

平台化战略显成效，AI+电商 打开未来增长空间

核心观点

盛业发布 2024 年经营业绩，归母净利超预期增长 41.73%，公司轻资产模式得到进一步验证。主业经营方面，公司继续保持稳健，在基建、医药、能源三大核心领域持续渗透，资金合作方合作方增至 163 家，授信额度超 366.95 亿元；供应链资产余额亦同比增长 55%至 280 亿元。近期公司开始布局跨境电商新赛道，有望为自身构筑多维增长极。我们认为，伴随着平台科技服务收入占比的提升以及 AI 大模型的运用有望提升公司竞争壁垒，为自身估值提供充足的向上弹性。

事件

2025 年 3 月 17 日，盛业发布 2024 年经营业绩。公司营收实现 9.19 亿元，同比-4.63%；归母净利润实现 3.80 亿元，同比+41.73%。其中，公司平台科技服务收入实现 3.47 亿元，同比+103.88%，营收贡献比例由 17.65%增长至 37.70%。

简评

净利超预期增长，轻资产模式得到进一步验证。公司 2024 年实现营收 9.19 亿元，同比-4.63%；归母净利润实现 3.80 亿元，同比+41.73%超市场预期。公司营收下滑主要受旗下子公司无锡国金出表影响，数字金融解决方案带来的收益同比减少 27.82%至 5.22 亿元。伴随着公司向轻资产模式转型加速，平台科技服务收入实现 3.47 亿元，同比+103.88%，占主营收入的比例跃升至 37.70%（2023 年：17.65%），服务收益率提升至 2.1%。公司凭借营收结构优化带动利润高增，轻资产模式得到验证，战略转型成效全面兑现。

主业经营稳健，资产、资金两端实现共振。公司在基建、医药、能源等核心领域持续渗透，截止 2024 年末累计帮助超过 18,000 家中小微企业获得超过 2,400 亿元的订单和资金周转服务，客户留存率超过 80%。伴随着平台化战略的推进，资产端方面，公司深度合作央企国企核心企业 10+，供应链资产余额同比增长 55%至 280 亿元，平台累计资金周转服务规模实现 2,490 亿元，2017-2024 年化增长率达 49%。资金端方面，合作方增至 163 家，授信额度超 366.95 亿元。

盛业 (6069.HK)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

发布日期：2025 年 03 月 19 日

当前股价：9.63 港元

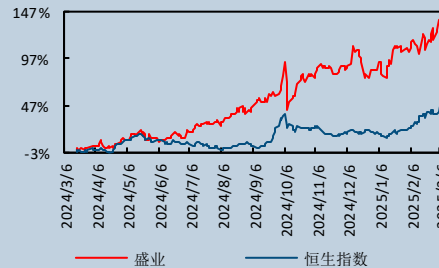
目标价格 6 个月：12.17 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.80/10.96	19.42/-0.56	115.83/75.56
12 月最高/最低价 (港元)		9.51/4.07
总股本 (万股)		98,840.70
流通 H 股 (万股)		98,840.70
总市值 (亿港元)		93.01
流通市值 (亿港元)		93.01
近 3 月日均成交量 (万)		859.58
主要股东		
慧普有限公司		56.72%

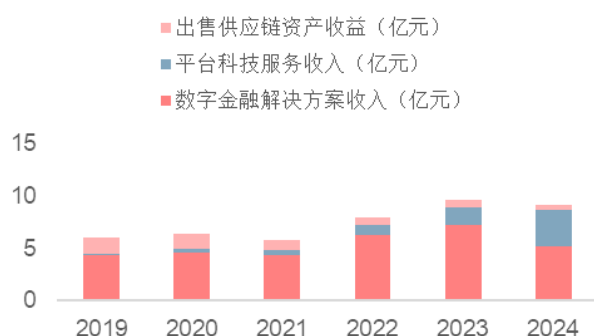
股价表现



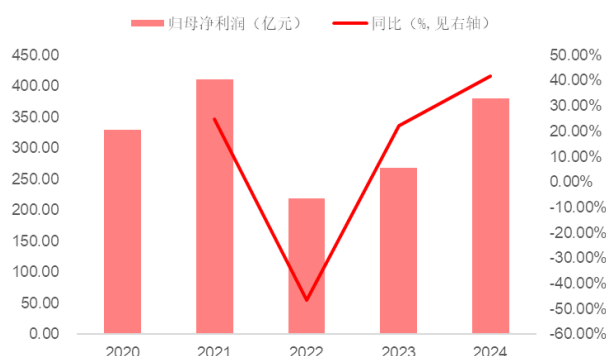
相关研究报告

25.02.11 【中信建投非银金融】盛业(6069):深耕产业助力资金互联，打造领先的供应链科技平台

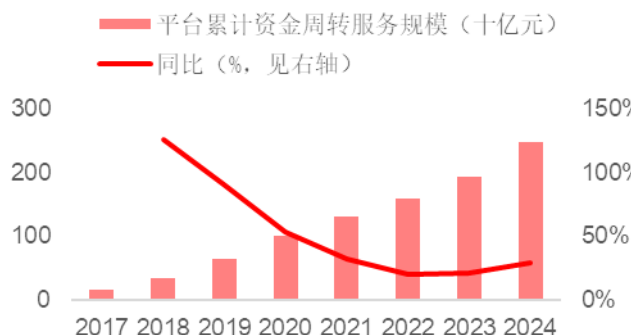
提前布局新赛道，开拓跨境电商市场构筑多维增长极。除了深耕基建、医药、能源三大核心行业外，公司开始迈进跨境电商行业，2025 年 3 月分别与辛巴达、Shopee 达成战略合作，布局柔性供应链，助力中国产业带与跨境电商平台加速出海。作为目前全球领先的服装柔性供应链科技智能公司和供应链交付集团公司，辛巴达服务于 SHEIN、Temu 等头部跨境电商平台；而 Shopee 作为东南亚地区最大的电商平台，业务覆盖新加坡、菲律宾、马来西亚等 10 多个市场，拥有 700 多万活跃卖家。当前我国制造业出海正在加速，同时公司有望将传统行业领域的“数字金融+产业互联网”双轮驱动模式成功复制至电商赛道，为自身带来新的业务增长渠道。

图 1: 公司营收变化


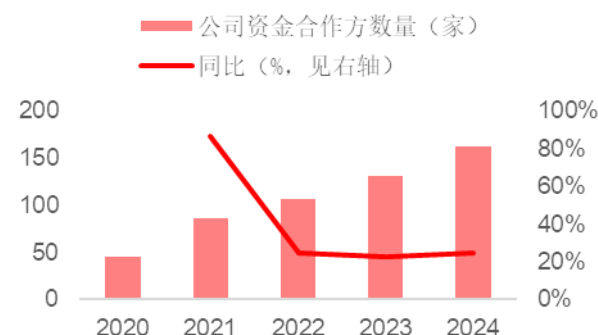
数据来源：公司公告，中信建投

图 2: 公司归母净利润变化


数据来源：公司公告，中信建投

图 3: 平台累计资金周转服务规模


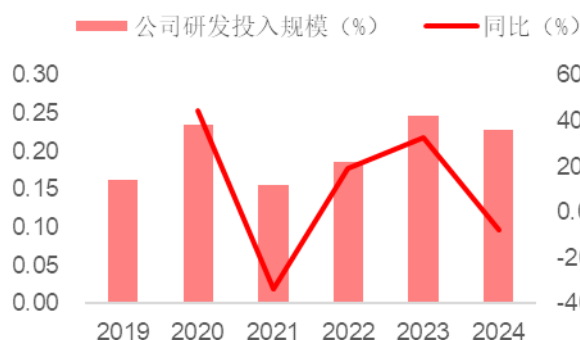
数据来源：公司公告，中信建投

图 4: 公司资金合作方数量变化


数据来源：公司公告，中信建投

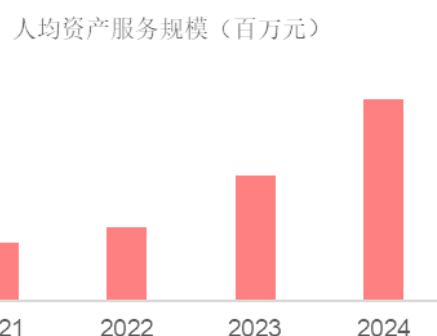
AIH生态赋能，实现效率与壁垒双双提升。截止 2024 年底公司研发投入累计超 2.5 亿元，通过本地化部署 Deepseek 大模型，AI 技术深度应用于合同审核、风控模型等场景，人均资产服务规模实现 6,300 万元，2021-2024 的 CAGR 达 52%，充分实现降本增效。另一方面，公司在 3 月 12 日获无锡经开区智算算力支持逐步探索智能算力供应链的新场景，围绕过去十多年累计的产业数据以及产业客户资源，通过研发产业 AI Agent 并深度融入产业端数字生态服务体系，帮助中小微企业实现更精准的市场分析、更智能的订单获取、更高效的供应链管理、更科学的成本管理，有望提升数字生态服务收入，更好地践行数字普惠金融服务。

图 5: 公司各年研发投入规模变化 (亿元)



数据来源: Wind, 中信建投

图 6: 公司通过 AI 运用实现人均资产服务规模逐年提升

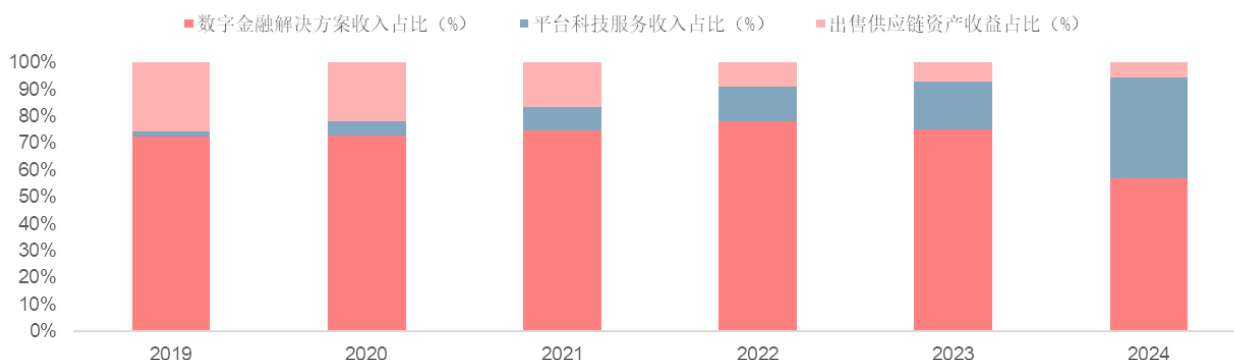


数据来源: 公司公告, 中信建投

投资逻辑: 兼具估值重塑与稳健增长的攻守平衡

1、估值逻辑重塑: 科技服务收入占比提升+AI 应用打开溢价空间, 有望从金融公司估值向科技平台切换。从公司当前的业务来看, 供应链资产余额中撮合资产规模占比已经达到 83%, 带动平台科技服务收入占比提升至 38%, 根据公司的预计, 2025 年该占比将提升至 50%。伴随着公司本地大模型的部署以及产业 AI Agent 产品的研发落地, 有望进一步提升公司的科技属性。截止 2025 年 3 月 17 日公司 PE 为 24.7x, 与市面上互联网科技平台公司的估值相比仍然具备充足的向上空间。平台科技服务收入占比逐步提升使得公司估值切换逻辑将持续强化。

图 7: 公司平台科技服务收入占比正在不断提升

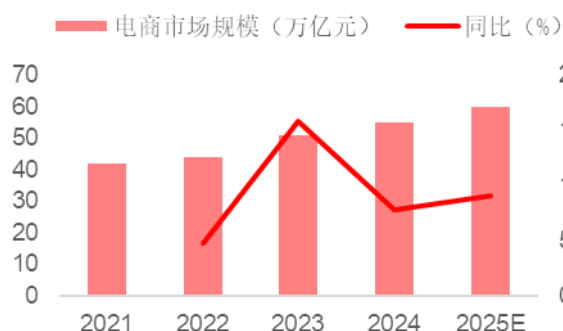


数据来源: Wind, 中信建投

2、新兴市场拓展: 通过与头部跨境电商服务商合作开拓业务, 为营收增长提供有力支撑。公司目前正在积极通过与头部跨境电商服务商合作, 链接跨境电商平台的供应链和生态圈, 有望通过输出定制化供应链科技服务, 进一步扩大市场份额。根据公司预测, 跨境电商行业潜在客户拥有超过 2,500 万家平台商户, 市场交易额约为 60 万亿元。我们认为, 公司在基建、医药、能源三大支柱行业中积累的“科技+产业+金融”平台化模式, 已形成可复制的核心能力, 其向电商行业延伸的路径具备显著的协同性和创新潜力。公司通过“盛易通云平台”对接核心企业, 利用跨境电商平台的订单流、支付流水、物流履约等实时数据, 替代传统主体信用评估, 能够有效解决中小卖家融资难题; 另一方面, 借助本地部署的 DeepSeek 大模型, 能够有效实现供应链业务流程自动

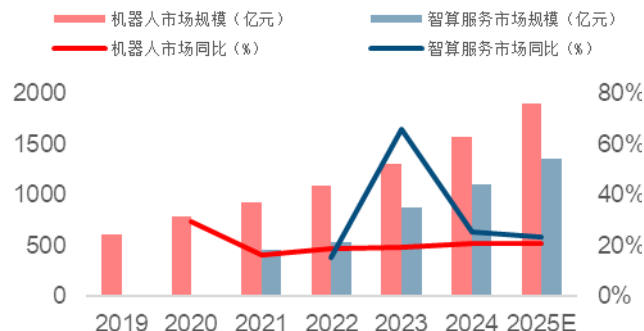
化和风险预警能力升级，实现轻资产模式快速扩张。此外，公司亦在积极开拓机器人市场以及智算服务，这两个市场的规模预计在 2025 年将分别达到约 1900、1400 亿元的规模。

图 8: 我国电商市场规模预测（交易额）



数据来源：公司公告，中信建投

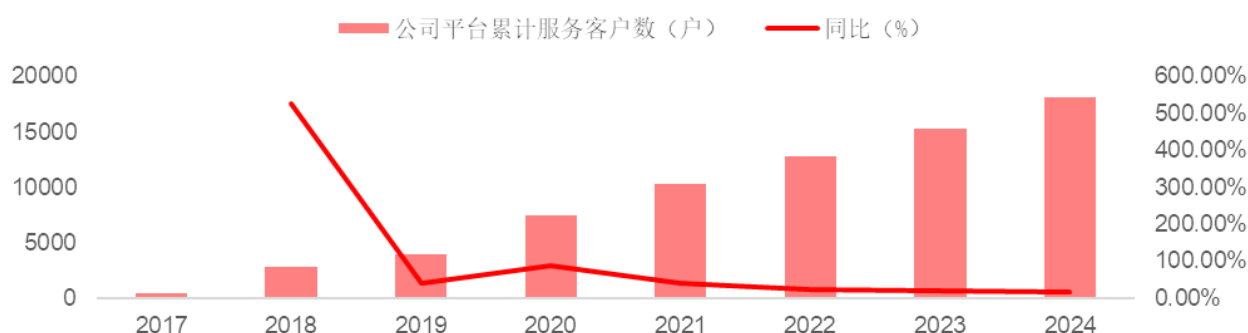
图 9: 我国机器人及智算服务市场规模预测（交易额）



数据来源：公司公告，中信建投

3、竞争壁垒强化：打造坚实的数据护城河，生态协同造就“数据-场景-生态”正循环。数据、算法、算力是 AI 发展三大核心要素，公司已在基建/医药/能源领域已经深耕十数年，通过“盛易通云平台”对接核心企业 ERP 系统（如基建行业云筑网、医疗 SPD 系统）及跨境电商平台交易流，抓取订单、物流、资金流等实时数据，形成了覆盖交易全周期的结构化数据库。在算力获无锡经开区智算算力支持、算法加大研发投入以及本地化部署大模型的情况下，公司数据资产的积累有望反哺自身风控模型迭代，在行业中形成较强的竞争壁垒。我们认为，伴随着 AI 大模型与产业数据的深度融合，盛业有望从“数据服务商”进阶为“生态规则制定者”，主导供应链科技行业的范式革新。此外，公司基于“重交易、轻主体”的逻辑实现生态协同，目前已经链接超过 160 家资金方与 1.8 万中小微企业，形成“获客-风控-资金”闭环，平台效应边际成本有望将逐步降低，凭借生态协同稳固行业龙头地位。

图 10: 公司平台累计服务客户数变化

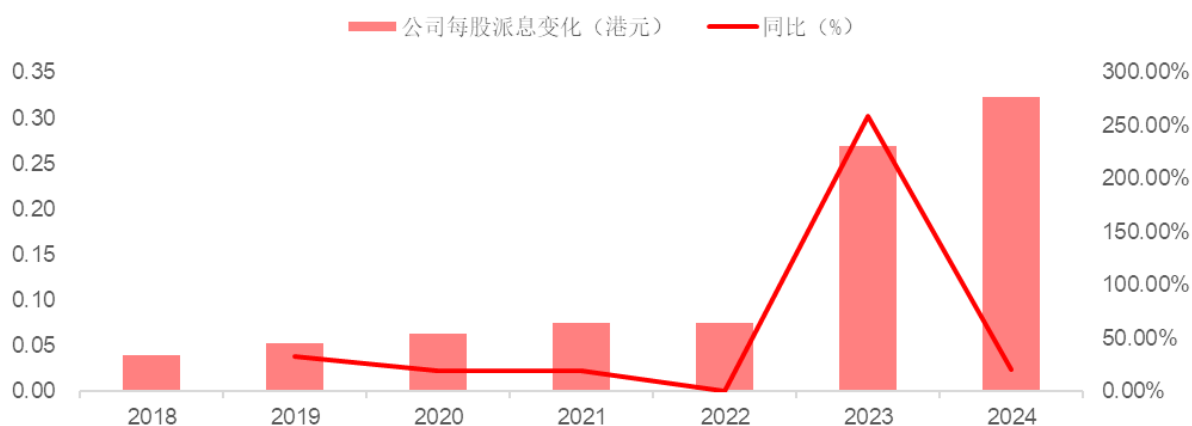


数据来源：公司公告，中信建投

4、安全边际较高：高分红、高回购为公司提供较高投资安全边际。公司自 2023 年起将派息率提升至 90%，为港股市场最高水平之一，2023 年全年派发股息每股 0.269 港元，股息率（以 2023 年底股价为参考）约 5.5%，与工商银行（6.4%）、中国银行（5.9%）等蓝筹股接近。2024 年 10 月，公司进一步承诺未来三年（2024-2026 年）股息不低于归母净利润的 90%，形成长期分红预期。根据公司发布的最新公告，2024 年宣告派股息 0.323

港元每股（按 3 月 17 日汇率计算）。另一方面，公司积极加大回购力度，2024 年全年积极回购 1,819 万股，回购金额达 1.09 亿港元，彰显管理层对公司自身的发展充满信心。

图 11: 公司各年每股派息变化



数据来源: Wind, 中信建投

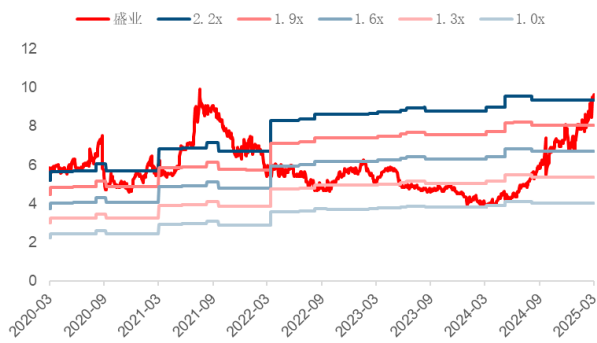
盈利预测及估值方面：由于公司近年来平台化转型成效显著，平台科技服务收入占比提升减轻了对自有资金的依赖，且利润的稳定性也在逐步加强。因此，我们使用 PE 估值法而非传统商业保理公司所使用的 PB 估值法对公司进行估值；参考公司过去三年平均 PE 为 18.71 倍，我们给予公司 2025E 22 倍 PE，则对应目标价为 12.17 港元/股。

图 12: 公司盈利预测 (百万元)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
供应链资产日均余额	4,820	6,076	8,799	13,911	33,994	49,189	57,611
同比增速		26.1%	44.8%	58.1%	144.4%	44.7%	17.1%
自有资金放款	3,931	4,452	6,809	7,941	5,779	4,045	3,438
%占比	81.6%	73.3%	77.4%	57.1%	17.0%	8.2%	6.0%
费率	11.3%	9.2%	8.9%	8.8%	8.4%	8.4%	8.4%
平台普惠撮合资产	889	1,624	1,991	5,970	28,215	45,143	54,172
%占比	18.4%	26.7%	22.6%	42.9%	83.0%	91.8%	94.0%
费率	1.3%	2.5%	2.7%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%
收入及其他收益	719	845	842	1,068	1,174	1,287	1,373
同比增速		17.5%	-0.3%	26.9%	9.9%	9.7%	6.7%
归母净利润	329	411	219	268	380	503	679
同比增速		24.8%	-46.6%	22.3%	41.7%	32.3%	35.1%
ROE	10.9%	11.8%	5.4%	6.6%	9.3%	12.1%	16.1%
EPS (元/股)	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4	0.5	0.7
BPS (元/股)	3.2	3.9	4.1	4.1	4.2	4.3	4.4
DPS (元/股)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6

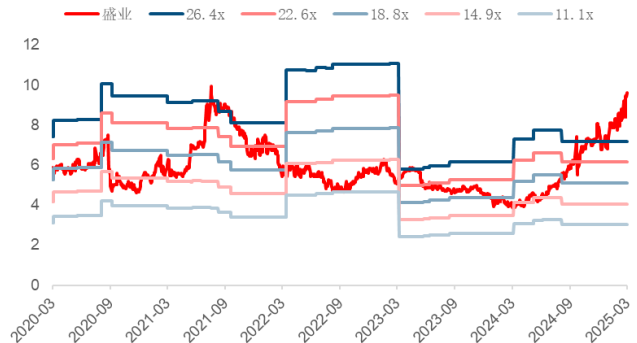
数据来源: 公司公告, Wind, Bloomberg, 中信建投

图 13: 公司历史 PB-Band



数据来源: Bloomberg, 中信建投

图 14: 公司历史 PE-Band



数据来源: Bloomberg, 中信建投

图 15: 公司财务报表预测

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,939	9,617	7,513	5,929	5,460
现金及现金等价物	577	658	516	350	343
应收账款	38	47	38	42	45
预付账款	39	57	125	138	147
以公允价值计量且其变动计入其他全面收益的保理投资	8,187	7,536	4,889	3,422	2,909
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	256	202	340	375	413
非流动资产	1,439	2,202	3,086	2,864	2,908
联营公司权益	209	583	1,504	1,504	1,504
物业厂房及设备	17	68	159	164	206
无形资产	156	169	263	263	263
其他非流动资产	1,057	1,382	1,159	933	935
总资产	11,378	11,820	10,599	8,793	8,368
流动负债	5,445	6,131	5,881	3,797	3,313
短期借款	4,494	4,673	2,716	1,633	1,399
应付账款	864	1,258	2,702	1,733	1,491
其他流动负债	86	200	463	431	423
非流动负债	1,810	1,625	603	817	789
长期借款	1,746	1,547	183	327	280
其他非流动负债	64	78	420	491	509
总负债	7,255	7,756	6,485	4,614	4,102
股本	9	9	9	9	9
储备	3,907	3,918	4,062	4,170	4,257
归属于母公司股东权益	3,916	3,927	4,071	4,118	4,186
非控股权益	208	137	44	60	79
所有者权益	4,124	4,063	4,114	4,179	4,266

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量净额	-769	1,682	2,760	664	684
净利润	244	286	391	517	698
折旧摊销	29	32	32	52	50
融资成本	276	409	359	218	186
其他经营现金流	-1,318	956	1,978	-124	-249
投资活动现金流量净额	-619	-898	-311	-51	-54
融资产活动现金流量净额	1,212	-706	-2,586	-779	-637
现金及现金等价物净增加额	-176	78	-137	-166	-7

数据来源: 公司公告, Wind, Bloomberg, 中信建投

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
数字金融解决方案收入	625	723	522	431	398
客户合约收入	103	170	347	548	655
出售供应链资产收益	72	70	51	36	30
主营业务收入及收益合计	800	964	919	1,015	1,084
其他收入及收益	41	105	254	272	289
收入及收益合计	842	1,068	1,174	1,287	1,373
成本及支出合计	-556	-698	-654	-599	-522
员工成本	-145	-178	-188	-197	-216
折旧与摊销	-29	-32	-32	-52	-50
融资成本	-276	-409	-359	-218	-186
扣回拨回的预期信贷亏损模式下的减值亏损	-21	7	-18	-64	0
其他成本及支出	-85	-87	-57	-67	-70
税前利润	266	342	278	205	90
所得税费用	88	115	123	93	116
净利润	244	286	391	517	698
归属于母公司股东净利润	219	268	380	503	679
归属于非控制股东净利润	24	17	11	14	19

每股指标 (元/股)					
EPS	0.22	0.27	0.39	0.52	0.70
DPS	4.09	4.11	4.21	4.28	4.37
BPS	0.07	0.24	0.35	0.46	0.63

主要财务比率					
收入及其他收益(%)	-0.3%	26.9%	9.9%	9.7%	6.7%
归母净利润(%)	-46.6%	22.3%	41.7%	32.3%	35.1%
净利率(%)	337.0%	405.2%	767.7%	1450.5%	2305.4%
ROE(%)	5.4%	6.6%	9.3%	12.1%	16.1%

估值比率					
P/E	12.9	19.6	25.9	17.4	12.9
P/B	1.5	1.1	1.7	2.1	2.1
P/S	10.7	7.2	11.2	15.3	15.3
股息率	1.2%	1.5%	3.9%	5.2%	7.0%

风险分析

供应链金融行业波动：供应链金融依赖实体产业链稳定性，若核心行业景气度下滑，或出现底层资产风险（如应收账款违约），可能影响资产质量及平台撮合规模。

平台业务增长不及预期：公司轻资产模式依赖平台化扩张与资金端合作，若合作方数量或资产规模增速放缓，可能影响收入增长。

技术应用与数据安全风险：公司依靠 AI、区块链等技术提升风控效率，但技术落地效果存在不确定性，若模型训练不足可能削弱平台竞争力。

新业务拓展风险：跨境电商市场拓展涉及外汇波动、地缘政治及海外信用风险，公司或会面临资金闭环管理及法律合规风险。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士，base 上海。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名

研究助理

何泾威

hejingwei@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk