

业绩符合预期，供应链金融发展顺利

——生意宝 (002095.SZ) 2018 年年报及 2019 年一季报点评

公司简报

◆ **事件：**公司发布 18 年年报，实现营业收入 4.27 亿，同比增长 18.08%；实现归属上市公司股东净利润 3485 万元，同比增长 81.79%，业绩符合预期。同时发布 19 年一季报，19Q1 实现营业收入 8439 万元，同比增长 9.45%，实现归属上市公司股东净利润 1027 万元，同比下滑 21.34%。

◆ **供应链金融平台建设带动收入和利润增长，业绩符合预期：**公司营收继续保持稳健增长，18 年同比增长 18%。分业务板块来看，化工贸易、网络基础服务和网络信息推广服务增长较快，较上年分别增长 23%、10% 和 43%，主要是因为信息平台业务基础上 B2B 交易平台和供应链金融平台的建设业务收入增加所致。考虑到公司供应链金融业务毛利率较高，而且费用率较低，供应链金融业务的快速增长会大幅提高盈利能力，公司整体毛利率同比增加 1.47 个百分点至 34.31%，而整体费用率却减少 5.3 个百分点至 19.49%。受其影响，公司 18 年净利润也大幅增长 82% 至 8439 万元，业绩基本符合预期。

◆ **供应链金融发展顺利，商业模式迎来重大突破：**2018 年公司通过召开传统企业销售在线化和金融推荐会的形式，让越来越多的核心企业对销售的在线化和供应链金融的在线化从陌生了解，到积极参与其中。2018 年受金融去杠杆等影响公司供应链金融发展并不是很快。2019 年一季度看到加速迹象，公司一季度末的预收账款比期初增长 33.6%，已赚保费同比增长 50.5%。反应了公司的核心企业销售 SaaS 平台和融资担保业务开始恢复和加速。3 月 28 日，公司携手安徽蚌埠融资担保集团有限公司共同打造蚌埠供应链金融服务中心，该模式将由第三方平台提供担保，打破公司担保总额的天花板，带来空间的突破；此外，这还将助力公司由部分风险承担的角色转变成纯粹的平台服务提供商，带来估值的提升。

◆ **投资建议：**看好公司作为国内最大行业电子商务运营商和领先的综合 B2B 运营商的引流效果和发力供应链金融带来的业绩变现，维持公司 19-20 年归属于上市公司股东净利润的预测分别为 0.76 和 1.21 亿元，同时预测 21 年净利润为 1.96 亿元。维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**网盛融资平台发展低于预期，网盛融资平台坏账率高于预期，市场整体估值水平下降。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	361	420	486	560	678
营业收入增长率	11.63%	16.20%	15.78%	15.33%	21.02%
净利润 (百万元)	19	35	76	121	196
净利润增长率	51.90%	81.79%	117.36%	59.46%	62.20%
EPS (元)	0.08	0.14	0.30	0.48	0.78
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.31%	4.10%	8.29%	11.95%	16.75%
P/E	376	207	95	60	37
P/B	8.7	8.5	7.9	7.1	6.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 04 月 28 日

增持 (维持)

当前价：28.55 元

分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)
021-52523857
jianggp@ebcn.com

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)
021-52523858
weishugen@ebcn.com

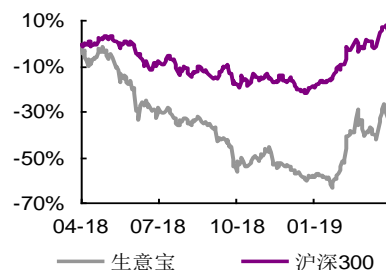
联系人

万义麟
021-52523859
wanyilin@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：2.53
总市值(亿元)：72.15
一年最低/最高(元)：16.86/47.35
近 3 月换手率：227.13%

股价表现(一年)



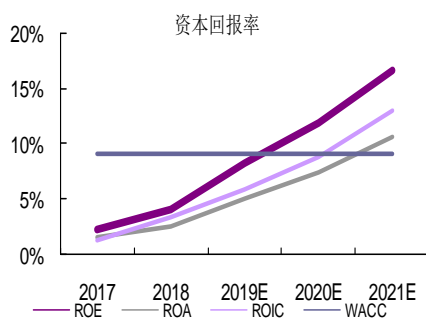
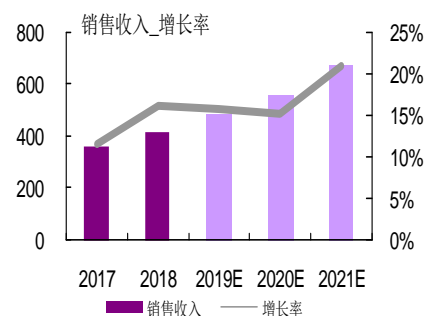
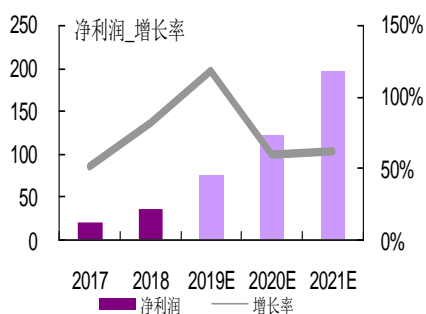
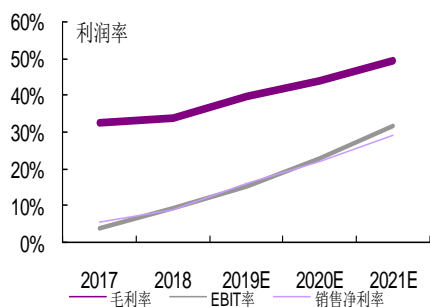
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.15	25.42	-39.05
绝对	1.75	47.55	-35.53

