

东港股份 (002117)

从传统印刷商向现代金融服务商转型

——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:

近期我们对公司进行了实地调研,深入了解公司经营情况和增发项目的前景。未来将继续关注智能标签和智能卡等行业的发展状况。

投资要点:

- **国内商业票印行业龙头企业。**除济南本部外,公司在北京、上海、广州等地共开拓了8个分公司,并建立了遍布全国的30个销售服务网点,经营业绩、生产规模、客户基础、技术水平处于国内同行业领先水平。
- **增发发展新业务,提升竞争力。**公司公开增发A股不超过2,000万股,发行价格25.69元/股,预计募集资金量不超过36,285万元,也就是说发行量应不超过1,412万股。
- **三个募投项目将有利于公司由印刷企业向综合金融服务企业转型。**个性化彩印项目年印量12000万平方米,目前厂房建设与一期设备采购已经完成,已进入试生产阶段;智能卡制造与个性化处理项目预计可年产磁条卡12000万张、芯片卡1000万张,目前主体厂房建设已完成,主要设备已经签订合同,进入认证阶段;综合金融服务外包业务项目可新增邮件7000万封、席位1200个。三个项目完全达产后预计可新增销售收入4.07亿元,净利润5500万元,从2011年起逐步释放。
- **丰富产品品种,从印刷商向服务商的转变。**未来三年盈利增长点主要来自直邮产品、个性化彩印、银行卡业务。如果物联网技术得到普及,RFID标签产品可能实现超预期的大幅增长。传统票据产品在保持龙头地位的基础上,通过产品结构调整实现收入和毛利率的稳定增长,预计经过两三年时间,占比可能从80%降到50%。
- 我们预测公司10年、11年净利润分别为0.9亿元、1.2亿元,每股收益分别为0.82元、1.12元,按1400万增发股本稀释每股收益分别为0.72元、0.99元。继续保持增持评级,提升目标价至35元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	528	551	625	778	908
(+/-)%	13%	4%	14%	24%	17%
经营利润 (EBIT)	74	87	117	159	208
(+/-)%	3%	18%	34%	36%	31%
净利润	59	74	90	123	157
(+/-)%	6%	25%	22%	37%	28%
每股净收益 (元)	0.54	0.67	0.82	1.12	1.43
每股股利 (元)	0.27	0.30	0.31	0.30	0.29

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	14.0%	15.8%	18.7%	20.4%	22.9%
净资产收益率 (%)	11.2%	12.9%	13.9%	16.8%	18.3%
投入资本回报率 (%)	15.2%	14.3%	16.7%	18.4%	26.5%
EV/EBITDA	7.5	16.0	18.9	14.9	11.1
市盈率	17.2	29.4	36.1	26.4	20.7
股息率 (%)	2.9%	1.5%	1.1%	1.0%	1.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 35.00

上次预测: 30.00

当前价格: 30.31

2010.09.10

交易数据

52周内股价区间 (元)	15.64-30.18
总市值 (百万元)	3,251
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)	33

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	596
每股净资产	5.42
市净率	5.5
净负债率	33%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.15	0.19
Q2	0.24	0.32
Q3	0.10	0.10
Q4	0.18	0.21
全年	0.67	0.82

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	28%	43%	81%
相对指数	21%	26%	84%

相关报告

《智能卡业务是公司未来发展亮点》	2010.08.27
《巩固传统业务,发展新兴产品》	2010.06.25
《商业票据印刷行业的龙头》	2007.02.05

模型更新时间: 2010.09.10

股票研究

原材料
林纸产品

东港股份 (002117)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 35.00

上次预测: 30.00

当前价格: 30.31

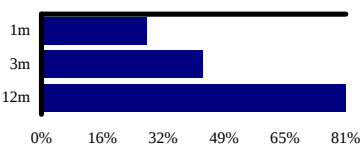
公司网址

www.tungkong.com.cn

公司简介

公司成立于 1996 年, 历经了十多年发展, 已成为集安全票证印刷、防伪印刷、标签印刷、数码印刷等为一体的综合性印刷企业集团。公司在北京、上海、济南等地建立了六个生产基地, 在全国设立了 30 个销售服务网点, 目前已成为中央国家机关政府采购中心、中共中央直属机关采购中心、财政部、交通部、民政部中国福利彩票发行中心、国家邮政局、中国人民银行等系统和单位的票据定点印刷企业。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

15.64-30.18

市值 (百万)

