

小商品城（600415）

2022 年报及 2023 一季报点评：商城客流逐步回暖，全球数贸中心建设稳步推进 买入（维持）

2023 年 04 月 12 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

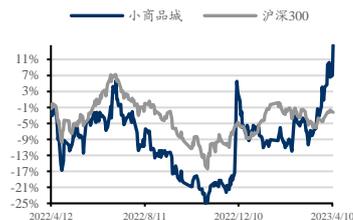
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	7,620	10,041	11,188	12,579
同比	26%	32%	11%	12%
归属母公司净利润（百万元）	1,105	2,065	2,361	2,864
同比	-17%	87%	14%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.20	0.38	0.43	0.52
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.58	16.90	14.78	12.18

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年报及 2023 一季报。公司 2022 年实现收入 76.2 亿元/+26.3%yoy；归母净利润 11.05 亿元/-17.2%yoy；扣除减租政策等影响后，扣非净利润为 17.65 亿元/+44.5%yoy。2023Q1 公司实现收入 21.2 亿元/+32.7%yoy；归母净利润 12.22 亿元/+81.8%yoy。公司 2022 年业绩基本符合预期，2023Q1 归母净利润增速超预期。
- **一次性租金减免影响公司 2022 年业绩；投资收益释放及新市场开业助 2023Q1 业绩超预期：**2022 年公司归母净利下滑，原因是公司为小微企业及个体工商户减免 6 个月租金，影响约 10 亿元收入和 7 亿元归母净利润。2023Q1 公司归母净利润高增，主要受益于：①公司对联营企业的投资收益从去年的 4.07 亿元增长至 7.63 亿元，主要来自于商城房产的利润释放。②二区东新能源产品市场正式开业，增厚了公司的租赁权转让收入和租金收入。
- **商城客流量疫情之后显著回暖，Chinagoods 等新业务稳步推进：**2023Q1 义乌国际商贸城日均客流量超过 20 万人次，日均外商 1646 人，同比+30.3%，日均车流量同比+23.4%。疫情恢复后市场人流量回暖反映商城生态正不断向好，有助于公司市场经营业务进一步扩张。2022 年 Chinagoods 平台实现 GMV 356.76 亿/+112%yoy，采购商超过 332 万人。公司 2022 年 5 月底启动数字人民币推广工作，累计开通数字人民币钱包 6 万个、累计交易笔数 2.19 万次，累计金额超过 7.99 亿元。
- **发布全球数贸中心的可行性报告，奠定未来 5-10 年的重要成长基础。**全球数贸中心项目拟投资 83.2 亿元，建面超 123 万方（相当于现有 550 万方商城的 22%）。项目分两期建设，约 6 年建成。数贸中心融合产品制造、展示交易、物流仓储、关检汇税等小商品产业链条全要素，统筹生产、生活、生态三大空间，布局服务贸易、产业培育、创新创业、活力商务、进口百货、品牌选品六大中心。全球数贸中心建成后将有望进一步扩大义乌的小商品聚集效应，并增厚公司的租金收益。
- **盈利预测与投资评级：**小商品城是一带一路、产业互联网板块的核心标的，旗下义乌国际商贸城是我国小商品出口的重要枢纽。公司近年来围绕 Chinagoods 平台推进产业互联网改革，对于提升出口供应链的效率有着关键意义。我们将公司 2023/24 年归母净利润预测从 20.1/23.6 亿上调至 20.7/23.6 亿元，预计 2025 年归母净利润为 28.6 亿元，对应 2023-25 年 17x/15x/12x 的 P/E 估值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新市场建设进度及 Chinagoods 发展不及预期，外需疲软等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.36
一年最低/最高价	4.13/6.45
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	34,702.63
总市值(百万元)	34,891.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.01
资产负债率(% ,LF)	48.47
总股本(百万股)	5,486.07
流通 A 股(百万股)	5,456.39

