

业绩符合预期、报表质量良好，电子发票+彩票+档案存储有望陆续进入收获期

- **2015年报业绩符合预期，报表质量良好：**(1) 2015年营收12.56亿元，同比增13.09%；归属母公司净利润2.16亿元，同比增28.07%；毛利率39.80%，同比微降0.71%pct；受益于管理费用率及销售费用率下降，净利率17.20%，同比增长1.99%pct；(2) Q4营业收入3.64亿元，较上年同期增长28.39%；归母净利润6879万元，同比增长39.87%。(3) 2015年经营性现金流净额2.97亿，期末现金3.8亿（较上年增1亿）、基本无有息负债，每股拟分红0.3元。
- **2016年传统业务收入有望维持在10%+，毛利率存在提升空间。**在下游市场需求增速放缓的背景下，依托管理和服务东港2015年印刷类产品（含传统票证、彩印、帐单打印）收入10.7亿、同比增8.08%，受人工成本、其他辅料成本上升影响，该部分业务毛利率下降1.58个百分点。复合类（标签、智能卡）产品收入1.68亿、同比增48.66%，受智能卡市场扩张收入增长带来的规模效应，该部分业务毛利率提高9个百分点。基于对公司能力信任、智能卡业务放量，我们认为2016年公司整体收入增速有望维持在10%+；总体毛利率有望在2015年基础上提升1%以上。
- **新兴业务决定公司未来业绩弹性。**电子发票、自助终端彩票机、档案存储及电子化由于处在培育期对2015年业绩有一定拖累，随着电子发票开票量的快速增加，档案存储及电子化接单落地（北京市税务局、山东省银行系统等），自助彩票终端机的铺设，我们预计2016年这三部分潜力业务有望实现盈亏平衡；基于此我们预计2016年收入13.8亿、净利润规模2.8亿。2017、2018年业绩能否呈现出爆发性增长则有赖于三块新兴业务发展状况。
- **电子发票有望进入爆发式增长期，东港作为该领域龙头直接受益于此。**根据人大代表建议在《纲要草案》中“提高税收征管效能”后增加“推行电子发票”，结合财政部、国家档案局联合发布了新的《会计档案管理办法》，及各地政府加快推进电子发票落地，我们认为该行业即将步入类似于台湾2010年后爆发式增长期。东港作为最早涉足电子发票业务的公司之一，目前北京、天津、厦门、山东建设起瑞宏网平台，并且与支付宝签订了排他性的合作，未来有望借助支付宝这一高频交易平台扩大市场份额。
- **彩票业务：**公司通过自助终端彩票机发力彩票业务，目前已在山东省已有200多台机器设备在运营，期待该部分业务在山东、山西快速布点。**档案储存：**15年底开始大力推广，依托原有子公司和厂房提供包括实物与电子化的一体式储存服务，目前已接单预计5000万以上（含北京市国家税务局2998万中标额）。
- **当前108亿市值下我们坚定维持对公司推荐评级。**我们认为传统业务已经证明这是一家管理非常优秀的公司，高管信托计划价格26.66元增持4.8亿、面向高管及员工锁三年定增不超过2.8亿价格，均以充分表明高层对公司未来新兴业务发展的信心。

东港股份 (002117.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

(8610) 6656 8489

mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢：

赵中平

(860755) 82837691

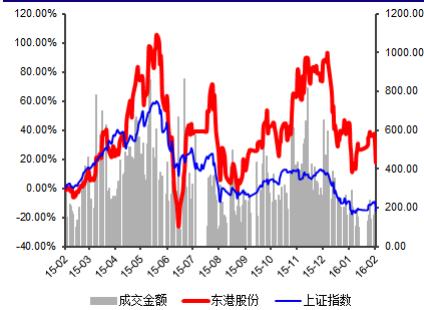
zhaozhongping@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2016.3.16

