

盛业 (06069.HK)

守正出奇，新行业及平台化驱动长期增长

买入 (首次)

2025年03月21日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

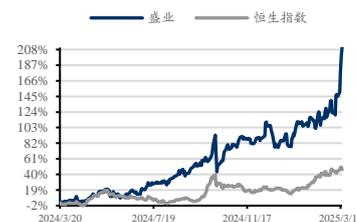
证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	976.22	1,175.60	1,410.94	1,658.05
同比	-4.69	20.42	20.02	17.51
归属母公司净利润(百万元)	380.18	535.99	689.26	849.83
同比	41.73	40.98	28.59	23.30
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.38	0.54	0.70	0.86
P/E(现价最新股本摊薄)	28.93	20.52	15.96	12.94

股价走势



投资要点

- **公司是国内头部的供应链金融科技平台。**公司是国内头部供应链金融科技平台，长期致力于通过科技手段“让供应链更高效，金融更普惠”。自2014年成立以来，公司经历了三个关键发展阶段：2014年-2017年，专注于供应链金融服务，主要依靠保理业务和销售保理资产获取收益；2017年，公司开始构建供应链金融科技平台，业务模式向规模化和平台化发展，收入来源也扩展至数字金融解决方案和平台服务；2022年后，公司定位为供应链科技平台，形成了数字金融解决方案、平台科技服务以及供应链资产的出售三大主营业务。通过深度融合产业数据和供应链科技，公司打造了一个高效、透明的供应链金融服务生态系统。
- **供应链金融科技服务空间广阔，电商、AI等行业值得期待。**公司主要服务于建筑工程、大宗商品和医药医疗三大行业，与10多家央企核心企业建立了合作关系，共同开拓约4.3万亿元的潜在市场规模。这些行业不仅市场规模庞大，而且具有较高的抗经济周期能力。公司积极布局新能源和跨境电商等战略性新兴产业，预计到2025年，中国电商市场规模将达到60万亿元，新能源市场规模将达到5355亿元，极具活力。公司凭借强大的科技平台和风控能力，有望在未来进一步扩大市场份额，提升渗透率。此外，公司通过与地方国企的合资合作，进一步增强了资金实力和市场影响力，有望提升盈利能力。
- **保持高研发投入，看好AI驱动业务升级。**公司科技实力和创新能力在行业中处于领先地位，截至2024年末，累计研发投入超过2.5亿元人民币，拥有80项国家发明专利及计算机软件著作权，覆盖云计算、大数据、物联网、智能风控等多个关键技术领域。公司通过AI、RPA等技术的应用，显著提升了运营效率和风控能力。通过构建盛易通风控平台、产业生态和资金监控三大核心要点，利用绘制三大画像、多维度数据交叉验证和智能化监控等手段，降低交易风险，保障资金安全。此外，盛业通过“盛易通云平台”实现了融资全流程的线上化操作，显著提升了客户体验和业务处理效率。
- **首次覆盖，给予“买入”评级。**我们预计公司2025/2026/2027年归母净利润分别为5.36/6.89/8.50亿元，同比增速分别为41%/29%/23%。考虑到公司所服务核心企业信用较高，新兴行业有望驱动未来持续的高增长，且平台收入占比持续提升，带来整体经营质量提升。我们看好公司深耕供应链金融及金融科技服务，带来业绩持续快速增长，参考行业平均估值情况以及公司利润增长预期，我们给予公司2025年归母净利润25倍PE，对应目标价为14.5港币（港元汇率为2025年3月20日，1港币=0.93人民币），首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策监管风险；核心企业信用风险外溢；贸易真实性风险；外汇风险。

市场数据

收盘价(港元)	11.94
一年最低/最高价	4.02/12.82
市净率(倍)	2.90
港股流通市值(百万港元)	11,801.58

基础数据

每股净资产(元)	4.12
资产负债率(%)	61.18
总股本(百万股)	988.41
流通股本(百万股)	988.41

相关研究

内容目录

1. 盛业：国内头部的供应链金融科技公司	4
1.1. 发展历程：从保理业务逐步升级为供应链金融科技平台	4
1.2. 业务结构：聚焦供应链金融，平台化成效显著	4
1.3. 财务状况：收入结构优化，利润实现快速增长	8
2. 供应链金融空间广阔，电商、AI 等新兴行业值得期待	9
2.1. 深耕建筑工程、大宗商品和医药医疗三大行业	9
2.2. 供应链金融服务行业发展机遇显著	10
3. 保持高研发投入，看好 AI 驱动业务升级	11
3.1. 公司拥有强大的科技实力与创新能力	11
3.2. 风控体系完备且高效	13
3.3. 融资方案灵活，客户体验便捷	14
4. 盈利预测与估值	15
5. 风险提示	16