相关研究

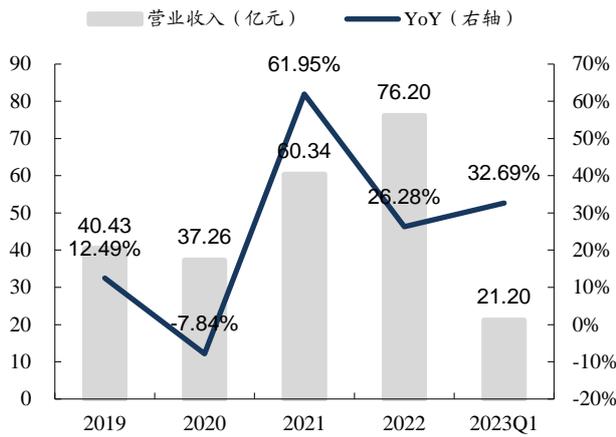
《小商品城(600415): 中国的小商品城, 世界的供应链, 全球全产业链服务商扬帆再起航》

2022-12-07

事件

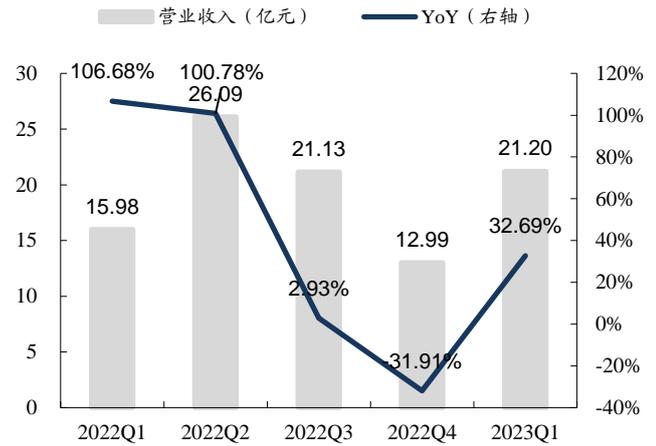
公司发布 2022 年报及 2023 一季报。公司 2022 年实现收入 76.2 亿元/ +26.3%yoy; 归母净利润 11.05 亿元/ -17.2%yoy; 扣除减租政策等影响后, 扣非净利润为 17.65 亿元/ +44.5%yoy。2023Q1 公司实现收入 21.2 亿元/ +32.7%yoy; 归母净利润 12.22 亿元/ +81.8%yoy。公司 2022 年业绩基本符合预期, 2023Q1 归母净利润增速超预期。

图1: 公司收入及增速



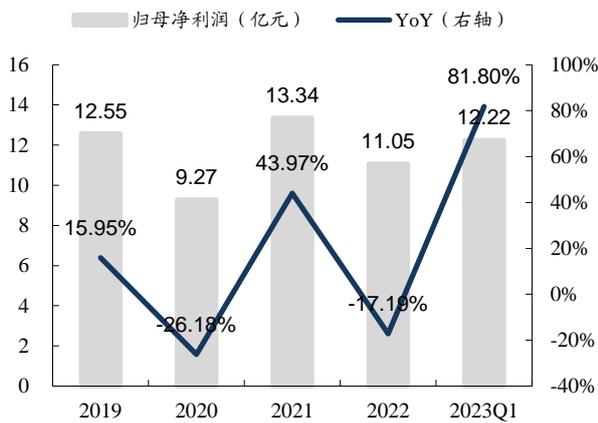
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 公司收入及增速 (按季度拆分)



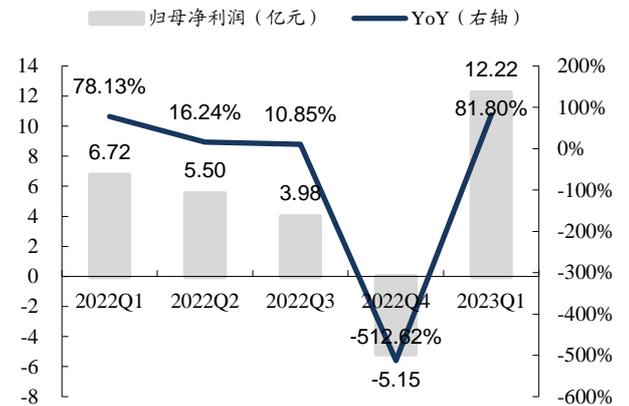
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 公司归母净利润及增速



