盛业(06069)

报告日期：2025 年 08 月 07 日

资源筑基撬动央国企，跨境新引擎拓增长极

——盛业深度报告

投资要点

- **资源积累+专业实力构筑行业坚实壁垒**

公司是国内领先的供应链科技平台，汇集了包括新加坡淡马锡、无锡交通集团、泰山投资和太平信托在内的知名机构股东。凭借股东背景的资源积累以及供应链金融科技领域的专业实力，公司与 10 多家核心央国企深度绑定，双方相互赋能增强合作粘性，形成明显的先发优势及规模效应，截至 2024 年末平台已累计服务客户超 1.8 万家，累计处理供应链资产规模约 2490 亿元；同时公司通过与国企独家合作建立合资公司，实现资源共享及协同发展。央国企参股及国资合作模式体现政府对公司商业模式及发展前景的认可，推动公司与政府间合作持续深化。未来随着信用评级的稳步提升，有望引入更多央国企股东，增强公司资本实力与市场竞争力。新加坡股东背景及国际市场的资源积累有望助力公司海外业务快速开拓，尤其是东南亚等新兴市场的延伸拓展，进一步提升公司国际市场影响力。

- **轻资产运作，打开业务规模天花板并推动估值提升**

国内供应链金融行业数字化发展已经历 1.0 线下化、2.0 线上化、3.0 平台化，目前进入 4.0 智慧化初级阶段，以公司为代表的专业金融科技平台凭借在数字化技术应用及创新模式探索方面的优势，正成为行业发展的新引擎。公司 2021 年提出平台化战略转型后采取轻资产运作战略，更聚焦平台科技服务板块，盈利确定性增强，打开业务规模天花板，这一板块收入占比由 2021 年 9%提升至 2024 年 38%，公司预计 2025 年有望进一步提升至 50%；同时在估值层面更强化科技属性，助力公司估值提升并吸引更多战略投资者。

- **研发实力强劲，AI 融合降本增效并推动智能化转型**

AI 、大数据等先进技术的不断发展及应用，正推动供应链金融数字化和智能化转型。公司基于平台化、科技化发展战略，聚焦数据、模型、算力等关键领域，持续加大研发投入，截至 2024 年末公司已累计研发投入超 2.5 亿元，国家发明专利及计算机软件著作权共 80 项，研发实力强劲。公司自研 AI 应用实现降本增效，2024 年人均供应链资产服务规模达到 6300 万元（+62%），过去四年 CAGR 达 52%；目前已全面融合 DeepSeek 大模型且获得智算算力支持，将通过探索更多创新场景、深度融合前沿 AI 技术，推动供应链金融智能化转型。

- **新赛道市场需求广阔，开拓业务新增长点**

公司积极布局电商、机器人、智算服务等新兴战略产业，潜在的市场规模合计超过 10 万亿元，潜在的客户数量合计超过 1000 万家，存在巨大的供应链资金周转需求。跨境电商领域，公司通过战略投资快速切入，通过绑定头部电商平台 Shopee、Shein、抖音等，实现产业生态共创共赢，截至 2024 年末公司已帮助数百家商家解决数十亿金额的供应链资金周转需求，逐渐形成新的业务增长点。智算服务领域，公司与数字鲸达成战略合作，双方将通过算力支持+产业数据支持共同孵化 AI 应用企业，开拓智算服务新场景。

- **盈利预测与估值**

盛业竞争壁垒坚实，轻资产运作打开业务规模空间，跨境业务带来新动能。我们预计 2025-2027 年公司营收同比增速 24%/26%/24%，归母净利润同比增速 43%/46%/33%。我们按 2026E 盈利，给与 25x 的 PE 估值，目标价 21.65 港元，现价空间 62.9%，首次覆盖给与“买入”评级。

- **风险提示**

宏观经济失速，国际化业务拓展不及预期，行业竞争加剧，资产质量恶化。

投资评级：买入(首次)

分析师：孙嘉赓
执业证书号：S1230525010004
sunjiageng@stocke.com.cn

分析师：胡强
执业证书号：S1230523100004
huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK$12.97
总市值(百万港元)	13,080.49
总股本(百万股)	1,008.52

股票走势图

相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	919	1,138	1,438	1,790
(+/-)	-5%	24%	26%	24%
归母净利润	380	544	795	1,061
(+/-)	42%	43%	46%	33%
每股收益(元)	0.39	0.54	0.79	1.05
P/E	31.01	22.43	15.35	11.50

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

正文目录

1 盛业：国内领先的供应链科技平台 5
1.1 知名机构背书，积累丰富资源 5
1.2 管理团队兼具创新活力与丰富经验 6
1.3 十年三阶跃迁，从供应链金融到供应链科技平台 7
1.4 数字金融解决方案筑基，平台科技服务领航 8
1.4.1 金融解决方案：公司发展早期主营业务 8
1.4.2 平台科技服务：轻资产运作战略下的核心发力板块 9
1.5 收入结构持续优化，平台化战略卓有成效 11
2 供应链金融数字化快速渗透，发展机遇凸显 14
2.1 供应链金融行业快速发展 14
2.2 供应链金融数字化处于 4.0 智慧化初级阶段 15
2.3 供应链金融数字化发展机遇 15
2.3.1 政策支持 15
2.3.2 AI 融合等技术创新推动供应链金融智能化转型 16
2.3.3 拓展绿色金融、跨境服务等创新场景 17
3 数据和科技双轮驱动，新兴产业布局开拓新增长点 17
3.1 战略绑定央国企，深耕产业生态 17
3.1.1 与核心央国企深度合作，产业数据高效链接 18
3.1.2 国资合作&保理直连，平台化能力持续验证 19
3.2 研发实力强劲，AI 融合降本增效并推动智能化转型 20
3.3 新赛道市场需求广阔，开拓业务新增长点 22
3.3.1 链接跨境电商供应链生态，助力中国卖家出海 22
3.3.2 与数字鲸合作，开拓智算服务新场景 24
3.3.3 设立新加坡国际总部，探索全面融入 Web3 产业生态 25
4 盈利预测及估值 25
5 风险提示 26

图表目录

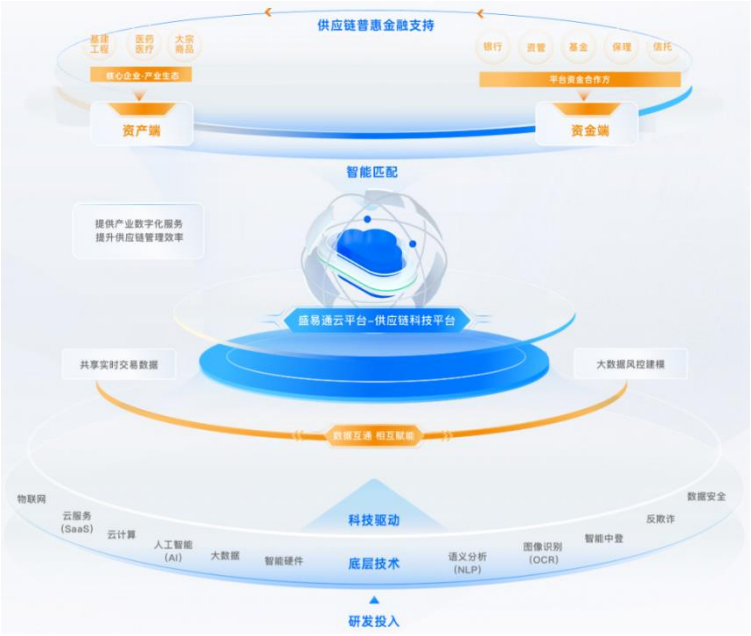
图 1： 公司供应链科技平台—盛易通云 5
图 2： 公司股权架构（截至 2024 年末） 6
图 3： 公司管理团队 7
图 4： 公司发展历程 8
图 5： 公司金融解决方案商业模式 9
图 6： 公司金融解决方案服务特色 9
图 7： 盛易通云平台提供全方位销售和供应链管理服务 10
图 8： 公司平台普惠撮合科技服务商业模式 10
图 9： 公司智慧工地解决方案 11
图 10： 公司医院 SPD 解决方案 11
图 11： 2017-2024 年公司收入及增速 12
图 12： 2017-2024 年公司净利润及净利率 12
图 13： 2021-2024 年公司平台科技服务收入及占比 12
图 14： 2017-2024 年公司供应链资产余额占比 12
图 15： 平台累计处理供应链资产规模 13
图 16： 平台累计客户数 13
图 17： 公司供应链资产不良率与传统金融机构比较 13
图 18： 公司融资成本与同业比较 14
图 19： 中国供应链金融行业余额规模 14
图 20： 2022 年中国供应链金融行业余额规模结构 14
图 21： 中国供应链金融发展历程 15
图 22： 供应链金融数字化发展顺应国家政策 16
图 23： 政策鼓励并规范供应链金融数字化发展 16
图 24： 中国供应链金融数字化规模及渗透率 17
图 25： 深度绑定核心央国企 19
图 26： 国资合作构建区域平台 20
图 27： 公司研发实力 20
图 28： 公司 AI 应用布局实现降本增效 21
图 29： 公司运营效率大幅提升 22
图 30： 新兴战略产业市场机会 22
图 31： 全球 B2C 跨境电商市场规模 23
图 32： 2024 年全球顶级服装品牌市场份额 24
图 33： Shopee 平台 GMV 及总订单量 24
图 34： 与数字鲸达成智算算力合作 25

