

公司研究/年报点评

2017年03月17日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 36.61
合理价格区间(元): 39.8~44

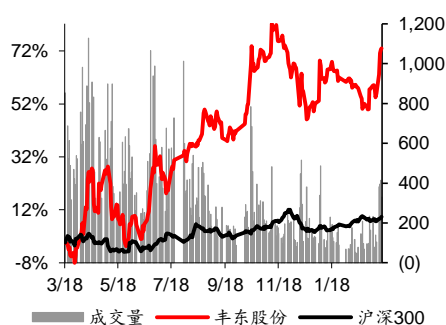
郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

相关研究

- 1 《丰东股份(002530):批文到手, 纳服龙头正式扬帆起航》 2016.10
- 2 《丰东股份(002530):主业乏力, 财税业务有望高速增长》 2016.08
- 3 《丰东股份(002530):卡位企业纳税服务刚需, 扬帆千亿蓝海》 2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

业绩符合预期, 关注线下布局进度

丰东股份(002530)

公司 2016 年业绩增长 38%, 2017Q1 业绩增长 911%-1154%, 符合预期
丰东股份发布 2016 年年报, 公司 2016 年实现营收 48,383.87 万元, 同比增长 11.28%, 实现归属于上市公司股东的净利润 4,655.68 万元, 同比增长 37.57%。公司 2017Q1 实现归母净利润约 2500 万元~3100 万元, 增长 911%~1154%。方欣科技财税业务业绩符合预期。

方欣科技并表贡献主要业绩, 热处理业务大幅下滑但预计 2017 稳中有升
公司 2016 年及 2017Q1 业绩实现快速增长主要得益于收购方欣科技并表所致: 1、方欣科技全年实现营收 35675.94 万元, 归母净利润 12,271.45 万元, 完成业绩承诺 (不低于 12000 万元)。方欣科技自 2016 年 11 月份开始并表, 11-12 月共计实现归母净利润 4,041.72 万元, 占公司合并归母净利润的 86.81%; 2、公司热处理业务营收同比下降 11.09%, 归母净利润同比下降 81.86%。公司预计 2017 年度营业收入增长率 100%左右, 其中方欣科技互联网财税业务确保实现业绩承诺, 热处理业务实现稳中有升。

卡位企业纳税服务刚需, 构建“线上+线下”一体化财税生态圈

面对企业服务市场万亿空间且行业集中度较低的现状, 方欣提出以“互联网平台”+“服务流水线”的模式, 以线上财税云服务平台为主, 线下整合企业服务公司为辅, 计划三年之内建立以票财税数据为核心、基于大数据面向千万以上企业提供智能化企业服务的泛财税平台, 并在此基础上进一步挖掘数据创新服务。方欣是国税总局金税三期纳税服务平台唯一中标商, 已凭借先发优势将业务推广至 15 个省, 17、18 年计划分别覆盖到 23、27 个省。目前公司财税云付费用户数已达到百万量级且增长迅速, 未来有望凭借付费用户快速增长与 ARPU 值提升共振实现业务高速增长。

从线上走到线下, 方欣大手笔布局线下企业服务网点

在线上财税云用户数快速增长的同时, 2017 年公司开始大手笔布局线下企业服务网点。通过资本收购、孵化、加盟等方式加快对第三方企业服务资源 (如: 工商、知识产权、贷款、理财、保险等) 的快速整合。公司计划全国布局 10 万线下服务网点和多种线上服务渠道实现与用户零距离接触; 建设百座共享服务中心 (代帐) 实现规模化作业大幅降低服务成本。之前公司已公告拟收购上海企盈 100% 股权及浙江立信 51% 股权, 并成立 50 亿并购基金用于收购线下代记账公司加速跑马圈地。方欣从线上财税云到线下企业服务网点, 全方位构建一体化财税生态服务战略布局雏形已现。

