

消费升级与娱乐研究中心

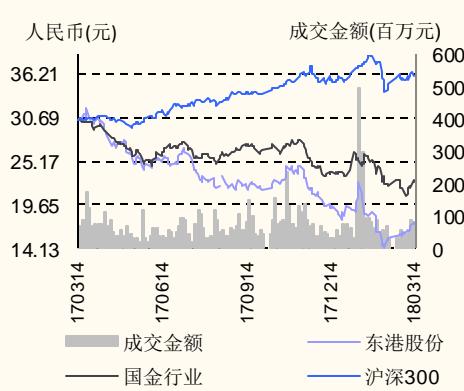
东港股份 (002117.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 17.40元

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)	6,329.73
年内股价最高最低(元)	31.80/14.13
沪深300指数	4073.34
深证成指	11139.63

**相关报告**

- 1.《东港股份2017年半年报点评-传统业务盈利提升，新业务推进稳...》，
2017-08-08

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
qiusjia@gjzq.com.cn

传统业务下滑，新业务成增长主力尚需时日**公司基本情况(人民币)**

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.60	0.64	0.76	0.90	1.03
每股净资产(元)	4.18	4.17	4.57	4.45	4.99
每股经营性现金流(元)	0.53	0.89	1.31	1.11	1.28
市盈率(倍)	50	30	23	19	17
行业优化市盈率(倍)	34	37	37	37	37
净利润增长率(%)	1.35%	5.91%	19.52%	17.40%	15.15%
净资产收益率(%)	14.40%	15.32%	16.70%	20.12%	20.66%
总股本(百万股)	363.78	363.78	363.78	363.78	363.78

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2017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14.30亿元、2.63亿元和2.32亿元，同比分别变动-4.15%、-0.63%和5.91%，实现全面摊薄EPS0.64元，低于市场预期。公司2017年分配预案为每10股派发现金红利4.00元(含税)。

经营分析

- 传统业务下滑拖累增长，新业务仍在稳健开展。受电子化趋势冲击，以及原材料价格上涨影响，2017年公司传统印刷业务收入同比下滑6.88%。但年内公司采取重点区域销售策略，通过加强新单销售等措施，促使市场份额再度提升，且确保了整体业绩保持平稳。在新业务方面，2017年内公司在全国10余个省份开展彩票业务，完成全国近万台自助终端设备布设。同时，公司在全国建立14个存储和数字化处理中心，进一步拓展档案存储业务市场，业务规模已居于行业前列。2017年，公司服务业务实现收入9,934.73万元，同比增长31.99%，占比较16年提升1.90pct.至6.95%。伴随渠道建设的逐步深化，优质客户资源的深度开发，以及多元化服务解决方案的升级更新，我们看好公司未来新业务的快速发展。

- 管理层走向前台彰显信心，股权激励添增长动力。1)原第一大股东香港喜多来于17年2月24日至3月7日，累计减持公司股份461万股。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1月3日至3月7日，合计增持公司617.39万股至4,632股，超越喜多来成为实控人。2)17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。

盈利预测与投资建议

- 我们看好公司在坚持传统票据印刷业务基础上跨制造和信息服务为一体的发展战略，我们预测公司2018-2020年EPS分别为0.76/0.90/1.03元(三年CAGR17.4%)，对应PE分为23/19/17倍，维持公司“增持”评级。