表 1： 分业务营收预测 26
表 2： 可比公司估值 26
表附录：报表预测值 27

1 盛业：国内领先的供应链科技平台

公司是首家在香港主板上市的“AI+产业供应链”数智科技公司，依托自研及 AI 驱动的供应链科技平台—盛易通云平台，通过链接资产端和资金端提供供应链普惠金融支持，解决中小微企业订单销售及供应链资金周转需求。在资产端公司深耕基建、医药、大宗商品等国家支柱行业，已与 10 多家大型核心央国企达成深度合作，产业资源积累丰富；资金端已与银行、信托、基金等 163 家平台达成资金合作，信贷总额度已超 366 亿元。通过资产及资金端的智能匹配，截至 2024 年末平台累计客户数量超 18100 家（+18.3%，同比，下同），为客户获取订单和资金周转服务而累计处理的供应链资产规模约 2490 亿元（+29.0%）。

图1： 公司供应链科技平台—盛易通云



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

1.1 知名机构背书，积累丰富资源

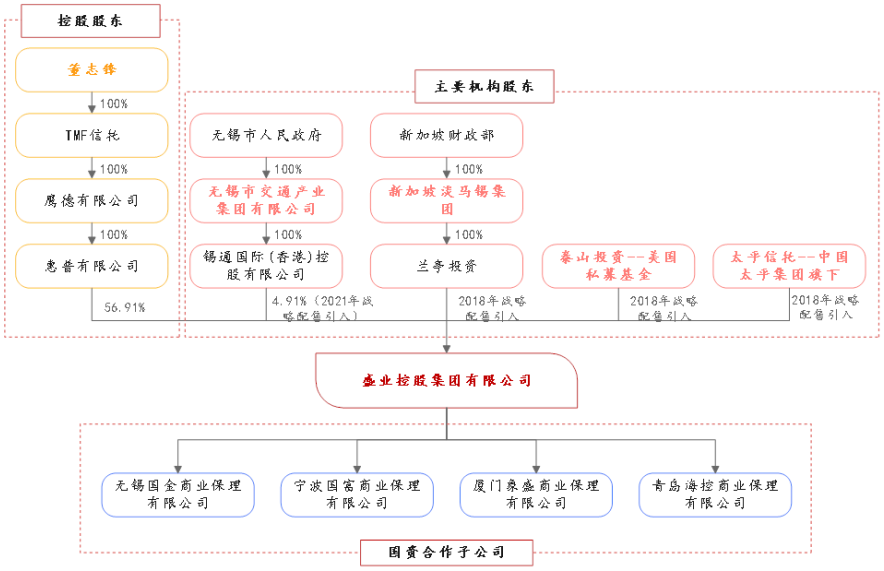
截至 2024 年末，公司创始人董志锋（Tung Chi Fung）先生通过家族信托间接持有公司 56.91%股权，为公司最终控股股东。

获多家知名机构背书。基于董志锋先生优异的领导力，以及中国供应链金融市场的巨大潜力，公司在 2018 年 7 月通过配售引入太平信托（世界 500 强中国太平集团旗下）、兰亭投资（新加坡淡马锡集团旗下）以及泰山投资（美国私募基金）三家机构股东；并在 2021 年 9 月通过配售引入无锡交通产业集团，同时获得原有股东淡马锡子公司增持。以上多家知名机构的背书为公司链接央国企资源，推动业务高速发展并向海外延伸提供强有力保障。

国资合作，链接丰富资源。公司通过与地方优质国企合作的模式构建区域供应链金融服务平台，先后在无锡、宁波、厦门、青岛组建无锡国金、宁波国富、象盛保理、海控保理 4 家国企合资公司，可以深度绑定地方国企的产业生态，借助国企增信背书加快拓展业务规模及获客渠道；同时可以助力地方中小微企业快速发展以及地方产业数字化升级。多家合资公司业绩实现超预期增长，未来有望吸引更多地方国企合作。

央国企参股及国资合作模式体现政府对公司商业模式及发展前景的认可，有望助力公司与政府间合作持续深化，并促进公司与其他央国企达成潜在战略合作，推动国内保理市场进一步渗透。通过与央国企合作持续加深以及信用评级的稳步提升，未来有望吸引更多央国企股东，进一步优化公司的股权结构，增强公司的资本实力与市场竞争力。新加坡资本控股、主要战略股东涵盖新加坡主权基金淡马锡的股东背景有望助力公司海外业务快速开拓，尤其是东南亚等新兴市场的延伸拓展，进一步提升公司国际市场影响力。

图2： 公司股权架构（截至 2024 年末）



注：腐德由PJ Trust （董志锋先生成立的不可撤销保留权利信托）的受托人TMF信托全资拥有。董志锋先生及其家庭成员为PJ Trust的受益人。

资料来源：iFinD，Wind，公司财报，浙商证券研究所

1.2 管理团队兼具创新活力与丰富经验

公司管理团队年轻化，平均年龄不超 40 岁，具备创新活力的同时在各自领域拥有丰富经验。公司 CFO 王莹女士曾就职于杉杉股份，在财务管理方面拥有多年经验。公司首席战略官原野先生在公司资本运作及管理方面具备丰富经验，同时在金融科技领域具备丰富知识储备，为公司平台化战略转型及新兴产业探索提供坚实理论基础和实践指导，助力公司在复杂多变的市场环境中精准把握机遇，巩固公司在供应链金融科技领域的领先地位。原野先生曾就职于美国泰山投资，主要负责中国及东南亚的投资，专注于金融科技、物流、电商、商业服务等领域；在任期间曾领导投资多个海内外优质项目，均取得优异的投资回报。

图3： 公司管理团队

资料来源：公司官网，公司财报，浙商证券研究所

1.3 十年三阶跃迁，从供应链金融到供应链科技平台

公司 2017 年在香港联交所创业板上市，并在 2019 年转往香港联交所主板上市，**是中国大陆首家在香港主板上市的商业保理公司**。目前已被纳入 MSCI 系列指数、恒生综合指数、富时指数、深港通及沪港通，并在 2023 年入选“CNBC 全球顶尖金融科技公司 200 强”和 2024 年入选“福布斯中国金融科技影响力企业 TOP50”，发展获得国际市场认可。

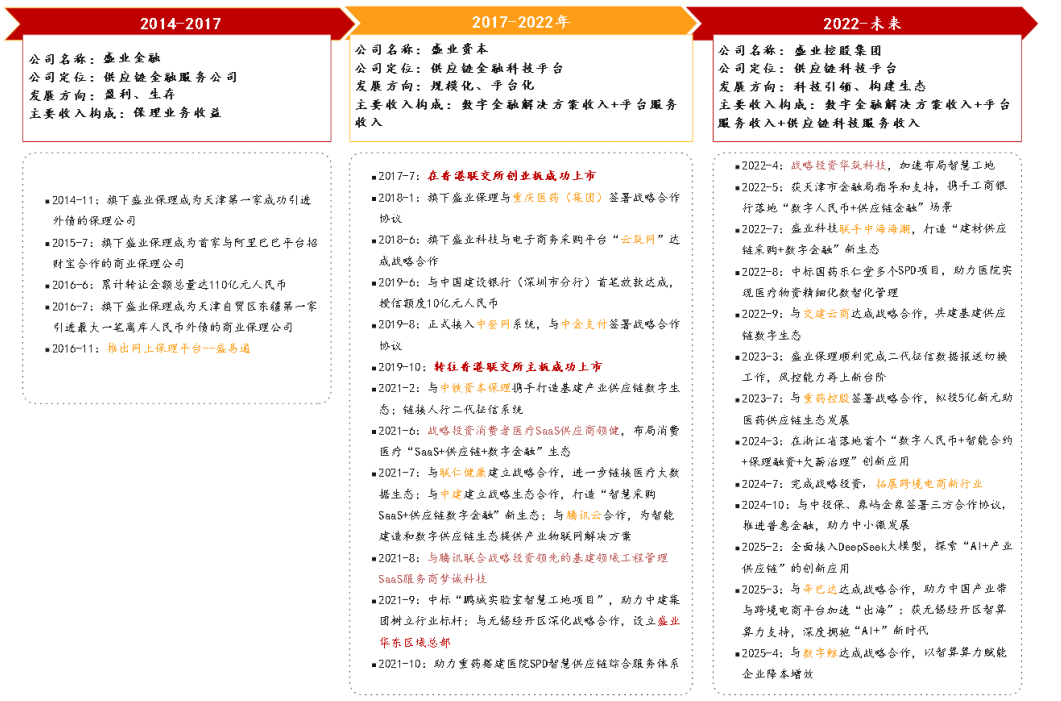
公司自 2013 年底成立后，战略已经历从“供应链金融服务公司”到“供应链金融科技平台”再到“供应链科技平台”的三次升级。

2014-2017 年为公司盈利谋生存的阶段，主要收入来源是保理业务收益。

随着 2016 年底公司推出网上保理平台—盛易通，2017 年公司开始向“供应链金融科技平台”转型，通过深耕产业科技和数字金融两大垂直领域，推动保理业务进入规模化、平台化发展。2018-2019 年盛易通陆续接入“云筑网”、“中登网”系统，网上保理平台逐步完善、规范。 2021 年公司发布“双驱动+大平台”战略，旨在深化科技实力和融入供应链生态，推动公司迈入下一增长阶段。

2022 年开始公司正式启用新品牌名，去“资本”强“生态”，定位转型为“供应链科技平台”，通过深度融合数字科技与产业应用场景，助力基建、医药等传统行业构建数字生态；并积极布局电商、机器人、智算服务等战略性新赛道，链接产业新生态，开拓业务新增长点。

图4： 公司发展历程



资料来源：公司官网，公司财报，浙商证券研究所

1.4 数字金融解决方案筑基，平台科技服务领航

随着公司战略升级的持续推进，公司主要业务分为数字金融解决方案和平台科技服务两大板块。数字解决方案主要是公司旗下资金方及增信方通过盛易通云平台为中小微客户提供的供应链资金周转需求方案；平台科技服务是指公司通过盛易通云平台链接产业生态和金融机构，为企业提供的全方位销售及供应链管理服务，主要包括平台普惠撮合科技服务、推介服务、ABS 技术服务、供应链科技服务等。**基于公司轻资产运作战略及平台能力建设，目前中小微企业的供应链资金周转需求倾向于通过平台链接的外部资金合作方解决，即公司平台科技服务板块有望快速发展，成为公司业绩增长的核心引擎。**

