

2017年06月11日

易见股份 (600093.SH)

国资入主加速转型 供应链管理业务有望提速

事件:

1) 公司近期公告, 世博旅游集团拟对公司控股股东九天控股进行增资取得九天控股40%的股份, 增资额预计40亿元(上下浮动不超过20%)。同时, 冷天辉、冷天晴和冷丽芬对所持九天控股的股权进行调整。事宜完成后, 世博旅游集团持有九天控股40%的股份, 冷天辉、冷天晴分别持有九天控股30.62%、29.38%的股份。世博旅游集团将成为易见股份间接控股股东, 实际控制人变更为国务院国资委。

2) 根据规定, 此次增资触发法定要约收购义务, 世博旅游集团将向除九天控股之外的其他所有持有易见股份流通股的股东发出全面要约。要约价格为13.45元/股。要约收购期限共计30个自然日。

点评:

■ **国资入主, 助力公司转型发展。**我们认为, 此次世博旅游集团入主公司是一次民资与国资的完美融合, 有望改善治理结构。一方面国有背景助于公司资金成本的下降(贷款利率、发债利率下降等); 另一方面, 国资的雄厚背景将成为公司基于科技金融的平台化发展战略的助力器。

■ **以退为进, 加速前行。**我们认为, 此次公司大股东以退为进, 出让实际控制人地位, 引入国资, 做大上市公司平台的意图明显。考虑到世博旅游集团以及其控股股东华侨城并无相关供应链管理、供应链金融的背景, 预计大股东仍然将在实际业务层面掌控。同时, 除了对于公司平台化发展战略的背书以及资金助力之外, 华侨城以及世博旅游集团相关的资源与上市公司业务整合值得期待。

■ **明确金融科技转型方向, 驱动供应链管理业务突破发展瓶颈。**公司传统供应链管理业务的天花板在于募资能力和风控能力。2016年, 公司将目光投向了区块链技术, 希望借助基于分布式帐本方式独有的特性, 解决各家企业推送数据真实性的问题和隐私问题, 在产业链上的相关企业之间自动建立信用体系, 通过真实数据达到提升风控的目的。同时, 基于区块链, 公司将逐渐转换在供应链金融产业链中的角色定

公司快报

证券研究报告

汽车零部件

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **18.00元**
股价(2017-05-15) **12.84元**

交易数据

总市值(百万元)	14,412.23
流通市值(百万元)	4,140.23
总股本(百万股)	1,122.45
流通股本(百万股)	322.45
12个月价格区间	11.90/16.23元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.31	-6.0	-6.98
绝对收益	2.15	-7.69	0.92

胡又文

分析师

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

相关报告

易见股份: 明确金融科技转型方向, 驱动业务突破发展瓶颈/胡又文 2017-04-28

位，从资金提供方逐步转型为平台，链接资金方与融资方。我们认为，科技金融的转型将驱动公司突破原有业务的发展瓶颈以及降低经营风险。目前，公司与 IBM 研发的“易见区块”系统已经正式商用，下半年有望大规模推广，预计引入国资之后，平台化转型战略有望加速进展。

■**投资建议：**此次大股东以退为进，出让实际控制人地位，引入国资，做大上市公司平台的意图明显。我们认为，国资+民营的血统将对公司的业务以及战略推动起到助力器的作用，预计 2017、2018 年 EPS 分别为 0.74、0.97 元，维持买入-A 评级，6 个月目标价 18 元。

■**风险提示：**供应链业务管理和保理业务规模低于预期或坏账增加；大股东增资扩股存在不确定性。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	5,271.3	16,178.6	20,708.7	26,921.3	34,997.6
净利润	334.6	603.1	834.3	1,085.5	1,572.9
每股收益(元)	0.30	0.54	0.74	0.97	1.40
每股净资产(元)	4.99	5.49	5.98	6.66	7.64
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	43.1	23.9	17.3	13.3	9.2
市净率(倍)	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7
净利润率	6.3%	3.7%	4.0%	4.0%	4.5%
净资产收益率	5.8%	9.9%	11.4%	13.4%	17.1%
股息收益率	0.0%	0.3%	1.7%	2.3%	3.3%
ROIC	45.5%	14.9%	11.8%	7.4%	8.0%

