收入 4.86 亿元，同比增长 33.40%；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 1.99%，四季度业务的较快增长提升了全年营收的增长率。2017 年 1 季度营收 3.62 亿元，同比微降 0.08%；归母净利润 0.43 亿元，同比下降 9.39%。由于原材料成本上升，新业务推广费用增加，导致公司业绩承压，公司预计 2017 年 1-6 月份归母净利润为 0.83~1.12 亿元，对应的同比增幅区间为 -15%~15%。

● 多措并举助推公司发展，信息技术业务形势向好

公司员工持股计划调动员工积极性，有利于公司中长期发展。收购子公司少数股东股权，实现全资控股增厚利润。公司凭借民营企业灵活稳健的机制，目前在电子发票开票数量上居于行业前列，形成电子发票领域的先发优势，有望受益于政策利好的进一步释放。此外，公司档案储存业务进展良好，营收规模有望进一步扩大，成为新的利润增长点。

● 盈利预测与投资建议

公司在传统印刷业务上具备保持稳健增长的能力，信息技术业务推广效果良好，且盈利空间较大，有望为公司业绩作出更大贡献；与此同时，员工持股计划的实施和管理层间接增持将为公司中长期发展注入新动力。预计公司 2017-2019 年净利润 2.72/3.32/4.02 亿元，EPS 为 0.75/0.91/1.11 元，当前股价分别对应 36/29/24 倍 PE。我们看好公司印刷业务的稳定增长和技术服务的发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示

印刷业务竞争加剧；信息技术业务推广效果和盈利能力不及预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,256.25	1,491.36	1,776.81	2,102.36	2,468.89
增长率(%)	13.09%	18.72%	19.14%	18.32%	17.43%
EBITDA(百万元)	301.96	330.65	403.11	482.83	573.71
净利润(百万元)	216.22	219.14	271.50	332.16	402.34
增长率(%)	28.07%	1.35%	23.89%	22.34%	21.13%
EPS(元/股)	0.594	0.602	0.746	0.913	1.106
市盈率(P/E)	77.42	49.72	36.08	29.49	24.35
市净率(P/B)	11.85	7.16	5.46	4.61	3.88
EV/EBITDA	54.18	32.14	22.57	18.06	14.37

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 26.93 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-25

相对市场表现



分析师：赵中平 S0260516070005

0755-23953620

zhaozhongping@gf.com.cn

分析师：申烨 S0260514080002

020-87578446

shenye@gf.com.cn

相关研究：

东港股份(002117.SZ)：持续稳健增长，扩张规模预示成长坐实 2016-04-27

联系人：任尚伟 020-87574791

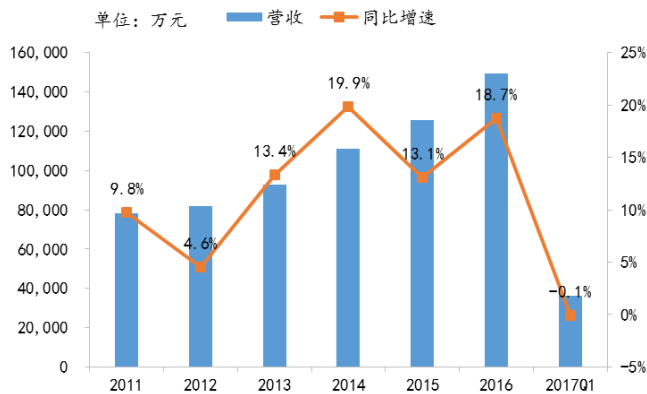
rensw@gf.com.cn

一、收入增长稳健，新业务推广利润短期承压

公司全年实现营业收入14.91亿元，同比增长18.72%；归属上市公司股东净利润2.19亿元，同比增长1.35%；归属上市公司股东扣除非经常性损益净利润为2.09亿元，同比增长0.82%。分季度来看，公司四季度营业收入4.86亿元，同比增长33.40%；归母净利润0.7亿元，同比增长1.99%，四季度业务的较快增长提升了全年营收的增长率。