图表目录

图 1:	公司发展历程及主要阶段.....	4
图 2:	公司获得的部分成就.....	4
图 3:	公司的平台普惠撮合业务模式.....	5
图 4:	公司的数字金融解决方案.....	5
图 5:	公司打造了一个高效、透明的供应链金融服务生态系统.....	6
图 6:	公司服务的客户案例.....	7
图 7:	公司归母净利润及同比增速.....	8
图 8:	公司经调整净利润及净利率.....	8
图 9:	公司总收入及同比增长率.....	8
图 10:	平台累计资产管理余额.....	8
图 11:	公司供应链资产余额保持持续增长.....	9
图 12:	平台累计客户数保持快速增长.....	9
图 13:	盛业所服务行业.....	10
图 14:	顺应国家政策——做好“五大篇章”.....	11
图 15:	供应链金融行业余额规模.....	11
图 16:	盛业 2019-2024 年研发支出情况.....	11
图 17:	公司取得了较多的科技成果.....	12
图 18:	公司取得了较多的科技成果.....	12
图 19:	AI 应用实例.....	12
图 20:	AI 应用未来规划场景.....	12
图 21:	风控三大要点、实现方式与数据支撑.....	13
图 22:	线上操作流程.....	14
图 23:	盛业融资流程.....	14
表 1:	公司收入拆分（单位：百万元）.....	15
表 2:	可比公司估值.....	16

1. 盛业：国内头部的供应链金融科技公司

1.1. 发展历程：从保理业务逐步升级为供应链金融科技平台

公司是国内头部的供应链金融科技公司，长期致力于通过科技手段“让供应链更高效，金融更普惠”。

自2014年成立以来，公司经历了三个关键发展阶段：1) 2014年-2017年，专注于供应链金融服务，主要依靠保理业务和销售保理资产获取收益；2) 2017年，公司转型为盛业资本有限公司，开始构建供应链金融科技平台，业务模式向规模化和平台化发展，收入来源也扩展至数字金融解决方案和平台服务；3) 2022年后，公司定位为供应链科技平台，致力于通过科技引领和生态构建，推动数字金融解决方案、平台科技服务以及供应链资产的出售，以实现收入多元化和业务的持续增长。

公司于2017年成为国内首家在中国香港上市的供应链金融科技公司，2019年，公司成为行业首家接入中登网系统的企业，进一步巩固了其在供应链金融领域的领导地位。2022年，公司再次引领行业发展，成为首家接入人行征信二代系统的公司，这标志着公司在信用评估和管理方面迈出了重要一步。同年，公司进一步拓展其金融科技服务，成为行业首家落地数字人民币与供应链金融结合的企业，这一创新举措不仅提升了金融服务的效率，也为客户提供了更多样化的金融解决方案。

公司在2023年荣获CNBC全球金融科技公司200强的荣誉，在2024年获得广东省、深圳市“跨国公司总部企业”认证，彰显了其在全球金融科技领域的竞争力和影响力。此外，公司还获得了多家知名机构的背书，这些合作伙伴的支持进一步增强了公司的市场地位和信誉。

图1：公司发展历程及主要阶段

	2014年 - 2017年	2017年 - 2022年	2022年 - 未来
	盛业金融有限公司	盛业资本有限公司	盛业控股集团有限公司
定位	供应链金融服务公司	供应链金融科技平台	供应链科技平台
发展方向	盈利生存	规模化 平台化	科技引领 构建生态
收入构成	<ul style="list-style-type: none"> 保理业务收益 销售保理资产收益 	<ul style="list-style-type: none"> 数字金融解决方案收入 平台服务收入 出售保理资产收益 	<ul style="list-style-type: none"> 数字金融解决方案收入 平台科技服务收入 出售供应链资产收益

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图2：公司获得的部分成就



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 业务结构：聚焦供应链金融，平台化成效显著

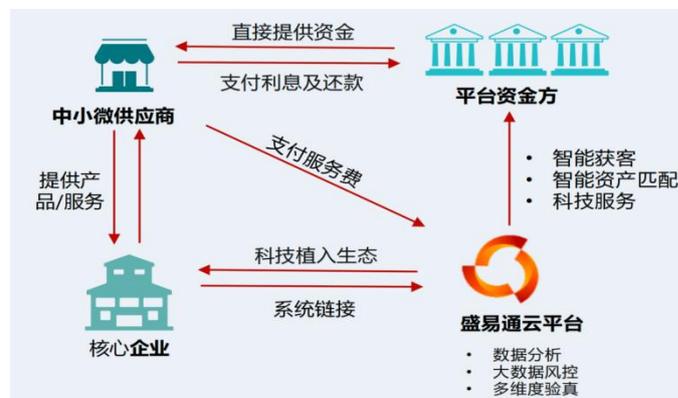
公司主要收入来源包括以下三部分：

1、来自平台科技服务的收入

包括：1) 公司在客户贷款期间透过盛易通云平台（由公司赋能的数据驱动的供应链科技平台）向客户提供平台普惠撮合科技服务收取的服务费；2) 透过向资金合作方推介客户而自客户收取的服务费；3) 公司就参与联营公司发行资产支持证券(ABS)/资产支持票据(ABN)收取的技术服务费；4) 透过提供智能企业解决方案和供应链采购系统等供应链科技服务而自客户收取的科技服务费；5) 透过提供应收账款管理服务从客户收取的服务费。

