

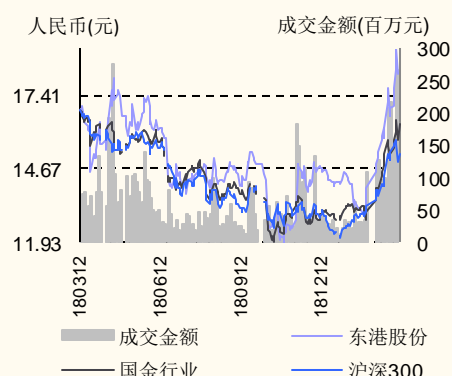
东港股份 (002117.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 18.20 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	16,917.99
总市值(百万元)	222,356.83
年内股价最高最低(元)	12.90/8.57
沪深 300 指数	4099.35
深证成指	11582.93



相关报告

1.《东港股份 2017 年年报点评-传统业务下滑, 新业务成增长主力尚...》, 2018.3.15

揭力

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

袁艺博

分析师 SAC 执业编号: S1130519020005
yuanyibo@gjzq.com.cn

复合类产品成支柱性业务, 新业务多有亮点

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.64	0.71	0.84	1.01	1.22
每股净资产(元)	4.17	4.47	5.64	6.31	7.13
每股经营性现金流(元)	0.89	0.85	1.11	1.25	1.52
市盈率(倍)	30	20	23	19	16
净利润增长率(%)	5.91%	10.63%	19.14%	19.78%	21.00%
净资产收益率(%)	15.32%	15.79%	14.91%	15.95%	17.09%
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

■ 2018 年, 公司分别实现营收/归母净利润 15.46 亿元/2.57 亿元, 同比分别增长 8.13%/10.63%, 全面摊薄 EPS0.71 元, 低于市场预期。2018 年分配预案为每 10 股派发现金红利 7.00 元 (含税), 送红股 5 股 (含税)。

经营分析

- **印刷业务收入下滑, 复合类产品成支柱性业务。**2018 年公司传统印刷业务收入同比下滑 2.40%。但年内公司及时调整产品和业务结构, 关停低毛利产品线, 集中开发技术含量高, 盈利能力稳定的业务。复合类产品方面, 公司中标的银行卡产品开始规模化生产, 产能利用率和产品毛利率同步快速提升。2018 年, 复合类产品营收实现 62.82% 的增长, 毛利率同比提升 15.82pct., 逐步成为公司业绩提升的支柱性产品。后续公司还将进一步开发第三代社保卡和贷记卡类业务, 保持复合类产品的业绩增速。
- **技术服务类业务斩获高速增长。**2018 年内, 公司档案存储与电子化业务发展较快, 服务领域覆盖银行、保险、政府机构等大型客户, 实现 67.83% 的收入增速。同时, 公司借助控股子公司东港瑞云的档案云平台, 推进针对中小企业的档案云存储业务。目前来看, 东港瑞云已在全国 18 城市, 建立了 24 个档案存储基地, 形成了全国性的服务网络。档案云平台项目的实施, 将扩大档案存储与电子化项目服务的客户群体。
- **票证业务老树开新花。**除电子发票外, 公司还通过多种方式研发非税电子票据、票 E 送、区块链电子票证等产品。去年 9 月公告, 与北京蚂蚁云金融签订《蚂蚁区块链合作伙伴框架协议》, 双方将在“区块链+税务”、“区块链+财政”、“区块链+金融”等领域, 开展长期深度合作。本次合作, 将能够促进公司区块链相关业务的发展, 提升市场竞争力, 并有望新增公司收入。

盈利预测与投资建议

- 公司先后开发电子发票、彩票无纸化及电子档案存储系统等, 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 2019-2021 年 EPS 为 0.84/1.01/1.22 元 (三年 CAGR20%), 对应 PE 分为 23/19/16 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)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,491	1,430	1,546	1,725	1,961	2,277
增长率		-4.1%	8.1%	11.6%	13.7%	16.1%
主营业务成本	-889	-862	-944	-1,049	-1,190	-1,377
%销售收入	59.6%	60.3%	61.1%	60.8%	60.7%	60.5%
毛利	602	567	602	676	772	901
%销售收入	40.4%	39.7%	38.9%	39.2%	39.3%	39.5%
营业税金及附加	-20	-22	-23	-26	-28	-32
%销售收入	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%
营业费用	-121	-121	-117	-129	-144	-166
%销售收入	8.1%	8.5%	7.6%	7.5%	7.4%	7.3%
管理费用	-205	-192	-193	-191	-208	-228
%销售收入	13.7%	13.5%	12.5%	11.1%	10.6%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	256	231	268	329	391	475
%销售收入	17.1%	16.2%	17.3%	19.1%	19.9%	20.8%
财务费用	1	1	7	19	24	30
%销售收入	0.0%	-0.1%	-0.5%	-1.1%	-1.2%	-1.3%
资产减值损失	-10	-2	-2	-4	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	18	20	13	14	15	15
%税前利润	6.5%	7.3%	4.4%	3.9%	3.4%	2.9%
营业利润	265	263	296	358	429	520
营业利润率	17.8%	18.4%	19.2%	20.8%	21.9%	22.8%
营业外收支	14	8	3	3	3	3
税前利润	279	271	299	361	432	523
利润率	18.7%	19.0%	19.3%	20.9%	22.0%	23.0%
所得税	-41	-41	-41	-54	-65	-78
所得税率	14.8%	14.9%	13.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	238	231	258	307	367	444
少数股东损益	19	-1	1	1	1	1
归属于母公司的净利润	219	232	257	306	366	443
净利率	14.7%	16.2%	16.6%	17.7%	18.7%	19.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	238	231	258	307	367	444
少数股东损益	19	-1	1	1	1	1
非现金支出	83	72	73	71	69	71
非经营收益	-19	-18	-13	-13	-11	-11
营运资金变动	-111	37	-10	41	28	48
经营活动现金净流	191	322	309	405	454	552
资本开支	-65	-159	-130	-55	-71	-71
投资	-141	548	40	0	0	0
其他	23	21	11	14	15	15
投资活动现金净流	-184	410	-79	-41	-57	-56
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-3	0	0	87	1	1
其他	-129	-268	-157	116	-128	-153
筹资活动现金净流	-132	-268	-157	203	-127	-153
现金净流量	-125	465	72	567	270	343