从业务层面来讲，轻资产战略可以使公司优化资金使用效率，降低运营风险，从而更聚焦发展核心业务—平台科技服务板块，增强盈利确定性；同时快速拓展业务边界，打开业务规模天花板。从估值层面来讲，轻资产模式鼓励通过技术创新和模式创新来提升竞争力，从而强化公司科技属性，有助于提升公司估值并吸引更多战略投资者。

1.4.1 金融解决方案：公司发展早期主营业务

金融解决方案即公司提供的保理业务，商业模式涉及到公司、供应商和核心买方三方关系。即核心买方向供应商赊销货物，供应商为保障资金流动性将应收账款作为抵押向公司申请供应链融资，公司通过盛易通云平台对采购信息进行整合及数据分析，全面评估客户信用满足风控要求后进行放款，账款到期后核心买方支付至公司主账户下的供应商受监管账户，降低资金挪用风险。

风控体系“重交易、轻主体”。公司采用“重交易、轻主体”的风控体系，战略绑定核心产业、核心买家/供应商，目前公司专注基建、医药、大宗商品三大产业，已与中国建筑、中国中铁、国药集团等 10 多家核心央国企建立深度合作，通过选择与其稳定合作的优质供应商，防范系统性风险及信用风险。盛易通云平台已接入交建云商平台（中国交建）、

云筑网（中国建筑）、鲁班网（中国中铁）、ERP（重药集团）等采购系统，通过对接核心买方采购系统及行业数据库，进行多维度数据交叉验证及实时监测，降低欺诈风险。

图5： 公司金融解决方案商业模式

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

大数据驱动、灵活便利的供应链金融服务。与传统以确权为主的银行保理相比，公司数字金融业务以交易为基础，涵盖整个供应链结算周期，通过大数据驱动可以精准高效地为企业提供更多创新解决方案。客户通过盛易通云平台从申请到提款全程线上完成，更灵活便捷。

图6： 公司金融解决方案服务特色

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

1.4.2 平台科技服务：轻资产运作战略下的核心发力板块

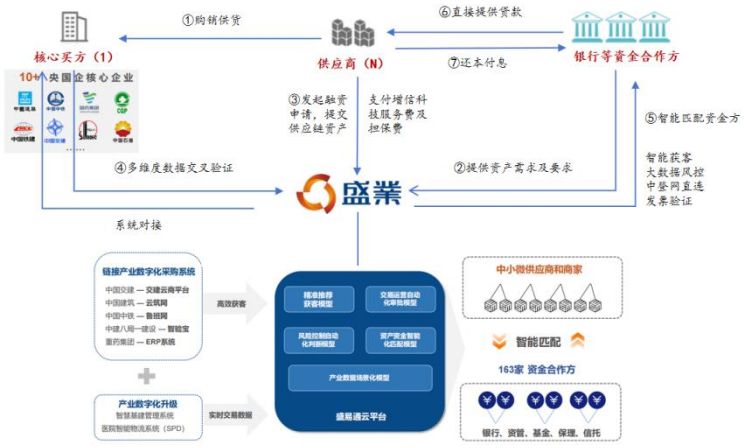
平台科技服务板块主要为中小微企业提供普惠撮合服务以及为核心企业提供供应链管理服务，其中供应链管理服务包括订单及营销管理、智能收验货、供销存数字化、账期管理等。截至 2024 年末，平台累计客户数量超 18100 家，为客户获取订单和资金周转服务而累计处理的供应链资产规模约 2490 亿元；中小微客户数量占比超 96%，客户留存率超 80%，首贷户数量占比超 30%；公司通过平台科技服务助力中小微客户年销售规模提升幅度超 60%。

图7： 盛易通云平台提供全方位销售和供应链管理服务

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

平台普惠撮合服务：随着科技和数据双轮驱动及大平台战略的推进，公司依托盛易通云平台积累的产业数据资源链接资产端和资金端，为中小微企业提供融资撮合业务，收取撮合服务费，开拓轻资产模式。即核心买方向供应商赊销货物，供应商为保障资金流动性将应收账款作为抵押向公司申请供应链融资，公司通过盛易通云平台对采购信息进行多维度数据交叉验证，全面评估客户信用，智能匹配符合要求的资金方，资金方审核通过后直接向供应商放款，账款到期后核心买方支付至公司监管的收款账户。截至 2024 年末公司链接资金合作方达到 163 家，信贷额度超 366 亿元，已成为传统金融机构落实普惠金融工作的重要合作伙伴。

图8： 公司平台普惠撮合科技服务商业模式



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

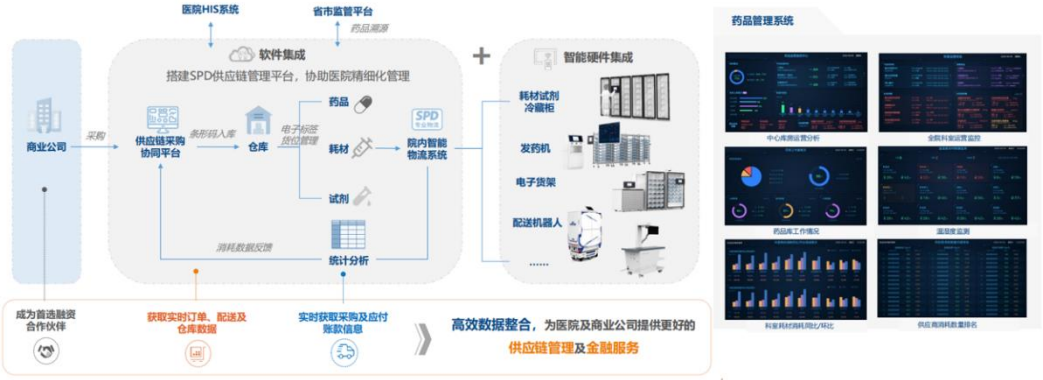
供应链管理服务—基建：在基建领域，公司依托智慧工地解决方案和智能招采服务平台，不仅助力基建核心企业提升供应链数字化管理效率，还能获取中小微供货商真实且实时的交易数据，并通过数据分析和智能匹配，协助供货商客户提升招投标效率和获取周转资金。其中，公司的智慧工地解决方案，通过物联网、大数据等前沿技术结合电子地磅、鹰眼摄像头等智能硬件铺设，能有效弥补传统方法和技术在监管中的缺陷，实现施工现场人员、机械、原料等关键要素的全方位实时监控及智能管理。

图9： 公司智慧工地解决方案

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

供应链管理服务—医药：在医药领域，公司为大型医药流通企业打造供应链流向管理系统（SPD），通过将医院管理信息系统、招标采购系统等智能软件与智能柜、机器人等智能硬件相结合，可以帮助客户精准掌握和智能分析药品流通数据和销售趋势，进而协助经销商精准开拓业务和提升进销存管理效率。

图10： 公司医院 SPD 解决方案



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

1.5 收入结构持续优化，平台化战略卓有成效

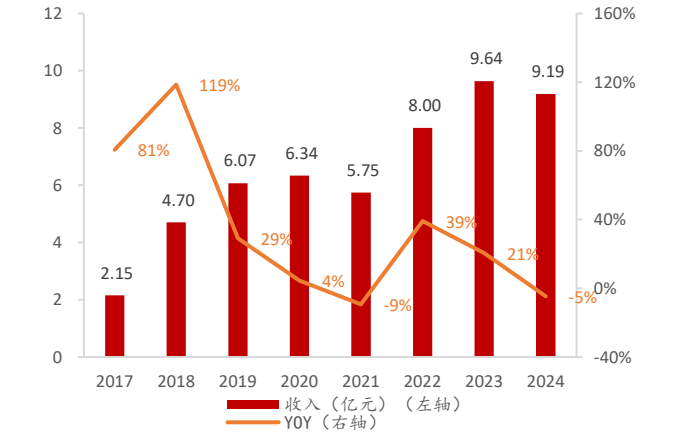
上市以来经营稳健。公司自上市以来经营业绩稳健增长，收入由 2017 年 2.15 亿元增至 2024 年 9.19 亿元，CAGR 为 23%；净利润由 2017 年 0.89 亿元增至 2024 年 3.91 亿元，CAGR 为 24%。

2021 年，公司收入端下滑 9%，主要系公司战略转型下更聚焦平台服务板块且因响应国家普惠金融政策号召数字金融解决方案中利息收入有所减少；公司利润端实现 4.21 亿元（+25%），主要系 2021 年公司收购无锡国金保理 40%股权产生收益 2.05 亿元，剔除这一影响后实际经调整净利润为 2.26 亿元（-34%），经调整净利率仍保持较高水平。

转型后展现强劲增长势头。随着平台能力的持续建设，2022 年开始公司业绩快速增长，2022 年及 2023 年分别实现收入 8.00 亿元（+39%）及 9.64 亿元（+21%）。2024 年公司实现收入 9.19 亿元（-5%），略有下滑，主要系 2024 年太湖新城集团向无锡国金保理注资 5.7 亿元获得控股股东地位使得国金出表，导致公司金融解决方案收入下滑；但随着国金业

