

2020年02月16日

公司研究

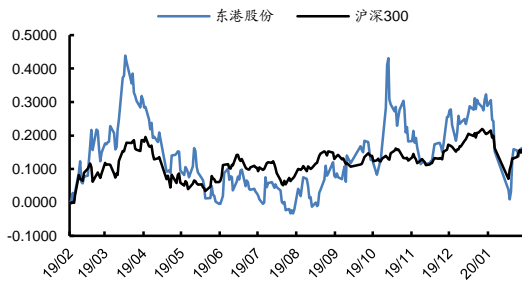
评级：买入（首次覆盖）

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

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

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
东港股份	-11.1	-1.7	19.8
沪深300	-3.9	2.9	19.4

市场数据

2020-02-14

当前价格（元）	11.73
52周价格区间（元）	9.55 - 15.65
总市值（百万）	6400.67
流通市值（百万）	6398.61
总股本（万股）	54566.64
流通股（万股）	54549.11
日均成交额（百万）	168.93
近一月换手（%）	49.37

相关报告

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%。

投资要点：

- 票据印刷龙头，转型信息服务商。**东港股份成立于1996年，传统主业为票据印刷，2010年投资发展覆合类产品，2013年开始发展技术服务业务，转型综合信息服务商。从票据印刷到RFID智能标签再到信息技术，公司紧随客户需求，引领票证行业向前发展。目前公司业务分为印刷、覆合和技术服务三大类，印刷类产品以商业票证印刷为主；覆合类业务包括智能卡和RFID智能标签；技术服务类业务包括电子票证、彩票销售终端、档案存储与电子化。公司三类业务客户均为银行、保险等金融企业客户，财政、税务等政府类客户，以及大型企业类客户。2019前三季度公司实现营收11.66亿元，同比增长0.08%，实现归母净利润2.06亿元，同比增长5.2%。
- 智能卡已成支柱型产品，技术服务业务发展良好。**2019H1公司印刷、覆合、技术服务业务收入分别为6.24亿元、1.34亿元、0.80亿元，同比增速分别为0.56%、21.85%、-13.91%。各类业务进展如下：1）印刷业务：公司印刷类业务近年需求承压，公司主动调整产品结构，集中开发盈利能力稳定的业务，印刷业务收入维持稳定；2）覆合类业务：智能卡产品高速增长，2019H1收入同比增长32%，产能利用率和产品毛利率均有所提升，已成为公司支柱型产品；3）技术服务类业务：2019H1电子票证业务营收同比增速22%，档案存储业务营收同比增速12%，新渠道彩票业务销售业务受招标和结算周期变化影响收入有所下滑，但运营趋势良好。
- 档案管理业务发展潜力巨大。**财政、税务、银行等机构切实存在档案储存和方便查阅需求，公司档案管理业务是在传统印刷业务基础上，根据客户实际需求发展而来，有着广阔的发展前景。2019年4月，公司公告将子公司东港瑞云整体变更为股份公司，上市公司直接持股10%，全资子公司东港嘉华持股90%。东港瑞云负责公司档案存储及电子化业务，面向广阔的档案电子化市场，市场潜力巨大，近三年营收和净利润复合增速分别为54.89%和250.04%。东港瑞云在18个主要城市建设有24个档案存储基地，客户覆盖银行、保险、政府机构等大型客户。面向中小企业客户，东港瑞云开发了档案云存储业务，已经北京市经济技术开发区进行试点推广。
- 关注电子票证和电子彩票业务发展。**公司深耕财税金融客户，在传统业务基础上推广新业务。公司建设了全国统一电子发票服务平台，还通过多种方式研发非税电子票据、票E送、区块链电子票证等产

品,使电子票证类业务的应用场景更加广阔,也更加符合市场发展的需求。公司所在的票证行业是区块链主要落地应用方向之一,区块链用于解决机构之间数据共享信任问题,我们认为公司平台化的区块链票证是更为先进的区块链解决方案。在电子彩票上,公司扩展了彩票营销系统服务业务,为山东、辽宁等省市的彩票营销活动提供技术支持,自助彩票机布放场景有望突破。我们认为,电子化是票据未来发展方向,信息技术服务业务将是公司未来公司主要发力点,将使得公司由制造商向服务商转型,建议关注公司新业务发展情况。

- **盈利预测和投资评级: 给予“买入”评级。**我们认为,公司由传统制造厂商向信息技术服务商转型,传统印刷业务稳健增长,新业务发展前景广阔。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 23/20/17,首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 新业务进展不及预期的风险; 2) 公司业绩不及预取的风险; 3) 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

附表：东港股份盈利预测表

2020-02-1									
证券代码:	002117.SZ		股价:	11.73	投资评级:	买入	日期:	4	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
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%	估值				
销售净利率	17%	17%	17%	17%	P/E	16.62	23.07	19.79	16.95
成长能力					P/B	2.62	3.63	3.32	3.03
收入增长率	8%	5%	15%	15%	P/S	2.76	3.94	3.42	2.96
利润增长率	11%	8%	17%	17%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
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
偿债能力					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
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	296	323	376	439
现金及现金等价物	794	992	1196	1429	营业外净收支	3	0	0	0
应收款项	381	401	462	533	利润总额	299	323	376	439
存货净额	107	112	125	144	所得税费用	41	45	52	61
其他流动资产	50	53	61	70	净利润	258	278	324	379
流动资产合计	1332	1558	1843	2176	少数股东损益	1	1	1	1
固定资产	701	651	601	551	归属于母公司净利润	257	277	323	378
在建工程	112	112	112	112	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	99	99	99	99	经营活动现金流	316	348	376	433
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	258	278	324	379
资产总计	2313	2489	2724	3007	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	投资活动现金流	(79)	50	50	50
流动负债合计	632	668	741	834	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
长期负债合计	53	53	53	53	筹资活动现金流	(38)	(139)	(162)	(189)
负债合计	685	722	794	887	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)
负债和股东权益总计	2313	2489	2724	3007	现金净增加额	198	259	265	295

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。