

# 生意宝 (002095)

证券研究报告  
2019年04月29日

## 转型成果体现不明显，预计后续将逐季加速

### 事件

公司发布 2018 年年报，2018 年实现营业收入 4.20 亿元，同比增长 16.20%；归母净利润 3485 万元，同比增长 81.79%；扣非归母净利润 3472 万元，同比增长 96.60%。同时发布 2019 年一季报，实现营业收入 8212 万元，同比增长 8.64%；归母净利润 1027 万元，同比下降 21.34%；扣非归母净利润 1022 万元，同比下降 21.62%。

### 点评

#### 业绩平淡，转型成果尚未在财务上明显体现

公司 2018 年实现归母净利润为 3484.65 万元，同比增长 81.79%，剔除资产减值损失，实际业务增速更高。18 年是公司转型开始收获的第一年，业务增长主要由 B2B 交易平台和供应链金融平台贡献。但是去年二季度后受金融收紧影响业务，业务发展速度放缓。19Q1 出现业绩下滑也是因为去年一季度私有平台推广顺利基数高，今年一季度新业务还没有完全恢复，预计从 Q2 开始新业务发展将不断向好。

#### 地方政府合作打开资金瓶颈，有望规模复制加速业绩释放

公司联合蚌埠地方政府成立担保服务中心，既是对公司模式的认可，也为公司打开资金瓶颈。以蚌埠合作为例，仅考虑融资手续费和 SaaS 服务费，每年的收入约 2.22 亿，净利润有望上亿。除此之外，可能还会带来供应链集采、物流等增值服务收入。与地方政府合作共赢，模式易于复制，如果能在十来个地级市实现突破，仅地方政府运营的贡献就有望达到 10 亿量级。

#### 长期看好公司继续完善产业互联网布局

公司打造产业互联网战略清晰，看好公司继续推进“交易金融战略”、“物流仓储战略”和“电商数据战略”。公司目前优势在于所服务企业的行业广度，未来向深度发展能巩固客源粘性、提升单客户收入以及拓展新业务模式。

### 投资建议

看好公司供应链金融业务高速增长，产业互联网布局不断落地，但考虑公司转型成果体现较慢，将公司 2019-2020 年净利润由 0.97/1.95 调整至 0.91/1.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.36/0.71 元，对应 P/E 79.06/40.43 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**地方政府合作推进不及预期；业务进展不及预期；金融政策变化。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	361.93	427.35	512.25	692.02	941.70
增长率(%)	11.63	18.08	19.86	35.09	36.08
EBITDA(百万元)	(394.02)	57.04	114.67	240.33	420.59
净利润(百万元)	19.17	34.85	91.26	178.45	307.84
增长率(%)	51.90	81.79	161.90	95.54	72.50
EPS(元/股)	0.08	0.14	0.36	0.71	1.22
市盈率(P/E)	376.40	207.06	79.06	40.43	23.44
市净率(P/B)	8.71	8.49	7.65	6.43	5.05
市销率(P/S)	19.94	16.88	14.09	10.43	7.66
EV/EBITDA	(20.86)	76.69	57.28	26.76	14.69

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	28.55 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	252.72
流通 A 股股本(百万股)	251.64
A 股总市值(百万元)	7,215.16
流通 A 股市值(百万元)	7,184.27
每股净资产(元)	3.40
资产负债率(%)	28.01
一年内最高/最低(元)	47.35/16.86

### 作者

沈海兵 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030001  
shenhaibing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《生意宝-首次覆盖报告:供应链金融龙头获地方政府认可,业绩将加速释放》2019-04-02
- 《生意宝-公司点评:交易 SaaS 平台开始贡献业绩,今年影响将不断扩大》2018-02-28
- 《生意宝-首次覆盖报告:企业互联网时代到来,供应链金融闭环崛起》2017-12-06

