

小商品城 (600415)

强化内外贸枢纽地位，平台规模经济推动经营向好

事件描述

2024年12月底，国家发展改革委印发《浙江省义乌市深化国际贸易综合改革总体方案》（以下简称《方案》）。同日，小商品城发布落实该方案的公告。

事件点评

内容简介：加强对外开放，改善营商环境。1) 完善商贸标准，推动内外贸一体化发展。《方案》指出，完善市场采购贸易方式，实行市场采购组货人制度，优化商品进出口监管流程，做到效率与安全兼顾。同时完善区域协同，境内外联动的现代化商贸物流体系建设。**2) 创新数字化发展，服务中小企业。**《方案》从土地要素供给方式、金融领域等方面提出改革举措，鼓励先租后让、租让结合的土地供给方式，同时创新担保模式，完善普惠供应链金融服务，减少中小企业的拿地成本和融资难度。**3) 优化地方行政管理，促进人才吸引及培育。**《方案》指出，严禁行政管理机关超权限监管，营造保护企业家权益的良好营商环境。人才吸引方面，鼓励校企共建，中外合作等创新模式，完善高校毕业生及归国留学生工作及创业环境，提高境外投资者在华工作的生活便利程度，包括引入国际医保等。

发展机遇：完善服贸生态建设，打造内外贸平台枢纽。1) 进口业务环境优化，营收预计持续增长。《方案》指出，支持进口业务创新发展，完善进口商品检测认证体系以及国外检测报告的采信力度。小商品城的自营商品销售平台爱喜猫（ICMALL），主要集合进口商品进行销售。2023年度，该项业务营收占主营业务收入的62.11%，成为其营收增长的主要驱动力。此外，义乌市出口额占进出口总额的比例接近90%，说明进口业务存在巨大发展潜力。随着对进口业务的支持力度增加，小商品城未来营收表现值得期待。**2) 完善现代化物流体系建设，数字化仓储服务发挥优势。**《方案》指出，义务商贸物流体系要朝着陆、海、空多港联运、长三角地区协同方向建设，同时提到推动中欧班列数字化和“一带一路”沿线合作，这些都对商品仓储及物流的数字化水平有较高要求。小商品城旗下拥有chinagoods共享云仓、后宅仓储园、环球义达供应链产业园三个数字化仓储服务系统，有利于将义乌打造成为内外贸物流体系中的高效枢纽。chinagoods平台2024年第三季度GMV超608亿元，同比超+16%。**3) 创新金融普惠模式，赋能中小企业发展。**《方案》指出，深化金融领域改革，优化面向中小企业的普惠金融服务，创新多元化担保模式。小商品城旗下义支付（Yiwu Pay）为商户提供便捷、安全的跨境支付业务。2024年1-9月，义支付新增跨境支付业务交易额超200亿人民币，同比超+770%。同时旗下商城保理以受让应收账款为主，为中小企业提供多样化融资及担保业务，减轻注册商户的经营压力。

随着规模经济的形成，小商品城2024年1-9月主营业务收入超106亿元，同比+34%，营业利润29.59亿元，同比+8.83%。

风险提示： 1. 消费尚未完全恢复，或对商贸市场需求端造成影响；2. 国际局势不稳定性或对出口造成影响。

商业贸易

评级：持有

日期：2025.01.22

分析师 何晓敏

登记编码：S0950523110001

☎：(021) 6139 2631

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

公司基本数据	2025/1/21
总股本(万股)	548,364.59
流通A股/B股(万股)	548,364.59
资产负债率(%)	44.78
每股净资产(元)	3.60
市盈率(当前)	30.68
市净率(当前)	3.62



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《24Q3 点评：Yiwu Pay 交易额高增 整体数据亮点纷呈》(2024/10/16)
- 《24H1 点评：稳健优绩 引领商贸领域迈向新质生产力》(2024/8/21)
- 《2023 年年报及 2024 年一季报点评 主营业务持续增长，线上第二曲线渐入佳境》(2024/4/22)
- 《传统业务稳中有增 顺势转型佳音可期》(2024/1/30)

风险提示

1. 消费尚未完全恢复，或对商贸市场需求端造成影响；
2. 国际局势不稳定性或对出口造成影响。

主要财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	113	141	157	170
增长率(%)	48.3%	24.8%	11.3%	8.3%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	27	31	37	39
增长率(%)	142.3%	16.4%	18.2%	6.9%
每股收益(元)	0.490	0.568	0.671	0.717
净资产收益率 (%)	15.1%	14.4%	14.6%	13.5%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	113	141	157	170
营业成本	83	98	106	115
毛利	30	43	51	55
%营业收入	26.5%	30.5%	32.5%	32.4%
营业税金及附加	1	2	2	2
%营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	2	2	2	2
%营业收入	2.1%	1.7%	1.5%	1.4%
管理费用	6	6	6	6
%营业收入	5.0%	4.0%	3.8%	3.7%
财务费用	1	0	0	0
%营业收入	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益	11	1	1	1
营业利润	31	36	42	45
%营业收入	27.5%	25.3%	26.8%	26.7%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	32	36	42	45
%营业收入	28.4%	25.3%	26.8%	26.7%
所得税费用	5	5	5	6
净利润	27	31	37	39
归属于母公司所有者的净利润	27	31	37	39
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.490	0.568	0.671	0.717

现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	18	46	51	51
取得投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	-10	-9	-8	-9
无形资产投资	2	-9	-9	-7
固定资产投资	3	-2	-2	-2
其他	-10	-20	-23	-23
投资活动现金流净额	-14	-39	-41	-40
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	7	0	0
银行贷款增加 (减少)	76	3	3	4
筹资成本	-6	0	0	0
其他	-65	37	0	0
筹资活动现金流净额	5	46	3	4
现金净流量	9	53	14	14

资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	29	82	96	110
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6	6	7	7
存货	12	19	19	21
预付账款	10	12	13	14
其他流动资产	8	15	13	14
流动资产合计	65	135	148	167
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	70	79	88	96
投资性房地产	41	49	57	66
固定资产合计	49	48	46	44
无形资产	62	70	76	82
商誉	3	4	5	6
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	69	80	93	104
资产总计	362	466	514	567
短期贷款	16	19	22	26
应付款项	14	16	18	19
预收账款	6	10	11	12
应付职工薪酬	1	3	3	3
应交税费	3	6	6	6
其他流动负债	96	148	153	160
流动负债合计	137	202	213	226
长期借款	9	9	9	9
应付债券	35	35	35	35
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	185	250	261	274
归属于母公司	177	216	253	292
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	177	216	253	292
负债及股东权益	362	466	514	567

基本指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.490	0.568	0.671	0.717
BVPS	3.23	3.94	4.61	5.33
PE	14.94	19.02	16.09	15.06
PEG	0.11	1.16	0.88	2.20
PB	2.27	2.74	2.34	2.03
EV/EBITDA	14.77	14.23	12.15	11.18
ROE	15.1%	14.4%	14.6%	13.5%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿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,投资者应当考虑到五矿证券及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。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010