A股收盘价	30.05
A股一年内最高价(元)	53.33
A股一年内最低价(元)	17.50
上证指数	2870
市净率	8.14
市盈率 (TTM)	50
总股本 (亿股)	3.64
实际流通 A股(亿股)	3.64
限售 A股(万股)	12.96
流通 A股市值(亿元)	109

板块价格走势图



国内电子发票重点事件进展 (2012-2015)

时间	事件
2012.5	《关于组织开展国家电子商务示范城市电子商务试点专项的通知》颁布，杭州、深圳、重庆、南京、青岛 5 个城市成为电子发票试验地区。
2013.1	《网络发票管理办法》经国家税务局审议通过，于 2013 年 4 月 1 日起实施。
2013.5	北京启动电子发票项目，并选取京东作为项目的试点单位，京东 6 月份开出电子发票
2013.12	上海成为电子发票试点城市，京东商城华东总部、1 号店、易迅网、东方购物为首批 4 家试点企业。
2014.6	人保财险与北京市国税局电子发票服务平台实现正式对接，成功接收国内第一张以电子化方式入账的电子发票。
2014.6	成都成为试点城市，京东商城和江苏圆周电子商务成为试点企业
2014.9	广州成为试点城市，京东商城与唯品会成试点企业
2014.10	《关于促进内贸流通健康发展的若干意见》，将电子发票作为发展内贸流通，拉动经济的重要手段，要求加快推进
2014.12	北京市国税局：从事大型零售、电信和金融保险经营活动的企业可以开具电子发票
2014.12	武汉成试点城市，京东商城成试点企业
2014.12	天津成试点城市，唯品会成试点企业
2015.2	保险行业开出首张电子发票，中国人寿举办电子发票应用大会
2015.4	电信行业开出首张发票，中国电信股份有限公司北京分公司开出我国内地电信行业首张电子发票
2015.8	国家税务总局决定在北京、上海等四地市开展增值税发票系统升级版电子发票试运行工作
2015.10	国家税务总局颁布《互联网+税务 行动计划》
2015.12	2015 年 12 月 1 日起在全国范围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。

资料来源:互联网 中国银河证券研究部

管理层背景二股东北京中嘉华大增持看好公司前景

2015年7月13日到7月15日期间，北京中嘉华通过设立的“重庆信托-渝信增利5号单一资金信托计划”增持公司股份1808.39万股(总耗资4.82亿、增持均价26.66元;24.33元*454.34万股+26.71元*991.05万股+29.45元*363万股，最后一笔增持价29.45元)，增持比例4.97%；增持后，北京中嘉华持有东港股份总股本16.01%。就目前股本结构看，香港喜多来集团为公司第一大股东、持股比例为22.67%；其中，石林为东港股份董事长，持有香港喜多来集团51%的股权。

2015年8月11日公司发布员工持股计划草案（锁三年定增），金额不超过2.8亿全部用于补流，价格24.81元/股。

东港股份公司前五名股东

股东名称	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)
香港喜多来集团有限公司	减持	82,466,767	-5,169,955	22.67
北京中嘉华信息技术有限公司	-	40,147,200	0	11.04
济南发展国有工业资产经营有限公司	-	33,062,400	0	9.09
浪潮电子信息产业股份有限公司	减持	24,472,139	-2,289,992	6.73
重庆国际信托有限公司-渝信增利5号单一资金信托	新进	18,493,900		5.08
合 计	-	198,642,406		54.61

资料来源：公司公告中国银河证券研究部

北京中嘉华股权结构

股东姓名	出资额(万元)	持股比例(%)	在本公司处任职或关系
史建中	192.00	23.53	董事、总经理
楚伦巴特尔	168.00	20.59	董事石林之子
谷望宁	72.00	8.82	董事谷望江之胞妹
李安龙	72.00	8.82	无
周萍	72.00	8.82	原会计师
刘宏	72.00	8.82	副总经理
唐国奇	48.00	5.88	副总经理
朱震	48.00	5.88	副总经理
胡燕平	48.00	5.88	销售部副经理
胡林忠	24.00	2.94	生产部经理
总计	816.00	100.00	