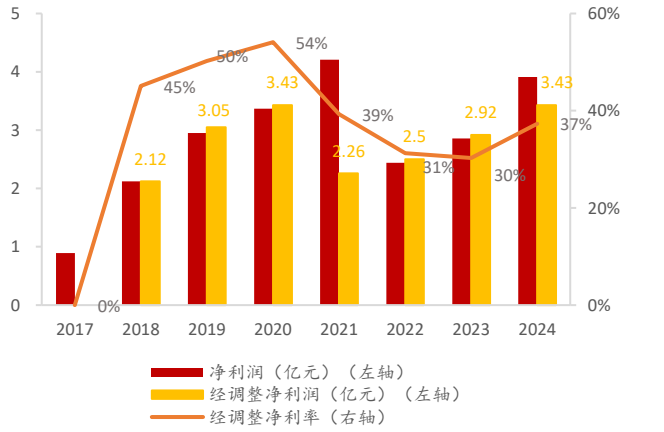
务规模的扩大，公司预计未来三年其为公司带来的利润分配及平台收入贡献之和有望提升至 60%，从而有望带动公司净利率、ROE 提升。

图11： 2017-2024 年公司收入及增速



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

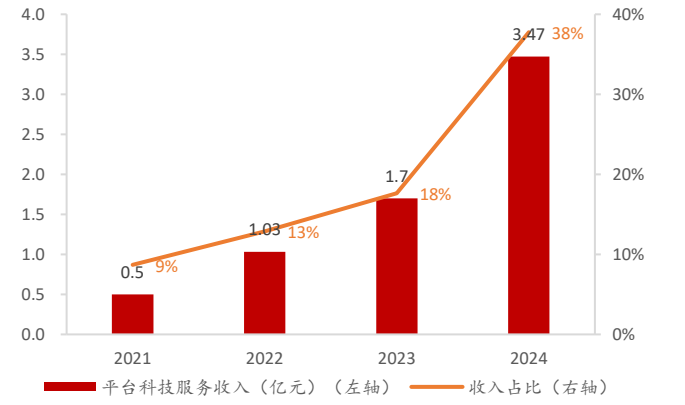
图12： 2017-2024 年公司净利润及净利率



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

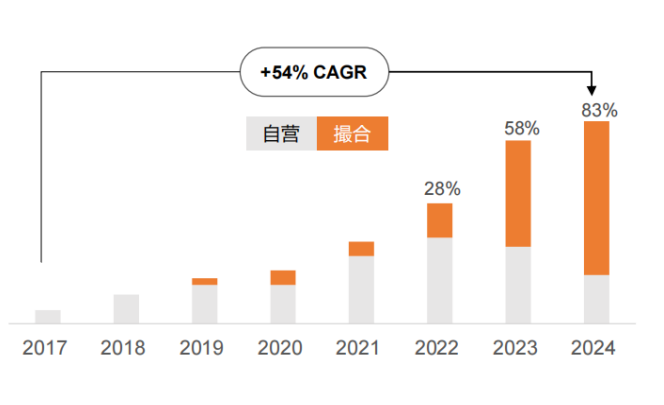
轻资产运作，平台科技服务收入占比快速提升。随着公司轻资产运作战略+平台生态体系建设的推进，公司平台科技服务收入由 2021 年 0.5 亿元增至 2024 年 3.47 亿元，CAGR 达 91%；收入占比由 2021 年 9%提升至 2024 年 38%，公司预计 2025 年收入占比有望进一步提升至 50%。公司来自撮合业务的供应链资产余额占比由 2022 年 28%提升至 2024 年 83%，故金融解决方案板块收入占比由 2022 年 76%降至 2024 年 57%，该板块占比未来有望进一步下滑。

图13： 2021-2024 年公司平台科技服务收入及占比



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

图14： 2017-2024 年公司供应链资产余额占比



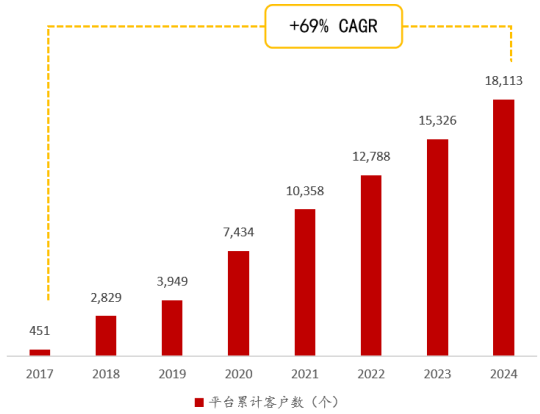
资料来源：公司官网，浙商证券研究所

平台认可度持续提升，潜在市场庞大。截至 2024 年末平台为客户获取订单和资金周转服务而累计处理的供应链资产规模约 2490 亿元，2017-2024 年 CAGR 为 49%。平台累计客户数已超 1.8 万家，2017-2024 年 CAGR 为 69%；但与基建、医药、大宗商品三大行业超 150 万的潜在供应商相比，目前仅渗透约 1.2%，仍存在巨大的市场空间。

图15： 平台累计处理供应链资产规模

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

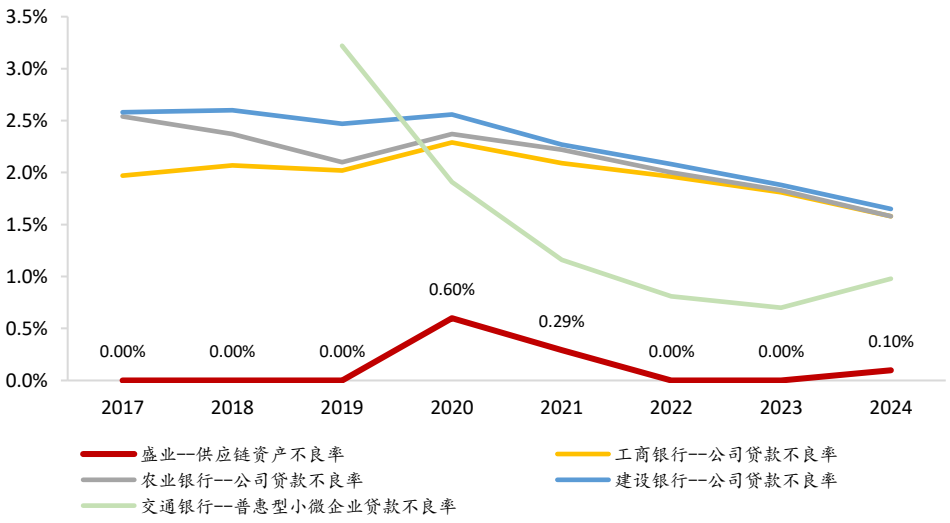
图16： 平台累计客户数



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

供应链资产不良率极低。与传统金融机构公司贷款不良率相比，公司的供应链资产不良率非常低，2024 年仅 0.1%。主要得益于以下两方面：一是公司的客户主要是核心央国企供应链上的中小微企业，这些企业往往与核心央国企具有长期稳定的业务关系，能够确保交易的真实性和连续性，基于**核心央国企的优质信用背书**，公司的供应链资产违约风险较低；二是“轻主体、重交易”的风控体系从核心企业下订单开始介入，通过链接核心央国企的信息采购平台获取实时交易数据，进行**多维度大数据风控**，进一步降低违约风险。

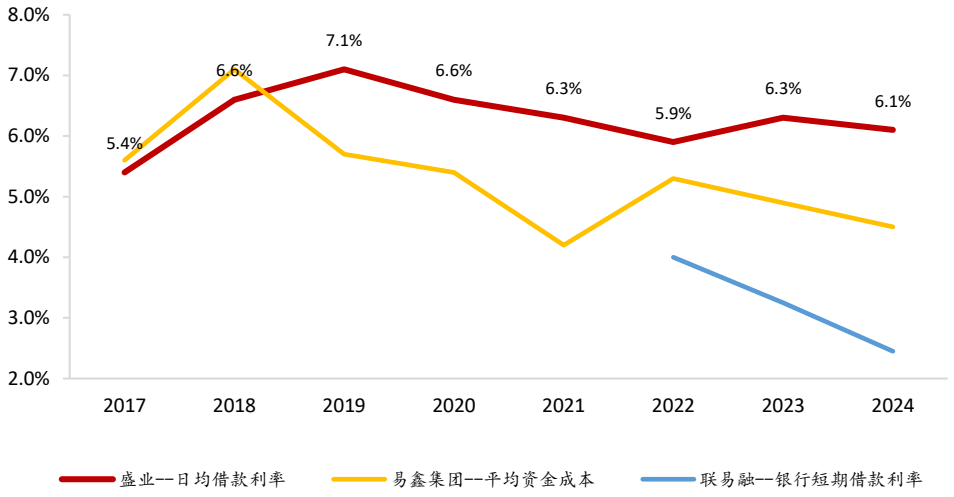
图17： 公司供应链资产不良率与传统金融机构比较



资料来源：Wind，公司财报，浙商证券研究所

融资成本存在较大下行空间。公司自上市以来平均借款利率在 6.3%左右，与同业相比融资成本较高，存在较大下行空间。易鑫集团主要涉及汽车金融领域，基于公司信用评级提升，其自营融资业务成本由 2022 年 5.3%降至 2024 年 4.5%；奇富科技主要提供贷款撮合业务及金融科技服务，轻资产转型，通过优化 ABS 发行成本、提升资产质量等实现融资成本率普遍下降，截至 2024 年末累计发行的 ABS 等综合融资成本在 4%-5%之间；联易融主要提供供应链金融科技解决方案，同样轻资产运作，2024 年银行一年内借款利率已降至 2.35%-2.55%。基于同业分析，**未来公司融资成本有望显著降低，主要得益于以下两方面：一是随着公司实力及市场影响力不断增强，未来信用评级有望进一步提升，从而吸引更多政府资本注入，将为公司带来更稳定、低成本的资金来源；二是基于公司轻资产运作战略，资金占用成本将下降，同时平台科技服务板块快速发力，将从源头降低资金成本。**

