

评级：增持 维持评级

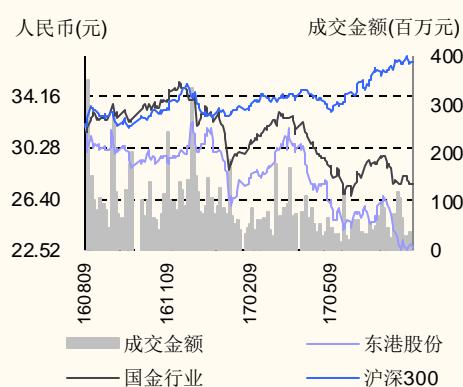
公司点评

市场价格（人民币）：22.67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)	8,246.84
年内股价最高最低(元)	32.21/22.52
沪深300指数	3732.21
深证成指	10496.25

**公司基本情况(人民币)**

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.59	0.60	0.72	0.93	1.22
每股净资产(元)	3.88	4.18	4.49	4.89	5.40
每股经营性现金流(元)	0.82	0.53	2.79	1.28	1.82
市盈率(倍)	77	50	37	29	22
行业优化市盈率(倍)	49	34	43	43	43
净利润增长率(%)	28.07%	1.35%	20.35%	28.23%	31.05%
净资产收益率(%)	15.30%	14.40%	16.14%	19.03%	22.56%
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

- 2017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7.20亿元、1.28亿元和9,985.27万元，同比分别增长3.53%、8.82%和2.65%。实现全面摊薄EPS0.27元/股，符合预期。经营活动净现金流为-6,817.46万元，低于同期净利润。分季度看，公司Q1/Q2营收同比增速分别为-0.08%/7.46%，归母净利润同比增速分别为-9.39%/14.08%。公司预计2017年1-9月实现归属于上市公司股东的净利润1.34亿元至1.79亿元，同比增长-10%至20%。

经营分析

- 收入与利润增速放缓，但盈利能力得到提升：2017年上半年，公司收入增长放缓(+3.53%)，毛利率小幅提升至39.90%(+1.77pct.)。期间费用率增加1.81pct.。其中，销售费用率及管理费用率增加1.00pct/0.86pct.，财务费用率降低0.05pct.，主要系由于公司利息收入增加所致。归母净利润率为15.56%(0.83pct.)，公司盈利能力有所提升。
- 销售渠道稳定票证印刷业收入，生产布局提升毛利率水平。公司历来注重营销团队建设，已在全国30多个省市设立联络处，销售网络覆盖全国。各地区销售处通过参加公开招标，为客户提供定制化产品的方式，力保公司上半年传统票证印刷业务实现收入6.76亿元。在生产端，公司在济南、北京和上海等重点城市建有9大生产基地，借助信息管理系统实现经营与生产信息集成，提升管理效率缩短制造周期并控制运输成本。依靠在生产方面的领先优势，上半年公司票证印刷业务毛利率较去年同期显著提升2.31pct.。
- 各项新业务顺利推进，多元化增长模式正在成形。近年来，公司持续在信息服务产业进行积极探索，先后推进电子发票服务、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。2017年上半年，公司信息服务类业务收入再现大幅增长，营业收入同比增加57.80%，达到3,306.99万元，在主营收入中占比提升至4.59%，该部分业务发展已进入快速上升通道。**1)电子发票业务：**公司旗下电子发票服务平台瑞宏网，已经设立北京、上海、广州、青岛、济南和成都六大研发中心，36个服务网点，服务客户包括电商、通信、餐饮和高速公路等多个领域，保持在电子发票领域的领先优势。今年上半年，瑞宏网与清华大学电子商务交易技术国家工程实验室等多个单位，共同组建了中国区块链基础保障联盟。同时，瑞宏网也与指旺金科达成了区

