

2016年10月26日

*ST 易桥 (000606.SZ)

携手前海联控，服务“东方曼哈顿”

事件：公司官网宣布，10月20日，公司与深圳市前海联合发展控股有限公司在京签署战略合作协议，双方将共同打造前海智慧企业服务联盟 (<http://dwz.cn/4rPdRm>)。

➤ **前海联控——“东方曼哈顿”的大管家。**前海自贸区自成立以来举世瞩目，被誉为“东方曼哈顿”。深圳市前海联合发展控股有限公司是深圳市前海深港现代服务业合作区管理局全资控股的三家平台公司之一，总部位于前海深港合作区内。前海联控定位为园区综合营商服务提供商，旗下子公司包括前海信息通信公司、前海数据服务公司、前海第一太平戴维斯物业公司、前海通公司、前海企业服务公司、前海绿色交通公司，通过各专业子公司的市场资源和服务能力，为前海企业提供一揽子营商服务解决方案。前海联控旗下深圳市前海企业服务有限公司更是定位于为企业提供包括工商、社保、财税、法律、知识产权、企业采购、营销、培训、咨询、资本服务等全流程服务。

➤ **携手前海联控，公司战略布局再下一城。**双方将合作共同打造前海智慧企业服务联盟：以管理服务为核心，为前海企业提供全方位“一站式”的管家服务。前海将引入神州易桥的智慧企业服务体系，构建企业服务及企业信息大数据，建立健全企业和个人诚信体系，共同推进智慧前海建设。双方还将共同探讨通过各类财税相关活动，招商会、项目推介、互联网宣传等方式在全国宣传推广前海，促进前海经济的发展。此次合作是继公司携手新疆霍尔果斯（被誉为中国开曼）后，又一次和地方政府国企合作，彰显其品牌实力。公司的代记账、工商登记等企业服务是企业刚性服务，是连接企业和政府间的桥梁，和地方政府国企的合作将有利于公司更好的开展企业服务业务，为企业提供更加高效、高质量的服务，意义重大。

➤ **剥离传统业务+设立产业基金+多方战略合作，加速推进“百城千店”业务。**截止2016年9月，公司已拥有300+家线下门店，其中包括顺利办门店、赋能空间、产业园以及服务工厂。业务覆盖全国24个省市自治区，服务350万+企业用户，并具备极强的千店协同能力，将传统企业服务升级为智能化、信息化、集约化、协同化、定制化服务。近期，公司处理部分传统明胶资产，聚焦企业服务业务；和中企升亿达设立不超过5亿元规模产业基金，加速拓展线下加盟店；携手腾讯众创平台、新疆霍尔果斯、前海控股，多方合作掘金万亿级企业服务市场。

➤ **投资建议：**携手前海联控，服务“东方曼哈顿”，公司战略布局再下一城；剥离传统业务+设立产业基金+多方战略合作，加速推进“百城千店”业务，掘金万亿级企业服务市场。预计公司2016-2017年EPS分别为0.10元和0.2元，维持“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。

公司快报

证券研究报告

中成药

投资评级 **买入-A**

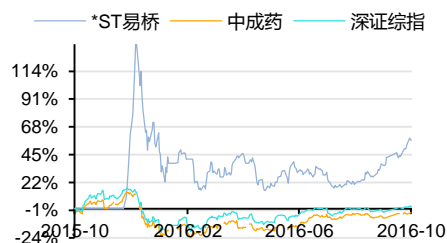
维持评级

6个月目标价：**15元**
 股价(2016-10-26) **12.23元**

交易数据

总市值(百万元)	9,365.73
流通市值(百万元)	5,739.83
总股本(百万股)	765.80
流通股本(百万股)	469.32
12个月价格区间	7.82/18.46元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.22	17.68	70.39
绝对收益	15.27	20.14	73.0

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

李小伟

报告联系人

lixw2@essence.com.cn
 010-83321050

相关报告

*ST 易桥：剥离传统业务+设立产业基金，聚焦企业互联网服务	2016-10-25
*ST 易桥：业绩符合预期，“百城千店”进展顺利	2016-08-31
*ST 易桥：中报扭亏为盈，携手腾讯打造中国企业服务标杆	2016-07-12
*ST 易桥：企业级服务市场的“链家”	2016-06-15
*ST 易桥：收购神州易桥，企业互联网服务新星升起	2015-12-22

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	358.8	268.9	403.4	524.4	681.7
净利润	-115.6	-159.1	79.4	152.8	241.4
每股收益(元)	-0.15	-0.21	0.10	0.20	0.32
每股净资产(元)	1.05	0.83	3.53	3.73	4.04
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	-82.2	-59.7	119.6	62.2	39.3
市净率(倍)	11.8	14.9	3.5	3.3	3.1
净利润率	-32.2%	-59.2%	19.7%	29.1%	35.4%
净资产收益率	-14.7%	-21.2%	2.9%	5.2%	7.6%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-10.1%	-16.6%	8.4%	14.3%	27.4%

