

科技先行，供应链金融转型可期
——易见股份（600093）点评报告

增持（首次）

日期：2018年05月02日

| | 2016年 | 2017年 | 2018E | 2019E |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元) | 157.04 | 154.37 | 258.88 | 312.45 |
| 增长比率(%) | 197.92 | -1.70 | 25.5 | 20.7 |
| 净利润(亿元) | 6.03 | 8.16 | 9.85 | 12.84 |
| 增长比率(%) | 80.25 | 35.25 | 20.3 | 30.3 |
| 每股收益(元) | 0.54 | 0.73 | 0.88 | 1.14 |
| 市盈率(倍) | 26.85 | 14.68 | 15.8 | 12.2 |

事件：

近日，易见股份公布了2017年年报和2018年一季报。2017年公司实现营业收入159.63亿，同比减少1.33%；分别实现归母净利润和扣非后归母净利润8.16亿、8.18亿，分别同比增长35.25%、40.33%；实现每股收益0.73元，全年业绩保持稳健增长态势。2018年一季度公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为44.36亿、2.15亿、2.11亿，分别同比增长64.56%、12.31%、10.12%。

投资要点：

● 微调结构，供应链、保理发展稳健：

2017年公司传统主营业务中，供应链管理业务稳健增长，商业保理业务平稳发展。1) 供应链管理业务方面，营业收入略有下降但利润显著提高，主要原因是资金投放结构的调整以及服务费的增加。由于2017年有色金属及化工产品价格上涨，公司对有色金属行业与化工行业的投放力度有所减少；另一方面，煤炭稳定的价格和相对充足的供给则带动煤炭供应链业务大幅增长；而随着省内基础设施建设及PPP项目开工增长，公司开拓基建供应链业务获得显著增长。投放结构调整之下，服务费收入显增加，增幅达55%，为供应链业务的净利润增长提供了保证。2) 商业保理业务方面，公司净利息收入同比增加11%，净利润同比减少3%。净利润略有下降的原因是公司基于对金融风险的审慎判断，在2017年停止了票据（承兑跟单）业务的发展，并加快传统保理业务周转率，在业务发生额保持稳定的情况下，稳定了业务的利润水平。从传统保理业务的行业配置来看，公司根据行业的周期、景气度及外部监管环境，压缩了对房地产行业的投放，加大对大宗工业品（煤焦钢）行业保理的投放，并开拓了医药行业、运输物流业等新的业务投放方向。

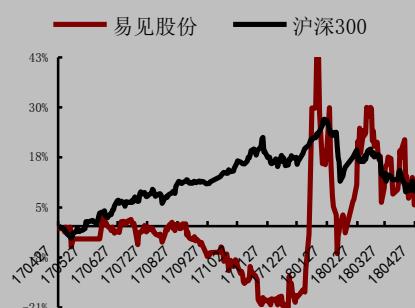
● 转型明确，金融科技深度布局：

公司在2017年积极推进供应链金融科技转型，一方面与IBM进行合作，成功完成“易见区块”系统的开发运用，并于2017年4月部分投入商用，主要服务于公司的供应链管理和商业保理业务。截至年度报告期末，公司及金融机构通过“易见区块”系统提供融资总额达17.58亿元，另一方面

基础数据

| | |
|------------|---------|
| 收盘价(元) | 13.92 |
| 市净率(倍) | 2.08 |
| 流通市值(亿元) | 44.88 |
| 每股净资产(元) | 6.14 |
| 每股经营现金流(元) | 0.22 |
| 营业利润率(%) | 6.19 |
| 净资产收益率(%) | 3.17 |
| 资产负债率(%) | 47.02 |
| 总股本(万股) | 112,245 |
| 流通股(万股) | 32,245 |

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年04月27日

相关研究

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001

电话：13811845479

邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：孔文彬

电话：13501696124

邮箱：kongwb@wlzq.com

通过资本市场运作进一步充实自身的研发实力，收购深圳市榕时代科技有限公司，投资设立易见天树科技（北京）有限公司，初步构建了公司的技术研发和系统维护团队。目前，金融科技转型卓有成效，信息服务业务逐渐成为公司的创新型主营业务。年度报告期内，公司实现信息服务营业收入1.27亿元，主要来自“易见区块”系统的推广应用和运行维护等服务收入。

● **利好不断，西南市场潜力巨大：**

云贵州地区地貌特殊，有色金属和煤炭等矿产资源较为分散，开采难度大且运输成本高，导致供应链上下游脱节严重，中间成本高企。公司较早进入市场，并凭借大股东九天控股的客户资源和对上下游的较强影响力建立了一定的先发优势，并率先抢占封闭市场。此外，报告期内一系列政策利好有望进一步催化公司转型发展：2017年10月13日，国务院办公厅印发《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》（国办发[2017]84号），首次从国家层面出台了供应链专项政策，反映出政策面对供应链发展和创新方面的支持态度。进入2018年，四川省政府办公厅印发《四川省加快推进供应链创新与应用实施方案》提出，到2020年，培育3家以上企业成为全球供应链领先企业，6家以上企业成为全国供应链领先企业。作为西南地区的供应链龙头企业，公司受益政策支持，有望发挥传统供应链业务和创新技术（“易见区块”等）的协同效应，进一步拓展业务。2018年一季度报显示，公司延续稳健增长势头，营业收入同比增加64.56%，主要来自报告期供应链服务业务增加及新增子公司深圳市榕时代科技有限公司收入1.32亿元。此外，公司所得税费用较去年同期减少23.29%，主要由于公司深圳市榕时代科技有限公司、霍尔果斯易见区块链商业保理有限公司享受所得税优惠政策。

● **盈利预测与投资建议：**

公司传统供应链管理业务深耕西南地区，区位优势明显；以“易见区块”为代表的金融科技促进盈利明显，协同效用强劲。此外，政策利好之下，控股股东九天控股于2018年4月19日完成累计增持740万股，彰显其对公司发展的信心。基于以上分析，我们预计2018-2019年公司实现归母净利润分别为9.85亿元、12.84亿元，每股收益分别为0.88元、1.14元，目前股价对应PE分别为15.8、12.2倍，首次推荐，予以“增持”评级。

● **风险因素：**

供应链业务和保理业务发展不达预期风险，坏账增加风险，“易见区块”系统安全风险，股市波动系统性风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名： 缴文超

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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提供。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484