

丰东股份 (002530)

公司研究/简评报告

对外投资进展顺利，深耕财税云看好长期发展

简评报告/计算机

2017 年 05 月 10 日

一、事件概述

近期，丰东股份发布公告称总经理办公室和董事会分别审议通过子公司方欣科技收购企盈信息 14% 股权和金财立信 19% 股权的相关合作协议，交易对价分别为 2,800 万元和 2,850 万元。

二、分析与判断

➤ 对外投资推进顺利，利润与客户资源助业务增长

企盈信息和金财立信从事代理记账、税务咨询等业务。公司通过自有资金收购标的方 14%、19% 股权，标的方分别承诺 2017~2019 年净利润不低于 2,000 万元、2,400 万元、2,880 万元和 1,500 万元、1,800 万元、2,160 万元。我们认为，此次顺利收购优质标的的股权，有助于获得丰富的客户资源渠道和业绩增长，直接增厚利润的同时助推公司良性发展。

➤ 深化发掘客户渠道价值，增强财税云服务全国范围实力

公司此次顺利收购上海和浙江财税优质企业，符合公司 2017 年在京津冀和华东地区的发展战略。在打造成熟的线上财税云服务平台同时，通过参股和合作等多种方式来扩大终端客户规模。我们认为，公司现有财税云产品可以借助标的的渠道进入更多 C 端用户，同时实现与标的业务融合，公司未来业务有望在全国提高竞争实力和行业地位。

➤ 拓展盈利模式多元化，2B 业务有望成为新增长点

公司在大力发展 2C 业务的同时，还积极开拓新的业务模式。近期孙公司方欣智慧和黄山市黄山区人民政府签署战略合作协议，公司切入政府等 B 端市场。我们认为，公司在积极拓展多样化的盈利模式，并在 B 端业务获得良好进展，未来有望呈现规模化发展。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.57 元、0.68 元和 0.89 元，对应当前股价分别为 61X、51X 和 40X。考虑到公司具备行业资质并有望继续吸纳相关标的，具备长期发展空间，给予公司 2017 年 70~75 倍 PE，未来 6 个月合理估值为 39.9 元~42.75 元，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

入股进度不及预期；战略合作推进不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	484	1,081	1,332	1,650
增长率（%）	11.3%	123.5%	23.2%	23.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	47	280	333	435
增长率（%）	37.6%	500.5%	19.0%	30.7%
每股收益（元）	0.16	0.57	0.68	0.89
PE（现价）	216.8	60.9	51.2	39.2
PB	4.6	4.3	3.9	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

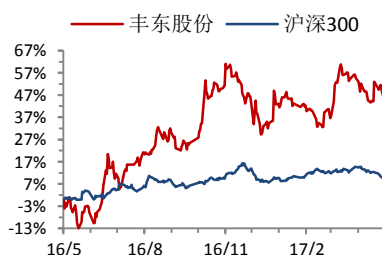
强烈推荐 维持评级

合理估值： 39.9—42.75 元

交易数据 2017-5-9

收盘价（元）	34.69
近 12 个月最高/最低	38.58/21
总股本（百万股）	490.74
流通股本（百万股）	171.10
流通股比例（%）	35%
总市值（亿元）	170.24
流通市值（亿元）	59.35

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038
 电话： 010-85127668
 邮箱： yangsirui@mszq.com

相关研究

1、《丰东股份 (002530) 年报点评：布局财税生态圈，双轨发展多重盈利》20170323

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	484	1,081	1,332	1,650
营业成本	321	495	633	753
营业税金及附加	8	12	16	22
销售费用	24	53	67	82
管理费用	79	180	216	271
EBIT	51	341	400	522
财务费用	1	(3)	(8)	(9)
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	2	5	4	4
营业利润	45	348	412	534
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	57	358	422	545
所得税	12	70	84	110
净利润	45	289	338	435
归属于母公司净利润	47	280	333	435
EBITDA	82	371	433	557

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1767	2885	2933	3059
应收账款及票据	251	445	553	694
预付款项	21	28	35	44
存货	151	292	355	414
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	2221	3681	3915	4262
长期股权投资	93	93	93	93
固定资产	243	253	266	276
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2056	1056	1244	1498
资产合计	4277	4737	5159	5760
短期借款	187	187	187	187
应付账款及票据	116	115	151	189
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	472	644	727	893
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	32	32	32
负债合计	504	676	759	925
股本	491	491	491	491
少数股东权益	71	80	85	86
股东权益合计	3773	4061	4399	4835
负债和股东权益合计	4277	4737	5159	5760

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	11.3%	123.5%	23.2%	23.9%
EBIT 增长率	48.0%	565.0%	17.3%	30.6%
净利润增长率	37.6%	500.5%	19.0%	30.7%
盈利能力				
毛利率	33.6%	54.2%	52.5%	54.4%
净利率	9.6%	25.9%	25.0%	26.3%
总资产收益率 ROA	1.1%	5.9%	6.4%	7.5%
净资产收益率 ROE	1.3%	7.0%	7.7%	9.2%
偿债能力				
流动比率	4.7	5.7	5.4	4.8
速动比率	4.4	5.3	4.9	4.3
现金比率	3.7	4.5	4.0	3.4
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	133.4	125.3	125.0	127.9
存货周转天数	181.8	215.7	204.5	200.7
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.6	0.7	0.9
每股净资产	7.5	8.1	8.8	9.7
每股经营现金流	0.5	0.3	0.5	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	216.8	60.9	51.2	39.2
PB	4.6	4.3	3.9	3.6
EV/EBITDA	188.4	38.6	33.0	25.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	45	289	338	435
折旧和摊销	38	30	33	35
营运资金变动	140	(172)	(101)	(55)
经营活动现金流	222	138	262	406
资本开支	12	(980)	211	278
投资	60	0	0	0
投资活动现金流	51	985	(207)	(274)
股权募资	1,166	0	0	0
债务募资	141	0	0	0
筹资活动现金流	1,301	(6)	(6)	(6)
现金净流量	1,574	1,117	49	126

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。