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	2018E
营业收入	358.8	268.9	403.4	524.4	681.7	成长性					
减:营业成本	364.2	306.7	258.1	298.9	323.8	营业收入增长率	-4.7%	-25.0%	50.0%	30.0%	30.0%
营业税费	-1.2	8.7	16.1	19.0	26.0	营业利润增长率	-571.4%	3.7%	-157.9%	111.8%	63.7%
销售费用	18.0	17.2	20.6	24.9	31.4	净利润增长率	-534.1%	37.7%	-149.9%	92.4%	58.0%
管理费用	44.3	64.7	66.6	78.1	100.5	EBITDA 增长率	-162.8%	12.2%	-207.0%	72.7%	80.1%
财务费用	22.7	19.8	-29.8	-62.0	-67.8	EBIT 增长率	-299.3%	7.6%	-140.1%	114.6%	101.7%
资产减值损失	30.5	62.4	46.5	54.4	50.4	NOPLAT 增长率	-325.6%	23.9%	-140.3%	84.2%	87.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-24.3%	-20.9%	8.7%	-2.3%	3.7%
投资和汇兑收益	0.9	87.4	46.0	40.0	30.0	净资产增长率	-12.4%	-18.8%	293.7%	5.5%	8.3%
营业利润	-118.8	-123.2	71.3	151.1	247.4	利润率					
加:营业外净收支	-11.0	-20.2	15.0	15.0	15.0	毛利率	-1.5%	-14.1%	36.0%	43.0%	52.5%
利润总额	-129.8	-143.5	86.3	166.0	262.3	营业利润率	-33.1%	-45.8%	17.7%	28.8%	36.3%
减:所得税	-3.0	5.3	6.9	13.3	21.0	净利润率	-32.2%	-59.2%	19.7%	29.1%	35.4%
净利润	-115.6	-159.1	79.4	152.8	241.4	EBITDA/营业收入	-15.2%	-22.7%	16.2%	21.6%	29.9%
						EBIT/营业收入	-26.8%	-38.5%	10.3%	17.0%	26.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	521	639	392	289	213
						流动资产周转天数	136	92	53	74	73
						流动营业资本周转天数	534	535	1,186	1,685	1,428
						流动资产周转天数	534	535	1,186	1,685	1,428
						应收帐款周转天数	58	78	55	59	59
						存货周转天数	167	144	70	57	47
						总资产周转天数	1,396	1,566	1,801	2,141	1,767
						投资资本周转天数	906	933	573	454	352
						投资回报率					
						ROE	-14.7%	-21.2%	2.9%	5.2%	7.6%
						ROA	-9.6%	-14.7%	2.6%	4.8%	6.9%
						ROIC	-10.1%	-16.6%	8.4%	14.3%	27.4%
						费用率					
						销售费用率	5.0%	6.4%	5.1%	4.8%	4.6%
						管理费用率	12.3%	24.0%	16.5%	14.9%	14.8%
						财务费用率	6.3%	7.4%	-7.4%	-11.8%	-9.9%
						三费/营业收入	23.7%	37.8%	14.2%	7.8%	9.4%
						偿债能力					
						资产负债率	34.8%	30.7%	8.5%	9.2%	9.1%
						负债权益比	53.3%	44.2%	9.3%	10.1%	10.0%
						流动比率	1.49	1.29	12.97	11.83	12.08
						速动比率	1.06	0.98	12.52	11.45	11.67
						利息保障倍数	-4.23	-5.21	-1.39	-1.44	-2.65
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	-	-	-	-
						分红比率	-8.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表

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	79.4	152.8	241.4	EPS(元)	-0.15	-0.21	0.10	0.20	0.32
加:折旧和摊销	42.0	42.6	24.0	24.0	24.0	BVPS(元)	1.05	0.83	3.53	3.73	4.04
资产减值准备	30.5	62.4	46.5	54.4	50.4	PE(X)	-82.2	-59.7	119.6	62.2	39.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.8	14.9	3.5	3.3	3.1
财务费用	23.5	20.4	-29.8	-62.0	-67.8	P/FCF	68.1	-60.1	-2,205.7	56.6	43.7
投资损失	-0.9	-87.4	-46.0	-40.0	-30.0	P/S	26.5	35.3	23.5	18.1	13.9
少数股东损益	-11.2	10.3	-	-	-	EV/EBITDA	-55.5	-142.2	114.0	64.5	34.8
营运资金的变动	27.3	111.6	-89.4	-5.0	-50.7	CAGR(%)	-206.4%	-217.5%	55.5%	39.8%	23.7%
经营活动产生现金流量	1.2	20.6	-15.4	124.2	167.3	PEG	0.4	0.3	2.2	1.6	1.7
投资活动产生现金流量	-55.1	74.0	54.9	35.5	32.2	ROIC/WACC	-1.0	-1.7	0.8	1.4	2.8
融资活动产生现金流量	17.9	-182.5	1,992.4	62.0	67.8	REP	-3.8	-8.5	13.1	7.8	3.8

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 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 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 — 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

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	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

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