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。

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）						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,256	1,491	1,430	1,577	1,816	2,102							
增长率	18.7%	-4.1%	10.3%	15.1%	15.8%		货币资金	384	270	750	1,098	1,080	1,314
主营业务成本	-755	-889	-862	-943	-1,093	-1,272	应收账款	207	341	357	270	311	360
%销售收入	60.1%	59.6%	60.3%	59.8%	60.2%	60.5%	存货	123	116	145	142	165	192
毛利	502	602	567	634	722	831	其他流动资产	463	624	65	21	24	27
%销售收入	39.9%	40.4%	39.7%	40.2%	39.8%	39.5%	流动资产	1,177	1,350	1,318	1,531	1,579	1,893
营业税金及附加	-13	-20	-22	-22	-25	-28	%总资产	58.0%	61.1%	58.9%	62.2%	62.0%	65.5%
%销售收入	1.0%	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	长期投资	8	7	32	33	32	32
营业费用	-89	-121	-121	-131	-136	-152	固定资产	731	729	758	767	777	787
%销售收入	7.1%	8.1%	8.5%	8.3%	7.5%	7.3%	%总资产	36.0%	33.0%	33.9%	31.2%	30.5%	27.2%
管理费用	-162	-205	-192	-208	-236	-269	无形资产	106	115	123	129	156	177
%销售收入	12.9%	13.7%	13.5%	13.2%	13.0%	12.8%	非流动资产	852	859	919	931	966	998
息税前利润(EBIT)	238	256	231	272	326	381	%总资产	42.0%	38.9%	41.1%	37.8%	38.0%	34.5%
%销售收入	18.9%	17.1%	16.2%	17.3%	17.9%	18.1%	资产总计	2,029	2,209	2,237	2,461	2,545	2,891
财务费用	1	1	1	19	22	25	短期借款	3	2	16	0	0	0
%销售收入	-0.1%	0.0%	-0.1%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	应付款项	441	504	581	590	682	792
资产减值损失	-4	-10	-2	0	0	0	其他流动负债	78	97	63	207	242	279
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	522	603	659	797	924	1,071
投资收益	25	18	32	25	25	25	长期贷款	0	0	0	0	0	1
%税前利润	9.3%	6.5%	11.9%	7.7%	6.5%	5.7%	其他长期负债	16	14	59	0	0	0
营业利润	260	265	263	316	373	431	负债	539	617	719	797	924	1,072
营业利润率	20.7%	17.8%	18.4%	20.1%	20.5%	20.5%	普通股股东权益	1,413	1,522	1,515	1,661	1,619	1,816
营业外收支	12	14	8	10	10	10	少数股东权益	77	70	3	3	3	3
税前利润	272	279	271	326	383	441	负债股东权益合计	2,029	2,209	2,237	2,461	2,545	2,891
利润率	21.6%	18.7%	19.0%	20.7%	21.1%	21.0%							
所得税	-40	-41	-41	-49	-57	-66							
所得税率	14.6%	14.8%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	232	238	231	277	326	375							
少数股东损益	16	19	-1	0	0	0							
归属于母公司的净利润	216	219	232	277	326	375							
净利率	17.2%	14.7%	16.2%	17.6%	17.9%	17.8%							
现金流量表（人民币百万元）							比率分析						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	232	238	231	277	326	375	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.59	0.60	0.64	0.76	0.90	1.03
非现金支出	69	85	75	69	75	81	每股净资产	3.88	4.18	4.17	4.57	4.45	4.99
非经营收益	-30	-19	-18	-29	-35	-35	每股经营现金净流	0.82	0.53	0.89	1.31	1.11	1.28
营运资金变动	26	-111	37	158	37	45	每股股利	0.30	0.30	0.30	0.36	0.42	0.49
经营活动现金净流	297	192	326	475	403	465							
资本开支	-127	-65	-159	-77	-100	-102	回报率						
投资	28	-141	548	-1	0	0	净资产收益率	15.30%	14.40%	15.32%	16.70%	20.12%	20.66%
其他	27	23	21	25	25	25	总资产收益率	10.66%	9.92%	10.38%	11.27%	12.80%	12.97%
投资活动现金净流	-73	-184	410	-53	-75	-77	投入资本收益率	13.58%	13.66%	12.82%	13.92%	17.07%	17.81%
股权募资	7	0	0	0	-214	0	增长率						
债权募资	-3	-3	0	-75	0	1	主营业务收入增长率	13.09%	18.72%	-4.15%	10.31%	15.13%	15.80%
其他	-124	-129	-268	0	-132	-154	EBIT增长率	19.55%	7.62%	-9.55%	17.82%	19.54%	17.10%
筹资活动现金净流	-121	-132	-268	-75	-346	-153	净利润增长率	28.07%	1.35%	5.91%	19.52%	17.40%	15.15%
现金净流量	103	-123	468	347	-18	234	总资产增长率	11.24%	8.89%	1.25%	10.04%	3.40%	13.58%

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
1	2	5	5	5	10
0	1	2	2	2	5
0	1	1	1	1	1
0	0	0	0	0	0
1.00	1.75	1.50	1.50	1.50	1.44

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	2016-03-16	增持	29.59 N/A
2	2016-07-21	增持	32.51 N/A
3	2016-10-26	增持	29.57 N/A
4	2017-08-09	增持	22.67 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



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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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 7GH