

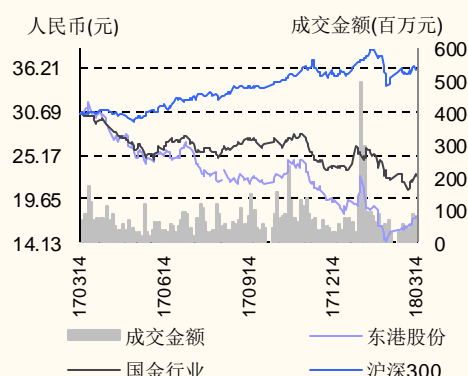
东港股份 (002117.SZ) 增持 (维持评级)

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



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。

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 年 8 月

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

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	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%
主营业务成本	-755	-889	-862	-943	-1,093	-1,272
%销售收入	60.1%	59.6%	60.3%	59.8%	60.2%	60.5%
毛利	502	602	567	634	722	831
%销售收入	39.9%	40.4%	39.7%	40.2%	39.8%	39.5%
营业税金及附加	-13	-20	-22	-22	-25	-28
%销售收入	1.0%	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%
营业费用	-89	-121	-121	-131	-136	-152
%销售收入	7.1%	8.1%	8.5%	8.3%	7.5%	7.3%
管理费用	-162	-205	-192	-208	-236	-269
%销售收入	12.9%	13.7%	13.5%	13.2%	13.0%	12.8%
息税前利润 (EBIT)	238	256	231	272	326	381
%销售收入	18.9%	17.1%	16.2%	17.3%	17.9%	18.1%
财务费用	1	1	1	19	22	25
%销售收入	-0.1%	0.0%	-0.1%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
资产减值损失	-4	-10	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	25	18	32	25	25	25
%税前利润	9.3%	6.5%	11.9%	7.7%	6.5%	5.7%
营业利润	260	265	263	316	373	431
营业利润率	20.7%	17.8%	18.4%	20.1%	20.5%	20.5%
营业外收支	12	14	8	10	10	10
税前利润	272	279	271	326	383	441
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)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	232	238	231	277	326	375
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	69	85	75	69	75	81
非经营收益	-30	-19	-18	-29	-35	-35
营运资金变动	26	-111	37	158	37	45
经营活动现金净流	297	192	326	475	403	465
资本开支	-127	-65	-159	-77	-100	-102
投资	28	-141	548	-1	0	0
其他	27	23	21	25	25	25
投资活动现金净流	-73	-184	410	-53	-75	-77
股权募资	7	0	0	0	-214	0
债权募资	-3	-3	0	-75	0	1
其他	-124	-129	-268	0	-132	-154
筹资活动现金净流	-121	-132	-268	-75	-346	-153
现金净流量	103	-123	468	347	-18	234

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	384	270	750	1,098	1,080	1,314
应收款项	207	341	357	270	311	360
存货	123	116	145	142	165	192
其他流动资产	463	624	65	21	24	27
流动资产	1,177	1,350	1,318	1,531	1,579	1,893
%总资产	58.0%	61.1%	58.9%	62.2%	62.0%	65.5%
长期投资	8	7	32	33	32	32
固定资产	731	729	758	767	777	787
%总资产	36.0%	33.0%	33.9%	31.2%	30.5%	27.2%
无形资产	106	115	123	129	156	177
非流动资产	852	859	919	931	966	998
%总资产	42.0%	38.9%	41.1%	37.8%	38.0%	34.5%
资产总计	2,029	2,209	2,237	2,461	2,545	2,891
短期借款	3	2	16	0	0	0
应付款项	441	504	581	590	682	792
其他流动负债	78	97	63	207	242	279
流动负债	522	603	659	797	924	1,071
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	16	14	59	0	0	0
负债	539	617	719	797	924	1,072
普通股股东权益	1,413	1,522	1,515	1,661	1,619	1,816
少数股东权益	77	70	3	3	3	3
负债股东权益合计	2,029	2,209	2,237	2,461	2,545	2,891

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.59	0.60	0.64	0.76	0.90	1.03
每股净资产	3.88	4.18	4.17	4.57	4.45	4.99
每股经营现金净流	0.82	0.53	0.89	1.31	1.11	1.28
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.36	0.42	0.49
回报率						
净资产收益率	15.30%	14.40%	15.32%	16.70%	20.12%	20.66%
总资产收益率	10.66%	9.92%	10.38%	11.27%	12.80%	12.97%
投入资本收益率	13.58%	13.66%	12.82%	13.92%	17.07%	17.81%
增长率						
主营业务收入增长率	13.09%	18.72%	-4.15%	10.31%	15.13%	15.80%
EBIT 增长率	19.55%	7.62%	-9.55%	17.82%	19.54%	17.10%
净利润增长率	28.07%	1.35%	5.91%	19.52%	17.40%	15.15%
总资产增长率	11.24%	8.89%	1.25%	10.04%	3.40%	13.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43	61	82	55	55	55
存货周转天数	63	49	55	55	55	55
应付账款周转天数	75	69	79	76	76	76
固定资产周转天数	181	178	184	163	138	116
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.52%	-16.80%	-48.41%	-65.97%	-66.60%	-72.20%
EBIT 利息保障倍数	-232.4	-395.8	-252.3	-14.4	-14.6	-15.6
资产负债率	26.55%	27.92%	32.13%	32.39%	36.30%	37.09%

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

来源：朝阳永续

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。

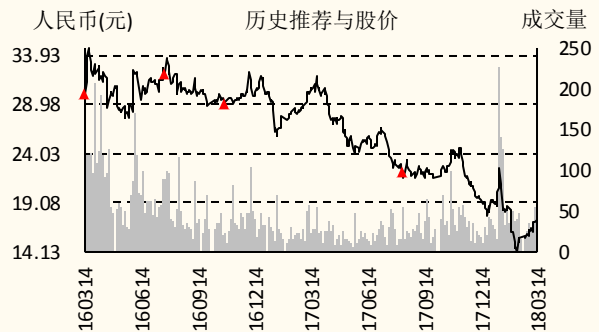
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

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



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