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,271.3	16,178.6	20,708.7	26,921.3	34,997.6	成长性					
减:营业成本	5,060.5	15,009.8	19,217.6	25,036.8	32,547.8	营业收入增长率	1201.5%	206.9%	28.0%	30.0%	30.0%
营业税费	17.7	22.5	31.1	40.4	52.5	营业利润增长率	578.1%	202.9%	25.0%	30.9%	45.8%
销售费用	14.3	26.1	35.2	40.4	52.5	净利润增长率	844.2%	80.2%	38.3%	30.1%	44.9%
管理费用	54.1	70.2	248.5	269.2	105.0	EBITDA 增长率	144.2%	478.2%	4.5%	31.4%	46.3%
财务费用	-149.6	0.4	-20.3	-21.2	-23.3	EBIT 增长率	201.1%	577.2%	8.2%	31.4%	46.3%
资产减值损失	0.6	17.6	46.5	50.4	68.4	NOPLAT 增长率	384.2%	228.4%	22.0%	30.6%	45.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	901.7%	53.7%	107.6%	35.4%	33.4%
投资和汇兑收益	30.0	11.8	-	-	-	净资产增长率	1227.8%	10.2%	8.1%	10.3%	13.5%
营业利润	303.8	920.1	1,150.0	1,505.4	2,194.8	利润率					
加:营业外净收支	152.5	67.0	30.0	30.0	30.0	毛利率	4.0%	7.2%	7.2%	7.0%	7.0%
利润总额	456.3	987.1	1,180.0	1,535.4	2,224.8	营业利润率	5.8%	5.7%	5.6%	5.6%	6.3%
减:所得税	104.1	322.1	354.0	460.6	667.4	净利润率	6.3%	3.7%	4.0%	4.0%	4.5%
净利润	334.6	603.1	834.3	1,085.5	1,572.9	EBITDA/营业收入	3.5%	6.7%	5.5%	5.5%	6.2%
						EBIT/营业收入	2.9%	6.5%	5.5%	5.5%	6.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	22	4	0	0	0
						流动资产周转天数	137	122	183	224	231
						流动营业资本周转天数	329	234	243	254	258
						应收账款周转天数	16	21	29	29	29
						存货周转天数	5	2	2	2	2
						总资产周转天数	361	243	252	262	266
						投资资本周转天数	167	126	183	224	231
						投资回报率					
						ROE	5.8%	9.9%	11.4%	13.4%	17.1%
						ROA	3.6%	5.5%	4.9%	4.8%	5.3%
						ROIC	45.5%	14.9%	11.8%	7.4%	8.0%
						费用率					
						销售费用率	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
						管理费用率	1.0%	0.4%	1.2%	1.0%	0.3%
						财务费用率	-2.8%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	-1.5%	0.6%	1.3%	1.1%	0.4%
						偿债能力					
						资产负债率	37.8%	44.3%	57.0%	64.1%	69.1%
						负债权益比	60.8%	79.7%	132.6%	178.7%	223.6%
						流动比率	2.55	2.68	1.70	1.51	1.40
						速动比率	2.53	2.66	1.68	1.50	1.39
						利息保障倍数	-1.03	2,706.99	-55.66	-69.93	-93.21
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.04	0.22	0.29	0.42
						分红比率	0.0%	7.4%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.0%	0.3%	1.7%	2.3%	3.3%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,206.6	746.7	1,656.7	2,153.7	2,799.8
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	1,580.8	1,516.3	2,279.7	2,933.3	3,774.0
应收票据	3,154.7	336.1	397.2	516.3	671.2
预付账款	186.9	410.4	794.7	1,295.5	1,946.4
存货	63.4	91.1	158.0	199.6	259.5
其他流动资产	2,221.8	8,502.6	11,039.4	14,518.4	19,041.2
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	329.6	3.0	4.7	12.5	21.0
在建工程	32.0	-	8.0	14.4	19.5
无形资产	22.4	0.5	0.5	0.4	0.4
其他非流动资产	4.5	462.9	556.9	683.2	905.3
资产总额	9,802.6	12,069.5	16,895.7	22,327.4	29,438.3
短期债务	570.0	330.0	7,522.1	11,936.3	17,513.4
应付账款	177.3	397.9	615.4	801.8	1,005.5
应付票据	1,306.1	1,860.8	-	-	-
其他流动负债	526.0	572.0	318.9	400.9	645.4
长期借款	0.4	-	-	-	-
其他非流动负债	10.3	1,018.0	3.8	3.8	3.8
负债总额	3,705.1	5,351.5	9,633.0	14,315.6	20,341.0
少数股东权益	499.3	555.4	547.2	536.4	520.9
股本	1,122.4	1,122.4	1,122.4	1,122.4	1,122.4
留存收益	4,454.1	5,009.1	5,593.1	6,352.9	7,453.9
股东权益	6,097.6	6,718.1	7,262.7	8,011.8	9,097.3

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	352.2	665.0	834.3	1,085.5	1,572.9
加:折旧和摊销	32.9	37.3	0.3	0.8	1.5
资产减值准备	0.6	17.6	46.5	50.4	68.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	17.1	29.9	-20.3	-21.2	-23.3
投资损失	-30.0	-11.8	-	-	-
少数股东损益	17.6	61.9	-8.3	-10.7	-15.6
营运资金的变动	-3,708.2	-10,502.4	-5,849.4	-4,702.5	-6,071.4
经营活动产生现金流量	#####	-3,142.8	-4,996.8	-3,597.8	-4,467.5
投资活动产生现金流量	-81.0	573.4	-10.0	-15.0	-15.0
融资活动产生现金流量	4,406.3	740.2	5,947.9	4,109.8	5,128.6

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.30	0.54	0.74	0.97	1.40
BVPS(元)	4.99	5.49	5.98	6.66	7.64
PE(X)	43.1	23.9	17.3	13.3	9.2
PB(X)	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7
P/FCF	-4.6	-14.1	-39.4	31.2	20.3
P/S	2.7	0.9	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA	92.1	15.7	19.4	17.6	14.5
CAGR(%)	45.0%	32.8%	35.2%	37.8%	31.1%
PEG	1.0	0.7	0.5	0.4	0.3
ROIC/WACC	5.9	1.9	1.5	1.0	1.0
REP	0.7	1.3	1.0	1.4	1.2

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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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