资料来源：Wind

相关研报

供应链金融发展顺利，业绩有望兑现——
生意宝 (002095.SZ) 央视专访简评
.....2019-02-15



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	361	420	486	560	678
营业成本	243	276	292	313	342
折旧和摊销	5	5	5	5	5
营业税费	2	2	2	2	3
销售费用	62	68	68	67	68
管理费用	41	20	49	50	51
财务费用	-14	-19	-22	-27	-33
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	5	5	6	7
营业利润	27	49	102	160	255
利润总额	27	49	102	161	256
少数股东损益	1	3	3	3	4
归属母公司净利润	19	35	76	121	196

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	1,295	1,497	1,559	1,681	1,883
流动资产	1,137	1,353	1,418	1,542	1,747
货币资金	820	836	903	1,007	1,174
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	4	5	4	5	6
应收票据	17	34	19	22	27
其他应收款	1	3	5	6	7
存货	2	5	5	6	6
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	63	69	69	70	70
固定资产	72	68	64	61	57
无形资产	0	0	0	0	0
总负债	229	406	403	424	463
无息负债	229	402	403	424	463
有息负债	1	5	0	0	0
股东权益	1,066	1,091	1,157	1,257	1,419
股本	253	253	253	253	253
公积金	370	375	382	394	414
未分配利润	207	225	280	365	505
少数股东权益	237	240	243	246	250

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-31	-37	60	97	166
净利润	19	35	76	121	196
折旧摊销	5	5	5	5	5
净营运资金增加	138	123	106	122	193
其他	-194	-200	-127	-151	-228
投资活动产生现金流	3	-2	3	4	5
净资本支出	-2	-2	-2	-1	-1
长期投资变化	63	69	-1	-1	-1
其他资产变化	-59	-69	5	6	7
融资活动现金流	-32	-9	4	3	-4
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-8	4	-5	0	0
无息负债变化	106	173	1	21	39
净现金流	-60	-48	67	104	167

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	11.63%	16.20%	15.78%	15.33%	21.02%
净利润增长率	51.90%	81.79%	117.36%	59.46%	62.20%
EBITDA 增长率	142.24%	129.50%	80.91%	65.40%	66.52%
EBIT 增长率	663.08%	177.69%	93.27%	69.58%	69.07%
估值指标					
PE	376	207	95	60	37
PB	9	8	8	7	6
EV/EBITDA	385	170	94	57	34
EV/EBIT	530	193	100	59	35
EV/NOPLAT	701	251	130	77	45
EV/Sales	20	18	15	13	11
EV/IC	10	9	8	7	6
盈利能力 (%)					
毛利率	32.84%	34.31%	39.97%	44.14%	49.61%
EBITDA 率	5.33%	10.52%	16.44%	23.57%	32.43%
EBIT 率	3.87%	9.24%	15.43%	22.68%	31.69%
税前净利润率	7.57%	11.66%	20.99%	28.69%	37.79%
税后净利润率 (归属母公司)	5.31%	8.30%	15.59%	21.55%	28.89%
ROA	1.60%	2.52%	5.04%	7.37%	10.62%
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.31%	4.10%	8.29%	11.95%	16.75%
经营性 ROIC	1.36%	3.40%	5.88%	8.90%	13.00%
偿债能力					
流动比率	5.02	3.35	3.54	3.66	3.79
速动比率	5.01	3.34	3.53	3.65	3.78
归属母公司权益/有息债务	1299.89	186.30	-	-	-
有形资产/有息债务	2005.04	327.48	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.08	0.14	0.30	0.48	0.78
每股红利	0.05	0.05	0.09	0.15	0.24
每股经营现金流	-0.12	-0.15	0.24	0.38	0.66
每股自由现金流(FCFF)	-0.49	-0.29	-0.18	-0.08	-0.09
每股净资产	3.28	3.36	3.61	4.00	4.63
每股销售收入	1.43	1.66	1.92	2.22	2.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