资料来源：公司公告中国银河证券研究部

东港股份主要高管

姓名	职务	个人简历
史建中	总经理	1963年5月生，大学学历，2002年12月起任本公司董事，总经理，现兼任北京中嘉华信息技术有限公司董事，郑州东港安全印刷有限公司董事长，北京东港安全印刷有限公司董事长，新疆东港安全印刷有限公司董事，上海东港安全印刷有限公司董事长，青海东港安全印刷有限公司董事长，北京东港嘉华安全信息技术有限公司董事，广州东港安全印刷有限公司董事长，上海东港数据处理有限公司董事长，山东东港数据处理有限公司董事，总经理。

刘宏	副总经 理	1968年4月生, 研究生学历, 助理经济师. 2006年3月起任本公司副总经理, 现兼任北京东港安全印刷有限公司董事, 北京东港嘉华安全信息技术有限公司董事, 总经理.
齐利国	副总经 理, 董事 会秘书	1970年10月生, 硕士学历. 2006年3月起任本公司副总经理兼董事会秘书, 办公室主任. 现兼任上海东港安全印刷有限公司监事, 青海东港安全印刷有限公司监事, 上海东港数据处理有限公司监事, 成都东港安全印刷有限公司监事.
唐国奇	副总经 理	1968年10月生, 硕士学位, 经济师. 2002年12月起任本公司常务副总经理, 技术负责人, 现兼任郑州东港安全印刷有限公司董事, 上海东港安全印刷有限公司董事, 上海东港数据处理有限公司董事.
郑理	副总经 理, CEO	1968年3月生, 硕士学历, 高级会计师. 2006年3月起任副总经理兼财务负责人. 现兼任上海东港安全印刷有限公司董事, 上海东港数据处理有限公司董事.
朱震	副总经 理	1967年2月生, 大学学历. 2006年3月起任本公司副总经理兼销售管理总部经理, 现兼任郑州东港安全印刷有限公司董事, 广州东港安全印刷有限公司董事.

资料来源：公司公告 中国银河证券研究部

台湾电子发票的发展历程：

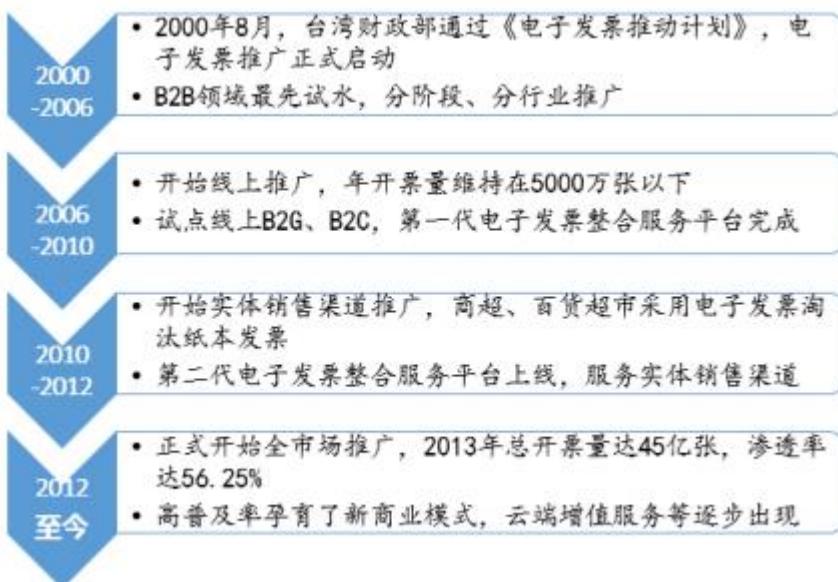
台湾施行与大陆类似的统一税控制度，税种和开具方式基本一致。台湾自 1950 年起实行统一税控制度，1986 年的增值税改革进一步强化了财政部对发票开具的控制，在全国范围内实行了统一编码，形成了与大陆国税系统类似的税务稽缴体系。同时，台湾三联式发票相当于大陆的增值税发票，二联式发票相当于营业税发票，海峡两岸在税种设立上也具有较高的相似性，台湾电子发票的发展历程呈现出了“自上而下”和“一体化税控”两大特点，这一点同中国大陆电子发票的发展历程极为类似。