公司来自平台科技服务的收入由 2023 年的约人民币 1.7 亿元同比大幅增长 103.6% 至截至 2024 年的约人民币 3.5 亿元，增长显著主要是因为公司持续推动平台化转型，为中小微企业、核心企业及资金合作方提供便利的一站式供应链融资服务。

图3：公司的平台普惠撮合业务模式



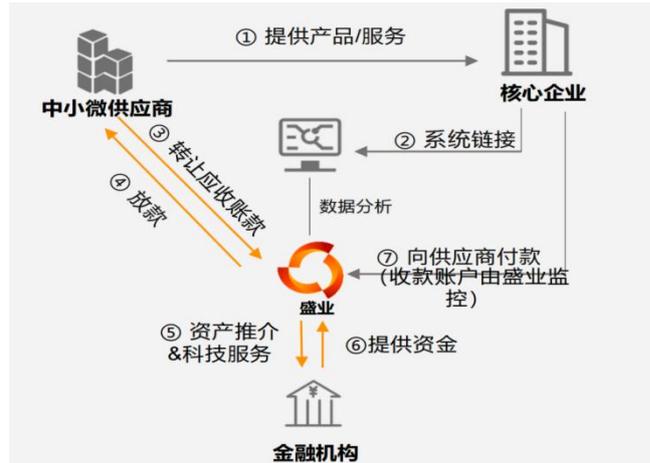
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2、来自数字金融解决方案的收入

包括：1) 提供灵活的供应链金融解决方案所得利息收入；2) 来自公司平台普惠撮合业务的担保服务费；3) 来自包含重大融资成分的供应链科技服务合约的利息收入。

公司来自数字金融解决方案的收益由 2023 年的人民币 7.2 亿元同比减少 27.8% 至 2024 年的人民币 5.2 亿元，主要由于无锡国金于 2024 年 2 月出表影响。

图4：公司的数字金融解决方案



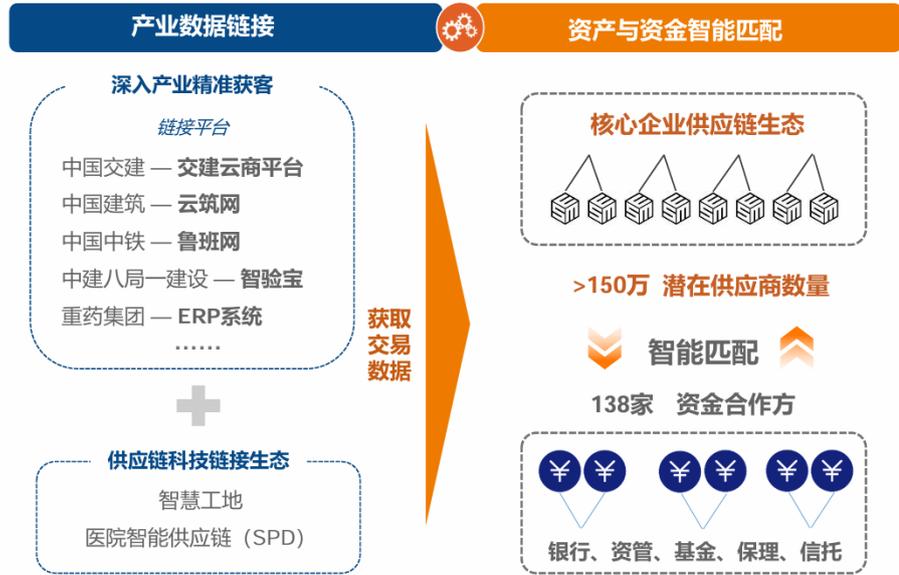
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3、此外，公司可以通过出售供应链资产的权益，作为改善现金流量及管理其供应链资产组合的方式。来自该业务分部的收益指已收及应收代价超出供应链资产账面值的金额。出售供应链资产的收益由 2023 年的 70.5 百万元同比减少 27.8%至 2024 年的人民币 50.9 百万元，主要由于期内已售供应链资产款项减少。

公司的运营策略可以总结为通过深度融合产业数据和供应链科技，公司打造了一个**高效、透明的供应链金融服务生态系统**。该模式通过与核心企业系统链接，获取精准的交易数据，利用智慧工地和医院智能供应链等科技手段，进一步优化供应链生态。

