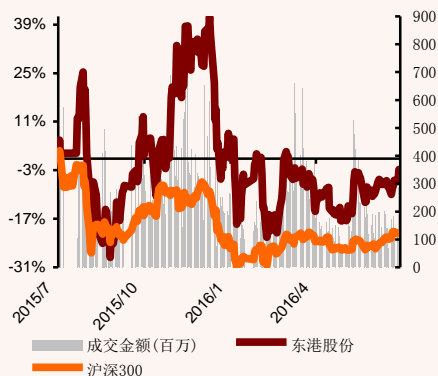


分析师： 韩旭
执业证书编号： S1220516030002
TEL： 010-68586984
E-mail hanxu1@foundersec.com

联系人： 汪达
TEL： 010-68584819
E-mail: wangda@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《修订《会计档案管理办法》，电子发票推广
《借支付宝海量用户群，增电子发票市场影
《增值税电子发票系统再推广，行业政策渐

请务必阅读最后特别声明与免责条款

财报摘要：

公司7月21日公布2016年半年报，上半年公司实现营业收入6.96亿元，同比增长10.77%，实现归属上市公司股东净利润9,727.61万元，扣非后净利润9,485.45万元，分别较上年同期增长5.62%和8.32%，基本每股收益0.2674元，同比增长5.61%。

票据印刷主业平稳增长，毛利率略有下滑

上半年传统印刷类产品收入同比增长9.35%，受下游票据印刷需求疲软影响，票据印刷业务增长放缓，且印刷类产品毛利率由去年40.73%下滑3.24个百分点至37.49%，拖累净利润增速，但公司不断提升印刷品技术的含量，增加产品附加值，拓展市场空间，实现产品升级，保障主业维持平稳增长态势。

业务结构调整逐渐发力，档案存储等服务项目兑现收入

公司持续推进技术服务类业务，电子发票、新渠道彩票销售和档案存储等新业务获得了良好发展，产业结构由单一制造业升级为跨制造和信息服务为一体的综合产业的战略规划实施顺利。年初公司中标北京市国税局税务档案管理项目标志着公司在档案存储及数字化服务行业的影响力日益增强，技术服务类收入快速增长。

电子发票市场空间广阔，政策障碍逐渐扫清

公司旗下瑞宏网已在全国设立北京、上海、广州、青岛、济南、成都六个大型研发中心，市场先发优势明显。税务系统“互联网+”改造以及《会计档案管理办法》的修订加速电子发票推广布局。税制改革全面实施“营改增”后，电子发票的落地应用有望进一步降低人工失误风险，提高管理效率。

盈利预测与估值：

预计2016-2018年，公司分别实现营业收入14.29亿元、16.36亿元、18.74亿元，实现归属母公司的净利润2.34亿元、2.58亿元及2.95亿元，EPS分别为0.64元、0.71元和0.81元，对应2016-2018年PE分别为50.49倍、45.79倍、40.14倍。

维持公司“推荐”评级。

风险提示：电子发票业务进展不及预期，票证产品主业收入下滑。

盈利预测:

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1256.25	1429.49	1636.40	1873.95
(+/-) (%)	13.09	13.79	14.47	14.52
净利润	216.22	234.24	258.28	294.62
(+/-) (%)	28.07	8.33	10.26	14.07
EPS(元)	0.59	0.64	0.71	0.81
P/E	77.42	50.49	45.79	40.14

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1176.70	1552.40	2015.10	2517.63	营业总收入	1256.25	1429.49	1636.40	1873.95
现金	383.60	745.96	1163.48	1606.97	营业成本	754.73	841.99	977.03	1117.76
应收账款	182.83	148.56	169.26	202.46	营业税金及附加	12.86	14.56	16.42	19.03
其它应收款	24.02	20.11	23.02	27.17	营业费用	89.09	97.21	114.55	136.80
预付账款	5.31	9.26	9.29	10.26	管理费用	162.01	189.91	218.71	247.03
存货	122.61	169.00	190.38	211.25	财务费用	-1.02	0.00	0.00	0.00
其他	458.33	459.51	459.67	459.52	资产减值损失	4.32	0.00	0.00	0.00
非流动资产	852.12	761.26	679.44	602.48	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	8.25	8.25	8.25	8.25	投资净收益	25.26	14.46	16.49	18.74
固定资产	730.77	651.26	571.54	496.12	营业利润	259.51	300.29	326.18	372.07
无形资产	106.45	95.10	93.01	91.45	营业外收入	14.83	10.98	12.53	11.68
其他	6.65	6.65	6.65	6.65	营业外支出	2.36	1.78	2.21	1.02
资产总计	2028.82	2313.65	2694.55	3120.11	利润总额	271.97	309.48	336.50	382.73
流动负债	522.42	545.58	640.21	740.44	所得税	39.76	47.82	50.23	57.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	232.21	261.66	286.27	325.33
应付账款	158.88	174.04	201.35	230.23	少数股东损益	15.99	27.43	27.99	30.70
其他	363.54	371.54	438.86	510.21	归属母公司净利润	216.22	234.24	258.28	294.62
非流动负债	16.18	16.18	16.18	16.18	EBITDA	301.96	350.43	372.12	412.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.59	0.64	0.71	0.81
其他	16.18	16.18	16.18	16.18					
负债合计	538.60	561.76	656.39	756.63	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	77.06	104.49	132.48	163.18	成长能力				
股本	363.78	363.78	363.78	363.78	营业收入	0.13	0.14	0.14	0.15
资本公积	379.18	379.18	379.18	379.18	营业利润	0.24	0.16	0.09	0.14
留存收益	670.21	904.44	1162.72	1457.35	归属母公司净利润	0.28	0.08	0.10	0.14
归属母公司股东权益	1413.16	1647.40	1905.68	2200.31	获利能力				
负债和股东权益	2028.82	2313.65	2694.55	3120.11	毛利率	0.40	0.41	0.40	0.40
					净利率	0.17	0.16	0.16	0.16
					ROE	0.15	0.14	0.14	0.13
					ROIC	0.18	0.24	0.30	0.40
					偿债能力				
					资产负债率	0.27	0.24	0.24	0.24
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	2.25	2.85	3.15	3.40
					速动比率	2.02	2.54	2.85	3.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.66	0.65	0.64
					应收账款周转率	8.56	1.43	2.34	0.00
					应付账款周转率	8.11	3.32	5.23	0.00
					每股指标(元)				
					每股收益	0.59	0.64	0.71	0.81
					每股经营现金	0.82	0.86	1.02	1.09
					每股净资产	3.88	4.53	5.24	6.05
					估值比率				
					P/E	77.42	50.49	45.79	40.14
					P/B	11.85	7.18	6.21	5.37
					EV/EBITDA	54.18	31.63	28.66	24.76

数据来源：wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com