

2020年04月13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

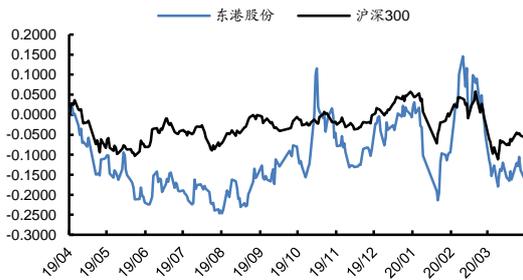
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

印刷业务毛利稳定，电子票证打开成长空间

——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	-14.4	-16.7	-17.1
沪深300	-3.6	-10.7	-5.9

市场数据 2020-04-13

当前价格（元）	10.90
52周价格区间（元）	9.55 - 15.65
总市值（百万）	5947.76
流通市值（百万）	5945.85
总股本（万股）	54566.64
流通股（万股）	54549.11
日均成交额（百万）	182.22
近一月换手（%）	40.67

相关报告

《东港股份（002117）事件点评：支撑北京区块链电子发票试点，公司实力显现》——2020-03-03

《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：

公司公告 2019 年年报：2019 年公司实现营业收入 14.96 亿元，同比减少 3.24%；实现归母净利润 2.67 亿元，同比增长 3.88%；实现扣非归母净利润 2.41 亿元，同比增长 2.76%。

投资要点：

■ **印刷业务毛利稳定，技术服务业务发展良好。**2019 年公司印刷类、复合类、技术服务类产品营收分别为 10.43 亿元、2.40 亿元、1.87 亿元，同比增速分别为-7.85%、-0.33%、20.82%。公司实现毛利 6.17 亿元，同比增长 2.56%，整体毛利率 41.24%，同比增加 2.29pct。我们认为公司毛利率提升主要来自两方面：1）公司传统印刷业务受电子化冲击影响承压，公司通过调整产品结构，集中开发高盈利产品，进一步提高市场份额，盈利能力有所提升，2019 年公司印刷业务毛利同比增长 0.3%，毛利率同比增加 3.27pct；2）毛利率水平较高的电子档案、电子票证等技术服务业务收入占比进一步提升，2019 年达到 12.51%，毛利占比达到 14.74%。费用方面，2019 年公司整体费用率为 21.05%（yoy+1.40pct），其中销售费用率为 8.05%（yoy+0.46pct），管理费用率 6.91%（yoy+0.31pct），研发费用率 6.10%（yoy+0.19pct）。

■ **档案管理和电子票证业务高增长，看好电子票证业务成长空间。**公司子公司东港瑞云是档案管理业务实施主体，子公司东港瑞宏是电子票证业务实施主体，两家子公司均由全资控股公司东港嘉华控股，持股比例均为 90%。2019 年东港嘉华实现营收 3.14 亿元，同比增长 51.24%，实现净利润 5490 万元，同比大幅增长 74.83%。我们认为，东港嘉华业绩的大幅增长背后体现的是公司档案管理和电子票证业务的快速发展，我们看好公司电子票据业务成长空间。电子发票方面，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全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；电子票据方面，财政部正推进各地电子票据改革，医疗、教育、交通等场景电子票据快速落地，区块链作为先进的票据电子化解决方案正在多地试点推广。

■ **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**我们认为，公司传统印刷业务利润水平稳定，技术服务业务具备高成长性。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.52/0.58/0.66 元，对应当前股价 PE 分

别为 21/19/17 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1) 公司传统业务业绩下滑的风险；2) 公司电子票证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	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1496	1461	1604	1775
增长率(%)	-3%	-2%	10%	11%
归母净利润（百万元）	267	282	315	361
增长率(%)	4%	6%	12%	14%
摊薄每股收益（元）	0.49	0.52	0.58	0.66
ROE(%)	16.26%	15.81%	16.23%	16.99%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东港股份盈利预测表

									2020-04-1	
证券代码:	002117.SZ	股价:			10.90	投资评级:	买入	日期:		3
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	16%	16%	16%	17%	EPS	0.49	0.52	0.58	0.66	
毛利率	41%	42%	44%	45%	BVPS	3.00	3.26	3.55	3.88	
期间费率	16%	21%	23%	23%	估值					
销售净利率	18%	19%	20%	20%	P/E	22.30	21.11	18.89	16.50	
成长能力					P/B	3.63	3.34	3.07	2.81	
收入增长率	-3%	-2%	10%	11%	P/S	3.98	4.07	3.71	3.35	
利润增长率	4%	6%	12%	14%						
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.64	0.59	0.60	0.61	营业收入	1496	1461	1604	1775	
应收账款周转率	5.49	5.53	5.53	5.53	营业成本	879	842	892	971	
存货周转率	8.01	7.93	7.93	7.93	营业税金及附加	19	19	21	23	
偿债能力					销售费用	120	121	128	142	
资产负债率	30%	28%	27%	27%	管理费用	103	197	208	231	
流动比	2.05	2.29	2.45	2.59	财务费用	(0)	(28)	6	6	
速动比	1.88	2.12	2.28	2.42	其他费用/(-收入)	20	20	20	20	
					营业利润	313	330	368	422	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	0	1	1	1	
现金及现金等价物	358	1041	1200	1387	利润总额	313	331	369	423	
应收款项	272	264	290	321	所得税费用	45	48	54	61	
存货净额	112	108	114	124	净利润	268	283	316	362	
其他流动资产	604	603	609	616	少数股东损益	1	1	1	1	
流动资产合计	1346	1477	1673	1908	归属于母公司净利润	267	282	315	361	
固定资产	0	0	0	0						
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	97	97	98	98	经营活动现金流	423	295	327	378	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	268	283	316	362	
资产总计	2335	2466	2662	2898	少数股东权益	1	1	1	1	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	74	10	10	10	
应付款项	351	344	365	398	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	184	180	198	219	营运资金变动	80	2	1	5	
其他流动负债	121	121	121	121	投资活动现金流	(610)	0	0	0	
流动负债合计	657	646	684	738	资本支出	813	0	0	0	
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	37	37	37	37	其他	(1422)	0	0	0	
长期负债合计	37	37	37	37	筹资活动现金流	870	(141)	(157)	(180)	
负债合计	694	683	721	775	债务融资	0	0	0	0	
股本	546	546	546	546	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1641	1782	1941	2122	其它	870	(141)	(157)	(180)	
负债和股东权益总计	2335	2466	2662	2898	现金净增加额	684	154	170	198	

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。