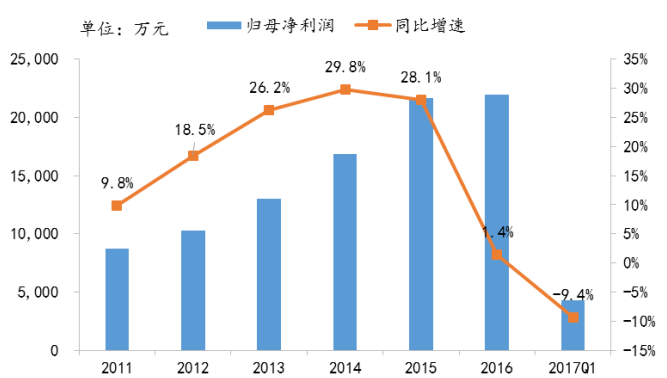
2017年1季度营收3.62亿元，同比微降0.08%；归母净利润0.43亿元，同比下降9.39%。由于原材料成本上升，新业务推广费用增加，导致公司业绩承压，公司预计2017年1-6月份归母净利润为0.83~1.12亿元，对应的同比增幅区间为-15%~15%。

图1：东港股份近年收入及增速



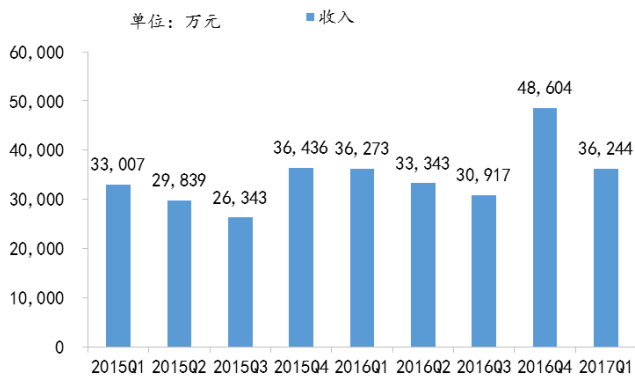
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

图2：东港股份近年归属上市公司股东净利润及增速



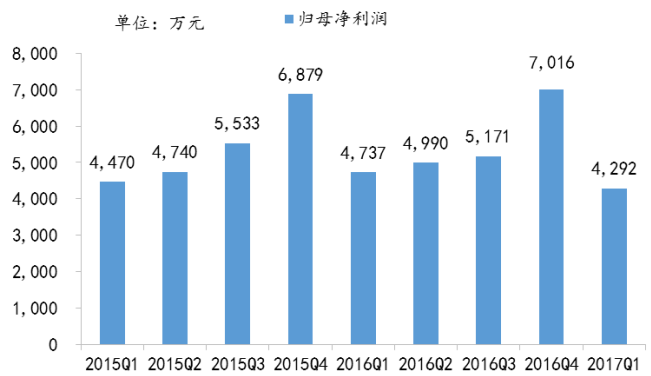
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

图3：公司各季度收入



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

图4：公司各季度净利润



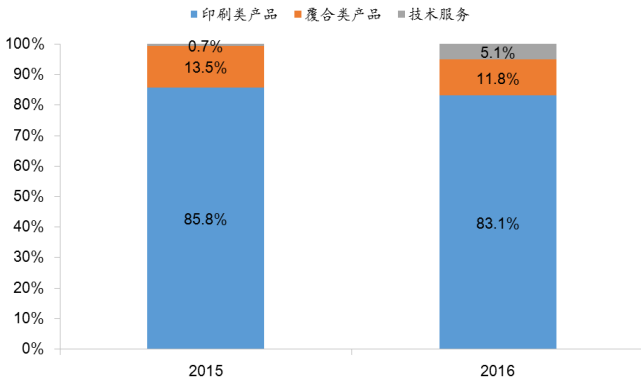
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

公司业绩主要由印刷业务贡献，包括票证、卡类产品、标签、数据产品和彩印，其中，印刷产品和覆合类产品收入占比分别为80%和10%左右。公司通过不断提升票证印刷品技术的含量，大力发展智能卡、标签、数据处理和个性化彩印等产品，由单一产品形成系列产品，增加产品附加值，拓展市场空间，实现产品升级，在行业竞争加剧的背景下，保持了印刷类业务营收稳健增长和毛利的相对稳定。2016年印刷产

