

证券研究报告

公司研究——中报点评

东港股份 (002117.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2016.04.11

关键鑫 分析师

执业编号：S1500512050001
联系电话：+86 10 83326700
邮箱：guanjianxin@cindasc.com

单丹 分析师

执业编号：S1500512060001
联系电话：+86 10 83326701
邮箱：shandan@cindasc.com

胡申 分析师

执业编号：S1500514070007
联系电话：+86 10 83326703
邮箱：hushen@cindasc.com

钟惠 分析师

执业编号：S1500514070001
联系电话：+86 10 8332 6792
邮箱：zhonghui@cindasc.com

相关研究

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

《东港股份 (002117): 新方案提升内部凝聚力，推动公司持续发展》20160411

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

积极拓展信息服务业务初见成效

2016 年 07 月 25 日

事件：近日，公司发布中报，上半年公司实现收入 6.96 亿元，同比增长 10.08%；实现归属于母公司净利润 9727.61 万元，同比增长 5.6%；上半年实现每股收益 0.27 元。其中第二季度实现收入 3.33 亿元，同比增长 11.7%；归属于母公司净利润 4990.42 万元，同比增长 5.3%；

点评：

- **公司积极拓展信息服务业务初见成效。**2016年上半年技术服务类收入同比大幅增长，彩票、电子发票和档案管理实现营业收入 2096 万元，同比增长 274%，信息化服务业务有望成为公司未来增长点。同时，公司原有印刷业务，包括票证、纸质标签、数据、彩印等上半年实现平稳增长，同比增长 9.4% 左右。近年来，公司不断提升票证印刷品技术含量，大力发展战略卡、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。此外，公司积极探索信息服务产业的新领域，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。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。
- **“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。
- **新业务，新亮点。**2015 年底，公司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，致力于提升公司在彩票游戏研发等方面的竞争能力。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。
- **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，公司员工持股计划实施在即，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)	69.60	54.34	44.15	38.15	33.65
市净率 P/B(倍)	9.02	8.31	7.31	6.38	5.55

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为2016年7月22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	69.60	54.34	44.15	38.15	33.65
P/B	9.02	8.31	7.31	6.38	5.55
EV/EBITDA	40.54	34.88	28.16	24.69	21.97

利润表

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

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

关健鑫, 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。

钟惠, 分析师, 中国人民大学会计学硕士, 2012年2月加盟信达证券研发中心, 目前从事中小企业研究

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	yiyahua@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。