

小商品城（600415）

证券研究报告

2022年06月28日

公司获取支付牌照获得审批，贸易数字化升级奠定重要基石

事件：公司公告，近日，快捷通收到相关部门同意快捷通变更实际控制人批复，批复同意快捷通现有实际控制人海尔金控将所持海尔网络100%股权转让给公司。变更后，公司通过海尔网络间接持有快捷通100%股份，成为快捷通实际控制人。本次交易尚需办理工商登记，公司将根据相关法规及《批复》要求办理相关工商登记事宜。

点评：

■支付牌照获取进展顺利，本次交易将赋能线下实体市场及chinagoods平台，实现支付功能，结合数字人民币试点，打通数据闭环，提升chinagoods平台支付结算优势，实现“订单数据、支付数据、物流数据”的闭环运行，服务义乌市场经营主体及相关中小微企业在贸易资金结算等方面的需求，推动市场向数字贸易平台转型。符合公司“以市场为主业，以数字为纽带，以平台为支撑，打造国际贸易综合服务商”的发展战略。

■从获取成本上，本次交易获取了商业利益。央行近期优化外贸人民币结算政策，政策有助小商品城后续沉淀业务，公司以原有牌照价格获得了更大的业务开展范围。公司获取牌照价格相对较低，我们认为实际牌照不论是交易价值还是业务开展落地价值都进一步升值。

■支付牌照为深入供应链、赋能履约推动贸易数字化奠定重要基石。对比于其他外贸B2B平台，全闭环是未来小商品城Chinagoods的最大特色；在业务落地，小商品城将依托于支付牌照的优势，更好获取、沉淀外贸商家，也有望获得更深层次的数据，有望推动①Chinagoods GMV 体量增长；②增值特别是金融业务开展。

■小商品城所处的外贸、市政服务是数字人民币落地重要场景。义乌是数字人民币试点城市，数字人民币目前推广仍限于少部分市政、极个别商业场景，小商品城能推动的潜在交易量不仅在体量上远超单一试点规模，交易性质也涉及到了外贸领域，是央行现阶段推动数字人民币试点的重要场景；于小商品城，数字人民币则能进一步促进义乌外贸体量，提升小商品城商家的交易规模。

投资建议：支付牌照交易从价格上具备商业利益，长期看对公司升级贸易数字化、落地数字人民币市场影响深远。预计2022-24年归母净利润16.9、20.1、24.0亿，长远利润有望快速扩张，当下估值或存在上升空间，持续推荐。

风险提示：事件落地存在不确定性；商家经营或不及预期；新业务布局不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,725.69	6,033.84	9,292.22	15,561.22	26,617.83
增长率(%)	(7.84)	61.95	54.00	67.47	71.05
EBITDA(百万元)	2,233.31	2,466.80	3,089.65	3,521.42	4,182.96
净利润(百万元)	926.63	1,334.10	1,686.37	2,013.26	2,403.78
增长率(%)	(26.18)	43.97	26.41	19.38	19.40
EPS(元/股)	0.17	0.24	0.31	0.37	0.44
市盈率(P/E)	30.93	21.49	17.00	14.24	11.92
市净率(P/B)	2.11	1.96	1.79	1.63	1.45
市销率(P/S)	7.69	4.75	3.08	1.84	1.08
EV/EBITDA	11.81	8.51	7.78	4.38	3.35

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	商贸零售/一般零售
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.41元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	5,491.27
流通A股股本(百万股)	5,443.21
A股总市值(百万元)	29,707.79
流通A股市值(百万元)	29,447.79
每股净资产(元)	2.77
资产负债率(%)	51.47
一年内最高/最低(元)	5.74/4.34

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
李田	联系人
litiana@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《小商品城-季报点评:22Q1: 营收、利润超前期预告奠定业绩高增基石》2022-04-18
- 《小商品城-年报点评报告:2022 主业盈利共振、长线贸易数字化打开空间》2022-04-17
- 《小商品城-年报点评报告:疫情冲击逐步缓和, Chinagoods 业务增长明显》2021-05-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,612.64	4,831.47	4,531.47	7,985.08	9,414.19
应收票据及应收账款	153.57	185.24	151.93	412.70	553.11
预付账款	105.19	875.17	385.31	1,085.73	1,634.79
存货	1,329.47	1,327.40	2,888.23	5,159.00	9,723.44
其他	2,939.92	1,679.96	8,295.75	7,972.85	19,394.49
流动资产合计	10,140.79	8,899.24	16,252.68	22,615.37	40,720.01
长期股权投资	3,832.90	5,772.46	5,772.46	5,772.46	5,772.46
固定资产	5,234.29	5,078.59	4,587.55	4,096.51	3,605.47
在建工程	982.89	1,090.58	1,090.58	1,090.58	1,090.58
无形资产	3,923.00	4,049.92	3,907.16	3,764.40	3,621.65
其他	4,636.25	6,123.85	6,045.28	5,966.72	5,935.66
非流动资产合计	18,609.34	22,115.40	21,403.03	20,690.67	20,025.82
资产总计	28,750.13	31,014.64	37,655.71	43,306.04	60,745.83
短期借款	1,257.18	942.74	5,214.95	0.00	0.00
应付票据及应付账款	636.46	493.36	1,299.32	2,122.73	4,205.97
其他	6,754.63	9,611.40	13,826.16	22,163.22	35,372.15
流动负债合计	8,648.28	11,047.49	20,340.44	24,285.95	39,578.12
长期借款	282.00	771.25	795.53	795.53	795.53
应付债券	3,552.16	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	250.77	506.63	509.08	597.38	659.32
非流动负债合计	4,084.93	1,277.88	1,304.61	1,392.91	1,454.85
负债合计	15,175.42	16,383.79	21,645.05	25,678.86	41,032.96
少数股东权益	16.48	20.00	13.78	6.32	(2.66)
股本	5,489.91	5,491.27	5,491.27	5,491.27	5,491.27
资本公积	1,594.91	1,631.51	1,631.51	1,631.51	1,631.51
留存收益	6,532.56	7,564.71	8,897.28	10,551.07	12,643.68
其他	(59.15)	(76.64)	(23.18)	(52.99)	(50.94)
股东权益合计	13,574.71	14,630.84	16,010.67	17,627.18	19,712.86
负债和股东权益总计	28,750.13	31,014.64	37,655.71	43,306.04	60,745.83