业实现营业收入12.3亿元，同比增长14.83%。

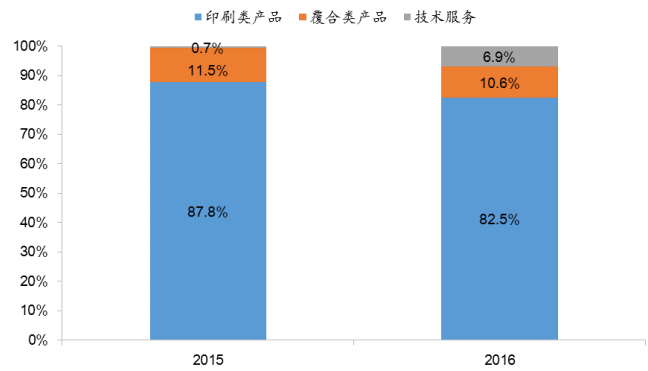
公司业务结构持续优化，在印刷类业务稳步增长的基础上积极推进信息服务类业务的发展，电子发票、新渠道彩票销售和档案存储等新业务均取得了较好发展。2016年技术服务收入大幅增长，实现营收7527万元，同比增长794%，营收占比、毛利占比分别大幅提升至约5%和7%。

图5：公司各项业务收入占比



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

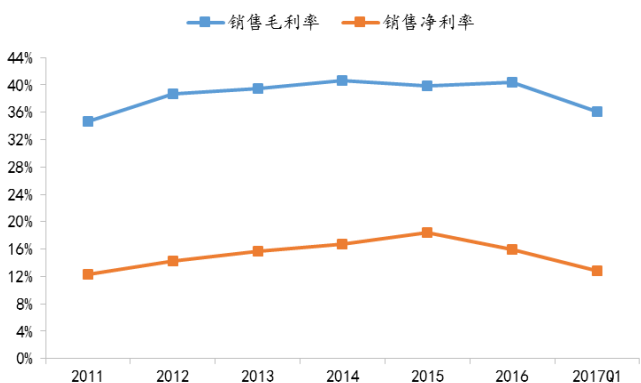
图6：公司各项业务毛利占比



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

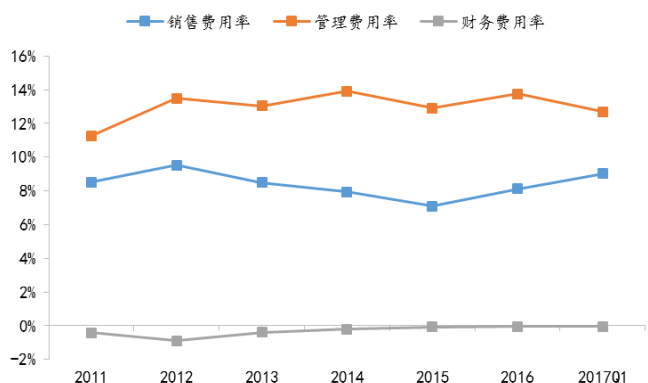
受原材料成本上涨和新业务推广拖累，盈利增长承压。2016年公司毛利率由2015年的39.92%提升至40.36%，净利率有所下降。信息技术服务业务收入大幅增长，且毛利率提升较快，2016年整体毛利率小幅提升。2016年净利率下滑主要系新业务推广和市场竞争加剧增加的费用支出所致，销售费用率和管理费用率同比分别上升1.04个百分点和0.85个百分点，财务费用率与2015年基本持平。2017年一季度毛利率、净利率均有所下滑，销售费用率进一步提升。

