

# \*ST 易桥 (000606) 2016 年报点评

## 顺利摘帽，百城千店加速推进 买入（首次）

2017 年 3 月 1 日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

[haob@gsjq.com.cn](mailto:haob@gsjq.com.cn)

021-60199781

证券分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003

[zhuyr@gsjq.com.cn](mailto:zhuyr@gsjq.com.cn)

021-60199771

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	412	477	535	592
同比(+/-%)	53	16	12	11
净利润(百万元)	46	187	322	436
同比(+/-%)	129	308	72	35
毛利率(%)	29.7	35.7	38.2	40.1
ROE(%)	1.6	6.4	10.1	12.5
每股收益(元)	0.06	0.24	0.42	0.57
P/E	199	49	28	21
P/B	3	3	3	3

### 投资要点

- 顺利摘帽，符合预期：**2016 年公司实现营收 4.12 亿元，同比增长 53.16%，其中企业互联网服务业务主营业务收入为 17,148.02 万元，制造业主营业务收入为 23,831.08 万元，较去年同期下降 10.75%。实现归母净利润 4581.83 万元，同比增长 128.80%。
- “百城千店”加速推进，用户规模快速增长：**截至 2016 年底，全国实有各类市场主体 8,705.4 万户，全年新设市场主体 1,651.3 万户，比上一年增长 11.6%，全年新登记企业 552.8 万户，平均每天新登记企业达 1.51 万户。小微企业对企业服务的需求显现出规模性和多样性打开企业服务市场空间。公司目前正在推进“百城千店”计划，将用三年的时间在国内建设 5000 个企业服务中心，同时充分发挥线上云端平台的协同共享功能，形成“线上+线下”的企业大数据生态体系。公司企业服务竞争优势显著：（1）企业运营服务平台模式领先：公司通过“百城千店”计划以“圈地、囤人、赋能”战略为中小微企业提供企业运营服务，在线下布局企业服务运营中心，将企业服务线上线下联动起来，使企业服务的标准化与规模化，并形成海量级企业大数据平台（2）产品经验丰富：通过业务平台化，顺利办为创业者提供注册公司、代理记账、申请商标、人事社保、资质审批、空间服务、资本服务、金融服务等全生命周期一站式服务，满足企业发展过程中的标准化服务和定制化服务的全部需求；（3）线下体系成熟，用户规模快速增长：目前业务快速覆盖 31 个省市，服务用户数量达到 350 万以上。2016 年下半年，公司通过合伙人加社会公众服务平台模式，迅速扩张，目前线下超过 500 家服务网点，2017 年将以更快的速度扩张发展，用户规模也将快速增长。
- 盈利预测预估值：**预计公司 2017/2018 年 EPS 分别为 0.24/0.42 元，看好公司企业服务生态的发展前景，首次覆盖，给予“买入”的投资评级。
- 风险提示：**业务推进低于预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.31
一年最低价/最高价	8.70 / 12.58
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	5297.5

### 基础数据

每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	9.01
总股本(百万股)	765.80
流通A股(百万股)	468.39

### 相关研究

## \*ST 易桥财务及盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>1288.6</b>	<b>1416.2</b>	<b>1646.4</b>	<b>1961.1</b>	<b>营业收入</b>	<b>411.9</b>	<b>477.4</b>	<b>534.6</b>	<b>592.2</b>
现金	1002.2	1093.8	1289.7	1569.8	营业成本	283.5	300.3	323.0	346.6
应收款项	91.6	106.1	118.9	131.7	营业税金及附加	6.0	6.7	7.5	8.3
存货	94.9	100.5	108.2	116.1	营业费用	31.8	35.8	39.0	42.0
其他	99.9	115.8	129.6	143.6	管理费用	71.2	73.1	80.0	86.2
<b>非流动资产</b>	<b>1841.2</b>	<b>1870.0</b>	<b>1898.1</b>	<b>1927.5</b>	财务费用	4.7	-14.9	-16.9	-20.4
长期股权投资	105.3	105.3	105.3	105.3	投资净收益	29.5	125.0	250.0	350.0
固定资产	450.4	485.4	519.2	553.7	其他	1.4	6.3	5.6	5.1
无形资产	62.8	56.5	50.8	45.8	<b>营业利润</b>	<b>45.6</b>	<b>207.6</b>	<b>357.7</b>	<b>484.6</b>
其他	1222.7	1222.7	1222.7	1222.7	营业外净收支	-1.8	0.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>3129.7</b>	<b>3286.2</b>	<b>3544.5</b>	<b>3888.6</b>	<b>利润总额</b>	<b>43.7</b>	<b>207.6</b>	<b>357.7</b>	<b>484.6</b>
<b>流动负债</b>	<b>214.9</b>	<b>231.2</b>	<b>248.0</b>	<b>265.1</b>	所得税费用	2.6	20.8	35.8	48.5
短期借款	14.7	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	-4.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	90.3	95.6	102.9	110.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>45.8</b>	<b>186.9</b>	<b>321.9</b>	<b>436.1</b>
其他	109.9	115.5	125.1	134.7	EBIT	22.6	67.8	90.8	114.1
<b>非流动负债</b>	<b>67.0</b>	<b>67.0</b>	<b>67.0</b>	<b>67.0</b>	EBITDA	60.6	83.5	106.7	130.3
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	67.0	67.0	67.0	67.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>281.8</b>	<b>298.1</b>	<b>315.0</b>	<b>332.1</b>	每股收益(元)	0.06	0.24	0.42	0.57
少数股东权益	56.1	56.1	56.1	56.1	每股净资产(元)	3.65	3.83	4.14	4.57
归属母公司股东权益	2791.8	2932.0	3173.4	3500.5	发行在外股份(百万股)	765.8	765.8	765.8	765.8
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3129.7</b>	<b>3286.2</b>	<b>3544.5</b>	<b>3888.6</b>	ROIC(%)	1.2%	2.4%	3.8%	4.7%
					ROE(%)	1.6%	6.4%	10.1%	12.5%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	29.7%	35.7%	38.2%	40.1%
经营活动现金流	22.0	175.6	320.4	434.7	EBIT Margin(%)	5.5%	14.2%	17.0%	19.3%
投资活动现金流	-56.6	-42.6	-44.0	-45.6	销售净利率(%)	11.1%	39.1%	60.2%	73.6%
筹资活动现金流	902.0	-41.4	-80.5	-109.0	资产负债率(%)	9.0%	9.1%	8.9%	8.5%
现金净增加额	867.5	91.6	195.9	280.1	收入增长率(%)	53.2%	15.9%	12.0%	10.8%
企业自由现金流	-1092.6	7.1	36.2	55.7	净利润增长率(%)	-128.8%	307.9%	72.3%	35.5%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>