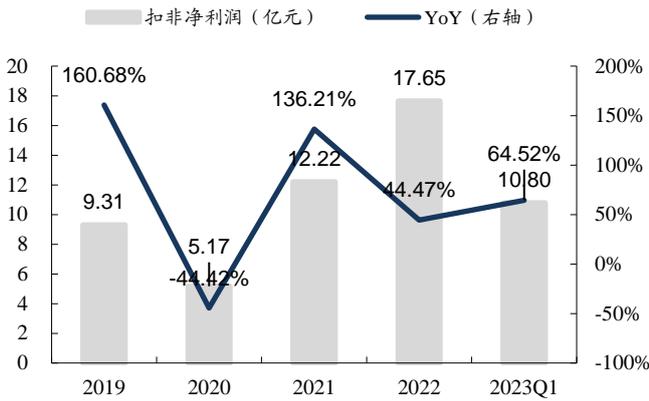
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 公司归母净利润及增速 (按季度拆分)



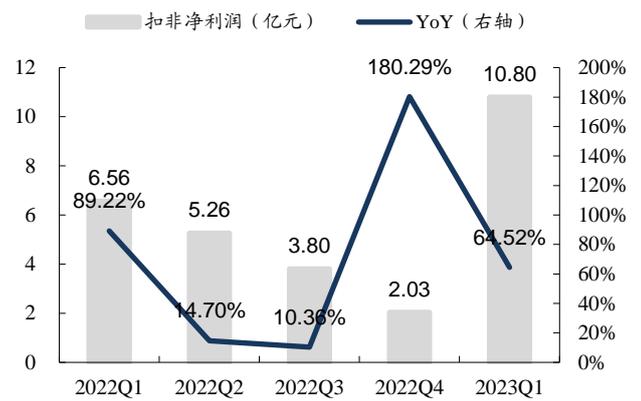
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 公司扣非归母净利润及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 公司扣非归母净利润及增速 (按季度拆分)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表1: 2022年公司主要业务收入及毛利率拆分

	收入 (亿元)	yoy	毛利率	变动
市场经营	16.97	-29.2%	43.3%	-20.5pct
商品销售	49.49	90.9%	0.3%	持平
酒店服务	1.80	41.4%	14.4%	+19.4pct
展览广告	0.80	-33.1%	21.8%	+24.6pct
其他	4.20	20.3%	47.3%	-6.9pct
合计	76.20	26.3%	15.31%	-17.94pct

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

点评

一次性租金减免影响公司 2022 年业绩; 投资收益释放及新市场开业助 2023Q1 业绩超预期: 2022 年公司归母净利润下滑, 原因是公司为小微企业及个体工商户减免 6 个月租金, 影响约 10 亿元收入和 7 亿元归母净利润。2023Q1 公司归母净利润高增, 主要受益于: ①公司对联营企业的投资收益从去年的 4.07 亿元增长至 7.63 亿元, 主要来自于商城房产的利润释放。②二区东新能源产品市场正式开业, 增厚了公司的租赁权转让收入和租金收入。

商城客流量疫情之后显著回暖, Chinagoods 等新业务稳步推进: 2023Q1 义乌国际商贸城日均客流量超过 20 万人次, 日均外商 1646 人, 同比+30.3%, 日均车流量同比+23.4%。疫情恢复后市场人流量回暖反映商城生态正不断向好, 有助于公司市场经营业务进一步扩张。2022 年 Chinagoods 平台实现 GMV 356.76 亿/ +112%yoy, 采购商超过 332 万人。公司 2022 年 5 月底启动数字人民币推广工作, 累计开通数字人民币钱包 6 万个、累计交易笔数 2.19 万次, 累计金额超过 7.99 亿元。