图7：东港股份近年销售毛利率和净利率



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

图8：公司近年三项费用率变化趋势



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

二、多措并举助推公司发展，信息技术业务形势向好

（一）股权变更+员工持股，有利于公司中长发展

公司推出员工持股计划，调动员工积极性，有利于公司中长期发展。2016年9月公司推出总额不超过人民币2.6亿元的员工持股计划，参与员工人数不超过460人，其中董监高5人，其他人员不超过455人，截至年报发出日，员工持股计划已完成股票购买，共计购买公司股票962.38万股，占公司总股本2.65%，锁定期至2018年2月8日。员工持股计划的推出建立了公司与员工的利益共享机制，强化对员工的激励，为公司长期发展奠定基础。

控股股东和实际控制人发生变更，高管背景股东增持彰显对公司未来发展的信心。2017年一季度，北京中嘉华和西藏共立作为一致行动人，增持公司股份617.39万股，增持后合计持有公司股份4632.11万股，占总股本的12.73%；原控股股东香港喜多来减持公司股份461万股，减持后，香港喜多来持有公司股票4567.80股，占总股本的12.56%，本次股权变动后，前三大股东（含一致行动人）的持股比例分别为：12.73%，12.56%和9.09%，公司变更为无控股股东和无实际控制人的公司。北京中嘉华和西藏共立两个公司的股东史建中、刘宏、唐国奇和朱震为公司高管，公司管理层间接增持公司股份彰显对公司业绩的信心，股东高管利益一致性利好公司发展。

收购子公司少数股东股权，实现全资控股增厚利润。公司拟出资1.74亿元收购 Joy Spring Limited 所持有的公司控股子公司北京东港、北京东港嘉华和广州东港25%的股权，目前该方案已获董事会通过。北京东港、北京东港嘉华和广州东港是公司重要的控股子公司，主要经营区域在我国经济发达地区。在业务的拓展过程中，部分涉密订单对于外资企业提供服务具有限制，导致业务发展受到影响。本次股权变更后，将为涉密业务的拓展扫清障碍，促进业务拓展，提升公司竞争力。

（二）民营机制+政策助推，电子发票业务迎发展窗口

公司凭借民营企业灵活稳健的机制，目前在电子发票开票数量上居于行业前列，形成电子发票领域的先发优势。2016年瑞宏网电子发票服务平台在全国范围迅速推广，已经开拓18个省市的电子发票市场，包括北京、山东、山西、贵州、天津、广西、江苏、广东、河北、青岛、厦门、辽宁、安徽、上海、深圳、江西、四川和内蒙古，并涵盖了电商、公用事业、金融保险、通信、商超、快递等行业。2016年3月公司与证通股份开展“金融行业增值税系统平台”项目合作，证通股份是由国内主流证券公司、基金公司、期货公司等证券业机构及支付公司等产业相关机构以市场化方式共同发起成立的综合性互联网金融服务企业，此次合作将有助于公司电子发票业务在金融行业的推广。

政策利好频繁释放将推动电子发票快速发展。2015年12月份国家税务局发布提出在全国范围内推行电子发票；2016年初财政部、国家档案局联合发布新的《会计档案管理办法》，明确了电子档案的法律地位；2016年3月“推行电子发票”被写入“十三五”规划纲要。在一系列政策的大力支持下，电子发票业务将得到迅速发展，公司有望成为行业发展主要受益者。

（三）档案储存业务进展良好，有望成为业绩新增长点

新档案管理办法要求档案存储时间从15年变为30年，整个市场规模预计可能翻倍。且根据欧洲推广电子发票经验，大部分国家超过60%的企业仍会将电子发票打印后进行储存。公司2016年1月中标“北京市国家税务局集中管理全市国税系统存量税务档案项目”，该项目中标总价为2998万元。根据公告，公司在2016年为北京市国家税务局提供纸质税收征管档案的整理、数字化至上架的全部工作，并负责该部分档案的保管工作至2018年12月31日。该项目的中标体现了公司档案存储及数字化服务能力得到客户认可，预计2017年将继续发力，凭借与众多金融、保险、财税客户建立的稳定合作关系，我们认为，公司档案储存业务规模有望进一步扩大。