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	921.84	1,329.17	1,686.37	2,013.26	2,403.78
折旧摊销	677.46	701.49	633.80	633.80	633.80
财务费用	392.15	336.91	212.18	207.05	354.17
投资损失	(648.96)	(769.58)	(454.03)	(454.03)	(454.03)
营运资金变动	4,050.52	437.60	(2,945.88)	6,418.26	(1,290.38)
其它	(4,564.23)	(2.50)	(28.19)	(3.42)	(7.31)
经营活动现金流	828.79	2,033.08	(895.75)	8,814.91	1,640.02
资本支出	3,709.15	2,401.69	(2.45)	(88.30)	(61.94)
长期投资	2,061.48	1,939.56	0.00	0.00	0.00
其他	(5,134.51)	(2,690.48)	476.80	536.67	512.97
投资活动现金流	636.11	1,650.77	474.35	448.37	451.03
债权融资	(3,319.94)	(1,208.05)	420.08	(5,422.00)	(354.17)
股权融资	(309.94)	(380.40)	(298.68)	(387.66)	(307.78)
其他	774.05	(113.49)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(2,855.84)	(1,701.94)	121.40	(5,809.67)	(661.95)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,390.94)	1,981.91	(300.00)	3,453.62	1,429.10

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,725.69	6,033.84	9,292.22	15,561.22	26,617.83
营业成本	1,811.14	4,027.54	6,390.47	12,198.78	22,560.25
营业税金及附加	165.89	161.76	161.76	161.76	161.76
销售费用	241.89	204.75	233.93	264.71	275.29
管理费用	377.52	453.54	464.72	488.74	508.29
研发费用	18.51	10.31	18.99	19.23	20.00
财务费用	182.09	179.91	212.18	207.05	354.17
资产/信用减值损失	(2.28)	(7.30)	0.21	0.07	0.09
公允价值变动收益	(32.96)	7.23	(20.32)	5.66	3.00
投资净收益	524.21	634.23	454.03	454.03	454.03
其他	(1,004.12)	(1,291.95)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,443.80	1,653.82	2,244.10	2,680.71	3,195.19
营业外收入	4.43	5.77	5.16	5.12	5.35
营业外支出	26.64	2.90	11.26	13.60	9.25
利润总额	1,421.59	1,656.69	2,238.00	2,672.23	3,191.29
所得税	499.76	327.53	559.50	668.06	797.82
净利润	921.84	1,329.17	1,678.50	2,004.17	2,393.46
少数股东损益	(4.79)	(4.93)	(7.87)	(9.08)	(10.31)
归属于母公司净利润	926.63	1,334.10	1,686.37	2,013.26	2,403.78
每股收益(元)	0.17	0.24	0.31	0.37	0.44

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-7.84%	61.95%	54.00%	67.47%	71.05%
营业利润	-11.51%	14.55%	35.69%	19.46%	19.19%
归属于母公司净利润	-26.18%	43.97%	26.41%	19.38%	19.40%
获利能力					
毛利率	51.39%	33.25%	31.23%	21.61%	15.24%
净利率	24.87%	22.11%	18.15%	12.94%	9.03%
ROE	6.83%	9.13%	10.54%	11.43%	12.19%
ROIC	9.55%	15.20%	20.52%	19.05%	60.56%
偿债能力					
资产负债率	52.78%	52.83%	57.48%	59.30%	67.55%
净负债率	5.85%	3.74%	9.24%	-40.79%	-43.72%
流动比率	0.91	0.59	0.80	0.93	1.03
速动比率	0.79	0.50	0.66	0.72	0.78
营运能力					
应收账款周转率	43.93	35.62	55.12	55.12	55.12
存货周转率	1.32	4.54	4.41	3.87	3.58
总资产周转率	0.12	0.20	0.27	0.38	0.51
每股指标(元)					
每股收益	0.17	0.24	0.31	0.37	0.44
每股经营现金流	0.15	0.37	-0.16	1.61	0.30
每股净资产	2.47	2.66	2.91	3.21	3.59
估值比率					
市盈率	30.93	21.49	17.00	14.24	11.92
市净率	2.11	1.96	1.79	1.63	1.45
EV/EBITDA	11.81	8.51	7.78	4.38	3.35
EV/EBIT	16.27	11.49	9.79	5.35	3.95

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com