盈利预测与投资评级

预计公司 2017-2019 年归母净利润为 2.10 亿元、2.89 亿元、3.86 亿元, 对应 EPS 为 0.43 元、0.59 元、0.79 元, 对应 PE 分别为 85 倍、62 倍、47 倍。公司卡位优势显著, 未来三年业绩超预期概率大, 公司短期估值比较高, 但我们认为有交易性机会, 维持“增持”评级。

风险提示: 电子税务局推进进度不如预期; 财税云服务推广不及预期; 线下渠道竞争加剧。

公司基本资料

总股本 (百万股)	490.74
流通 A 股 (百万股)	171.10
52 周内股价区间 (元)	19.53-38.58
总市值 (百万元)	17,966
总资产 (百万元)	4,277
每股净资产 (元)	7.54

资料来源: 公司公告

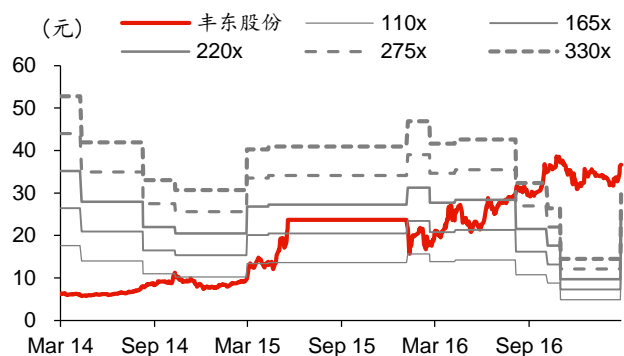
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	434.81	483.84	1,064	1,384	1,730
+/-%	18.42	11.28	120.00	30.00	25.00
净利润 (百万元)	33.84	46.56	210.17	289.26	385.67
+/-%	3.38	37.57	351.42	37.63	33.33
EPS (元)	0.13	0.09	0.43	0.59	0.79
PE (倍)	289.93	385.90	85.48	62.11	46.58

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

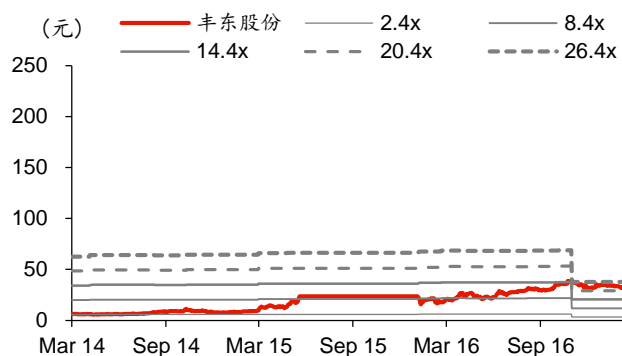
PE/PB – Bands

图表1: 丰东股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 丰东股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	554.09	2,221	2,505	2,965	3,527
现金	191.60	1,767	1,586	1,801	2,088
应收账款	136.16	217.57	480.56	628.17	793.85
其他应收账款	8.55	22.67	50.00	65.71	83.04
预付账款	13.68	20.86	38.71	49.42	60.65
存货	168.81	151.30	263.12	313.55	366.49
其他流动资产	35.29	41.01	86.75	107.34	134.45
非流动资产	445.54	2,056	2,018	1,987	1,956
长期投资	98.85	93.14	93.14	93.14	93.14
固定投资	233.94	242.66	233.44	215.84	194.05
无形资产	46.82	123.22	120.52	117.44	114.55
其他非流动资产	65.93	1,597	1,571	1,560	1,554
资产总计	999.63	4,277	4,523	4,952	5,483
流动负债	214.68	472.49	520.59	665.42	817.08
短期借款	17.00	187.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	66.04	115.68	208.63	266.38	326.92
其他流动负债	131.64	169.81	311.96	399.05	490.16
非流动负债	20.40	32.00	27.10	29.08	29.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	20.40	32.00	27.10	29.08	29.39
负债合计	235.08	504.49	547.69	694.51	846.48
少数股东权益	68.17	70.74	63.47	56.36	49.23
股本	268.00	490.74	490.74	490.74	490.74
资本公积	210.20	2,954	2,954	2,954	2,954
留存公积	218.17	256.69	466.86	756.12	1,142
归属母公司股	696.37	3,702	3,912	4,201	4,587
负债和股东权益	999.63	4,277	4,523	4,952	5,483