三、盈利预测与投资建议

公司在传统印刷业务上具备保持稳健增长的能力，信息技术业务推广效果良好，且盈利空间较大，有望为公司业绩作出更大贡献；与此同时，员工持股计划的实施和管理层间接增持将为公司长期发展注入新动力。预计公司2017-2019年净利润2.72/3.32/4.02亿元，EPS为0.75/0.91/1.11元，当前股价分别对应36/29/24倍PE。我们看好公司印刷业务的稳定增长和技术服务的发展前景，维持“买入”评级。

四、风险提示

印刷业务竞争加剧；信息技术业务推广效果和盈利能力不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1177	1350	1733	2205	2779
货币资金	384	270	700	1081	1553
应收及预付	213	366	363	429	503
存货	123	116	143	167	195
其他流动资产	458	599	528	528	528
非流动资产	852	859	875	891	893
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	624	727	750	762	764
在建工程	106	2	2	2	2
无形资产	106	115	108	111	112
其他长期资产	15	15	15	15	15
资产总计	2029	2209	2608	3095	3672
流动负债	522	603	704	828	965
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	519	601	702	825	963
其他流动负债	3	2	2	2	2
非流动负债	16	14	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	14	13	13	13
负债合计	539	617	717	840	978
股本	364	364	364	364	364
资本公积	379	379	379	379	379
留存收益	670	779	1051	1383	1785
归属母公司股东权	1413	1522	1794	2126	2528
少数股东权益	77	70	98	129	166
负债和股东权益	2029	2209	2608	3095	3672

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	297	192	501	461	548
净利润	232	238	299	364	439
折旧摊销	64	75	84	94	105
营运资金变动	26	-111	142	27	30
其它	-26	-9	-24	-25	-26
投资活动现金流	-73	-184	-69	-80	-75
资本支出	-127	-65	-90	-99	-95
投资变动	54	-118	21	20	20
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-121	-132	-1	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	-3	-3	-1	0	0
股权融资	7	0	0	0	0
其他	-124	-129	0	0	0
现金净增加额	103	-123	430	381	473
期初现金余额	279	384	270	700	1081
期末现金余额	382	260	700	1081	1553

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	13.1	18.7	19.1	18.3	17.4
营业利润增长	24.3	2.1	28.5	22.3	20.9
归属母公司净利润增长	28.1	1.4	23.9	22.3	21.1
获利能力(%)					
毛利率	39.9	40.4	40.6	41.1	41.6
净利率	18.5	15.9	16.8	17.3	17.8
ROE	15.3	14.4	15.1	15.6	15.9
ROIC	18.4	16.5	23.0	28.3	35.2
偿债能力					
资产负债率(%)	26.5	27.9	27.5	27.1	26.6
净负债比率	-0.3	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6
流动比率	2.25	2.24	2.46	2.66	2.88
速动比率	2.01	2.01	2.22	2.42	2.64
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.70	0.74	0.74	0.73
应收账款周转率	8.56	5.89	5.89	5.89	5.89
存货周转率	5.83	7.40	7.40	7.40	7.40
每股指标(元)					
每股收益	0.59	0.60	0.75	0.91	1.11
每股经营现金流	0.82	0.53	1.38	1.27	1.51
每股净资产	3.88	4.18	4.93	5.84	6.95
估值比率					
P/E	77.4	49.7	36.1	29.5	24.3
P/B	11.8	7.2	5.5	4.6	3.9
EV/EBITDA	54.2	32.1	22.6	18.1	14.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1256	1491	1777	2102	2469
营业成本	755	889	1055	1238	1441
营业税金及附加	13	20	13	16	19
销售费用	89	121	144	171	201
管理费用	162	205	244	289	339
财务费用	-1	-1	-7	-13	-20
资产减值损失	4	10	7	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	25	18	21	20	20
营业利润	260	265	340	416	504
营业外收入	15	15	11	11	12
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	272	279	351	427	515
所得税	40	41	52	63	76
净利润	232	238	299	364	439
少数股东损益	16	19	27	32	37
归属母公司净利润	216	219	272	332	402
EBITDA	302	331	403	483	574
EPS(元)	0.59	0.60	0.75	0.91	1.11

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。