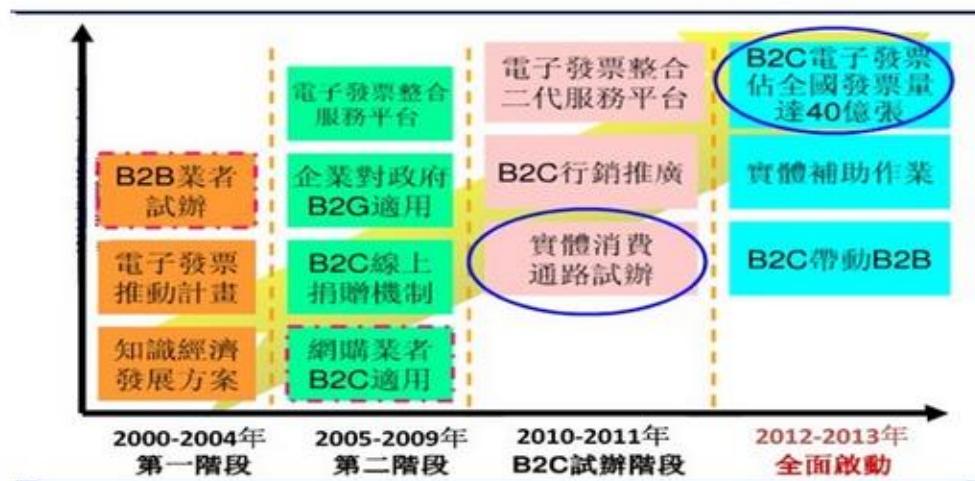
自 2007 年起台湾地区对电子发票的支持政策密集出台，电子发票的渗透率迅速从 2008 年的 0.5% 上升至 2013 年末的 56.3%。而采用电子发票后 B2C 企业和 B2B 企业的成本也得到了大幅下降，成本节约是电子发票快速推广的另一原因。

台湾电子发票推广历经四阶段，分行业、分领域逐步深入。台湾电子发票自 2000 年起开始筹划，历经 15 年发展，已经建立起相对完善的产业生态，具备了可观的产业规模。回顾台湾电子发票的推行历史，大概可将其分为四个阶段：第一阶段（2000 年——2006 年），在 B2B 领域进行试点筹划工作；第二阶段（2006——2010 年），开始线上推广，进军 B2G、B2C 领域，开票量相对较低；第三阶段（2010 年——2012 年），推广实体销售电子发票，第二代电子发票整合服务平台上线；第四阶段（2012 年至今），全市场推广阶段，渗透率已接近 60%。

2006 年 12 月台湾财政部主导的神通电脑公司搭建的综合服务平台上线，该平台为客户提供查询、下载等服务，而加值服务中心则承担开票、档案储存和增值服务，综合服务平台只有一个，任何电子发票服务都需要对接到该平台。

全市场推广带动渗透率迅猛增长，云端咨询等增值性服务开始出现。2012 年起，台湾开始在全市场推广电子发票，2008 年至 2012 年，实体渠道电子发票渗透率由 0.54% 增至 32.5%，总开票量超过 20 亿张；2013 年，实体零售行业全面启用电子发票后，总开票量达 45 亿张，渗透率急剧增长达到 56.25%。与此同时，电子发票的普及逐步孕育了新的盈利模式，基于大数据服务的云端增值服务等逐步出现。





