

2025年05月14日

拟配售引入战略股东，新业务拓展有望加速

买入（维持）

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
归母净利润 (百万元)	380.18	535.99	689.26	849.83
同比 (%)	41.73	40.98	28.59	23.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.38	0.54	0.70	0.86
P/E (现价&最新摊薄)	32.16	22.81	17.74	14.39

投资要点

- 事件：**公司公告，于5月13日与配售代理订立配售协定，公司已委任配售代理促使不少于六名承配人认购最多17,480,000股配售股份。假设根据配售协定配售最高数目配售股份，配售股份占公告日公司已发行股本约1.77%，配售所得款项总额将约为209.59百万港元。本次配售每股配售价为11.99港元，相比5月12日（即最后交易日期）所报每股股份收市价折让约6.91%，相比最后交易日期前五个连续交易日联交所所报每股股份平均收市价13.104港元折让约8.50%。
- 配售认购情况积极，超额认购明显。**根据披露，公司原计划募集资金约1.56亿港元，但获得超过10倍超额认购，最终将募集资金提高约35%。预计配售股份将配售予不少于六名承配人，包括晶泰控股的一间附属公司及交个朋友。当中，五大承配人（为战略及机构投资者）预计将认购本次配售下配售股份中的超过88.6%部分。本次引战的快速落地，进一步奠定了战略股东——晶泰科技、交个朋友与公司开展长期合作的战略基础，以及对公司新业务开拓的协同效应和业务增长确定性的认可。
- 根据规划，战略股东有望加速公司新业务拓展。**未来战略合作伙伴晶泰科技将基于自身领先的AI研发平台及自动化机器人系统，并结合公司十多年的产业数据积累，为公司研发产业AI Agent提供全方位的技术支持。2024年度交个朋友全渠道商品交易总额（GMV）约150亿元，合作商家超过1.2万家，与公司电商业务也具有协同潜力。
- 公司拟将配售所得款项净额主要用于：**1、加速拓展平台科技服务，重点聚焦创新驱动领域，包括但不限于电商、AI应用、机器人及跨境业务，通过生态系统数据整合、投资孵化、订单撮合及资金周转撮合服务推进发展；2、加大研发投入，包括但不限于“盛易通云平台”的智能化升级，以及基于产业数据的AI应用研发及商业化推广；3、其他一般营运资金用途。
- 维持公司“买入”评级。**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，本次配售落地后，战略投资人产业层面的合作也将加速公司新业务拓展，维持“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。

盛业三大财务预测表

流动资产	利润表 (百万元)				2024A	2025E	2026E	2027E
	营业收入	营业成本	研发费用	其他费用	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	515.61	1731.90	3102.99	4137.81	976.22	1175.60	1410.94	1658.05
应收账款及票据	51.58	62.15	75.23	88.96	276.26	290.07	304.58	319.81
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	22.80	27.97	33.85	40.03
其他流动资产	470.50	488.20	516.44	546.09	56.46	67.12	81.25	96.07
非流动资产					利息收入	78.91	15.47	51.96
固定资产	159.45	174.34	186.99	199.99	利息支出	359.08	258.12	312.12
商誉及无形资产	819.74	823.54	827.14	831.32	其他收益	1040.36	188.98	216.34
长期投资	1504.29	2004.29	2504.29	3004.29	利润总额	520.12	736.76	947.43
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	129.25	184.19	236.86
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	390.87	552.57	710.58
流动负债					少数股东损益	10.69	16.58	21.32
短期借款	4952.75	5652.75	6352.75	7052.75	归属母公司净利润	380.18	535.99	689.26
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				

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2759.66	651.03	832.48	1027.51	每股收益(元)	0.38	0.54	0.70	0.86
投资活动现金流	-311.00	-371.02	-343.66	-332.20	每股净资产(元)	4.12	4.65	5.34	6.19
筹资活动现金流	-2585.64	941.88	887.88	345.13	发行在外股份(百万股)	990.26	990.26	990.26	990.26
现金净增加额	-142.60	1216.28	1371.09	1034.82	ROIC(%)	5.87	7.26	7.58	7.84
折旧和摊销	32.20	41.32	43.74	42.82	ROE(%)	9.34	11.65	13.04	13.87
资本开支	-103.42	-60.00	-60.00	-60.00	销售净利率(%)	41.35	47.91	50.90	53.07

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5月13日, 1港币=0.92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提供。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>