通过智能匹配技术，公司能够将超过 150 万潜在供应商与 138 家资金合作方进行有效连接，不仅提高了资金流动性和融资效率，还降低了融资成本和风险。此外，该模式强化了供应链中各参与方的合作关系，促进了整个供应链的稳定性和竞争力，为供应链金融领域带来了创新的解决方案，推动了普惠金融的发展，使更多中小微企业能够获得所需的资金支持，从而推动了整个供应链及金融市场的繁荣。

图5：公司打造了一个**高效、透明的供应链金融服务生态系统**



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

以青岛XX机电设备有限公司为例，该公司面临300万元的贷款需求，但受疫情影响出现了借款逾期，且存在买卖合同纠纷，导致传统银行贷款途径受阻，银行因企业资质、财务报表、经营规模和担保要求等问题拒绝贷款。然而，通过公司的供应链交易平台，公司能够上传基础交易合同、送货单据和到货视频等资料，利用多维度交叉验证包括中标数据、中登数据、发票数据、结算数据和物资数据等，成功克服了融资障碍。公司的供应链科技平台不仅提供了350万元的放款金额，还通过工程竣工后的舆情监控、中登查重、回款监控、产值跟踪等手段，实现了客户按期还款，最终使合同金额增加了281%，经营利润提升了116%，逾期率为0，充分证明了公司解决方案在提高融资效率、降低融资成本以及通过科技手段加强风控方面的卓越能力。

图6：公司服务的客户案例



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.3. 财务状况：收入结构优化，利润实现快速增长

公司近年来的财务表现整体向好，展现出强劲的增长势头和良好的盈利能力。总收入呈现出显著的增长趋势，从2017年的2.15亿人民币增长至2024年的9.19亿人民币，年复合增长率达到23%。

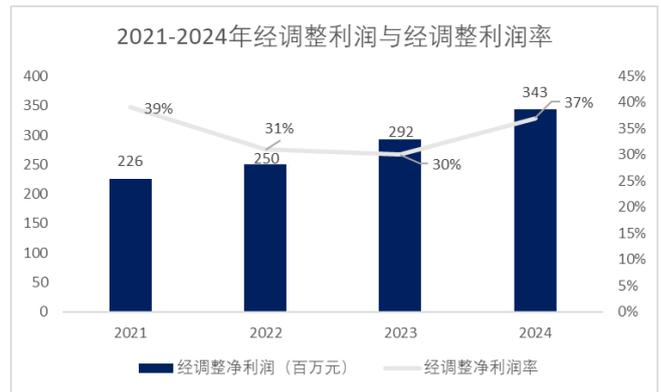
归母净利润从2017年的0.89亿人民币稳步增长至2021年的4.11亿人民币，尽管在2022年有所回落，但调整后净利润率始终维持在较高水平。

图7：公司归母净利润及同比增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图8：公司经调整净利润及净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2024年收入同比略有下滑，主要是由于无锡国金商业保理有限公司不再纳入合并报表范围，这导致了与信贷相关的收入、总资产和净利润的暂时性降低，但公司预计，在太湖新城集团的协助下，无锡国金保理在未来三年内的业务规模将接近100亿元人民币，这预计将为盛业贡献大约60%的净利润和平台服务收入。此外，随着科技类收入的增长，这部分收入将逐渐补偿信贷类收入的减少，并且预计公司的净利率和净资产收益率也将得到提高。

资产管理规模方面，公司的平台累计资产管理规模以49%的年复合增长率扩张，从2017年的150亿人民币增长至2024年的2490亿人民币，反映了公司在资产管理领域的专业能力和市场需求的增加。

图9：公司总收入及同比增长率

图10：平台累计资产管理余额



数据来源：公司公告，东吴证券研究所



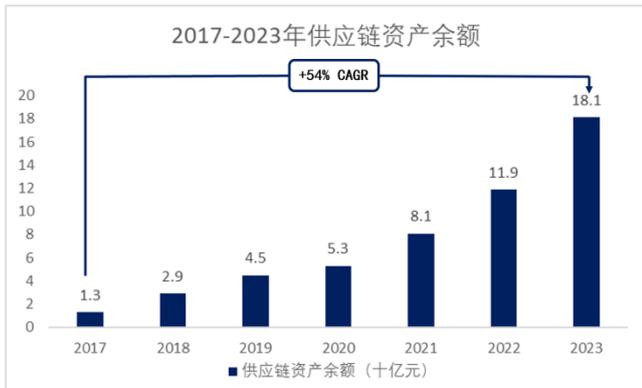
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

平台累计客户数显著增加，从2017年的451个增长至2024年的18,113个，年复合增长率为69%，公司服务的吸引力和市场接受度在不断提升，客户基础日益坚实。

未来，随着公司继续优化服务、拓展市场并深化技术创新，公司有望实现更加可持续和高质量的发展。

图11：公司供应链资产余额保持持续增长

图12：平台累计客户数保持快速增长



数据来源：公司公告，东吴证券研究所



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 供应链金融空间广阔，电商、AI等新兴行业值得期待

2.1. 深耕基建工程、大宗商品和医药医疗三大行业

公司主要服务于基建工程、大宗商品和医药医疗三大行业，与10多家央国企核心企业建立了合作关系，共同开拓约4.3万亿元的潜在市场规模。

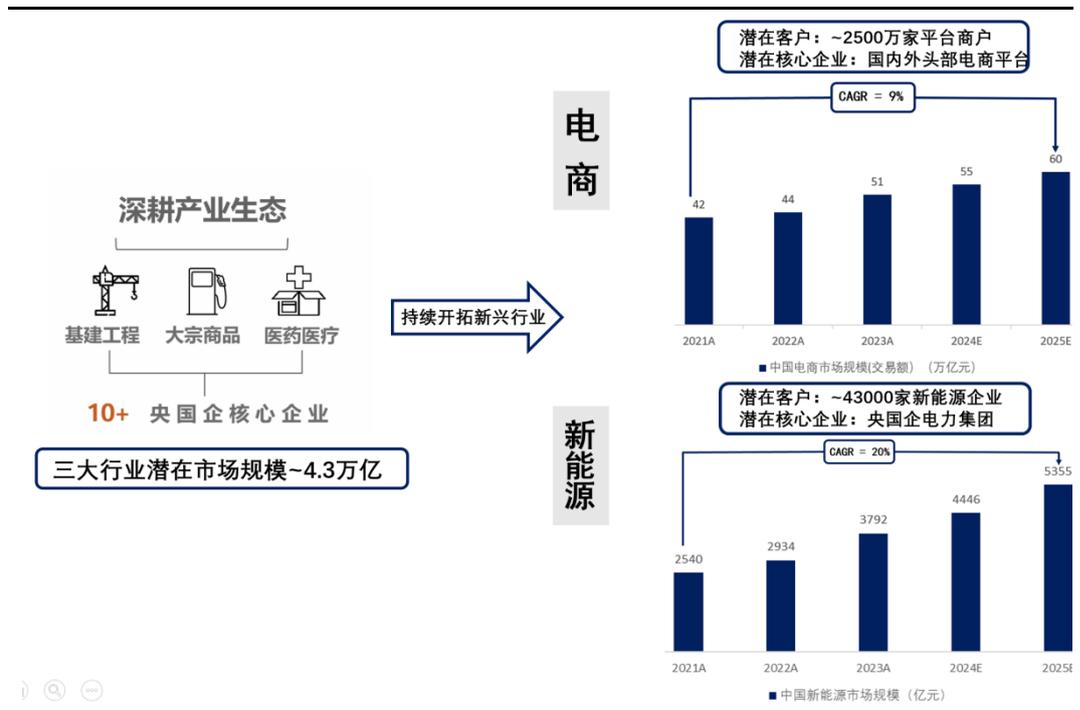
公司于2021年1月宣布“双驱动+大平台”战略，致力于成为亚洲最值得信赖的供应链科技平台。为此，公司将持续探索机会以获得技术能力、更全面的数据洞察力及打开新市场，以把握供应链金融服务的蓬勃需求。

同时，公司持续在关键战略领域进行投资，尤其是产业数字化和数字金融领域，以进一步加强公司的平台科技服务及巩固其在供应链生态系统中的地位。公司也持续关注和研究国家战略性行业和新兴行业，比如新能源、新基建、电子商务等行业并会持续加强与优质地方国企的合作，通过融入其供应链生态更加高效地触达更多当地客户。

中国电商市场预计在 2025 年达到 60 万亿元,2021 至 2025 年年复合增长率为 9%; 新能源市场预计在 2025 年规模约为 5355 亿元,2021 至 2025 年年复合增长率达到 20%。其中，公司在电商行业和新能源行业的潜在客户分别约为 2500 万和 43000 家，并有望与国内外头部电商平台及央国企电力集团等核心企业建立合作关系。

近日，公司自主研发的“盛易通云平台”与国产开源大模型 DeepSeek 完成深度融合后，获得无锡经济开发区在智算算力资源、创新应用场景、AI 产业生态等方面的大力支持。这标志着盛业在 AI 领域的布局迈入了新阶段，为探索“AI+产业供应链”的创新应用提供了坚实的算力根基。

图13: 盛业所服务行业



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

2.2. 供应链金融服务行业发展机遇显著

供应链金融行业在国家政策的积极引导下，正迎来新的发展机遇，特别是在科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融这五大领域。近年来，行业整体呈现出向上的趋势。但仍面临一些挑战：核心企业信息化程度不足，中小微供应商面临融资难题，金融机构难以及时获取可靠的交易信息等。未来随着供应链金融进一步的创新和优化，实现更广泛的覆盖和更高效的服务，解决以上痛点，有望获得持续长期快速成长。

图14：顺应国家政策——做好“五大篇章”



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图15：供应链金融行业余额规模



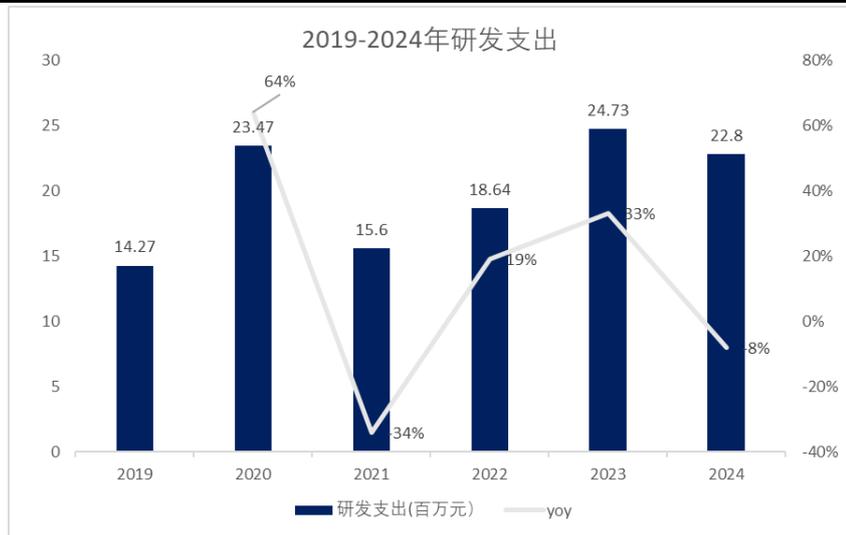
数据来源：艾瑞咨询公众号，东吴证券研究所

3. 保持高研发投入，看好 AI 驱动业务升级

3.1. 公司拥有强大的科技实力与创新能力

公司拥有强大的技术基础，截至 2024 年末，公司累计研发投入超过 2.5 亿元人民币，拥有 80 项国家发明专利及计算机软件著作权，覆盖云计算、智能运营、大数据、物联网、智能风控和自动化识别等多个关键技术领域。公司的研发团队超过 100 人，占比达 27%。

图16：盛业 2019-2024 年研发支出情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

通过 AI 技术实现合同文件的自动录入和审核，不仅将人工处理的易出错、耗时间题转化为系统的高准确率和高效率，而且将提取准确率提高至 90%以上，是人工效率的 8 倍。在用户回款预测方面，AI 算法预测的平均准确率高达 83.97%，远超人工预测的 53.56%，显著提高了资金回笼的准确性和效率。

此外，公司还利用 RPA 技术实现银行流水的自动采集，将人工成本降低 90%，实现了 24 小时不间断作业，显著提升了作业效率和准确性。这些技术的应用不仅优化了业务流程，还为客户提供了更加高效、便捷的服务体验。

图17: 公司取得了较多的科技成果



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图18: 公司取得了较多的科技成果

成就类别	具体成就
国家专利	"智能中签"核验方法获国家发明专利 "供应链金融风险评估"方法获国家发明专利
企业认证	国家级"高新技术企业"认证 深圳市"专精特新企业"认证 "国家鼓励的软件企业"认证 "国家鼓励的软件产品"认证 深圳"跨国公司总部企业"认证
科研成就	供应链科技实力入选复旦大学教学案例和MBA案例 获批设立国内行业首家国家级博士后科研工作站
政府认证	政府信息公开
外向型经济奖	无锡经开区"外向型经济奖"

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

公司已经在多渠道智能获客、资金资产智能匹配、风控模型自动评估等方面规划了明确的 AI 应用场景，预示着公司将继续在供应链金融科技领域保持领先地位，值得期待。通过不断的技术创新和应用实践，公司不仅提升了自身的核心竞争力，也为整个供应链金融行业的数字化转型和智能化升级提供了宝贵的经验和示范。

图19: AI 应用实例



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图20: AI 应用未来规划场景

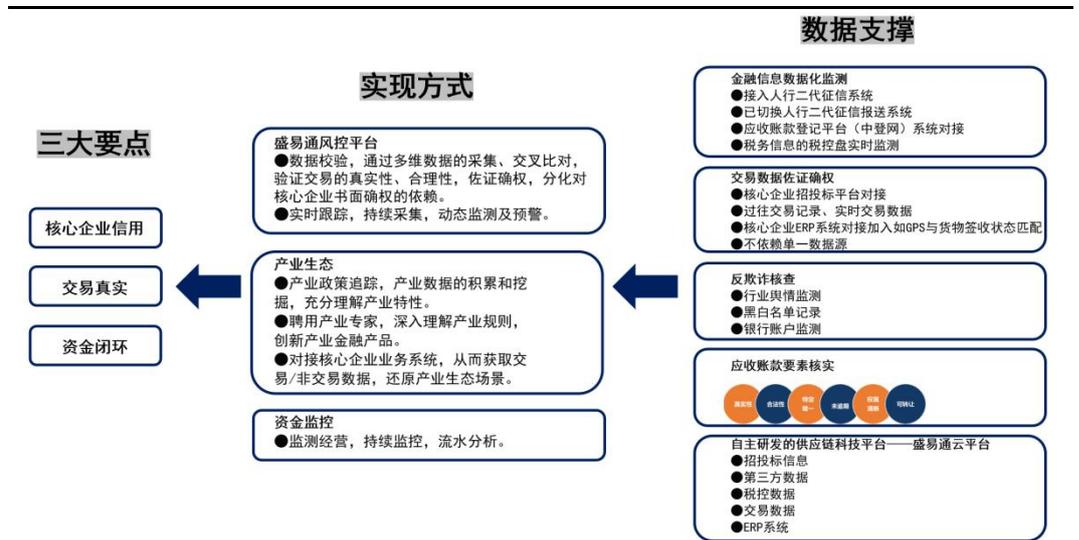


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3.2. 风控体系完备且高效

公司风控体系完备且高效。通过盛易通风控平台、产业生态和资金监控确保核心企业信用、交易真实、资金闭环三大风控核心要点，实现对交易真实性和资金安全的全面保障。利用多维度数据交叉验证和智能化监控手段，通过接入人行二代征信系统、应收账款登记平台和税务信息实时监测，确保金融信息的准确性和数据的不可篡改性。通过构建企业画像、实际管理人画像和交易画像三大画像，对企业及个人进行全方位风险评估。此外，公司还自主研发了供应链科技平台，整合多方数据源，实现数据实时上传和单据核验效率的提升。通过这些措施，公司风控体系能够有效降低交易风险，保障资金安全，为企业提供了一个可靠的风险管理解决方案。

图21：风控三大要点、实现方式与数据支撑



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3.3. 融资方案灵活，客户体验便捷

公司通过其“盛易通云平台”实现了融资全流程线上化操作，显著提升了业务处理的效率和便捷性，使得客户能够快速完成从注册到预约申请、融资申请、提款直至交易完成的全流程。

图22：线上操作流程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司的方案基于大数据驱动的风险评估机制，能够提供精准高效的服务，并设计出具有竞争力的融资利率和灵活的还款计划，从而满足中小微企业多样化的融资需求。此外，公司采用多维度大数据风控模型，不仅提高了风险管理的精准度，而且增强了对供应链各环节的信用风险评估能力，确保了业务的稳健运行。这种以数据和技术为支撑的创新融资模式，不仅解决了中小微企业融资难的问题，也推动了整个供应链金融行业的数字化和智能化发展，彰显了公司在该领域的专业实力和创新领导地位。

图23：盛业融资流程



基于交易数据，多维度大数据风控

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

4. 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年主营业务收入分别为 11.19/13.54/16.01 亿元，分别同比 21.69%/21.04%/18.25%。其中：

1、数字金融解决方案业务：公司 2024 年营收下降是合资公司国金保理出表所造成的，对公司利润影响不显著。后续公司将继续加码轻资产、平台化运营战略，因此我们预计 2025-2027 年收入分别为 5.48/5.76/6.04 亿元，分别同比+5%/+5%/+5%。

2、基于平台服务：我们预计 2025-2027 年收入分别为 5.20/7.28/9.46 亿元人民币，分别同比增长 50%/40%/30%。随着科技创新应用的持续投入以及产业数字生态的深入链接，进一步精准对接供应链上的数字金融需求，平台业务规模持续扩大，2024 年度平台普惠撮合的日均余额较去年同期增长超 180%。截至 2024 年 12 月 31 日，平台累计处理的供应链资产规模超 2,480 亿元，较去年同期增长超 28%。平台累计服务的客户数量超 18,100 家，较去年同期增长超 18%。

3、出售供应链资产：出售供应链资产的收益由 2023 年的 70.5 百万元同比减少 28% 至 2024 年的人民币 50.9 百万元，主要由于期内已售供应链资产款项减少。我们预计 2024-2026 年收入有望基本持平，对公司整体收入影响较小。

我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 5.36/6.89/8.50 亿元，同比增速分别为 41%/29%/23%。

表1：公司收入拆分（单位：百万元）

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
总数字金融解决方案收入	624.9	722.8	521.9	548.0	575.4	604.1
同比年增长	-5%	16%	-28%	5%	5%	5%
总平台服务收入	103.3	170.2	346.6	519.9	727.8	946.1
同比年增长	106%	65%	104%	50%	40%	30%
资产出售收益	72.3	70.5	50.9	50.9	50.9	50.9
同比年增长	-24.00%	-2.50%	-28%	0%	0%	0%