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	270	750	794	1,361	1,630	1,973
应收款项	341	357	381	394	442	507
存货	116	145	107	132	148	168
其他流动资产	624	65	50	52	55	60
流动资产	1,350	1,318	1,332	1,939	2,276	2,709
%总资产	61.1%	58.9%	57.6%	66.6%	70.0%	73.4%
长期投资	7	32	29	30	31	31
固定资产	729	758	813	812	811	809
%总资产	33.0%	33.9%	35.1%	27.9%	24.9%	21.9%
无形资产	115	123	133	122	128	134
非流动资产	859	919	981	971	977	981
%总资产	38.9%	41.1%	42.4%	33.4%	30.0%	26.6%
资产总计	2,209	2,237	2,313	2,910	3,253	3,690
短期借款	2	16	14	14	14	14
应付款项	504	581	539	617	701	824
其他流动负债	97	63	79	85	96	112
流动负债	603	659	632	716	812	950
长期贷款	0	0	0	100	100	100
其他长期负债	14	59	53	41	41	41
负债	617	719	685	857	953	1,092
普通股股东权益	1,522	1,515	1,627	2,052	2,297	2,594
少数股东权益	70	3	1	2	3	4
负债股东权益合计	2,209	2,237	2,313	2,910	3,253	3,690

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.602	0.638	0.706	0.841	1.007	1.219
每股净资产	4.184	4.166	4.472	5.640	6.315	7.131
每股经营现金净流	0.524	0.886	0.849	1.114	1.247	1.516
每股股利	0.300	0.400	0.000	0.278	0.332	0.402
回报率						
净资产收益率	14.40%	15.32%	15.79%	14.91%	15.95%	17.09%
总资产收益率	9.92%	10.38%	11.10%	10.51%	11.27%	12.02%
投入资本收益率	13.66%	12.82%	14.07%	12.91%	13.77%	14.88%
增长率						
主营业务收入增长率	18.72%	-4.15%	8.13%	11.58%	13.72%	16.11%
EBIT增长率	7.62%	-9.55%	15.87%	22.85%	18.85%	21.35%
净利润增长率	1.35%	5.91%	10.63%	19.14%	19.78%	21.00%
总资产增长率	8.89%	1.25%	3.39%	25.84%	11.76%	13.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.9	81.7	77.6	76.0	74.9	73.7
存货周转天数	48.9	55.2	48.8	46.0	45.3	44.6
应付账款周转天数	69.3	79.3	76.7	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	177.8	183.6	165.6	137.8	111.6	87.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.80%	-48.41%	-47.91%	-60.71%	-65.92%	-71.55%
EBIT利息保障倍数	-395.8	-252.3	-38.5	-17.5	-16.3	-15.6
资产负债率	27.92%	32.13%	29.62%	29.44%	29.29%	29.59%

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	3	7	9	9	17
增持	0	3	4	4	6
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.30	1.31	1.43	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	2017-08-09	增持	22.67	N/A
2	2018-03-15	增持	17.40	N/A

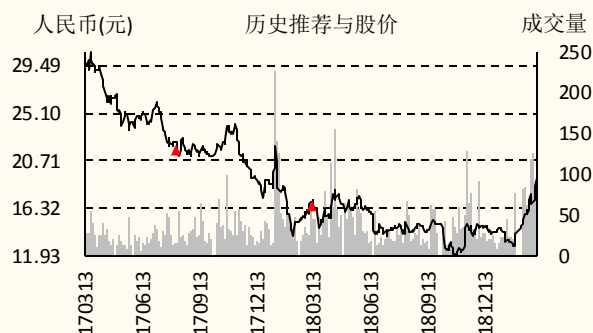
来源：国金证券研究所

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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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。

此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