

2016年07月12日

*ST 易桥(000606.SZ)

公司快报

证券研究报告

中成药

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价:

15 元

股价(2016-07-11) 9.86 元

交易数据

*	
总市值 (百万元)	6,102.91
流通市值(百万元)	4,627.53
总股本 (百万股)	618.96
流通股本(百万股)	469.32
12 个月价格区间	6.24/18.46 元

股价表现



资料来源:Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.47	-7.48	41.65
绝对收益	-4.18	-2.95	46.19

胡又文

SAC 执业证书编号: S1450511050001 huyw@essence.com.cn

021-35082010

010-83321050

李小伟 报告联系人 lixw2@essence.com.cn

相关报告

*ST	易桥:企业级服务市	2016-06-15
场的	"链家"	2016-06-15
*CT	日长,从贴出则日长	

'ST 易桥:收购神州易桥, 企业互联网服务新星升起

2015-12-22

中报扭亏为盈, 携手腾讯打造中国企 业服务标杆

事件: 1、公司公告预计 2016 年中报实现盈利 1000-1300 万元, 上年同 期亏损 4252 万元。2、7 月 1 日移动游戏行业"新规"实施 (http://dwz.cn/3KMOHM), 游戏版号的需求强烈, 公司携手腾讯为 广大游戏公司提供游戏版号顺利办业务。

- 传统业务亏损缩减和财税业务并表助力中报扭亏为盈。神州易桥 (北京) 承诺 2016 年扣非净利润分别不低于 8000 万, 因为其营收 大部分来自于财税服务,按照月来确认收入,全年营收和利润的 季节性因素相对较弱。公司 4 月份完成对神州易桥(北京)的收 购,预计4-6月并表利润大幅拉动中报扭亏为盈。公司一季度亏损 1399 万元,结合中报数据,预计二季度亏损大幅缩减,传统明胶 业务也呈现向好的趋势。
- **携手腾讯,打造中国企业服务标杆。**新规一出,游戏版号的强烈 需求立刻笼罩了整个市场。腾讯为打造专业服务, 最终选定唯一 代办合作伙伴:神州易桥。公司联手腾讯,推出游戏版号顺利办 业务,服务广大中小游戏企业,彰显了公司的龙头地位,也体现 了企业级服务市场的广阔空间。
- 投资建议: 财税业务并表和传统明胶业务亏损大幅缩减, 助力公 司中报扭亏为盈、携手腾讯推出游戏版号顺利办业务, 彰显其在 企业级服务市场龙头地位。公司的企业级服务市场"链家"模式, 其战略高度、行业积累和执行力上优势明显,估计该业务将从2017 年开始成为其重要的增长极。预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.13 元和 0.2 元, 给予"买入-A"评级, 6 个月目标价 15 元。
- 风险提示:产业整合风险,新业务进展不达预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	358.8	268.9	416.8	583.5	758.6
净利润	-115.6	-159.1	79.9	123.9	181.5
每股收益(元)	-0.19	-0.26	0.13	0.20	0.29
每股净资产(元)	1.30	1.03	1.39	1.59	1.88

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	-52.8	-38.4	76.4	49.3	33.6
市净率(倍)	7.6	9.6	7.1	6.2	5.2
净利润率	-32.2%	-59.2%	19.2%	21.2%	23.9%
净资产收益率	-14.7%	-21.2%	8.7%	11.8%	14.8%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-10.1%	-16.6%	12.7%	17.5%	25.6%
ROIC	-10.1%	-16.6%	12.7%	17.5%	