资料来源：台湾财政部

阶段	试办商	载具	家数	上线日期
第一阶段	全联实业	全联福利卡	600	2010/12/17
	统一商超	iCash 卡悠游卡	11	
	莱尔富超市	莱尔富会员卡悠游卡	5	
第二阶段	新光三越百货	联名卡	19	2011/3/1
第三阶段	家福公司 (家乐福)	家福好康卡家福联名卡	1	2011/6/2
	灿坤实业	灿坤会员卡	13	
	统一速达惠康百货 (顶好超市)	会员代号托运单号悠游 卡身份证件编统	6 6	
	网际优势	悠游卡蒋堂物赏会员卡	1	
	中华票服	手机号码	13	
第四阶段	台糖公司、台湾优力、杏一医疗、中友百 货、康斯汉堡、宅配通、安欣科技、微程 式资讯、太平洋崇光百货			2011/8

资料来源：产业信息网整理

政府积极推行奖励政策，鼓励商家广泛应用电子发票。除了一系列宏观政策扶持外，台湾财政部制定了相应的奖励政策，以鼓励发票开具方和接收方使用电子发票替代纸质发票。对开具方，开立电子发票占当期开立统一发票总份数比例 20%以上的商家，可少报进项税 7% 以内，并免除处罚；对接收方，接收电子发票占当期开立统一发票总份数比例 20%以上的商家，可多报进项税 5% 以内，并免除处罚。

台湾电子发票在 2012 年以前主要是线上用户应用，2012 后开始向线下推广，2008 年至

2012 年，实体渠道电子发票渗透率由 0.54% 增至 32.5%，总开票量超过 20 亿张；2013 年，实体零售行业全面启用电子发票后，总开票量达 45 亿张，渗透率急剧增长达到 56.25%。台湾电子发票元年为 2007 年，到 2014 年实现了 60% 的电子发票覆盖率；中国大陆的电子发票元年为 2015 年，有国外成熟的电子发票经验可以借鉴，预计将实现快速发展。

台湾电子发票渗透率近 60%，逐步孕育出电子发票产业生态。目前，台湾整体电子发票渗透率已近 60%，伴随着其在全行业的普及，多种盈利模式逐步出现，电子发票产业生态初步形成，“综合服务平台+加值中心”的格局确立。整合服务平台和加值服务中心分别提供基础应用服务和延伸应用服务，决定了电子发票盈利模式。目前，整合服务平台主要承担基本的查询、下载等服务，而加值服务中心则承担开票、档案储存和增值服务，目前的分工体系决定了台湾电子发票难以采用“按张收费”的模式，厂商介入客户产业链、提供全面一体化增值服务是台湾电子发票的主要盈利模式。

2014 年 1 月 1 日起，台湾财政部取消了买方、卖方和第三方加值服务中心区别加值服务中心数量逐渐降低，行业集中整合趋势明显。加值服务中心数量由 2013 年度的 153 家降至目前的 50 家，同时规定 B2C、B2B 和 B2G 均需通过委托加值服务中心开具电子发票，行业呈现明显的集中趋势，预计未来加值服务中心数量将进一步下降，由几家行业龙头分享电子发票市场。

目前台湾主要电子发票加值服务提供商信息如下：

加值中心	企业背景	服务形式
台塑网科技	台塑网向各公司采购指标及工程分包应用的封闭式电子系统，2002 年起转型为电子商务平台	为客户提供产业链上下游供应链管理为核心的一体化电子商务解决方案
中化电信电子发票	台湾最大的互联网、移动通信和电信公司	以云端平台为核心，移动移动电子发票机、POS 系统等
中钢电子商务网站	隶属于中钢钢铁集团	提供电子发票及订单服务
泛宇电商	网络服务	提供完整 B2B/B2G 电子商务解决方案

总结来看台湾主要电子发票加值服务提供商的盈利模式并非在以开票张数计费的模式上，而是主要是基于电子发票的服务，充分发挥大数据的功能为客户提供综合化的电子商务解决方案。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来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。

谨慎推荐：是指未来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：是指未来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：是指未来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。

马莉轻工制造行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn