

供应链金融发展顺利，业绩有望兑现

——生意宝(002095.SZ) 央视专访简评

公司简报

增持(维持)

当前价：20.37元

分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)
021-52523858
jianggp@ebscn.com

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)
021-52523858
weishugen@ebscn.com

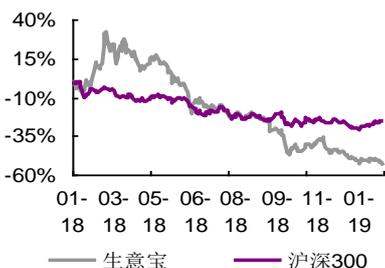
联系人

万义麟
021-52523859
wanyilin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)：2.53
总市值(亿元)：51.48
一年最低/最高(元)：16.86/53.94
近3月换手率：81.41%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.36	-21.33	-34.96
绝对	2.58	-16.24	-48.52

资料来源：Wind

事件：CCTV-2 财经频道《经济半小时》栏目于2019年2月1日播出对网盛供应链金融的专访节目。在节目当中，公司董事长孙总对网盛供应链金融平台的商业模式、发展情况和解决的行业痛点做了详细的阐述。

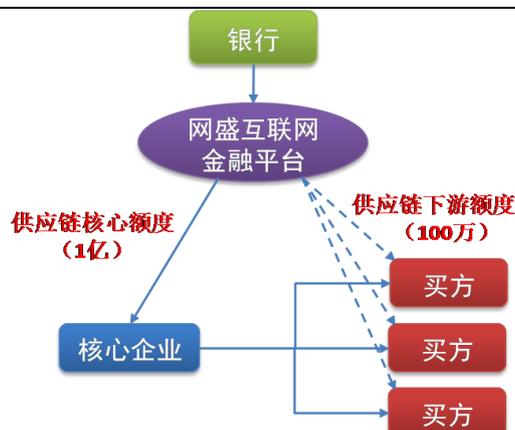
点评：公司近几年一直致力于打造集资讯、交易、金融与物流功能一体的供应链金融平台。在政府对解决小微企业融资问题日益重视的大环境下，公司的供应链金融平台有望加快发展速度，并贡献业绩。

◆ 供应链金融发展顺利，商业模式日趋成熟和完善

为解决大宗交易过程的资金需求问题，公司自2015年推出融资服务平台，这是一款网盛融资协同多家银行陆续推出的针对中小企业基于供应链的在线融资产品，推出后获得了较好的市场反响，**接入银行方面：**15年接入第一家银行做了第一笔融资交易，16年接入了2家银行，17年达到4家，截至2019年2月，网盛融资平台共接入了7家银行，并且还在与5家银行商谈合作。**接入核心企业方面：**三年多时间里公司吸引3000多家大型核心企业入驻供应链金融平台。**发放贷款方面：**从2015年放的第一笔贷款起，网盛供应链金融平台已经给2600多家中小企业累计发放3万多笔贷款，贷款总额超过70亿元。每月放款也由17年初的4000多万元增加到现在的近8亿元，近期(2019年1月1日至20日)就有1000多家中小企业从融资平台贷款将近5亿元。**风险控制方面：**不良率控制良好，其中交通银行作为和公司合作的第一家银行，给网盛生意宝交易平台的总授信额度达到10亿元，到目前为止没有出现一笔逾期和欠息。随着接入银行和交易金额的快速增加，未来有供应链金融有望给公司带来新的业绩增长点。

经过三年的市场运作和研究探讨，网盛供应链金融商业模式已日趋成熟和完善。根据央视专访可以看出，最新的网盛供应链金融平台已经能够在交易规则、担保方式和贷款监控等方面满足贷款各方的实际要求，在风险管控的前提下基本上解决中小企业融资难和应收账款拖欠的痛点。

图1：网盛供应链金融平台商业模式



资料来源：公司官网

◆ 市场空间巨大

应收账款拖欠一直是企业发展的痛点。根据国家统计局公布的数据，截至 2018 年 12 月末，我国规模以上工业企业应收账款余额为 14 万亿，占同期累计营收的 13.67%，应收账款规模巨大。再考虑到三角债等问题的风险，应收账款的拖欠对企业的发展影响巨大。

我国中小企业融资难问题严重。根据世界银行、中小企业金融论坛、国际金融公司于 2018 年 1 月联合发布的《中小微企业融资缺口：对新兴市场微型、小型和中型企业融资不足与机遇的评估》报告，我国 5600 万中小微企业所对应的融资需求规模估计达到了 4.4 万亿美元，超过 27 万亿元人民币，相当于 2015 年中国 GDP 的 40%，占了全球发展中国家总计融资需求的一半左右¹，而且中国有 4 成中小微企业受信贷约束，我国中小企业融资难问题严重，创新的金融服务模式势在必行。

网盛供应链金融在一定程度上解决了各级政府高度关注的中小微企业融资难、融资贵问题，以及银行面临的获客难、成本高、风险大问题；在风险管控的前提下基本上解决中小企业融资难和应收账款拖欠的痛点。

◆ 盈利预测、估值与评级

看好公司作为国内最大行业电子商务运营商和领先的综合 B2B 运营商的引流效果和发力供应链金融带来的业绩变现，维持公司 2018-2020 年收入预测分别为 4.21、4.76 和 5.38 亿元，归属于上市公司股东净利润预测分别为 0.36、0.76 和 1.21 亿元。维持“增持”评级。