图18： 公司融资成本与同业比较



资料来源：Wind，公司财报，浙商证券研究所

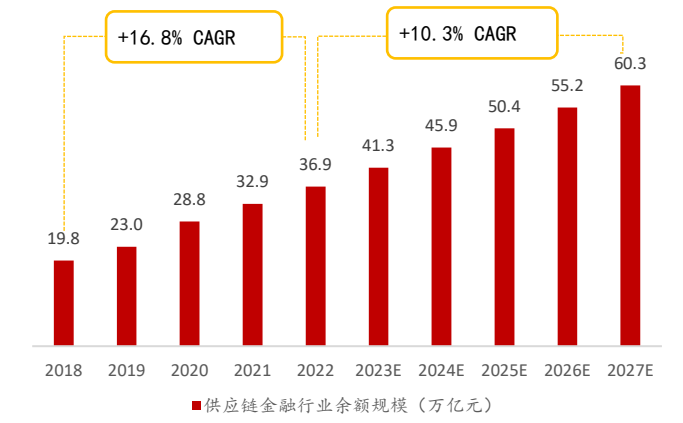
2 供应链金融数字化快速渗透，发展机遇凸显

2.1 供应链金融行业快速发展

供应链金融行业快速发展。伴随着全球经济一体化深入、数字化技术的广泛应用及政府政策提供的支持，中国供应链金融行业实现显著增长。根据艾瑞咨询测算，2022 年中国供应链金融行业余额规模达到 36.9 万亿元，2018-2022 年 CAGR 为 16.8%；预计 2027 年行业规模将超 60 万亿元，2022-2027 年 CAGR 将达到 10.3%，中国将成为全球最大的供应链金融市场之一。

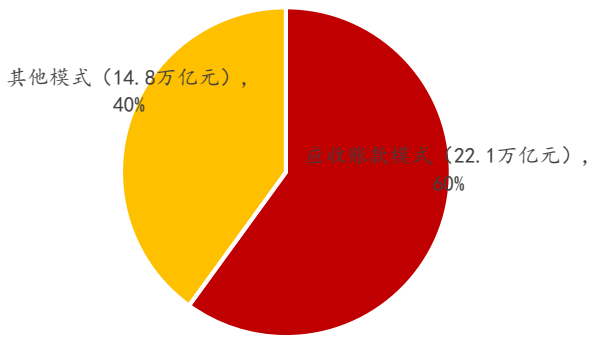
应收账款模式贡献率最高。供应链金融的融资模式主要包括应收账款融资、库存融资、预付款项融资等。其中应收账款融资模式由于具有真实具体的贸易场景依托，风险系数相对较低，因此在供应链金融余额规模中的贡献率最高。根据艾瑞咨询测算，2022 年供应链金融余额规模中应收账款模式的贡献率达到 60%。

图19： 中国供应链金融行业余额规模



资料来源：艾瑞咨询，浙商证券研究所

图20： 2022 年中国供应链金融行业余额规模结构



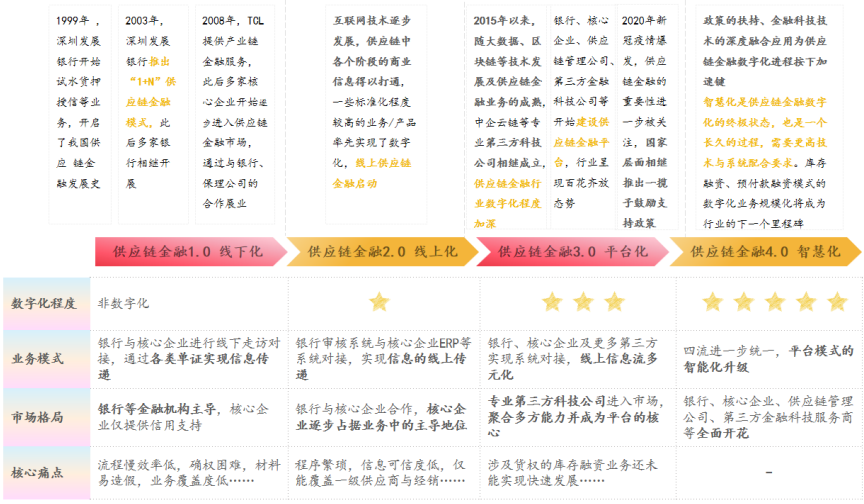
资料来源：艾瑞咨询，浙商证券研究所

2.2 供应链金融数字化处于 4.0 智慧化初级阶段

行业处于平台模式的智慧化初级阶段。国内供应链金融行业起步较晚，1999 年深圳发展银行开始试水货押授信等业务，正式开启国内供应链金融发展史。在经历 1.0 阶段的线下化、2.0 阶段的线上化、3.0 阶段的平台化后，目前供应链金融行业正处于 4.0 平台模式的智慧化初级阶段，政策的扶持、金融科技技术的深度融合应用将为供应链金融数字化进程按下加速键，库存融资、预付款融资数字化业务的规模化将成为行业下一里程碑。

以盛业为代表的金融科技平台成为行业发展新引擎。供应链金融市场的参与者众多，涵盖传统金融机构如银行、保险公司，核心企业以及新兴的第三方金融科技公司。随着大数据、区块链等技术发展及供应链金融业务的逐步成熟，以盛业为代表的专业金融科技平台凭借在数字化技术应用和创新模式探索方面的优势，聚合多方能力为供应链上的中小企业提供更加便捷、高效的融资服务，正在成为行业发展的新引擎。盛业作为领先的供应链金融科技平台，2021 年提出平台化转型战略，目前已全面融合 DeepSeek 大模型且获得智算算力支持，通过深度融合前沿 AI 技术，将赋能供应链金融数字化和智能化转型。

图21： 中国供应链金融发展历程



资料来源：艾瑞咨询，浙商证券研究所

2.3 供应链金融数字化发展机遇

2.3.1 政策支持

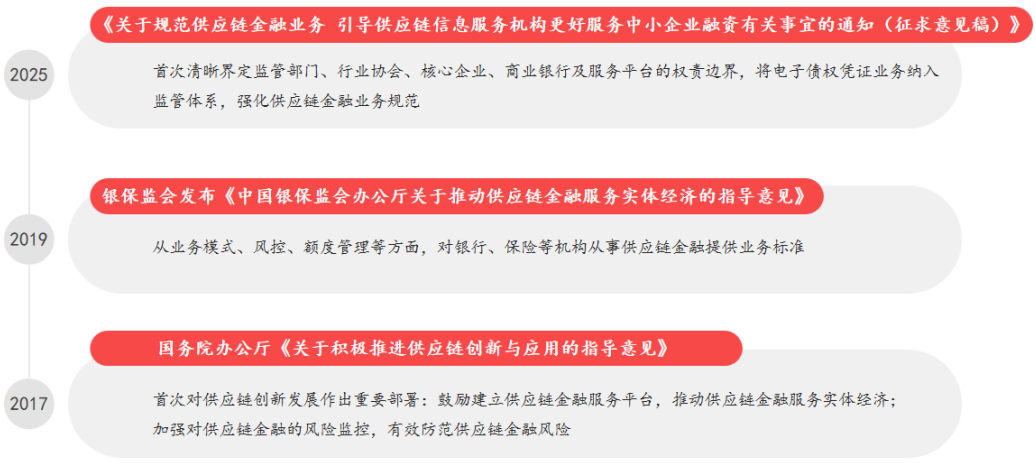
顺应国家政策支持。2022 年《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》提出促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，数实融合已上升为国家发展战略。2023 年中央金融工作会议提出做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，持续优化金融支持体系。供应链金融数字化发展为中小微企业提供更便捷高效的资金周转服务，助力核心企业产业数字化升级，顺应国家政策支持。

图22： 供应链金融数字化发展顺应国家政策

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

政策鼓励并规范供应链金融数字化发展。2017 年《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，首次对供应链创新发展作出重要部署。2025 年《关于规范供应链金融业务-引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知（征求意见稿）》，首次清晰界定监管部门、行业协会、核心企业、商业银行及服务平台的权责边界，将电子债权凭证业务纳入监管体系，体现国家促进供应链上下游共赢的发展态度，对解决中小企业融资难题意义重大，为供应链金融发展带来新契机。

图23： 政策鼓励并规范供应链金融数字化发展

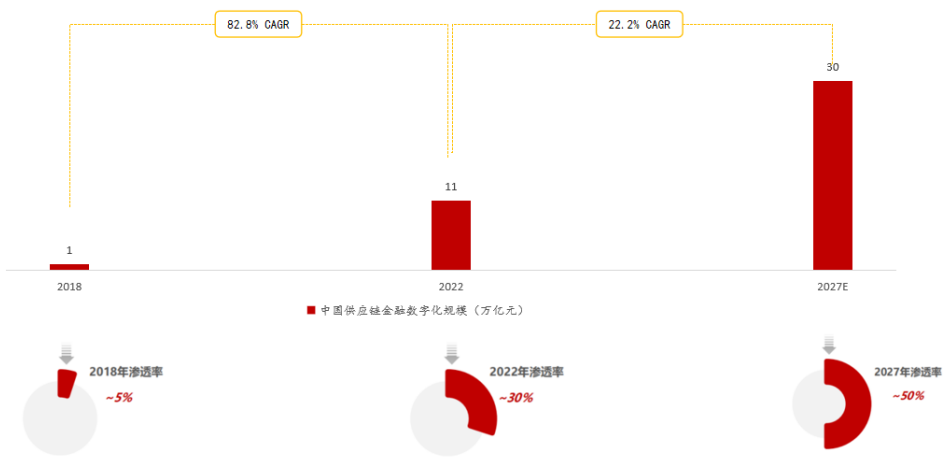


资料来源：中国政府网，浙商证券研究所

2.3.2 AI 融合等技术创新推动供应链金融智能化转型

供应链金融数字化快速渗透。随着国家政策的鼓励支持，国内供应链金融业务实现有效创新发展，数字化渗透率显著提升。根据艾瑞咨询测算，2022 年国内供应链金融数字化规模达到 11 万亿元，数字化渗透率约 30%；预计到 2027 年供应链金融数字化规模将达到 30 万亿元，数字化渗透率将增至约 50%。

