

2020年03月03日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

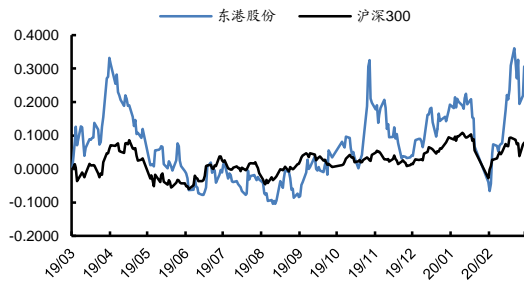
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com.cn

联系人： 张若凡 S0350119070030  
zhangrf@ghzq.com.cn

## 支撑北京区块链电子发票试点，公司实力显现

### ——东港股份（002117）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
东港股份	22.4	26.3	31.0
沪深300	10.9	6.2	9.1

#### 市场数据 2020-03-03

当前价格（元）	14.23
52周价格区间（元）	9.55 - 15.65
总市值（百万）	7764.83
流通市值（百万）	7762.34
总股本（万股）	54566.64
流通股（万股）	54549.11
日均成交额（百万）	188.70
近一月换手（%）	111.91

#### 相关报告

《东港股份（002117）深度报告：区块链为帆，东港再启航》——2020-02-26

《东港股份（002117）动态研究：转型信息技术服务商，电子化新业务前景广阔》——2020-02-16

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

3月3日，公司公告其控股子公司东港瑞宏，为北京税务局提供了基于区块链技术的应用和支持，于2020年3月3日开具出了北京市第一张区块链电子发票。

#### 投资要点：

■ **公司彰显实力，其他领域与地区拓展值得期待。**3月2日，北京税务局公告推进区块链电子发票试点，瑞宏网成为全国第一家进入税务局区块链电子发票试点公告的第三方电子发票平台，彰显其行业地位和技术实力。北京区块链电子发票试点范围较广，目前选取了停车类通用发票、景点公园门票启动推广，逐步在全市范围内开展区块链电子普通发票试点推广。我们认为，此次公司技术支持北京区块链电子发票试点，将在多个层面对公司带来积极影响：1）北京正大力推进区块链技术在不动产登记、一证办电、建筑许可、房屋租赁、公证等政务领域应用，公司与北京财税及其他领域的政府合作有望得到进一步加强；2）目前各省市税务均在积极探索区块链在电子发票上的应用，北京区块链电子发票试点经验有望异地复制；3）国家税务总局正推进电子专用发票相关工作，力争今年年末取得实质性进展，公司已经在电子专用发票试点和推广上占据先机。

■ **电子发票行业重塑，区块链打开公司成长空间。**2019年4月，国税总局发文强制要求第三方电子发票服务平台免费提供电子发票四项基础服务，由票据信息衍生出的一系列增值服务开始了平台方的主要盈利模式。2019年7月，国家税务总局发布《税务UKey技术规范》，将硬件和硬件驱动部分全面市场化，各符合条件的厂商均可按照规范研制税务UKey。2019年11月开始，多地税务局开始推广增值税电子发票公共服务平台，并免费向小规模纳税人发放UKey，大幅削弱了税控盘/金税盘地位。我们认为，在减税降费原则基础上，国家税务总局正通过一系列政策，从商业模式和竞争格局等多方面重塑电子发票行业，同时加速了区块链电子发票落地速度，对于公司来说是历史性的发展机遇，公司在电子发票领域的成长空间被打开。同时，财政电子票据和电子证照也是区块链落地核心场景，公司在区块链技术领域有深厚积累，又拥有深厚优质的客户资源，我们看好公司区块链在财税和政务领域的落地发展前景。

■ **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**我们认为，公司技术支持

北京区块链电子发票彰显地位及实力,区块链助力下公司电子发票和电子票据正迎来历史性发展机遇,看好公司区块链在财税和政务领域的落地发展前景。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.51/0.59/0.69 元,对应当前股价 PE 分别为 28/24/21 倍,维持“买入”评级。

