

# 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

**事件:** 公司发布半年报, 2020H1 实现营业收入 5.47 亿元, 同比下降 35.6%; 实现归母净利润 7389 万元, 同比下降 48%。其中, 与区块链相关的技术服务类收入延续上升趋势, 绝对值与营收占比均稳步提升。

**印刷业务占比下降, 信息技术服务商转型不断深入, 盈利结构改善。** 由于电子化影响, 公司主营的印刷业务面临较大挑战, 公司近年来正向信息技术服务商转型。主业方面, 公司印刷产品收入 3.9 亿元, 同比下滑 38%; 覆合类产品收入 6326 万元, 同比下滑 53%, 原因是疫情期间主要客户推迟或取消了产品招标采购。两者合计营收占比同比下降 7 个百分点至 82%。而技术服务收入达 8470 万元, 同比提升 5%, 营收占比则同比提升 6 个百分点至 16%。其中, 档案存储与电子化业务营收与毛利率同比有所增长, 新渠道彩票销售业务营收与盈利能力保持较快增长, 电子票证业务由于部分订单未能结算, 收入同比略有下降。其他业务收入达 1288 万元, 同比提升 22%。毛利率方面, 公司三项主业基本稳定, 高毛利率的技术服务类的毛利率继续提升, 同比增加 3 个百分点至 50%, 该业务营收占比的提升将使公司未来盈利结构得以改善。

**区块链与电子档案业务表现抢眼, 入选北京区块链电子发票试点。** 3月, 国家税务总局北京市税务局发文决定在北京全市开展区块链电子普通发票的应用试点, 消费者可以在经授权的瑞宏网(公司旗下)查询验证发票信息。目前, 该试点选取了部分纳税人的停车类通用发票、景点公园门票启动推广, 后期适时将其他行业纳税人纳入试点。政策落地后, 公司有望打开高速增长空间。2019年, 国家税务总局印发了《税务 UKey 技术规范》通知, 我们认为, 这是我国税务领域摆脱对发票防伪税控硬件的标志, 进一步优化了税收营商环境, 为进一步推广电子发票开具方式开路, 其中, 区块链电子发票前景广阔。公司于 2013 年开出了国内第一张电子发票, 并入围了电子发票电子化报销入账归档试点, 是电子发票领域的领头羊之一, 还与蚂蚁金服等公司在区块链业务上展开了合作。我们看好公司在电子证照与区块链电子发票业务中的增长潜力。

**盈利预测与估值:** 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 26X、22X、19X。考虑到公司新业务的增长潜力, 我们给予公司 2020 年 30 倍 PE, 对应目标价为 16 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 印刷业务利润率下降; 技术服务业务推进不及预期; 受疫情负面影响的业绩下半年复苏进度不及预期。

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)	28.3	27.3	25.7	22.1	18.8
P/B(倍)	4.47	4.44	4.27	4.07	3.81

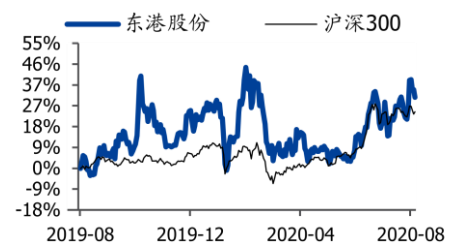
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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	12.99
总市值(百万元)	7,088.21
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)	15.00

### 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

- 《东港股份(002117.SZ): 主业平稳, 区块链业务驶入快车道》2020-04-14
- 《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
- 《东港股份(002117.SZ): 龙头转型, 区块链业务锋芒渐露》2020-02-15



**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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2313	2335	2466	2632	2876
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	2313	2335	2466	2632	2876

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	79	-455	-66	173	-45

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	299	313	338	387	455
所得税	41	45	49	56	65
<b>净利润</b>	258	268	289	332	390
少数股东损益	1	1	6	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	28.3	27.3	25.7	22.1	18.8
P/B	4.5	4.4	4.3	4.1	3.8
EV/EBITDA	18.5	16.7	16.0	13.6	11.9

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