图24： 中国供应链金融数字化规模及渗透率



资料来源：艾瑞咨询，浙商证券研究所

AI 融合等技术创新正推动供应链金融智能化转型。2025 年以来，中国 AI 产业接连迎来“王炸”，包括国产开源大模型 DeepSeek 登顶全球下载热榜、阿里巴巴宣布投入 3800 亿元建设云和 AI 硬件基础设施、全球首款通用型 AI 智能体 Manus“引爆”全球科技圈等。随着技术迭代速度持续加快，人工智能正加速重构全球竞争格局。通过将 AI 与供应链金融科技平台深度融合探索创新应用，将推动融资效率及风控能力进一步提升，同时帮助更多中小微企业在技术突破、业务拓展等方面实现成长。

2.3.3 拓展绿色金融、跨境服务等创新场景

政策鼓励供应链金融绿色、国际化转型。2025 年 4 月，中国人民银行联合金融监管总局、国家外汇局上海市人民政府印发《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》，其中提出运用区块链技术规范发展供应链金融，鼓励技术赋能供应链金融绿色化、国际化转型，推动跨境服务创新与场景拓展，助力长三角等地区企业“走出去”及低碳产业链发展。

随着全球化的推进及跨境贸易的不断发展，供应链金融将加强国际合作和交流力度，推动全球供应链金融市场协同发展，为供应链金融提供更广阔的发展空间。

3 数据和科技双轮驱动，新兴产业布局开拓新增长点

公司“重交易、轻主体”的风控体系及业务模式离不开数据和科技的双轮驱动。数据端公司通过战略绑定核心央国企链接产业生态高效获客，同时公司可以为央国企提供科技服务助其产业数字化升级，双方合作粘性持续增强，形成坚实行业壁垒；科技端公司持续加大科研投入，研发 AI 应用助力公司降本增效，并探索供应链智能化转型。在数据和科技的双重驱动下，公司平台科技服务业务规模有望快速增长。此外，公司积极布局电商、智算服务、机器人等战略性新兴产业，基于存在的巨大市场需求，公司业务有望开拓新增长点。

3.1 战略绑定央国企，深耕产业生态

深度绑定央国企，展现出显著优势及高壁垒。（1）较高进入门槛：央国企通常对合作伙伴在资源、技术实力、市场信誉等方面要求严格，公司凭借股东背景的资源积累以及供应链金融领域的专业实力，成功突破壁垒，与多家大型央国企达成合作，赢得高度认可，建立起深厚的信任基础及长期稳定的合作关系。**（2）合作互利共赢且持续深化：**通过合作双方互利共赢，公司借助央国企的产业数据资源及信用背书，提升业务能力；央国企依托公司成熟的供应链科技平台和系统，优化供应链管理，推进产业数字化升级，这种合作模式将持续深化且很难被其他竞争者打破。**（3）先发优势与规模优势凸显：**公司通过与央国企的深度合作，在平台搭建、风控管理、服务质量等方面积累丰富经验，并借助产业数据共享强化风控能力，确立显著先发优势，不仅难以被后来者轻易复制，更构筑坚实行业壁垒；同时公司经过长期业务积累，汇集大量产业数据及客户资源，形成强大规模效应，不仅可以提升市场竞争力，还为进一步拓展业务奠定坚实基础。

保理直连&国资合作，资源共享、协同发展。央国企成立的保理子公司往往信息化程度较低，仅能覆盖一级供应商与经销商，风控管理难度较大。**央国企与公司合作（保理直连模式）或者与公司合资组建保理子公司（国资合作模式），双方可以实现资源共享，协同发展。**一方面，合作保理公司所属的央国企可以为公司提供丰富的产业生态场景及优质的供应链资产，助力公司拓宽业务边界，提升市场竞争力。另一方面，公司可以为合作保理公司提供金融服务及技术赋能，其可以依托公司的数字科技能力，对底层交易的真实性和合理性进行精准验证，从而有效降低风控难度；同时借助公司的产品服务拓宽融资渠道、降低资金成本，进一步为产业链上的中小微供应商提供更高效、更普惠的供应链金融服务。

3.1.1 与核心央国企深度合作，产业数据高效链接

公司战略聚焦基建、医药、大宗商品三大产业，这三大基础行业潜在市场规模超 4 万亿元，潜在供应商数量超 150 万，目前客户渗透率仅约 1.2%，市场空间庞大。公司已经与包含中国交建、中国铁建、中国建筑、中国中铁、中国石油、国药集团等在内的**10 多家央国企达成深度合作，平均合作年限超 7 年**，合作粘性持续增强。产业中的央国企体量大、信用高、风险低，可将信用传导至上下游企业，使中小微企业融资资质得到提升，公司深度绑定核心央国企可以共享产业数据，防范系统及信用风险，同时核心企业站在供应链维稳角度也会自愿推荐优质客户给平台；另外公司凭借在供应链金融科技领域的创新能力和技术优势，可以协助核心企业完善供应链管理，推进其产业数字化升级。

产业数据高效链接，合作互利共赢且持续深化。平台化发展战略下，数据是核心。公司获取数据的渠道除了来自产业内部人员外，还包括核心企业信息化采购平台以及帮核心企业搭建的供应链系统。公司的盛易通云平台已接入中国交建的“交建云商平台”、中国建筑的“云筑网”、中国中铁的“鲁班网”、重药集团的“ERP 系统”等产业数字化采购系统，通过链接海量数据**深入产业精准获客**；同时公司为核心企业提供科技服务，为其搭建智慧基建管理系统、医院智能物流系统（SPD）等链接生态**助力产业数字化升级**，提升供应链管理效率。

图25： 深度绑定核心央国企

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

助力核心企业产业数字化升级，适应新质生产力发展要求。在《2025 年国务院政府工作报告》提出，持续推进“人工智能+”行动，激发数字经济创新活力。产业数字化作为数字经济的核心本质，正以前所未有的速度和力度重塑各行业商业模式。公司基于在基建、医药、大宗商品三大基础行业的海量数据积累，为核心企业整合资源、优化流程，提高运营效率，适应新质生产力发展要求。

3.1.2 国资合作&保理直连，平台化能力持续验证

公司在 2018 年与无锡市交通产业集团达成战略合作，成立首家国企合资公司—无锡国金商业保理有限公司（简称“无锡国金”），并在 2021 年末进一步收购其 40%股权，持股比例增至 80%成为控股股东；截至 2022 年末无锡国金利润端 CAGR 高达 486%，ROE 约 15%，已成为江苏省领先的供应链金融平台。以无锡国金为蓝本，**2022 年公司开启国资合作模式的规模化复制**，先后与宁波、厦门、青岛当地的优质国企达成战略合作，成功组建宁波国富、象盛保理、海控保理 3 家国企合资公司，华东区域平台化战略快速落地成型。随后宁波国富、海控保理、无锡国金陆续完成增资，尤其是无锡市太湖新城集团溢价增持无锡国金获得控股地位，证明公司平台模式再次被认可。

国资合作，相互赋能。公司通过联手优质地方国企组建区域供应链金融服务平台，可以深度绑定地方国企的产业生态，并通过国企增信背书加快拓展业务规模及获客渠道，同时吸引更多国企合作。对于地方产业来讲，公司具备成熟的供应链科技系统及平台服务，可以为国企提供科技服务促进地方产业数字化升级；同时助力合资公司加速扩张，支持地方中小微企业发展。基于多家合资公司业绩超预期增长，公司预计其未来将撬动超 200 亿增量业务规模。

图26： 国资合作构建区域平台

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

保理直连赋能，产融生态共荣。 2025 年 4 月，中铁保理与盛业、无锡国金、宁波国富等 9 家公司达成战略合作，此次合作是推动供应链金融深度助力中国中铁产业链蓬勃发展的重要实践。双方将在数字科技和平台服务上开展良好合作，通过数据应用实现交易数据实时核验与业务流程数字化协同，促进中国中铁供应链金融生态的效率提升和价值创造；同时探索供应链金融赋能建筑产业的新路径，降低链上企业融资成本，提升服务效率，支持中国中铁重点项目建设与产业链高质量发展。

3.2 研发实力强劲，AI 融合降本增效并推动智能化转型

在数字经济时代，AI 和大数据已经成为推动科技进步与经济发展的核心动力。公司基于平台化、科技化发展战略，持续加大研发投入，聚焦数据、模型、算力等关键领域，强化科技属性，践行“让供应链更高效、金融更普惠”的企业使命。截至 2024 年末，公司已累计研发投入超 2.5 亿元，国家发明专利及计算机软件著作权共 80 项；研发人员接近 100 人，占比 27%。

图27： 公司研发实力

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

基于产业生态研发 AI 应用，实现降本增效。公司基于产业生态研发 AI 应用，人工智能已深度融合在大数据智能风控模型、供应商管理智能化、供应链业务流程自动化、进销存智能决策支持等多项业务领域，实现降本增效。如在合同文件录入及自动审核阶段，AI 在 5 分钟内可完成对 200 页合同的深度分析，准确率达 90%以上，是人工提取效率的 8

倍；在用户回款预测阶段，AI 算法预测平均准确率达 83.97%，远超人工预测平均准确率 53.56%；在贷后客户回款记录监控阶段，采用 RPA（业务流程机器人自动化）银行流水自动采集可实现 24 小时作业，降低人工成本 90%。