1

数据来源: Wind 资讯,安信证券研究中心预测



财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	
营业收入	358.8	268.9	416.8	583.5	758.6	成长性					
咸:营业成本	364.2	306.7	198.4	279.5	360.3	营业收入增长率	-4.7%	-25.0%	55.0%	40.0%	
营业税费	-1.2	8.7	16.7	21.1	28.9	营业利润增长率	-571.4%	3.7%	-158.3%	66.5%	
销售费用	18.0	17.2	21.3	27.7	34.9	净利润增长率	-534.1%	37.7%	-150.2%	55.1%	
管理费用	44.3	64.7	64.2	86.9	111.9	EBITDA 增长率	-162.8%	12.2%	-253.4%	47.0%	
财务费用	22.7	19.8	-2.0	-5.8	-10.2	EBIT 增长率	-299.3%	7.6%	-167.5%	63.0%	
资产减值损失	30.5	62.4	46.5	54.4	50.4	NOPLAT 增长率	-325.6%		-160.5%	51.9%	
加:公允价值变动收益	_	_	_	_	_	投资资本增长率	-24.3%	-20.9%	10.2%	-1.0%	
设资和汇兑收益	0.9	87.4	_	_	_	净资产增长率	-12.4%	-18.8%	31.2%	13.4%	
营业利润	-118.8	-123.2	71.9	119.7	182.3						
加:营业外净收支	-11.0	-20.2	15.0	15.0	15.0	利润率					
利润总额	-129.8	-143.5	86.8	134.6	197.3	毛利率	-1.5%	-14.1%	52.4%	52.1%	
咸:所得税	-3.0	5.3	6.9	10.8	15.8	营业利润率	-33.1%	-45.8%	17.2%	20.5%	
争利润	-115.6	-159.1	79.9	123.9	181.5	净利润率	-32.2%	-59.2%	19.2%	21.2%	
						EBITDA/营业收入	-15.2%	-22.7%	22.5%	23.6%	
资产负债表						EBIT/营业收入	-26.8%	-38.5%	16.8%	19.5%	
X/ X W-7-	2014	2015	2016E	2017E	2018E	运营效率	20.070	00.070	101070	.0.070	
货币资金	219.8	131.9	257.0	386.6	547.1	固定资产周转天数	521	639	380	260	
	219.0	131.8	237.0	300.0	347.1	流动营业资本周转天数	136	92		75	
立收帐款	76.0	51.2	83.8	114.2	150.5	流动资产周转天数	534	535	340	357	
立 收票据	34.2	21.4	36.5	48.7	64.9	应收帐款周转天数	58	78	55	57	
负付帐款	14.2	21.4	25.0	30.3	36.8	存货周转天数	167	144	59	43	
存货	141.5	74.3	62.6	78.0	107.1	总资产周转天数	1,396	1,566	936	767	
·八 其他流动资产	5.5	8.5	14.4	21.4	29.0	投资资本周转天数	906	933	559	416	
可供出售金融资产	168.2	95.5	95.5	95.5	95.5	ACC CAPATICACIO	900	933	559	410	
持有至到期投资	100.2	95.5	95.5	95.5	95.5	投资回报率					
长期股权投资	- 85.1	103.0	94.1	98.5	96.3	ROE	-14.7%	-21.2%	8.7%	11.8%	
设资性房地产	65.1	103.0	34.1	90.5	90.3	ROA	-9.6%	-14.7%	6.9%	9.3%	
固定资产	506.2	448.1	430.6	- 412.1	392.8	ROIC	-10.1%	-14.7 %	12.7%	17.5%	
在建工程	11.1	20.2	16.2	12.9	10.3	费用率	-10.1%	-10.0%	12.770	17.5%	
正之 <u>一</u> 仁 无形资产	37.5	36.2	33.8	31.5	29.4	销售费用率	5.0%	6.4%	5.1%	4.8%	
其他非流动资产						管理费用率					
资产总额	26.4	2.1	3.8	4.5	5.1	财务费用率	12.3%	24.0%	15.4%	14.9%	
短期债务	1,325.8	1,013.4	1,153.2	1,334.4	1,564.8	三费/营业收入	6.3%	7.4%	-0.5%	-1.0%	
应付帐款	97.5	30.0	- 00.4	400.0	455.0	偿债能力	23.7%	37.8%	20.0%	18.6%	
立付票据	135.2	143.2	83.1	123.8	155.3	资产负债率	0.4.007	20.70/	00.40/	04.00/	
^{並们 亲拓} 其他流动负债	-	47.0	-	-	- 45 C	负债权益比	34.8%	30.7%	20.1%	21.6%	
兵他流动页领 长期借款	11.1	17.3	23.1	33.5	45.6		53.3%	44.2%	25.1%	27.6%	
K期信款 其他非流动负债	119.6	63.4	63.4	63.4	63.4	流切 比率 速动 比率	1.49	1.29	3.07	3.25	
	10.6	8.0	11.8	16.1	19.3		1.06	0.98	2.67	2.87	
负债总额 小料のなわご	460.7	310.7	231.6	288.8	337.7	利息保障倍数	-4.23	-5.21	-34.45	-19.46	
少数股东权益	62.6	63.8	63.8	63.8	63.8	分红指标 DDC(=)					
股本	472.1	472.1	619.0	619.0	619.0	DPS(元)	0.02	-	-	-	
留存收益	318.8	159.0	238.9	362.8	544.3	分红比率	-8.2%	0.0%	0.0%	0.0%	
股东权益	865.0	702.7	921.7	1,045.6	1,227.1	股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	

现金流量表	业绩和估值指标										
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-126.8	-148.8	79.9	123.9	181.5	EPS(元)	-0.19	-0.26	0.13	0.20	0.29
加:折旧和摊销	42.0	42.6	24.0	24.0	24.0	BVPS(元)	1.30	1.03	1.39	1.59	1.88
资产减值准备	30.5	62.4	46.5	54.4	50.4	PE(X)	-52.8	-38.4	76.4	49.3	33.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.6	9.6	7.1	6.2	5.2
财务费用	23.5	20.4	-2.0	-5.8	-10.2	P/FCF	43.8	-38.6	-483.6	46.8	37.9
投资损失	-0.9	-87.4	_	_	_	P/S	17.0	22.7	14.6	10.5	8.0
少数股东损益	-11.2	10.3	_	-	_	EV/EBITDA	-55.5	-142.2	63.2	42.0	28.7
营运资金的变动	27.3	111.6	-98.3	-13.8	-47.3	CAGR(%)	-199.2%	-206.8%	48.7%	45.7%	44.8%
经营活动产生现金流量	1.2	20.6	50.0	182.6	198.5	PEG	0.3	0.2	1.6	1.1	0.8
投资活动产生现金流量	-55.1	74.0	8.9	-4.5	2.2	ROIC/WACC	-1.0	-1.7	1.3	1.8	2.6
融资活动产生现金流量	17.9	-182.5	118.9	5.8	10.2	REP	-3.8	-8.4	6.8	4.9	3.1

资料来源: Wind 资讯,安信证券研究中心预测



■ 公司评级体系

收益评级:

买入 一 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上;

增持 一 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%;

中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持 一 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%;

卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来6个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文声明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据,特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称"本公司")经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告,是证券投资咨询业务的一种基本形式,本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写,但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期,本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态,本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。同时,本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准,如有需要,客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下,本公司及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或期权并进行证券或期权交易,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,提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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,无论是否已经明示或暗示,本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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"安信证券股份有限公司研究中心",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



■ 销售联系人		销	售	联	系	人	
---------	--	---	---	---	---	---	--

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址: 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编: 518026

上海市

地 址: 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编: 200080

北京市

地 址: 北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮 编: 100034