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	39.36	221.98	(4.00)	205.57	280.22
净利润	35.64	44.93	202.90	282.15	378.53
折旧摊销	26.10	30.76	29.42	30.83	31.17
财务费用	1.18	1.22	(7.00)	(5.00)	(3.00)
投资损失	(5.37)	(2.30)	(6.00)	(7.00)	(7.00)
营运资金变动	(21.38)	142.00	(259.18)	(110.84)	(128.26)
其他经营现金	3.20	5.37	35.86	15.42	8.78
投资活动现金	(54.65)	51.16	3.17	4.17	4.17
资本支出	43.84	30.25	0.00	0.00	0.00
长期投资	19.75	0.88	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	8.94	82.29	3.17	4.17	4.17
筹资活动现金	(15.07)	1,301	(180.08)	5.00	3.00
短期借款	(3.00)	170.00	(187.00)	0.00	0.00
长期借款	(29.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	222.74	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(0.18)	2,744	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	17.10	(1,836)	6.92	5.00	3.00
现金净增加额	(30.46)	1,574	(180.91)	214.74	287.39

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	434.81	483.84	1,064	1,384	1,730
营业成本	305.93	321.26	596.09	761.08	934.05
营业税金及附加	2.95	8.34	18.10	22.14	25.95
营业费用	23.18	23.80	54.55	69.49	87.76
管理费用	68.14	79.23	159.67	193.73	233.51
财务费用	1.18	1.22	(7.00)	(5.00)	(3.00)
资产减值损失	3.18	7.56	7.56	7.56	7.56
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.37	2.30	6.00	7.00	7.00
营业利润	35.62	44.74	241.49	341.78	450.90
营业外收入	9.78	13.53	14.00	15.00	26.00
营业外支出	1.23	1.35	1.23	1.27	1.25
利润总额	44.18	56.92	254.25	355.52	475.65
所得税	8.54	12.00	51.36	73.37	97.12
净利润	35.64	44.93	202.90	282.15	378.53
少数股东损益	1.80	(1.63)	(7.27)	(7.11)	(7.13)
归属母公司净利润	33.84	46.56	210.17	289.26	385.67
EBITDA (倍)	62.91	76.72	263.90	367.62	479.07
EPS (元)	0.13	0.09	0.43	0.59	0.79

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	18.42	11.28	120.00	30.00	25.00
营业利润	7.24	25.60	439.75	41.53	31.93
归属母公司净利润	3.38	37.57	351.42	37.63	33.33
获利能力 (%)					
毛利率	29.64	33.60	44.00	45.00	46.00
净利率	7.78	9.62	19.74	20.90	22.30
ROE	4.86	1.26	5.37	6.89	8.41
ROIC	5.80	1.72	8.11	11.26	14.48
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.52	11.80	12.11	14.02	15.44
净负债比率 (%)	19.57	37.07	0	0	0
流动比率	2.58	4.70	4.81	4.46	4.32
速动比率	1.78	4.37	4.30	3.98	3.86
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.18	0.24	0.29	0.33
应收账款周转率	2.93	2.49	2.76	2.27	2.23
应付账款周转率	4.97	3.54	3.68	3.20	3.15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.09	0.43	0.59	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.45	(0.01)	0.42	0.57
每股净资产(最新摊薄)	1.42	7.54	7.97	8.56	9.35
估值比率					
PE (倍)	289.93	385.90	85.48	62.11	46.58
PB (倍)	25.80	4.85	4.59	4.28	3.92
EV_EBITDA (倍)	259.76	212.97	61.92	44.45	34.11

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com