◆ 风险提示：

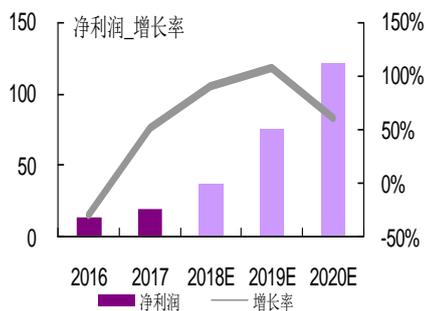
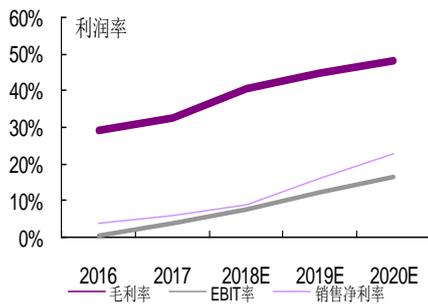
网盛融资平台发展低于预期，网盛融资平台坏账率高于预期，市场整体估值水平下降。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	323	361	421	476	538
营业收入增长率	83.66%	11.63%	16.48%	13.05%	13.16%
净利润（百万元）	13	19	36	76	121
净利润增长率	-30.28%	51.90%	90.39%	107.84%	60.05%
EPS（元）	0.05	0.08	0.14	0.30	0.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.54%	2.31%	4.28%	8.31%	12.10%
P/E	408	269	141	68	42
P/B	6.3	6.2	6.0	5.6	5.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 02 月 14 日

¹ http://www.sohu.com/a/221720639_611529



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	323	361	421	476	538
营业成本	228	243	249	263	279
折旧和摊销	6	5	12	15	17
营业税费	1	2	5	6	7
销售费用	55	62	76	83	94
管理费用	38	41	57	64	70
财务费用	-9	-14	-5	-18	-35
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0
营业利润	11	27	37	77	123
利润总额	12	27	38	78	124
少数股东损益	-1	1	1	1	1
归属母公司净利润	13	19	36	76	121

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	1,189	1,295	1,346	1,486	1,627
流动资产	1,021	1,137	1,158	1,263	1,391
货币资金	886	820	848	951	1,076
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	8	4	8	9	10
应收票据	21	17	4	5	5
其他应收款	1	1	4	5	5
存货	5	2	0	0	0
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	68	63	63	63	63
固定资产	65	72	99	127	137
无形资产	0	0	0	0	0
总负债	132	229	255	334	383
无息负债	123	229	255	267	280
有息负债	9	1	0	67	103
股东权益	1,057	1,066	1,090	1,152	1,244
股本	253	253	253	253	253
公积金	369	370	373	381	393
未分配利润	202	207	228	281	359
少数股东权益	236	237	238	239	240

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-16	-31	82	83	114
净利润	13	19	36	76	121
折旧摊销	6	5	12	15	17
净营运资金增加	316	152	85	100	115
其他	-351	-207	-52	-108	-139
投资活动产生现金流	5	3	-45	-50	-30
净资本支出	-1	-2	-50	-50	-30
长期投资变化	68	63	0	0	0
其他资产变化	-63	-59	5	0	0
融资活动现金流	535	-32	-9	70	41
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	9	-8	-1	67	37
无息负债变化	39	106	27	12	13
净现金流	524	-60	29	103	125

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	83.66%	11.63%	16.48%	13.05%	13.16%
净利润增长率	-30.28%	51.90%	90.39%	107.84%	60.05%
EBITDA 增长率	-52.25%	142.24%	134.44%	63.25%	42.59%
EBIT 增长率	-81.52%	663.08%	134.89%	79.46%	49.73%
估值指标					
PE	408	269	141	68	42
PB	6	6	6	6	5
EV/EBITDA	668	284	123	76	54
EV/EBIT	2,899	391	169	96	64
EV/NOPLAT	2,891	517	171	97	65
EV/Sales	16	15	13	12	11
EV/IC	7	6	5	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	29.38%	32.84%	40.73%	44.70%	48.20%
EBITDA 率	2.45%	5.33%	10.72%	15.48%	19.51%
EBIT 率	0.57%	3.87%	7.80%	12.38%	16.38%
税前净利润率	3.70%	7.57%	9.00%	16.32%	22.98%
税后净利润率 (归属母公司)	3.90%	5.31%	8.68%	15.95%	22.56%
ROA	1.01%	1.60%	2.79%	5.17%	7.52%
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.54%	2.31%	4.28%	8.31%	12.10%
经营性 ROIC	0.25%	1.17%	3.18%	5.04%	6.80%
偿债能力					
流动比率	7.93	5.02	4.58	3.81	3.65
速动比率	7.90	5.01	4.58	3.81	3.65
归属母公司权益/有息债务	91.42	1299.89	-	13.70	9.71
有形资产/有息债务	130.21	2005.04	-	22.08	15.60
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.05	0.08	0.14	0.30	0.48
每股红利	0.05	0.05	0.06	0.12	0.19
每股经营现金流	-0.07	-0.12	0.32	0.33	0.45
每股自由现金流(FCFF)	-1.22	-0.55	-0.35	-0.30	-0.16
每股净资产	3.25	3.28	3.37	3.61	3.97
每股销售收入	1.28	1.43	1.66	1.88	2.13

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebcn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebcn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebcn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebcn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebcn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebcn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebcn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebcn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebcn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebcn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebcn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebcn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebcn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebcn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebcn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebcn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebcn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebcn.com	
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebcn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebcn.com
		张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebcn.com
		王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebcn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebcn.com	
	苏一耘		13828709460	suy1@ebcn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebcn.com	
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebcn.com	
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebcn.com	
	金英光		13311088991	jinyg@ebcn.com	
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebcn.com	
私募业务部	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebcn.com	
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebcn.com	
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebcn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebcn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebcn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebcn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebcn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebcn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebcn.com	
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebcn.com	