

证券研究报告

公司研究——事项点评

东港股份 (002117.sz)



上次评级: 买入, 2016.03.21

关健鑫 分析师

执业编号: S1500512050001

联系电话: +86 10 63081092

邮箱: guanjianxin@cindasc.com

单丹 分析师

执业编号: S1500512060001

联系电话: +86 10 63081079

邮箱: shandan@cindasc.com

胡申 分析师

执业编号: S1500514070007

联系电话: +86 10 63081425

邮箱: hushen@cindasc.com

相关研究

《东港股份 (002117): 与支付宝签署协议, 开启互联网信息服务业务》20151204

《东港股份 (002117): 享“十三五”政策红利, 电子发票业务大有可为》20160321

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

新方案提升内部凝聚力, 推动公司持续发展

2016年04月11日

事件: 近日, 公司公告员工持股计划调整方案, 新方案主要条款如下: 1、股票来源由定增调整为二级市场购买; 2、总规模不超过 3.9 亿元; 3、包括董事长在内的 5 名高管合计认购不超过 1370 万元, 其余 455 余名员工合计认购不超过 2.46 亿元;

点评:

- **新方案彰显管理层对未来发展的坚定信心。** 公司原有的员工持股计划方案为定增方式, 具有审批流程周期较长等问题, 新方案改为直接从二级市场购买, 则更加直接快捷, 能有效推进计划实施。并且新方案总规模较原方案有所扩大, 包括董事长在内的 5 名高管及其他 455 名员工参与该项员工持股计划, 参与人数占员工总数近 25%, 员工覆盖范围较广, 有助于提高员工的凝聚力, 从而推动公司可持续发展。
- **15 年业绩好于预期:** 公司传统票证类印刷业务增长 8.1%, 较中报增长速度加快, 尤其是在 4 季度传统旺季, 公司加大营销力度, 业绩好于同期。公司银行卡业务 2015 年实现营业收入 1.7 亿元, 同比增长 49%, 且毛利率水平抬升至 33.9%, 增长 9 个百分点, 银行卡业务经过近年来的培育发展, 已成为公司新的盈利增长点
- **公司积极拓展信息服务产业发展空间:** 近年来, 公司大力发展智能卡、标签、数据处理等业务, 积极推进电子发票、新渠道彩票销售业务的市场推广, 努力实现产品升级, 提高产品附加值, 积极拓展信息服务产业发展空间。其中, 公司建设的电子发票服务平台—瑞宏网, 已在北京、天津、厦门、山东等地开始提供服务, 开票数量居于行业前列。
- **“十三五规划草案新增电子发票推广, 享政策红利:** “十三五”规划《纲要草案》提出的意见, 增加了“推行电子发票”等信息。此前《深化国税、地税征管体制改革方案》指出: 2016 年实现所有增值税发票网络化运行; 2017 年基本实现网上办税, 分行业、分国别、分地区、分年度监控跨国企业利润水平变化; 2018 年将建成自然人征管系统, 并实现与其他征管信息系统互联互通等; 到 2020 年, 建成与国家治理体系和治理能力现代化相匹配的现代税收征管体制, 降低征税成本, 提高征管效率, 增强税法遵从度和纳税人满意度。东港去年收购北京瑞宏科技 39% 的股权, 持股比例达到 90%, 公司电子发票业务领域已占有先发优势, 未来将享受政策红利。
- **与支付宝业务合作, 客户端提供电子发票查询、预约等业务。** 12 月 1 日国税总局发布《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》, 将在全国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。预计政策推出后, 电子发票将进入全面推广阶段。此次与支付宝开展业务合作, 将借助其客户端平台和庞大的客户群, 瑞

宏网的电子发票业务将获得较好的市场推广。这也是税务总局推出《互联网+税务 行动计划》和增值税电子发票政策后，公司在业务方面的重要突破。在与支付宝的合作中，瑞宏科技主要进行系统开发工作，为支付宝提供技术支持，负责系统的稳定性，确保电子发票及时准确地查验，业务内容偏向于信息技术服务，是公司向信息技术服务业务转型进程中的重大进展。由于移动网络端的大范围普及，信息技术服务行业拥有广阔前景。

- **出资设立山东彩票研究院，加强山东彩票业务推广。**公司近期与山东省福利彩票发行中心、深圳市思乐数据技术有限公司，共同出资设立了非营利性社会组织—山东彩票研究院。研究院主要业务包括研究彩票行业特别是山东福利彩票发行现状及发展方向，承接山东福利彩票等发行销售的开发、管理、营销、保障等应用研究课题和项目开发，开展彩票发行与销售的咨询、评估与培训等市场服务，推动山东彩票事业发展等。研究院开办资金 500 万元，公司出资 167 万元。山东彩票研究院的设立，将有利于提升公司彩票游戏的开发和销售相关业务的研发能力和水平，推动彩票游戏、彩票手机端销售和自助终端销售业务的发展。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.73 元、0.85 元和 0.96 元。考虑到东港股份传统业务增长稳健，而电子发票、智能卡业务即将迎来快速增长，同时，公司员工持股计划新方案有助于提升内部凝聚力，推动公司持续发展，我们维持对其“买入”评级。
- **风险因素：**电子发票进程低于预期；智能卡订单大幅下滑；商业票据市场需求大幅萎缩。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,110.88	1,256.25	1,557.75	1,900.45	2,242.53
增长率 YoY %	19.87%	13.09%	24.00%	22.00%	18.00%
归属母公司净利润(百万元)	168.83	216.22	266.16	307.98	349.22
增长率 YoY%	29.82%	28.07%	23.10%	15.71%	13.39%
毛利率%	40.70%	39.92%	42.00%	41.00%	40.00%
净资产收益率 ROE%	13.55%	15.92%	17.63%	17.86%	17.64%
每股收益 EPS(元)	0.46	0.59	0.73	0.85	0.96
市盈率 P/E(倍)	67.8	52.9	43.0	37.1	32.8
市净率 P/B(倍)	8.79	8.10	7.13	6.22	5.40

