

东港股份 (002117.SZ) 包装印刷行业

评级：增持 维持评级

公司点评

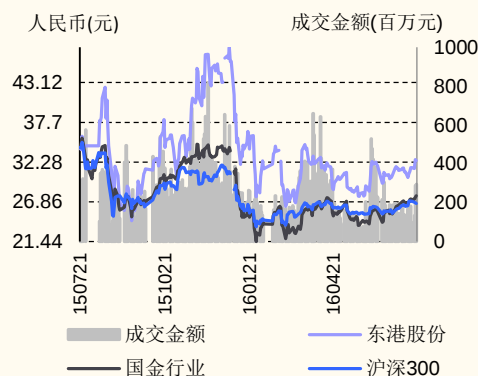
市场价格 (人民币): 32.51 元

传统业务有压力，新兴业务有亮点

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)	11,826.41
年内股价最高最低(元)	47.93/24.29
沪深 300 指数	3237.61
深证成指	10759.86



相关报告

1. 《东港股份 2015 年年报点评-传统业务趋缓，新兴业务爆发》，2016.3.16
2. 《电子发票再下一城，政策催化还可期待-公司点评报告（东港股份 0...）》，2016.1.4
3. 《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
4. 《新兴业务快速发展-东港股份 2015 年半年报点评》，2015.8.21

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.46	0.59	0.65	0.76	0.97
每股净资产(元)	3.58	3.88	4.19	4.12	4.57
每股经营性现金流(元)	0.85	0.82	1.98	1.00	1.27
市盈率(倍)	44	77	50	43	33
行业优化市盈率(倍)	21	48	33	33	33
净利润增长率(%)	29.82%	28.07%	9.38%	17.09%	27.85%
净资产收益率(%)	12.96%	15.30%	15.53%	18.49%	21.30%
总股本(百万股)	363.81	363.78	363.78	363.78	363.78

来源：Wind，国金证券研究所

业绩简评

- 2016 年上半年，公司分别实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 6.96 亿元、1.18 亿元和 9,727.6 万元，同比分别增长 10.77%、3.94%和 5.62%。实现全面摊薄 EPS0.27 元/股，低于市场预期。

经营分析

- **公司业务转型步入快车道。**为应对信息化迅速发展对传统业务的冲击，公司正在大力推进产品升级和产业转型。一方面，公司不断提升票证印刷品技术含量，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，增加附加值，拓展市场空间，实现产品升级。另一方面，公司积极探索信息服务产业的新领域，推进电子发票服务、探索彩票无纸化及相关研究，并进军档案存储与电子化业务。公司业务已经由单一票据印刷转型为跨制造和信息服务为一体的综合业务。公司的各项业务转型和升级已经步入轨道，各项业务都将陆续培育成熟并贡献盈利。2016 年上半年，公司信息服务类业务收入出现了较大增幅，营业收入同比增加 274.28%，同时毛利率升至 59.68%，该部分业务发展已进入快速上升通道。

- **电子发票业务稳步推进。**1) 为促进电子发票行业发展，国家陆续出台了多项利好政策。2015 年底，国家税务总局发布了《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》，政策扩大了增值税电子发票系统的应用区域范围，确认了增值税电子普通发票的法律效力。此外，财政部和国家档案局还联合发布了新《会计档案管理办法》，明确了电子档案的法律地位。2) 截至目前，公司运营的电子发票服务平台—瑞宏网已经实现了北京、上海、山东、厦门、天津和山西六省市的电子发票开具，保持在电子发票领域的领先优势。3) 公司与阿里强强联手展开“城市服务”电子发票项目合作，用户可通过支付宝平台查询验证端口实现电子发票的查询和验证，有助公司推广电子发票业务。4) 与证通公司就共同建设“金融行业增值税系统平台”项目达成合作协议，建设完善的金融行业增值税业务统一服务平台，合作便于公司在金融行业的业务拓展。

- **档案存储有望成为公司新的盈利增长点，彩票业务蓄势待发。**档案存储业务在我国尚处于早期发展阶段。公司档案存储业务布局早、发展迅速。2016 年 1 月，公司中标北京国税局档案管理项目，项目总价为 2,998 万元，档案存储业务也将成为公司新的盈利增长点。彩票业务方面，从 2015 年初开始

揭示

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

的行业整顿还在持续，不过已经出现了诸多松绑解禁迹象。公司一方面继续推广彩票销售自助终端，子公司东港彩意公司研发的电脑彩票与即开型彩票自助销售一体机，在国内已率先试点运营，试点效果良好，同时公司还研发了多种彩票投注游戏，正处于完善阶段。另一方面在 2015 年底与山东省福利彩票发行中心等共同投资设立山东彩票研究院，致力于提升公司在彩票游戏研发等方面的竞争能力。