3,251

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

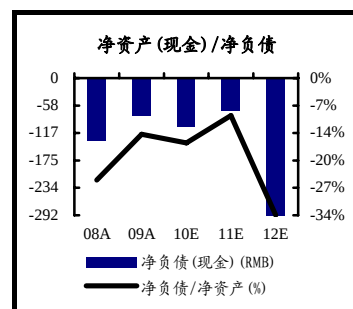
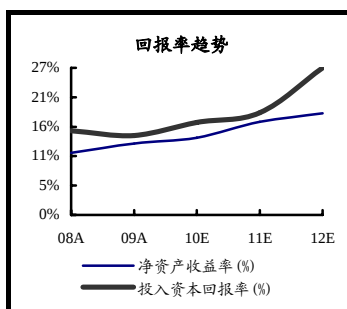
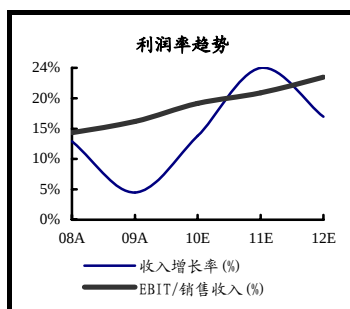
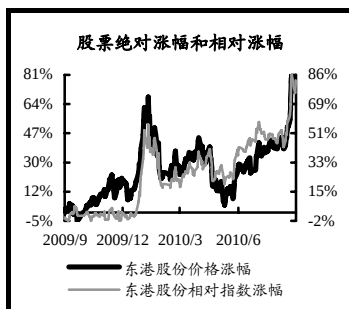
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	528	551	625	778	908
营业成本	359	344	392	464	518
税金及附加	0	1	1	1	1
销售费用	57	57	54	72	86
管理费用	38	63	61	82	95
EBIT	74	87	117	159	208
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	-1	0	2	1	-1
营业利润	75	88	115	157	207
所得税	8	11	19	26	38
少数股东损益	8	5	8	11	14
净利润	59	74	90	123	157
货币资金、交易性金融资产	133	200	159	158	293
其他流动资产	1	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	393	565	700	764	814
无形及其他资产	57	66	74	80	86
资产合计	692	993	1,076	1,216	1,388
流动负债	128	381	383	423	454
非流动负债	0	0	0	0	1
股东权益	529	573	646	735	861
投入资本(IC)	431	532	590	725	641
NOPLAT	66	76	98	133	170
折旧与摊销	44	44	50	55	58
流动资金增量	2	81	49	-64	139
资本支出	-113	-132	-191	-123	-112
自由现金流	0	68	5	2	256
经营现金流	115	112	202	127	370
投资现金流	-116	-134	-191	-123	-112
融资现金流	-60	88	-51	-5	-124
现金流净增加额	-61	66	-40	-2	135
收入增长率	12.6%	4.4%	13.5%	24.4%	16.6%
EBIT 增长率	2.7%	18.4%	34.3%	35.6%	30.8%
净利润增长率	5.5%	25.1%	21.5%	37.0%	27.6%
利润率					
毛利率	32.0%	37.6%	37.3%	40.4%	42.9%
EBIT 率	14.0%	15.8%	18.7%	20.4%	22.9%
净利率率	11.2%	13.4%	14.4%	15.8%	17.3%
净资产收益率(ROE)	11.2%	12.9%	13.9%	16.8%	18.3%
总资产收益率(ROA)	8.5%	7.5%	8.4%	10.1%	11.3%
投入资本回报率(ROIC)	15.2%	14.3%	16.7%	18.4%	26.5%
存货周转天数	61	81	71	76	74
应收账款周转天数	30	21	26	24	25
总资产周转天数	485	558	604	33	34
净利润现金含量	1.94	1.51	2.24	1.03	2.35
资本支出/收入	-21%	-24%	-31%	-16%	-12%
资产负债率	18.5%	38.4%	35.6%	34.8%	32.8%
净负债率	-25.2%	-13.9%	-16.0%	-9.3%	-33.9%
PE	17.2	29.4	36.1	26.4	20.7
PB	1.9	3.8	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	7.5	16.0	18.9	14.9	11.1
P/S	1.9	3.9	5.2	4.2	3.6
股息率	2.9%	1.5%	1.1%	1.0%	1.0%



作者简介:**王峰:**

复旦大学国际金融硕士，96年至今为君安证券、国泰君安证券行业部研究员，主要从事轻工及造纸印刷行业的研究，2003-2009年连续七届《新财富》造纸印刷行业最佳分析师，2004年同时获得食品饮料行业第三名。

徐琳:

毕业于厦门大学管理学院会计系，香港理工大学金融与会计学院交流生。2007年7月进入国泰君安证券研究所行业公司部。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		