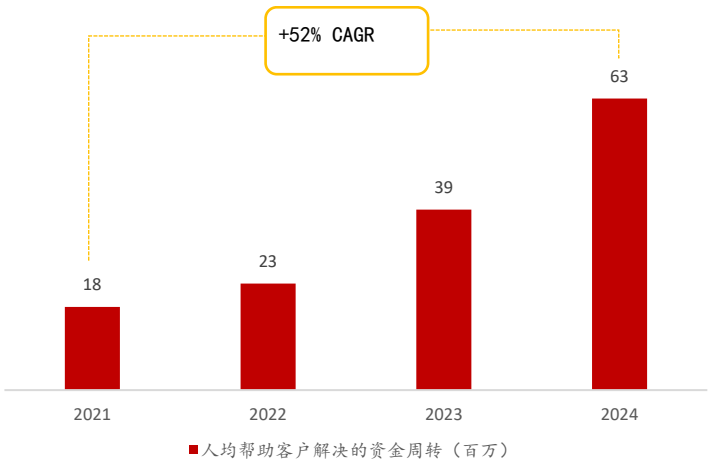
图28： 公司 AI 应用布局实现降本增效

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

充足算力支持，推动 AI 技术在供应链场景快速落地。2025 年 3 月，公司获得无锡经开区的算力支持，其具有超 1000P 智算算力储备。无锡的智算算力将为公司的大模型训练与应用提供高效、稳定计算能力，有力推动 AI 技术在供应链场景快速落地。一方面，公司将借助 AI 大模型的数据分析与处理能力，通过构建企业 AI 知识库、优化资产资金智能匹配算法、强化大数据智能风控模型等举措，进一步提升运营效率及人均服务规模，为公司利润率提升提供强有力支撑。另一方面，公司 2025 年 5 月引入战略投资者晶泰科技，将助力公司研发产业 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、更科学的成本管理等，进而提升公司的平台科技服务业务规模。

AI 应用助力运营效率持续大幅提升。2024 年公司在使用一台 H800 服务器的情况下，人均供应链资产服务规模达到 6300 万元（+62%），过去四年 CAGR 达 52%。2025 年公司预计将启用 15 台 H800 服务器，通过本地化部署满血版 DeepSeek、通义千问等大模型，全面升级内部运营流程和数据风控体系；从业务流程自动化、风险精准识别等方面入手，并优化面向客户输出的产业 SaaS 服务，提升服务的便捷性与功能多样性。公司预计以上举措将助力公司业务规模和收益在三年内实现翻倍增长。

图29： 公司运营效率大幅提升



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

3.3 新赛道市场需求广阔，开拓业务新增长点

公司在深耕基建、医药、大宗商品等国家支柱行业的同时，积极布局电商、机器人、智算服务等新兴战略产业，潜在的市场规模合计超过 10 万亿元，潜在的客户数量合计超过 1000 万家，存在巨大的供应链资金周转需求。

图30： 新兴战略产业市场机会

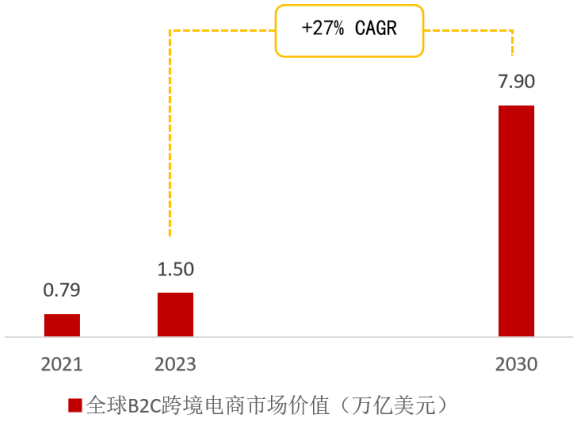
资料来源：公司官网，浙商证券研究所

3.3.1 链接跨境电商供应链生态，助力中国卖家出海

中国和东南亚跨境电商市场潜力巨大。随着全球化和数字化进程的不断推进，跨境电商不仅让“买全球”“卖全球”更便捷，也成为全球贸易的主要引擎之一。Statista 数据显示，2023 年全球跨境电商市场规模高达 1.5 万亿美元，预计 2030 年将增至 7.9 万亿美元，2023-2030 年 CAGR 达 27%，展现出强劲的增长势头。中国作为全球最大的跨境电商市场，跨境电商主体超 10 万家，销售网络覆盖全球 220 多个国家和地区，2024 年，我国跨境电商进出口规模达到约 2.71 万亿元，同比增长 14%，占我国货物贸易进出口总值的

6.2%；东南亚作为增速第一的跨境电商市场，2023 年电商市场收入约 1139 亿美元（+18.6%），增速连续三年全球排名第一。

图31： 全球 B2C 跨境电商市场规模



资料来源：AMZ123，浙商证券研究所

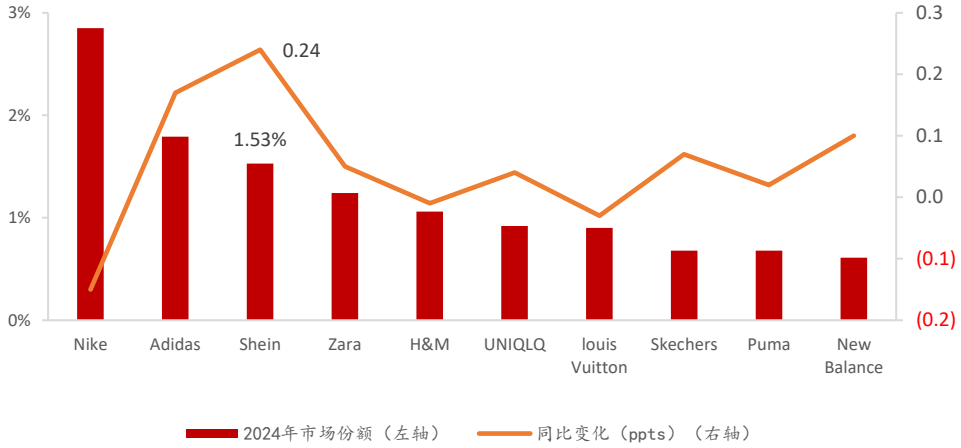
战略投资，快速切入跨境电商赛道。中国持续加大对跨境电商的政策支持，商务部等 9 部门联合印发《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，鼓励企业积极拓展国际市场，拥抱全球消费者。公司作为领先的供应链科技平台，积极响应国家号召，通过战略投资快速切入跨境电商赛道。所投标的公司在供应链服务板块已拓展并储备中国和东南亚的头部跨境电商平台资源，并在跨境电商行业已实现供应链服务模式的创新与落地。通过整合标的公司的资源和业务，**公司已与中国和东南亚的头部跨境电商平台建立合作关系，截至 2024 年末公司已帮助数百家电商商家解决数十亿金额的供应链资金周转需求，逐渐形成新的业务增长点**。

绑定头部跨境电商，实现产业生态共创共赢。（1）**公司：低违约风险，高市场空间。**公司电商领域服务客户主要是中小微电商商家，商家收到的货款会直接进到电商平台账户，公司依托电商平台数据强化风控并结合平台的信用背书，可以将电商领域不良贷款率控制在较低水平。目前公司已经与海外头部平台 Shopee、Shein 达成合作，Shopee2024 年 GMV 达 1005 亿美元，Shein2024 年上半年 GMV 约 300 亿美元；国内已经与抖音达成合作，并引入战略投资者交个朋友，进一步绑定电商生态圈。公司在电商领域海内外齐发力，展现出巨大市场潜力。（2）**跨境电商平台：吸引更多商家入驻，优化管理并激发创新。**基于双方数据共享共同推出金融服务，拓宽融资渠道，有助于打开平台覆盖面，吸引更多商家入驻。公司优异的金融科技及大数据分析能力，可以助力平台强化风控，优化供应链管理，激发平台创新业务模式和产品服务，进一步提升市场竞争力。（3）**中小微电商商家：快速提升业务规模，打开海外市场。**公司可以为商家提供差异化资金周转撮合服务及平台科技服务，助其提升资金使用效率及运营效率，快速拓展业务规模；同时基于公司在新加坡及国际市场的资源积累，可以助力中国卖家开拓海外业务，实现全球化布局。

携手辛巴达，布局 SHEIN 供应链生态。2025 年 3 月，公司与辛巴达达成深度战略合作，助力中国产业带与跨境电商平台加速出海。辛巴达是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，服务于 SHEIN、Temu 等头部跨境电商平台。**SHEIN 在全球范围内拥有 8800 万活跃用户，2024 年已跻身全球顶级服装品牌市场份额前三，2025 年平台 GMV 预计将超 800 亿美元。**通过与辛巴达的战略合作，公司将持续深耕 SHEIN 等头部跨境电商的产业生态，一方面为辛巴达定制普惠金融解决方案，以优化辛巴达及其供应链的资金流动性；另一方面，双方借助供应链科技平台和服装柔性供应链平台

的系统链接，提升公司跨境金融服务的风险管控与决策效率，协助辛巴达在土耳其、东南亚、摩洛哥等海外市场建设柔性智能工厂，拓展海外业务。公司预计此次合作能够撬动公司近 100 亿元业务规模。