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	819.80	835.93	887.10	1,044.09	1,330.82	营业收入	361.93	427.35	512.25	692.02	941.70
应收票据及应收账款	20.39	38.93	32.41	25.02	53.13	营业成本	242.52	275.67	287.45	318.98	363.00
预付账款	7.05	11.58	9.41	13.88	12.62	营业税金及附加	1.63	1.84	1.59	1.87	2.54
存货	2.38	4.86	4.69	9.74	11.78	营业费用	62.39	68.00	74.28	86.50	103.59
其他	287.15	461.43	459.92	462.69	462.18	管理费用	454.66	19.68	22.54	22.49	19.78
<b>流动资产合计</b>	<b>1,136.77</b>	<b>1,352.73</b>	<b>1,393.52</b>	<b>1,555.41</b>	<b>1,870.53</b>	研发费用	17.85	14.74	18.44	25.95	36.73
长期股权投资	63.42	68.65	68.65	68.65	68.65	财务费用	(13.80)	(19.10)	(10.30)	(12.76)	(14.60)
固定资产	71.71	68.19	87.40	126.70	165.04	资产减值损失	(0.49)	15.68	0.00	3.00	5.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	(0.04)	(0.03)	(0.07)	0.00	0.02
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	(0.46)	5.23	2.00	0.00	0.00
其他	22.83	7.51	7.51	7.51	7.51	其他	(429.62)	(3.28)	(3.87)	0.00	(0.04)
<b>非流动资产合计</b>	<b>157.96</b>	<b>144.35</b>	<b>199.56</b>	<b>272.46</b>	<b>312.96</b>	<b>营业利润</b>	<b>27.30</b>	<b>48.93</b>	<b>120.19</b>	<b>245.98</b>	<b>425.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,294.73</b>	<b>1,497.07</b>	<b>1,593.08</b>	<b>1,827.87</b>	<b>2,183.49</b>	营业外收入	0.06	0.00	0.86	1.91	1.90
短期借款	0.64	4.56	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.00	0.00	0.07	0.04	0.04
应付票据及应付账款	12.65	24.71	14.25	28.99	20.21	<b>利润总额</b>	<b>27.36</b>	<b>48.93</b>	<b>120.98</b>	<b>247.85</b>	<b>427.55</b>
其他	213.33	374.70	384.70	406.46	428.81	所得税	6.69	11.26	21.78	49.57	85.51
<b>流动负债合计</b>	<b>226.61</b>	<b>403.98</b>	<b>398.94</b>	<b>435.45</b>	<b>449.02</b>	<b>净利润</b>	<b>20.66</b>	<b>37.68</b>	<b>99.20</b>	<b>198.28</b>	<b>342.04</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.50	2.83	7.94	19.83	34.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>19.17</b>	<b>34.85</b>	<b>91.26</b>	<b>178.45</b>	<b>307.84</b>
其他	2.59	2.49	2.49	2.49	2.49	每股收益(元)	0.08	0.14	0.36	0.71	1.22
<b>非流动负债合计</b>	<b>2.59</b>	<b>2.49</b>	<b>2.49</b>	<b>2.49</b>	<b>2.49</b>						
<b>负债合计</b>	<b>229.20</b>	<b>406.47</b>	<b>401.43</b>	<b>437.94</b>	<b>451.51</b>	主要财务比率					
少数股东权益	237.50	240.33	248.26	268.09	302.29		2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	252.72	252.72	252.72	252.72	252.72	<b>成长能力</b>					
资本公积	326.11	326.11	326.11	326.11	326.11	营业收入	11.63%	18.08%	19.86%	35.09%	36.08%
留存收益	577.20	599.41	690.67	869.13	1,176.96	营业利润	149.14%	79.27%	145.61%	104.67%	73.06%
其他	(327.99)	(327.96)	(326.11)	(326.11)	(326.11)	归属于母公司净利润	51.90%	81.79%	161.90%	95.54%	72.50%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,065.53</b>	<b>1,090.60</b>	<b>1,191.65</b>	<b>1,389.93</b>	<b>1,731.98</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,294.73</b>	<b>1,497.07</b>	<b>1,593.08</b>	<b>1,827.87</b>	<b>2,183.49</b>	毛利率	32.99%	35.49%	43.88%	53.91%	61.45%
						净利率	5.30%	8.15%	17.82%	25.79%	32.69%
						ROE	2.31%	4.10%	9.67%	15.91%	21.53%
						ROIC	6.40%	9.63%	35.81%	62.81%	97.21%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	17.70%	27.15%	25.20%	23.96%	20.68%
						净负债率	-76.88%	-76.23%	-74.44%	-75.12%	-76.84%
						流动比率	5.02	3.35	3.49	3.57	4.17
						速动比率	5.01	3.34	3.48	3.55	4.14
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	14.54	14.41	14.36	24.10	24.10
						存货周转率	103.32	118.03	107.28	95.95	87.53
						总资产周转率	0.29	0.31	0.33	0.40	0.47
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.08	0.14	0.36	0.71	1.22
						每股经营现金流	-0.12	-0.15	0.40	0.89	1.27
						每股净资产	3.28	3.36	3.73	4.44	5.66
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	376.40	207.06	79.06	40.43	23.44
						市净率	8.71	8.49	7.65	6.43	5.05
						EV/EBITDA	-20.86	76.69	57.28	26.76	14.69
						EV/EBIT	-20.59	84.64	59.78	27.58	15.03

  

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	20.66	37.68	91.26	178.45	307.84
折旧摊销	5.27	5.36	4.79	7.11	9.50
财务费用	0.23	0.25	(10.30)	(12.76)	(14.60)
投资损失	0.46	(5.23)	(2.00)	0.00	0.00
营运资金变动	(152.98)	(106.99)	9.83	31.61	(14.80)
其它	95.33	31.95	7.87	19.83	34.23
<b>经营活动现金流</b>	<b>(31.02)</b>	<b>(36.98)</b>	<b>101.45</b>	<b>224.24</b>	<b>322.17</b>
资本支出	8.12	(7.88)	60.00	80.00	50.00
长期投资	(4.80)	5.23	0.00	0.00	0.00
其他	(0.77)	1.08	(117.87)	(160.00)	(100.04)
<b>投资活动现金流</b>	<b>2.55</b>	<b>(1.56)</b>	<b>(57.87)</b>	<b>(80.00)</b>	<b>(50.04)</b>
债权融资	0.64	4.56	0.00	0.00	0.00
股权融资	14.15	19.13	12.15	12.76	14.60
其他	(46.84)	(33.13)	(4.56)	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(32.05)</b>	<b>(9.43)</b>	<b>7.58</b>	<b>12.76</b>	<b>14.60</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(60.52)</b>	<b>(47.98)</b>	<b>51.16</b>	<b>157.00</b>	<b>286.72</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com