相关报告

1.《东港股份2016年年报点评-业务持续优化升级，信息服务激发长期增长》，2017.04.24

2.《东港股份2016年三季报点评-坚定一体化战略转型，多点业务布...》，2016.10.26

揭力

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

袁艺博

联系人
yuanyibo@gjzq.com.cn

邱思佳

联系人
qiusijia@gjzq.com.cn

块链战略合作，携手打造基于电子发票区块链云平台。电子发票与区块链的结合，能够实现各类电子发票平台的数据互通，构建完整的产业生态链，促进电子发票行业健康发展。另一方面，6月21日，国家税务总局下发了《关于做好增值税电子普通发票推行所需税控设备管理工作的通知》，该通知的出台，有利于减少了因税控硬件设备供应不及时对宏瑞网推广电子发票业务的影响，减少系统调试、购买过程中的环节，提升工作效率。

2) 彩票业务：7月5日，公司公告中标“中国福利彩票发行管理中心即开型福利彩票销售展示柜及系统租赁服务采购项目”。公司将中国福利彩票发行管理中心提供为期5年的即开型福利彩票销售展示柜及系统租赁服务，销售展示柜租赁数量为3000台。这是公司发展新渠道彩票销售服务业务的重要进展。

3) 智能卡印制业务：为应对信息化迅速发展的冲击，公司持续推进产品升级和产业转型，大力发展战略卡、标签、数据处理和个性化彩印等产品。2017年3月，公司成为中行银行卡制作及个人化选型项目的入围供应商，将主要提供借记卡和信用卡的磁条卡、芯片卡和空白卡制作及个人化服务。

- **管理层走向前台彰显信心，股权激励再添增长动力。**1) 公司原第一大股东香港喜多来集团于2017年2月24日至3月7日，累计减持公司股份461万股。同时，由公司多名高管持股的北京中嘉华，以及其一致行动人西藏共立，于2017年1月3日至3月7日，合计增持公司617.39万股，合计持股超越原第一大股东，公司管理层成为实际控制人。2) 2017年2月9日，公司第一期员工持股计划（涉及员工达460人，包括高级管理人员5名）完成股票购买，成交均价为26.42元/股，共计持有总股本的2.65%。至此，公司利益上下一致，彰显管理层对公司未来发展的信心。

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，我们看好公司跨制造和信息服务为一体的发展战略。我们预测公司2017-2019年EPS为0.72/0.93/1.22元/股（三年CAGR26.5%），对应PE分为37/29/22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）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,111	1,256	1,491	1,689	2,200	3,346
增长率	13.1%	18.7%	13.2%	30.3%	52.1%	
主营业务成本	-659	-755	-889	-1,039	-1,391	-2,175
%销售收入	59.3%	60.1%	59.6%	61.5%	63.2%	65.0%
毛利	452	502	602	650	809	1,171
%销售收入	40.7%	39.9%	40.4%	38.5%	36.8%	35.0%
营业税金及附加	-11	-13	-20	-24	-30	-44
%销售收入	1.0%	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%
营业费用	-88	-89	-121	-128	-158	-243
%销售收入	7.9%	7.1%	8.1%	7.6%	7.2%	7.3%
管理费用	-155	-162	-205	-226	-275	-428
%销售收入	13.9%	12.9%	13.7%	13.4%	12.5%	12.8%
息税前利润(EBIT)	199	238	256	272	345	456
%销售收入	17.9%	18.9%	17.1%	16.1%	15.7%	13.6%
财务费用	2	1	1	16	30	38
%销售收入	-0.2%	-0.1%	0.0%	-0.9%	-1.3%	-1.1%
资产减值损失	-2	-4	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	10	25	18	12	12	12
%税前利润	4.5%	9.3%	6.5%	4.0%	3.1%	2.4%
营业利润	209	260	265	300	387	506
营业利润率	18.8%	20.7%	17.8%	17.8%	17.6%	15.1%
营业外收支	9	12	14	10	11	11
税前利润	218	272	279	311	398	517
利润率	19.6%	21.6%	18.7%	18.4%	18.1%	15.4%
所得税	-32	-40	-41	-47	-60	-74
所得税率	14.7%	14.6%	14.8%	15.1%	15.0%	14.3%
净利润	186	232	238	264	338	443
少数股东损益	17	16	19	0	0	0
归属于母公司的净利润	169	216	219	264	338	443
净利率	15.2%	17.2%	14.7%	17.4%	17.0%	17.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	186	232	238	294	342	428
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	73	69	85	75	76	77
非经营收益	-13	-30	-19	-15	-23	-23
营运资金变动	61	26	-111	684	47	68
经营活动现金净流	308	297	192	1,037	442	550
资本开支	-89	-127	-65	6	-9	-11
投资	-390	28	-141	-1	0	0
其他	10	27	23	12	12	12
投资活动现金净流	-469	-73	-184	17	3	2
股权募资	0	7	0	0	0	0
债权募资	0	-3	-3	-16	0	1
其他	-63	-124	-129	0	-169	-197
筹资活动现金净流	-63	-121	-132	-16	-169	-196
现金净流量	-224	103	-123	1,038	276	356