风险因素

- 电子发票等新兴业务推广不利；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。

盈利预测与投资建议

- 公司坚定向“信息技术服务供应商”转型，先后开发电子发票、彩票无纸化及电子档案存储系统等，未来相关业务领域预计都将有政策催化事件，我们看好公司跨制造和信息服务为一体的发展战略。鉴于公司传统印数业务面临宏观经济困难及票证电子化趋势的压力，我们下调公司 2016-2018 年 EPS 预测至 0.65/0.76/0.97 元/股（三年 CAGR17.9%，原为 0.71/0.89/1.17 元/股），对应 PE 分为 50/43/33 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）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	927	1,111	1,256	1,432	1,726	2,191
增长率		19.9%	13.1%	14.0%	20.5%	27.0%
主营业务成本	-561	-659	-755	-873	-1,079	-1,391
%销售收入	60.5%	59.3%	60.1%	61.0%	62.5%	63.5%
毛利	366	452	502	559	647	800
%销售收入	39.5%	40.7%	39.9%	39.0%	37.5%	36.5%
营业税金及附加	-10	-11	-13	-15	-19	-24
%销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-79	-88	-89	-105	-124	-145
%销售收入	8.5%	7.9%	7.1%	7.3%	7.2%	6.6%
管理费用	-121	-155	-162	-192	-217	-261
%销售收入	13.0%	13.9%	12.9%	13.4%	12.6%	11.9%
息税前利润 (EBIT)	156	199	238	247	286	370
%销售收入	16.9%	17.9%	18.9%	17.2%	16.6%	16.9%
财务费用	4	2	1	15	23	26
%销售收入	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-1.0%	-1.3%	-1.2%
资产减值损失	1	-2	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	8	10	25	9	9	9
%税前利润	4.8%	4.5%	9.3%	3.1%	2.7%	2.1%
营业利润	169	209	260	271	318	405
营业利润率	18.3%	18.8%	20.7%	18.9%	18.4%	18.5%
营业外收支	6	9	12	8	8	8
税前利润	175	218	272	279	326	413
利润率	18.9%	19.6%	21.6%	19.5%	18.9%	18.8%
所得税	-30	-32	-40	-42	-49	-59
所得税率	17.0%	14.7%	14.6%	15.1%	15.0%	14.3%
净利润	145	186	232	236	277	354
少数股东损益	15	17	16	0	0	0
归属于母公司的净利润	130	169	216	236	277	354
净利率	14.0%	15.2%	17.2%	16.5%	16.0%	16.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	145	186	232	236	277	354
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	70	73	69	63	64	65
非经营收益	-8	-13	-30	-11	-17	-17
营运资金变动	35	61	26	432	39	58
经营活动现金净流	243	308	297	721	363	460
资本开支	-64	-89	-127	-20	-32	-35
投资	100	-390	28	-1	0	0
其他	8	10	27	9	9	9
投资活动现金净流	45	-469	-73	-13	-24	-26
股权募资	0	0	7	0	-154	0
债权募资	0	0	-3	-19	0	1
其他	-63	-63	-124	0	-126	-148
筹资活动现金净流	-63	-63	-121	-19	-281	-147
现金净流量	225	-224	103	689	59	287

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	474	279	384	1,073	1,132	1,419
应收款项	104	127	207	188	226	287
存货	144	136	123	169	209	269
其他流动资产	100	478	463	9	11	13
流动资产	821	1,020	1,177	1,439	1,577	1,988
%总资产	51.5%	55.9%	58.0%	63.9%	66.7%	72.2%
长期投资	6	15	8	9	8	8
固定资产	670	689	731	700	669	639
%总资产	42.1%	37.8%	36.0%	31.1%	28.3%	23.2%
无形资产	95	95	106	100	108	116
非流动资产	773	804	852	811	787	765
%总资产	48.5%	44.1%	42.0%	36.1%	33.3%	27.8%
资产总计	1,594	1,824	2,029	2,250	2,365	2,753
短期借款	0	0	3	0	0	0
应付款项	311	369	441	462	567	728
其他流动负债	36	62	78	187	223	285
流动负债	347	431	522	650	790	1,013
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	23	16	0	0	0
负债	347	454	539	650	790	1,014
普通股股东权益	1,190	1,302	1,413	1,523	1,498	1,662
少数股东权益	57	68	77	77	77	77
负债股东权益合计	1,594	1,824	2,029	2,250	2,365	2,753

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.43	0.46	0.59	0.65	0.76	0.97
每股净资产	3.92	3.58	3.88	4.19	4.12	4.57
每股经营现金净流	0.80	0.85	0.82	1.98	1.00	1.27
每股股利	0.20	0.20	0.30	0.35	0.41	0.52
回报率						
净资产收益率	10.93%	12.96%	15.30%	15.53%	18.49%	21.30%
总资产收益率	8.16%	9.26%	10.66%	10.51%	11.71%	12.86%
投入资本收益率	10.40%	12.37%	13.58%	13.10%	15.46%	18.22%
增长率						
主营业务收入增长率	13.37%	19.87%	13.09%	13.99%	20.52%	26.96%
EBIT 增长率	29.46%	27.15%	19.55%	3.98%	15.97%	29.13%
净利润增长率	26.24%	29.82%	28.07%	9.38%	17.09%	27.85%
总资产增长率	9.64%	14.44%	11.24%	10.89%	5.11%	16.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38	33	43	42	42	42
存货周转天数	80	78	63	71	71	71
应付账款周转天数	76	75	75	78	78	78
固定资产周转天数	263	211	181	145	109	77
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.00%	-20.36%	-25.52%	-67.04%	-71.87%	-81.50%
EBIT 利息保障倍数	-43.6	-91.0	-232.4	-16.5	-12.7	-14.2
资产负债率	21.76%	24.87%	26.55%	28.87%	33.41%	36.83%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	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
4	2016-01-04	增持	46.02	N/A
5	2016-03-16	增持	29.59	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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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为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