

东港股份 (002117.SZ)

瑞宏获蚂蚁入股，区块链电子票证业务步入快车道

事件: 12月2日，公司发布公告，称控股子公司东港瑞宏拟引入上海云鑫实施增资扩股，后者是蚂蚁集团全资子公司。云鑫出资1亿元认购瑞宏6666667元新增注册资本，增资后持有瑞宏25%股权，公司全资子公司东港嘉华对瑞宏持股比例由90%降至67.5%，仍为控股股东。

蚂蚁链技术实力强，生态繁荣。区块链在蚂蚁集团有较高战略地位，7月，蚂蚁集团称将致力于让区块链像移动支付一样改变生产和生活。其次，蚂蚁链2017~2019年连续3年全球专利申请数均为第1名；诞生5年来取得了50+真实应用落地场景，日“上链量”超过1亿次，业已走向商用。

瑞宏深耕电子票证行业，背靠公司广大政府、金融机构客群资源。瑞宏在电子票证方面有较强的先发优势。这从2013年公司开出了全国第一张电子发票中可见一斑。同时，瑞宏在区块链电子发票方面也有先发和合规优势。2020年3月2日，瑞宏开出了北京市第一张区块链电子发票。根据当天北京市税务局的公告，瑞宏入围了北京全市开展区块链电子普通发票的应用试点。消费者可以在北京税务局网站或瑞宏网查询验证区块链电子发票信息。

蚂蚁、瑞宏合作再深化，优势互补，协同效应强，助力中国区块链电子发票“乘风破浪”。早在2018年9月，公司就与蚂蚁区块链签订了合作伙伴框架协议，其主要内容为：1、“区块链+税务”：研发并实现开具可入账报销的区块链电子发票，并在支付宝和瑞宏平台上查询、查验真伪和溯源。2、“区块链+财政”：推广“区块链非税电子票据”技术，并在支付宝上查询、查验真伪和溯源。3、合作开发区块链电子合同、区块链电子保单、区块链电子存单等新型产品，并建立全国统一的管理平台。同时支持将东港股份合作的银行、保险服务整合入支付宝“城市服务”入口。

我们认为，本次蚂蚁入股瑞宏，体现了双方对彼此的认可，强强联合，在“10.24”政治局集体学习区块链，各级政府、机构区块链探索浪潮下，公司区块链电子发票业务有望快速发展。

投资建议: 我们认为，市场低估了公司的转型力度和区块链业务的增长潜力。我们预计2020-2022年公司归母净利润分别为2.83亿元、3.3亿元、3.87亿元，对应PE为20X、17X、15X。考虑到公司新业务的增长潜力，我们给予公司2021年30倍PE，对应股价为18元，对应市值为99亿元，维持“买入”评级。

风险提示: 区块链业务发展速度不及预期；电子发票业务商业化推进程度不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,546	1,496	1,661	1,882	2,171
增长率 yoy (%)	8.1	-3.2	11.0	13.3	15.4
归母净利润(百万元)	257	267	283	330	387
增长率 yoy (%)	10.6	3.9	6.2	16.5	17.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.47	0.49	0.52	0.60	0.71
净资产收益率(%)	15.8	16.3	16.9	18.4	20.3
P/E(倍)	22.0	21.1	19.9	17.1	14.6
P/B(倍)	3.47	3.44	3.31	3.15	2.95

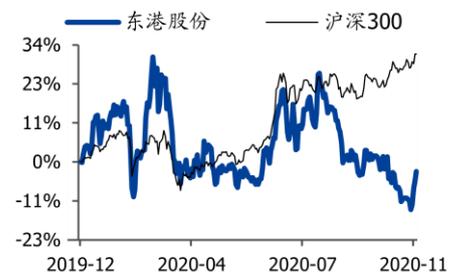
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
最新收盘价	10.62
总市值(百万元)	5,794.98
总股本(百万股)	545.67
其中自由流通股(%)	99.97
30日日均成交量(百万股)	5.17

