



林纸产品/原材料

东港股份 (002117)

巩固传统业务，发展新兴产品

——东港股份调研报告

	王峰	徐琳
	0755-23976228	021-38676644
	wangfeng@gtjas.com	xulin@gtjas.com
	S0880200010288	S0880108023061

本报告导读：

公司传统的商业票据印刷发展平稳，重点在于未来智能卡与智能标签的发展状况。

投资要点：

- **传统业务和新兴业务并举。**东港安全印刷股份有限公司顺应市场变化，逐渐从传统商业票据印刷行业龙头发展成为业务品种丰富的综合性印刷企业。目前公司业务可大致分为两部分，即传统票据印刷业务和直邮、智能标签等代表行业发展方向的新业务。
- **传统商业票据印刷业务平稳发展。**传统商业票据印刷是公司的主导业务，占公司销售收入达80%以上。据统计行业总收入目前增长幅度约为7%-8%，市场平稳发展。而基于保密性、系统匹配、以及服务等方面的要求，客户并不会轻易更换印刷厂商，对产品价格也不十分敏感，从而保证了传统商业票据印刷业务高而稳定的毛利率。
- **直邮产品业务快速增长。**随着电信、邮政、银行、保险等行业的服务水平与国际接轨，推动了直邮业务的快速增长。信用卡、保险、基金公司、国航等是公司直邮业务的主要客户渠道。但公司该业务占比较小，对整体业绩影响不太大。
- **智能标签 (RFID) 业务推广仍需时日。**电子标签将印刷业和电子行业紧密结合，应用领域很广泛，例如国外已经广泛运用的交通监控系统、流水线生产自动化、门禁系统、仓储管理等。目前我国智能标签业务发展的主要障碍在于成本过高，市场尚未成熟，推广仍需时日。
- **计划再融资以完善产品线。**公司拟公开增发A股不超过2000万股，用于三个募投项目：个性化彩色印刷项目、智能卡制造与个性化处理项目和综合金融服务外包业务项目。拟投资金额合计约34,485万元。若项目顺利进行，可在巩固原主业的基础上扩大产能、发展新业务，提升公司的竞争力。
- **智能卡业务发展空间广阔。**随着国内EMV迁移速度的加快，巨大的银行卡存量市场必将为EMV银行卡生产企业提供广阔的发展空间。公司拟新建智能卡制造项目，设计产能2亿张，计划一期投放1.3亿张，2011年投产。参照恒宝股份等上市公司的业务情况，该业务毛利率可达50%以上，是公司未来业绩的重要增长点。
- **考虑到目前传统产品总体需求仍相对比重较大，新兴产品尚处于发展过程中，**我们预测公司10年、11年净利润分别为0.9亿元、1.1亿元，净利润增速分别为23%、21%，每股收益分别为0.83元、1.00元，按增发后股本全面摊薄每股收益分别为0.69元、0.85元。给予增持评级，目标价25元，对应10年PE30倍。

评级： 增持

上次评级：

目标价格： 25.00

上次预测：

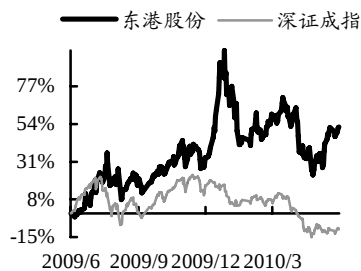
当前价格： 21.56

2010.06.26

交易数据

52周内股价区间 (元)	13.78-28.42
总市值 (百万元)	2,357
总股本/流通A股 (百万股)	110/110
流通B股/H股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	32

52周内股价走势图



相关报告

业内优势公司正在经历迅速发展时期	2010.06.09
木浆价格下滑 利于景气维持	2010.05.19
原材料成本上涨较快 产成品毛利率受压	2010.03.30
继续看好业绩高增长的优势公司	2010.02.11
《商业票据印刷行业的龙头》	2007.02.05