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	279	384	270	1,285	1,600	2,070
应收账款	127	207	341	235	306	466
存货	136	123	116	195	261	408
其他流动资产	478	463	624	16	20	30
流动资产	1,020	1,177	1,350	1,730	2,188	2,974
%总资产	55.9%	58.0%	61.1%	68.9%	75.1%	81.6%
长期投资	15	8	7	8	7	7
固定资产	689	731	729	667	605	541
%总资产	37.8%	36.0%	33.0%	26.6%	20.8%	14.9%
无形资产	95	106	115	104	112	119
非流动资产	804	852	859	781	725	669
%总资产	44.1%	42.0%	38.9%	31.1%	24.9%	18.4%
资产总计	1,824	2,029	2,209	2,512	2,913	3,644
短期借款	0	3	2	0	0	0
应付款项	369	441	504	567	753	1,171
其他流动负债	62	78	97	240	312	437
流动负债	431	522	603	808	1,066	1,608
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	23	16	14	0	0	0
负债	454	539	617	808	1,066	1,609
普通股股东权益	1,302	1,413	1,522	1,634	1,777	1,965
少数股东权益	68	77	70	70	70	70
负债股东权益合计	1,824	2,029	2,209	2,512	2,913	3,644

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.46	0.59	0.60	0.72	0.93	1.22
每股净资产	3.58	3.88	4.18	4.49	4.89	5.40
每股经营现金流	0.85	0.82	0.53	2.85	1.21	1.51
每股股利	0.20	0.30	0.30	0.47	0.54	0.68
回报率						
净资产收益率	12.96%	15.30%	14.40%	17.83%	19.07%	21.71%
总资产收益率	9.26%	10.66%	9.92%	11.60%	12.03%	13.08%
投入资本收益率	12.37%	13.58%	13.66%	15.19%	15.95%	18.47%
增长率						
主营业务收入增长率	19.87%	13.09%	18.72%	13.37%	18.91%	24.56%
EBIT增长率	27.15%	19.55%	7.62%	20.11%	13.79%	26.01%
净利润增长率	29.82%	28.07%	1.35%	33.99%	16.32%	25.36%
总资产增长率	14.44%	11.24%	8.89%	14.54%	12.23%	15.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	33	43	61	44	44	44
存货周转天数	78	63	49	68	68	68
应付账款周转天数	75	75	69	76	76	76
固定资产周转天数	211	181	178	143	109	78
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.36%	-25.52%	-16.80%	-76.19%	-85.07%	-94.89%
EBIT利息保障倍数	-91.0	-232.4	-395.8	-19.0	-11.8	-12.2
资产负债率	24.87%	26.55%	27.92%	32.16%	34.45%	37.62%

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	1	1	2
增持	0	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.50	1.33

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	2015-08-21	增持	37.55	50.00
2	2015-12-07	增持	46.95	N/A
3	2016-01-04	增持	46.02	N/A
4	2016-03-16	增持	29.59	N/A
5	2016-07-21	增持	32.51	N/A
6	2016-10-26	增持	29.57	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。

本报告仅限于中国大陆使用。

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