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 严大林

执业证书编号: S0680519100001

邮箱: yandalin@gszq.com

研究助理 孙爽

邮箱: sunshuang@gszq.com

相关研究

- 1、《东港股份(002117.SZ): IT服务商转型深化,高毛利业务占比稳步提升》2020-08-22
- 2、《东港股份(002117.SZ): 主业平稳,区块链业务驶入快车道》2020-04-14
- 3、《东港股份(002117.SZ): 北京试点区块链电子发票,公司步入快车道》2020-03-02



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1332	1346	1459	1591	1767
现金	794	358	291	464	419
应收票据及应收账款	333	272	400	362	517
其他应收款	48	34	57	46	73
预付账款	24	16	28	22	36
存货	107	112	128	142	168
其他流动资产	26	555	555	555	555
非流动资产	981	989	1007	1041	1109
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	701	710	749	801	874
无形资产	113	114	113	111	109
其他非流动资产	167	164	145	129	126
资产总计	2313	2335	2466	2632	2876
流动负债	632	657	718	797	917
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	353	351	422	448	549
其他流动负债	279	306	296	349	369
非流动负债	53	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	37	37	37	37
负债合计	685	694	755	834	955
少数股东权益	1	2	8	9	13
股本	364	546	546	546	546
资本公积	250	250	250	250	250
留存收益	1013	843	920	989	1054
归属母公司股东权益	1627	1639	1704	1788	1909
负债和股东权益	2313	2335	2466	2632	2876

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	316	423	249	531	374
净利润	258	268	289	332	390
折旧摊销	78	83	78	89	93
财务费用	-7	0	6	6	9
投资损失	-13	-20	-18	-18	-17
营运资金变动	-10	91	-106	121	-101
其他经营现金流	10	2	0	0	0
投资活动现金流	-79	-610	-78	-105	-144
资本支出	130	90	18	34	68
长期投资	40	-540	0	0	0
其他投资现金流	91	-1060	-60	-71	-76
筹资活动现金流	-157	-269	-237	-252	-275
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	182	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-157	-451	-237	-252	-275
现金净增加额	79	-455	-66	173	-45

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1546	1496	1661	1882	2171
营业成本	944	879	965	1086	1243
营业税金及附加	23	19	24	27	31
营业费用	117	120	134	151	172
管理费用	102	103	169	175	179
研发费用	91	91	50	71	102
财务费用	-7	0	6	6	9
资产减值损失	2	0	0	0	0
其他收益	11	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	20	18	18	17
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	296	313	332	383	451
营业外收入	3	1	7	5	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	299	313	338	387	455
所得税	41	45	49	56	65
净利润	258	268	289	332	390
少数股东损益	1	1	6	2	3
归属母公司净利润	257	267	283	330	387
EBITDA	353	385	406	465	535
EPS (元)	0.47	0.49	0.52	0.60	0.71

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	-3.2	11.0	13.3	15.4
营业利润(%)	12.7	5.5	6.1	15.6	17.9
归属于母公司净利润(%)	10.6	3.9	6.2	16.5	17.2
获利能力					
毛利率(%)	38.9	41.2	41.9	42.3	42.7
净利率(%)	16.6	17.8	17.0	17.5	17.8
ROE(%)	15.8	16.3	16.9	18.4	20.3
ROIC(%)	14.0	15.3	16.1	17.6	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	29.6	29.7	30.6	31.7	33.2
净负债比率(%)	-44.6	-18.7	-14.8	-23.8	-19.9
流动比率	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9
速动比率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.7	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.49	0.52	0.60	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.78	0.46	0.97	0.68
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.00	3.12	3.28	3.50
估值比率					
P/E	22.0	21.1	19.9	17.1	14.6
P/B	3.5	3.4	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	13.9	12.4	12.0	10.1	8.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com