数据来源：wind，东吴证券研究所预测

估值上，考虑到：

1、公司主要服务于基建工程、大宗商品和医药医疗三大行业，与 10 多家央企核心企业建立了合作关系，核心企业信用较高，风险更低；

2、公司持续关注和研究国家战略性行业和新兴行业，比如新能源、新基建、电子商务等行业并会持续加强与优质地方国企的合作，通过融入其供应链生态更加高效地触达更多当地客户，有望驱动未来持续的高增长；

3、公司推动平台化转型，为中小微企业、核心企业及资金合作方提供便利的一站

式供应链融资服务，平台收入占比持续提升。

我们认为，公司在核心企业、新兴行业拓展及平台化转型方面体现出了独特的成长性，更加适合用金融科技行业平均估值作为估值参考，而不是用传统保理行业作为参考，供应链金融行业由于所服务行业也存在资产质量和盈利能力的差异。

我们选取美股的金融科技头部企业 PayPal、Block，港股金融科技头部企业奇富科技，以及 A 股金融科技头部企业同花顺、东方财富、恒生电子等作为可比公司，其盈利预测及对应 PE 分别如下：

表2: 可比公司估值

	EPS				PE			
	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
PayPal	3.83	4.65	5.04	5.61	14	15	14	12
Block	1.80	3.37	4.03	5.07	31	17	15	12
奇富科技	3.84	5.89	6.70	7.34	13	8	7	7
同花顺	2.61	3.39	4.45	5.71	119	92	70	55
东方财富	0.52	0.61	0.73	0.86	44	38	31	27
恒生电子	0.75	0.77	0.89	1.04	21	35	30	26
平均					40	34	28	23
盛业	0.27	0.38	0.54	0.70	41	29	21	16

数据来源：PayPal、Block、奇富科技来自彭博一致预期，单位：美元，同花顺、东方财富、恒生电子来自东吴证券研究所预测，单位：元，东吴证券研究所，日期为 2025/3/20 收盘数据

参考行业平均估值情况以及公司利润增长预期，我们给予公司 2025 年归母净利润 25 倍 PE，对应目标价为 14.5 港币（港元汇率：2025 年 3 月 20 日，1 港币=0.93 人民币）。

5. 风险提示

- 1、行业政策监管风险：供应链金融需遵循国家政策、行业监管规定，以及国际制裁措施。违规操作可能引发资金回收困难、法律追责，甚至触发系统性金融风险。
- 2、核心企业信用风险外溢：核心企业过度授信或账期延长易导致风险扩散。
- 3、贸易真实性风险：合同流、物流、资金流不匹配，或利用关联方虚构交易，管理上存在一定的挑战和风险。

盛业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产					营业总收入	976.22	1175.60	1410.94	1658.05
现金及现金等价物	515.61	1731.90	3102.99	4137.81	营业成本	276.26	290.07	304.58	319.81
应收账款及票据	51.58	62.15	75.23	88.96	研发费用	22.80	27.97	33.85	40.03
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	其他费用	56.46	67.12	81.25	96.07
其他流动资产	470.50	488.20	516.44	546.09	利息收入	78.91	15.47	51.96	93.09
非流动资产					利息支出	359.08	258.12	312.12	354.87
固定资产	159.45	174.34	186.99	199.99	其他收益	1040.36	188.98	216.34	227.80
商誉及无形资产	819.74	823.54	827.14	831.32	利润总额	520.12	736.76	947.43	1168.15
长期投资	1504.29	2004.29	2504.29	3004.29	所得税	129.25	184.19	236.86	292.04
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	390.87	552.57	710.58	876.11
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	10.69	16.58	21.32	26.28
流动负债					归属母公司净利润	380.18	535.99	689.26	849.83
短期借款	4952.75	5652.75	6352.75	7052.75					
应付账款及票据	2.79	3.22	3.38	3.55					
其他	670.36	686.20	709.74	734.45					
非流动负债									
长期借款	183.30	683.30	1183.30	1183.30					
股本	8.55	8.55	8.55	8.55					
少数股东权益	43.79	60.37	81.68	107.97					
归属母公司股东权益	4070.59	4600.98	5284.63	6128.85					
					主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
					每股收益(元)	0.38	0.54	0.70	0.86
					每股净资产(元)	4.12	4.65	5.35	6.20
					发行在外股份(百万股)	988.41	988.41	988.41	988.41
					ROIC(%)	5.87	7.26	7.58	7.84
					ROE(%)	9.34	11.65	13.04	13.87
					销售净利率(%)	41.35	47.91	50.90	53.07
					收入增长率(%)	-4.69	20.42	20.02	17.51
					净利润增长率(%)	41.73	40.98	28.59	23.30
					P/E	28.93	20.52	15.96	12.94
					P/B	2.70	2.39	2.08	1.79
					EV/EBITDA	13.46	15.29	12.33	10.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月20日,1港币=0.93人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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.dwzq.com.cn>