

评级：增持 维持评级

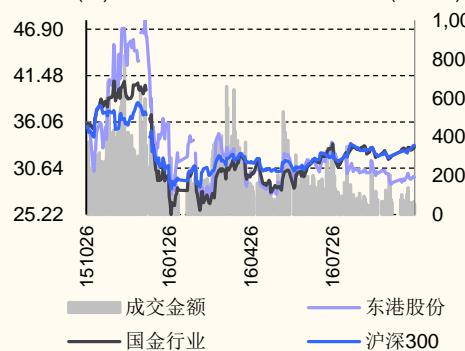
公司点评

市场价格（人民币）：29.57元

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)	10,756.90
年内股价最高最低(元)	47.93/26.27
沪深300指数	3367.45
深证成指	10871.51
人民币(元)	
成交金额(百万元)	

**相关报告**

- 1.《东港股份2016年中报点评-传统业务有压力，新兴业务有亮点》，2016.7.21
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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

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	45	39	30
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年前三季度，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10.05亿元、1.84亿元和1.49亿元，同比分别增长12.72%、0.63%和1.05%。实现全面摊薄EPS0.41元/股，符合预期。经营活动净现金流为-5,472.96万元，低于同期净利润。分季度看，公司Q1/Q2/Q3营收同比增速分别为9.89%/11.74%/17.36%，归母净利润同比增速分别为5.99%/5.27%/-6.55%。公司同时预计2016年归母净利润变动区间为0至20%。

经营分析

- 新业务推广期，费用率显著增加，盈利能力略有下滑：前三季度，公司收入继续保持高速增长(+12.72%)，毛利率小幅上升至41.14%(+1.26 pct.)。期间费用率增加3.07pct.。其中，销售费用率、管理费用率及财务费用率分别增加1.21pct/1.82pct./0.04 pct.，公司各项费用率增加主要系由于新业务的推广造成各项费用支出增加。此外，公司归母净利润率为14.82%(-1.71pct.)，新业务推广期，公司盈利能力略有下滑。
- 积极推进信息服务类业务发展，打造跨制造和信息服务一体化综合产业。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。
- 多点新兴业务布局激发长期发展活力。公司在传统业务稳步推进基础上，积极构建了多点新业务布局。1) 电子发票业务：为促进电子发票行业发展，国家陆续出台了多项利好政策。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。2) 档案存储业务：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。3) 彩票业务：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

竭力分析师 SAC 执业编号：S1130515080003
(8621)60935563
jie_li@gjzq.com.cn**邱思佳**联系人
qiusijia@gjzq.com.cn

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，我们维持公司 2016-2018 年 EPS 预测为 0.65/0.76/0.97 元/股（三年 CAGR17.9%），对应 PE 分为 45/39/30 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）							资产负债表（人民币百万元）						
主营业务收入	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	货币资金	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
增长率	927	1,111	1,256	1,432	1,726	2,191	应收账款	474	279	384	1,073	1,132	1,419
主营业务成本	19.9%	13.1%	14.0%	20.5%	27.0%		存货	104	127	207	188	226	287
%销售收入	-561	-659	-755	-873	-1,079	-1,391	其他流动资产	144	136	123	169	209	269
毛利	60.5%	59.3%	60.1%	61.0%	62.5%	63.5%	流动资产	100	478	463	9	11	13
%销售收入	366	452	502	559	647	800	%总资产	821	1,020	1,177	1,439	1,577	1,988
营业税金及附加	39.5%	40.7%	39.9%	39.0%	37.5%	36.5%	长期投资	51.5%	55.9%	58.0%	63.9%	66.7%	72.2%
%销售收入	-10	-11	-13	-15	-19	-24	固定资产	6	15	8	9	8	8
营业费用	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	%总资产	670	689	731	700	669	639
%销售收入	-79	-88	-89	-105	-124	-145	无形资产	42.1%	37.8%	36.0%	31.1%	28.3%	23.2%
管理费用	8.5%	7.9%	7.1%	7.3%	7.2%	6.6%	非流动资产	95	95	106	100	108	116
%销售收入	-121	-155	-162	-192	-217	-261	%总资产	773	804	852	811	787	765
销售费用	13.0%	13.9%	12.9%	13.4%	12.6%	11.9%	负债总计	48.5%	44.1%	42.0%	36.1%	33.3%	27.8%
%销售收入	息税前利润（EBIT）	156	199	238	247	286	1,594	1,824	2,029	2,250	2,365	2,753	
营业利润	16.9%	17.9%	18.9%	17.2%	16.6%	16.9%	短期借款	0	0	3	0	0	0
营业利润率	18.3%	18.8%	20.7%	18.9%	18.4%	18.5%	应付账款	311	369	441	462	567	728
营业外收支	6	9	12	8	8	8	其他流动负债	36	62	78	187	223	285
税前利润	175	218	272	279	326	413	流动负债	347	431	522	650	790	1,013
利润率	18.9%	19.6%	21.6%	19.5%	18.9%	18.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	1
所得税	-30	-32	-40	-42	-49	-59	其他长期负债	0	23	16	0	0	0
所得税率	17.0%	14.7%	14.6%	15.1%	15.0%	14.3%	负债总计	347	454	539	650	790	1,014
净利润	145	186	232	236	277	354	普通股股东权益	1,190	1,302	1,413	1,523	1,498	1,662
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	少数股东权益	57	68	77	77	77	77
非现金支出	6	9	12	8	8	8	负债股东权益合计	1,594	1,824	2,029	2,250	2,365	2,753
非经营收益	70	73	69	63	64	65	比率分析	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营运资金变动	-8	-13	-30	-11	-17	-17	每股指标	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金净流	35	61	26	432	39	58	每股收益	0.43	0.46	0.59	0.65	0.76	0.97
资本开支	243	308	297	721	363	460	每股净资产	3.92	3.58	3.88	4.19	4.12	4.57
投资	-64	-89	-127	-20	-32	-35	每股经营现金净流	0.80	0.85	0.82	1.98	1.00	1.27
其他	100	-390	28	-1	0	0	每股股利	0.20	0.20	0.30	0.35	0.41	0.52
投资活动现金净流	8	10	27	9	9	9	回报率	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
股权筹资	45	-469	-73	-13	-24	-26	净资产收益率	10.93%	12.96%	15.30%	15.53%	18.49%	21.30%
债权筹资	0	0	7	0	-154	0	总资产收益率	8.16%	9.26%	10.66%	10.51%	11.71%	12.86%
其他	0	0	-3	-19	0	1	投入资本收益率	10.40%	12.37%	13.58%	13.10%	15.46%	18.22%
筹资活动现金净流	-63	-63	-124	0	-126	-148	增长率	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
现金净流量	-63	-63	-121	-19	-281	-147	主营业务收入增长率	13.37%	19.87%	13.09%	13.99%	20.52%	26.96%
	225	-224	103	689	59	287	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	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
							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	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
							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%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	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
6	2016-07-21	增持	32.51	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