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 4 月 8 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,020.14	1,176.70	1,392.77	1,729.23	2,138.29
货币资金	279.03	383.60	534.16	717.69	1,019.00
应收票据	1.99	0.50	1.20	76.02	89.70
应收账款	110.56	182.83	204.58	238.44	300.75
预付账款	6.91	5.31	7.74	9.75	10.90
存货	136.13	122.61	163.24	205.48	236.09
其他	485.51	481.85	481.85	481.85	481.85
非流动资产	803.76	852.12	903.39	939.35	966.82
长期投资	9.80	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	642.82	624.35	634.59	721.40	746.53
无形资产	91.79	91.59	92.18	91.26	90.96
其他	59.35	136.19	176.62	126.69	129.33
资产总计	1,823.90	2,028.82	2,296.17	2,668.57	3,105.11
流动负债	431.02	522.42	576.68	691.09	825.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	150.79	158.88	194.00	244.48	288.51
其他	280.23	363.54	382.67	446.61	536.83
非流动负债	22.58	16.18	16.18	16.18	16.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.58	16.18	16.18	16.18	16.18
负债合计	453.60	538.60	592.86	707.27	841.52
少数股东权益	67.85	77.06	96.74	119.51	145.33
归属母公司股东权益	1,302.45	1,413.16	1,606.57	1,841.79	2,118.26
负债和股东权益	1,823.90	2,028.82	2,296.17	2,668.57	3,105.11

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,110.88	1,256.25	1,557.75	1,900.45	2,242.53
同比	19.87%	13.09%	24.00%	22.00%	18.00%
归属母公司净利润	168.83	216.22	266.16	307.98	349.22
同比	29.82%	28.07%	23.10%	15.71%	13.39%
毛利率	40.70%	39.92%	42.00%	41.00%	40.00%
ROE	13.55%	15.92%	17.63%	17.86%	17.64%
每股收益(元)	0.46	0.59	0.73	0.85	0.96
P/E	67.8	52.9	43.0	37.1	32.8
P/B	8.79	8.10	7.13	6.22	5.40
EV/EBITDA	39.50	33.98	27.43	24.05	21.41

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,110.88	1,256.25	1,557.75	1,900.45	2,242.53
营业成本	658.79	754.73	903.49	1,121.27	1,345.52
营业税金及附加	10.76	12.86	15.58	19.00	22.43
营业费用	88.05	89.09	122.02	144.76	168.51
管理费用	154.57	162.01	206.95	254.00	295.62
财务费用	-2.18	-1.02	-1.79	-2.65	-3.84
资产减值损失	1.93	4.32	0.02	3.09	3.97
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.74	25.26	14.46	16.49	18.74
营业利润	208.71	259.51	325.94	377.47	429.07
营业外收入	9.57	14.83	10.13	11.51	12.16
营业外支出	0.27	2.36	0.93	1.19	1.50
利润总额	218.01	271.97	335.14	387.79	439.73
所得税	32.06	39.76	49.30	57.04	64.68
净利润	185.95	232.21	285.84	330.75	375.05
少数股东损益	17.12	15.99	19.68	22.77	25.82
归属母公司净利润	168.83	216.22	266.16	307.98	349.22
EBITDA	289.84	336.96	417.42	476.13	534.89
EPS (摊薄)	0.46	0.59	0.73	0.85	0.96

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	307.62	296.88	340.94	361.64	474.80
净利润	185.95	232.21	285.84	330.75	375.05
折旧摊销	71.36	64.41	82.28	88.33	95.16
财务费用	0.47	0.57	0.01	0.00	0.00
投资损失	-9.76	-25.26	-14.46	-16.49	-18.74
营运资金变动	56.96	22.58	-11.27	-41.60	22.53
其它	2.65	2.37	-1.46	0.66	0.80
投资活动现金流	-469.17	-73.16	-117.61	-105.36	-100.73
资本支出	-89.05	-127.41	-132.08	-121.85	-119.46
长期投资	499.88	679.05	14.46	16.49	18.74
其他	-880.00	-624.80	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-62.86	-120.67	-72.76	-72.76	-72.76
吸收投资	0.00	6.95	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	-3.43	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	74.37	124.16	72.76	72.76	72.76
现金净增加额	-224.41	103.06	150.56	183.53	301.31

研究团队简介

关键鑫，经济学硕士，证券从业 8 年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过 2010 年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011 年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前从事中小企业研究。

单 丹，分析师，2012 年 5 月加入信达证券研究开发中心，担任高级销售经理，2014 年起从事中小企业研究。曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，6 年行业经验。

胡 申，分析师，经济硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，从事农林牧渔行业研究；2014 年起从事中小企业研究。

王光兵，研究助理，北京大学凝聚态物理硕士，2014 年 7 月加入信达证券研发中心，从事中小企业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。