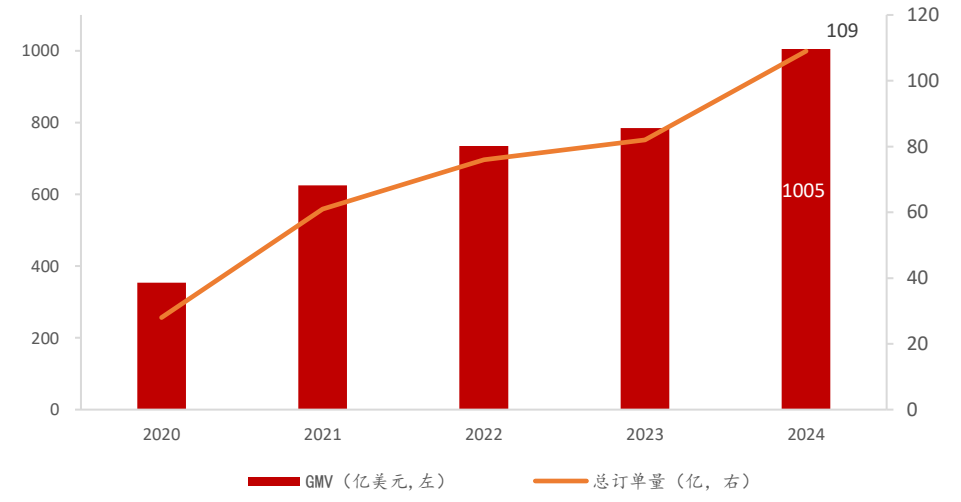
图32： 2024 年全球顶级服装品牌市场份额



资料来源：GlobalData，浙商证券研究所

携手 Shopee，助力中国卖家出海。2025 年 3 月，公司与 Shopee 达成战略合作。Shopee 是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，触达超 10 亿潜在消费者。**2024 年 Shopee 的订单总量超 100 亿，GMV 突破 1000 亿美元。**此次合作，双方通过电商生态链接和数字科技赋能，联手推出跨境电商供应链金融服务，助力中国卖家加速出海。预计公司能够触达数百万潜在的中国卖家，并撬动近千亿级的业务规模。

图33： Shopee 平台 GMV 及总订单量



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

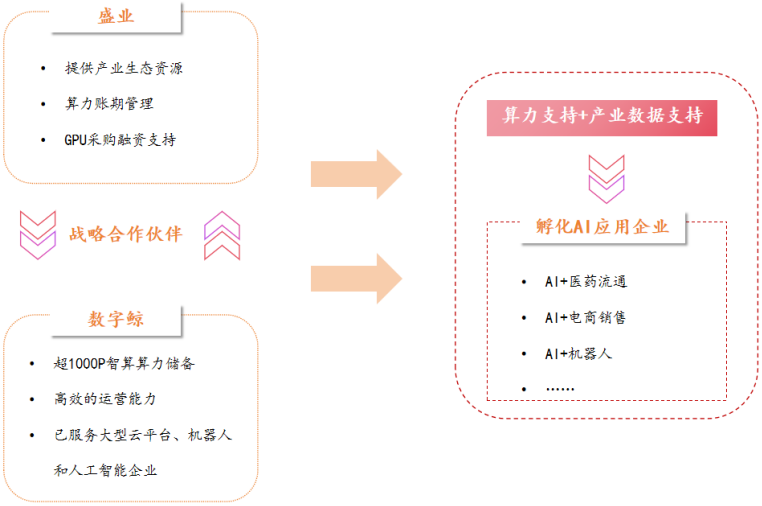
3.3.2 与数字鲸合作，开拓智算服务新场景

与地方政府合作，锁定算力稀缺资源。数据显示，2024 年中国 AI 核心产业规模接近 6000 亿元，AI 企业数量超过 4500 家；根据国务院《新一代人工智能发展规划》，到 2030 年，中国 AI 核心产业规模将超过 1 万亿元，带动相关产业规模超过 10 万亿元，发展潜力

巨大。随着 AI 大模型在各领域的加速渗透与深化应用，智算算力已经成为全球范围内炙手可热的稀缺资源。中国各大互联网平台都在提前布局，获取稳定的智算算力储备已成为重要战略举措。目前，公司已获得无锡经开区智算算力支持，提前锁定稀缺算力资源，助力产业供应链数智化升级。无锡经开区已前瞻布局建设雪浪算力中心、英伟达智算中心和中科曙光先进计算中心，可提供智算算力超过 1000P。

与数字鲸达成战略合作，开拓智算服务新场景。2025 年 4 月公司与数字鲸达成战略合作。数字鲸主要承担无锡经开区智算基础设施的建设与运营工作，已服务银河通用人形机器人、文远知行等 50 多家人工智能企业及多个大型科研项目。此次合作，双方将依托无锡经开区现有的智算基础设施及公司链接的产业供应链生态，优先为链上的中小微企业提供更灵活的智算算力支持；同时为数字鲸已服务的 AI 应用企业及机器人企业提供全方位的供应链资金周转服务，并协助提升采购效率和销售规模。

图34： 与数字鲸达成智算算力合作



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

3.3.3 设立新加坡国际总部，探索全面融入 Web3 产业生态

加大国际业务拓展，融合 Web3 产业生态。2025 年 7 月，盛业宣布将其新加坡子公司 SY INTELLECTHUB PTE.LTD.确立为国际总部，并将持续加大国际市场拓展力度。盛业新加坡国际总部将致力于深化全球产业供应链链接，探索 Web3 的创新应用场景，助力中小微企业走向全球，并为其提供一站式的国际订单匹配与资金周转撮合服务。随着全球价值链重塑与中国供应链升级，走向全球已成为中国企业与中国品牌做大做强的必经之路。盛业将以新加坡作为拓展国际业务的桥头堡，同时积极探索全面融入 Web3 产业生态，为公司未来发展打开新的增长极。

4 盈利预测及估值

盛业持续加大轻资产业务转型，平台普惠撮合供应链资产余额预计快速增长，2025-2027 年预计余额占比分别为 88%、93%、95%，传统行业的技术服务费率假设为 1.3%，新

兴行业的技术服务费率假设为 4%；预计盛业自有资金的放款供应链资产余额持续下降，假设利息收益率为 8.5%。

表1： 分业务营收预测

核心业务类别	营收预测（亿元）			
	2024A	2025E	2026E	2027E
平台技术服务收入	3.47	6.48	10.13	14.31
同比增速	104%	87%	56%	41%
其中：平台普惠撮合的技术及其他服务	2.10	4.59	7.71	11.41
推介服务	1.31	1.84	2.37	2.85
数字金融解决方案收入	5.22	4.39	3.74	3.08
同比增速	-28%	-16%	-15%	-18%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

基于以上核心假设，我们预计 2025-2027 年公司营收同比增速 24%/26%/24%，归母净利润同比增速 43%/46%/33%。

盛业竞争壁垒坚实，轻资产运作打开业务规模空间，跨境业务带来新动能。估值方面，我们参考了国内主要金融科技公司的估值，可比公司的 PE 估值大部分都在 30x 以上，即便以 2027 年的盈利对应估值看，平均 PE 估值也在 35x 以上。盛业公司当前市值（2025 年 8 月 5 日）对应 2025E 的 PE 估值为 24.4x，我们按 2026E 盈利，给与 25x 的 PE 估值，目标价 21.65 港元，现价空间 62.9%，首次覆盖给与“买入”评级。

表2： 可比公司估值

公司名称	公司代码	EPS（元）				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
东方财富	300059.SZ	0.61	0.71	0.79	0.86	42.41	33.39	30.08	27.38
同花顺	300033.SZ	3.39	4.43	5.41	6.52	84.77	66.22	54.18	44.98
恒生电子	600570.SH	0.55	0.64	0.74	0.86	50.82	54.71	47.5	40.75
平均估值						59.33	51.44	43.92	37.70

资料来源：wind，浙商证券研究所。盈利预测取自 wind 一致预期，以 2025 年 8 月 5 日股价计算。

5 风险提示

（1）宏观经济失速。若宏观经济走弱，则公司基础保理业务、电商等新赛道或均受到影响，公司业务增长困难。

（2）国际化业务拓展不及预期。若东南亚等国际业务拓展滞缓，则公司增长受到制约。

（3）行业竞争加剧。若供应链金融领域竞争加剧，则公司业务规模及服务费率或下降，进而拖累公司盈利。

（4）资产质量恶化。若客户资产质量恶化，则公司不良率上升，将影响公司盈利。

表附录：报表预测值

资产负债表

（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	7,513	6,898	5,732	5,400
现金及现金等价物	516	584	586	562
已抵押银行存款	1,401	1,401	1,401	1,401
以公允价值计量且其变动计入其他全面收益的供应链资产-流动资产	4,889	4,560	3,360	3,000
物业厂房及设备	159	239	287	316
商誉	465	465	465	465
无形资产	263	263	263	263
联营公司权益	1,504	1,504	1,504	1,504
非流动资产合计	3,086	3,188	3,245	3,282
资产合计	10,599	10,086	8,977	8,682
流动负债合计	5,881	4,926	3,914	3,369
非流动负债合计	603	756	465	577
负债合计	6,485	5,683	4,378	3,947
总权益	4,114	4,404	4,599	4,736
负债和股东权益合计	10,599	10,086	8,977	8,682

每股及估值指标

（元）	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.39	0.54	0.79	1.05
每股净资产	4.04	4.31	4.48	4.59
P/E	31.01	22.43	15.35	11.50
P/B	3.00	2.81	2.70	2.64

利润表

（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入-数字金融解决方案	522	439	374	308
营业收入-平台科技服务收入	347	648	1,013	1,431
营业收入-供应链资产再融资时确认的收益	51	51	51	51
主营业务收入及收益	919	1,138	1,438	1,790
其他收入	130	80	82	81
员工成本	(188)	(216)	(259)	(304)
折旧与摊销	(32)	(32)	(32)	(32)
融资成本	(359)	(284)	(212)	(153)
应占联营公司业绩	125	143	158	173
其他成本	(74)	(82)	(83)	(98)
税前利润	520	745	1,089	1,454
所得税费用	(129)	(186)	(272)	(364)
税后净利润	391	559	817	1,091
应占净利润-归属于母公司股东净利润	380	544	795	1,061

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn