



东兴证券
DONGXING SECURITIES

并表方欣科技带动业绩增长，互联网财税云服务业务潜力巨大

——丰东股份（002530）2016 年年报及 2017 年一季报点评

2017 年 04 月 25 日

推荐/首次

丰东股份

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001	
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012	
夏清莹	联系人		
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464	
叶盛	联系人		
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022	

事件：

公司发布 2016 年年报及 2017 年一季度报告。2016 年，公司共实现营业收入 4.84 亿元，同比增长 11.28%；实现归属于母公司股东净利润 0.47 亿元，同比增长 37.57%；扣非归母净利润为 0.39 亿元，同比增长 43.81%；EPS0.16 元。其中，公司 Q4 实现营业收入 2.25 亿元，同比下降 90.06%。2017 年 Q1 公司实现营业收入 1.49 亿元，同比增长 63.61%；实现归属母公司股东净利润 0.30 亿元，同比增长 1115.82%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入（百万元）	106.15	118.32	91.14	84.11	83.71	224.88	149.12
增长率（%）	30.34%	24.80%	1.15%	-30.05%	-21.14%	90.06%	63.61%
毛利率（%）	29.91%	30.36%	26.29%	33.30%	29.44%	38.23%	49.48%
期间费用率（%）	21.97%	18.62%	25.26%	25.30%	27.99%	16.24%	27.32%
营业利润率（%）	8.41%	10.64%	-0.13%	6.67%	1.58%	16.86%	21.53%
净利润（百万元）	7.94	11.54	2.37	6.83	2.20	33.53	30.26
增长率（%）	-03.12%	-31.06%	46.79%	-53.05%	-72.33%	190.60%	1176.48%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.04	0.01	0.02	0.01	0.07	0.06
资产负债率（%）	22.63%	23.52%	23.85%	23.79%	25.50%	11.80%	7.52%
净资产收益率（%）	1.05%	1.51%	0.31%	0.90%	0.29%	0.89%	0.80%
总资产收益率（%）	0.82%	1.15%	0.24%	0.68%	0.21%	0.78%	0.74%

观点：

- **收购方欣科技优化业务结构，财税云服务带动业绩增长。**受到宏观经济形势、外资投资减少以及公司产品单一等原因影响，公司原有的传统热处理业务表现不佳，2016 年热处理业务营收同比下降 11.09%，归属母公司净利润同比下降 81.86%。为增强公司盈利能力，提升发展潜力，2016 年公司发行股份收购方欣科技 100% 股权。方欣科技作为国内领先的财税服务互联网公司，有利于改善和优化公司原有的业务结构，

推动公司呈多元化发展态势。方欣科技的财税云服务业务快速增长，毛利率大幅提升，于2016年11月并表后贡献归母净利润4041.72万元，占比86.81%。

- **建设智慧财税服务互联平台，打造财税云服务生态圈。**2016年，方欣科技紧抓财税改革带来的企业财税服务市场的发展机遇，着力建设智慧财税服务互联平台，完成了智能云连接平台的研发，解决了资源整合与工作协同等问题，进而提升了工作效率以及管理效率，为打造财税生态圈提供了强有力的IT保障。同时，公司将“企业服务平台”升级成为“智能企业服务平台”，以票财税数据为核心，通过外延数据整合，基于大数据面向千万以上企业提供智能化企业服务，满足了广大中小企业的财税需求。
- **面向中小企业财税服务，抢占千亿级别市场。**据工商统计，截止2016年末全国工商登记中小企业及个体工商户超过8700万家，而中小企业受限于自身规模，财税服务绝大部分采用向外购买的方式解决。除了存量市场空间巨大之外，增量市场也发展迅速，在“大众创业，万众创新”的号召下，大量新增中小企业快速涌现，2016年全年新登记企业增长24.5%，平均每天新增1.5万户，加上个体工商户等，各类市场主体每天新增4.5万户。同时，随着金税三期的全国推广，以及《“互联网”+税务行动计划》、国地税融合、营改增等一系列政策的实施，用户的需求也日趋多样化，传统线下财税服务与新兴线上财税云服务将逐渐融合，进而催生出千亿级别的市场空间。方欣科技面向广大中小企业，提出以“互联网平台”+“服务流水线”的模式，以线上为主、线下整合企业服务公司为辅的方式，更好的服务于中小企业，为公司未来的业绩增长提供强大驱动力。