- **风险提示:** 1) 区块链相关业务进展不及预期的风险; 2) 印刷业务发展不及预期的风险; 3) 公司业绩不及预期的风险; 4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1546	1626	1873	2163
增长率(%)	8%	5%	15%	15%
归母净利润(百万元)	257	277	323	378
增长率(%)	11%	8%	17%	17%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.51	0.59	0.69
ROE(%)	15.78%	15.70%	16.76%	17.81%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所(注:暂不考虑定增对公司业绩及股本的影响)

附表：东港股份盈利预测表

2020-03-0									
证券代码:	002117.SZ		股价:	14.23	投资评级:	买入	日期:	3	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	16%	16%	17%	18%	EPS	0.71	0.51	0.59	0.69
毛利率	39%	39%	40%	41%	BVPS	4.47	3.24	3.53	3.88
期间费率	15%	20%	21%	21%	<b>估值</b>				
销售净利率	17%	17%	17%	17%	P/E	20.16	27.99	24.01	20.56
<b>成长能力</b>					P/B	3.18	4.40	4.03	3.67
收入增长率	8%	5%	15%	15%	P/S	3.35	4.78	4.15	3.59
利润增长率	11%	8%	17%	17%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
总资产周转率	0.67	0.65	0.69	0.72	营业收入	1546	1626	1873	2163
应收账款周转率	4.06	4.06	4.06	4.06	营业成本	944	991	1116	1284
存货周转率	9.04	9.04	9.04	9.04	营业税金及附加	23	24	28	32
<b>偿债能力</b>					销售费用	117	124	142	167
资产负债率	30%	29%	29%	30%	管理费用	102	199	215	249
流动比	2.11	2.33	2.49	2.61	财务费用	(7)	(27)	6	6
速动比	1.94	2.16	2.32	2.44	其他费用/(-收入)	11	8	11	14
					<b>营业利润</b>	<b>296</b>	<b>323</b>	<b>376</b>	<b>439</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业外净收支	3	0	0	0
现金及现金等价物	794	992	1196	1429	<b>利润总额</b>	<b>299</b>	<b>323</b>	<b>376</b>	<b>439</b>
应收款项	381	401	462	533	所得税费用	41	45	52	61
存货净额	107	112	125	144	<b>净利润</b>	<b>258</b>	<b>278</b>	<b>324</b>	<b>379</b>
其他流动资产	50	53	61	70	少数股东损益	1	1	1	1
<b>流动资产合计</b>	<b>1332</b>	<b>1558</b>	<b>1843</b>	<b>2176</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>257</b>	<b>277</b>	<b>323</b>	<b>378</b>
固定资产	701	651	601	551					
在建工程	112	112	112	112	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
无形资产及其他	99	99	99	99	<b>经营活动现金流</b>	<b>316</b>	<b>348</b>	<b>376</b>	<b>433</b>
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	258	278	324	379
<b>资产总计</b>	<b>2313</b>	<b>2489</b>	<b>2724</b>	<b>3007</b>	少数股东权益	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	71	60	60	60
应付款项	353	380	428	493	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	151	160	185	213	营运资金变动	(14)	9	(9)	(7)
其他流动负债	128	128	128	128	<b>投资活动现金流</b>	<b>(79)</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>632</b>	<b>668</b>	<b>741</b>	<b>834</b>	资本支出	(55)	50	50	50
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	53	53	53	53	其他	(25)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(38)</b>	<b>(139)</b>	<b>(162)</b>	<b>(189)</b>
<b>负债合计</b>	<b>685</b>	<b>722</b>	<b>794</b>	<b>887</b>	债务融资	0	0	0	0
股本	364	546	546	546	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1628	1767	1930	2120	其它	(38)	(139)	(162)	(189)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2313</b>	<b>2489</b>	<b>2724</b>	<b>3007</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>198</b>	<b>259</b>	<b>265</b>	<b>295</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

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唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。