结论：

看好公司收购方欣科技、发展互联网财税云服务带来的业务结构优化以及业绩的大幅增长；看好公司面向中小企业财税服务打造线上线下结合的“互联网平台”+“服务流水线”的商业模式。预计2017-2019年公司实现营业收入10.02、13.01和16.49亿元；实现归母净利润2.28、2.84和3.50亿元；EPS分别为0.47、0.58和0.71元；对应PE分别为74.27、59.81和48.50倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

市场拓展不及预期；产品推广不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	554	2221	3146	4764	5347	营业收入	435	484	1002	1301	1649
货币资金	192	1767	2346	3707	4037	营业成本	306	321	516	649	801
应收账款	136	218	382	541	657	营业税金及附加	3	8	12	19	22
其他应收款	9	23	47	61	77	营业费用	23	24	51	65	84
预付款项	14	21	25	36	45	管理费用	68	79	161	211	266
存货	169	151	264	319	402	财务费用	1	1	-15	8	45
其他流动资产	1	7	7	7	7	资产减值损失	3.18	7.56	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	446	2056	1996	1959	1924	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	99	93	93	93	93	投资净收益	5.37	2.30	3.00	3.00	3.00
固定资产	233.94	242.66	247.50	223.02	198.54	营业利润	36	45	280	352	435
无形资产	47	123	111	100	90	营业外收入	9.78	13.53	10.00	11.00	12.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.23	1.35	1.50	1.80	2.10
资产总计	1000	4277	5141	6723	7270	利润总额	44	57	289	361	445
流动负债合计	215	472	309	1685	1984	所得税	9	12	58	75	91
短期借款	17	187	0	1271	1519	净利润	36	45	230	287	354
应付账款	66	116	146	207	242	少数股东损益	2	-2	2	3	4
预收款项	86	122	110	151	167	归属母公司净利润	34	47	228	284	350
一年内到期的非流	29	0	0	0	0	EBITDA	107	194	302	396	514
非流动负债合计	20	32	23	23	23	BPS (元)	0.13	0.16	0.47	0.58	0.71
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	235	504	332	1708	2007	成长能力					
少数股东权益	68	71	73	76	80	营业收入增长	18.42%	11.28%	107.11	29.81%	26.77%
实收资本(或股本)	268	491	491	491	491	营业利润增长	7.24%	25.60%	526.56	25.60%	23.50%
资本公积	210	2954	3832	3832	3832	归属于母公司净利润	390.77	24.18%	390.77	24.18%	23.33%
未分配利润	190	228	221	234	237	获利能力					
归属母公司股东权	696	3702	4737	4939	5183	毛利率(%)	29.64%	33.60%	48.53%	50.12%	51.43%
负债和所有者权	1000	4277	5141	6723	7270	净利率(%)	8.20%	9.29%	23.00%	22.04%	21.46%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	3.39%	1.09%	4.44%	4.22%	4.81%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	4.86%	1.26%	4.82%	5.75%	6.75%
经营活动现金流	39	222	-82	177	230	偿债能力					
净利润	36	45	230	287	354	资产负债率(%)	24%	12%	6%	25%	
折旧摊销	70.43	147.71	0.00	24.48	24.48	流动比率	2.58	4.70	10.19	2.83	2.70
财务费用	1	1	-15	8	45	速动比率	1.79	4.38	9.34	2.64	2.49
应收账款减少	0	0	-165	-158	-117	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-12	41	16	总资产周转率	0.43	0.18	0.21	0.22	0.24
投资活动现金流	-55	51	26	3	3	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.06	5.32	7.64	7.35	7.34
长期股权投资减少	0	0	23	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5	2	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.16	0.47	0.58	0.71
筹资活动现金流	-15	1301	634	1182	97	每股净现金流(最新)	-0.11	3.21	1.18	2.77	0.67
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.60	7.54	9.65	10.06	10.56
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	223	0	0	0	P/E	266.00	216.13	74.27	59.81	48.50
资本公积增加	0	2744	878	0	0	P/B	13.31	4.58	3.58	3.44	3.27
现金净增加额	-30	1574	578	1361	330	EV/EBITDA	85.07	79.46	48.40	36.75	28.10

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。