发布全球数贸中心的可行性报告，奠定未来 5~10 年的重要成长基础。全球数贸中心项目拟投资 83.2 亿元，建面超 123 万方（相当于现有 550 万方商城的 22%）。项目分两期建设，约 6 年建成。数贸中心融合产品制造、展示交易、物流仓储、关检汇税等小商品产业链条全要素，统筹生产、生活、生态三大空间，布局服务贸易、产业培育、创新创业、活力商务、进口百货、品牌选品六大中心。全球数贸中心建成后将有望进一步扩大义乌的小商品聚集效应，并增厚公司的租金收益。

盈利预测与投资评级：小商品城是一带一路、产业互联网板块的核心标的，旗下义乌国际商贸城是我国小商品出口的重要枢纽。公司近年来围绕 Chinagoods 平台推进产业互联网改革，对于提升出口供应链的效率有着关键意义。我们将公司 2023/24 年归母净利润预测从 20.1/23.6 亿上调至 20.7/23.6 亿元，预计 2025 年归母净利润为 28.6 亿元，对应 2023-25 年 17x/ 15x/ 12x 的 P/E 估值，维持“买入”评级。

风险提示

新市场建设进度及 Chinagoods 发展不及预期，外需疲软等。

小商品城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,254	6,656	5,304	4,551	营业总收入	7,620	10,041	11,188	12,579
货币资金及交易性金融资产	2,054	2,929	1,825	444	营业成本(含金融类)	6,453	7,305	7,862	8,501
经营性应收款项	817	997	1,080	1,177	税金及附加	199	262	292	328
存货	1,330	1,678	1,560	1,942	销售费用	198	221	235	264
合同资产	0	0	0	0	管理费用	529	562	615	692
其他流动资产	1,054	1,052	838	989	研发费用	17	20	19	19
非流动资产	26,857	31,543	35,972	40,342	财务费用	149	368	442	464
长期股权投资	6,033	6,294	6,556	6,817	加:其他收益	39	40	39	42
固定资产及使用权资产	5,439	5,514	7,891	9,893	投资净收益	1,042	1,054	1,007	1,006
在建工程	2,860	4,630	3,839	3,365	公允价值变动	-5	0	0	0
无形资产	6,462	8,880	11,298	13,717	减值损失	-2	0	0	0
商誉	285	570	855	1,140	资产处置收益	-1	-1	1	1
长期待摊费用	307	307	307	307	营业利润	1,147	2,395	2,770	3,360
其他非流动资产	5,471	5,348	5,226	5,104	营业外净收支	3	4	5	5
资产总计	32,111	38,199	41,276	44,893	利润总额	1,150	2,399	2,775	3,365
流动负债	12,412	13,156	13,874	14,631	减:所得税	46	336	416	505
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,146	1,263	1,379	1,496	净利润	1,104	2,063	2,359	2,860
经营性应付款项	2,077	2,045	2,228	2,388	减:少数股东损益	-1	-2	-2	-3
合同负债	3,991	4,383	4,639	4,930	归属母公司净利润	1,105	2,065	2,361	2,864
其他流动负债	5,198	5,465	5,628	5,816	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.38	0.43	0.52
非流动负债	4,418	7,699	7,699	7,699	EBIT	260	1,710	2,204	2,817
长期借款	405	155	155	155	EBITDA	1,020	2,970	3,721	4,393
应付债券	3,497	7,028	7,028	7,028	毛利率(%)	15.31	27.25	29.73	32.42
租赁负债	207	207	207	207	归母净利率(%)	14.50	20.57	21.10	22.77
其他非流动负债	309	309	309	309	收入增长率(%)	26.28	31.77	11.43	12.43
负债合计	16,830	20,855	21,573	22,330	归母净利润增长率(%)	-17.19	86.93	14.34	21.29
归属母公司股东权益	15,262	17,327	19,688	22,552					
少数股东权益	19	17	15	11					
所有者权益合计	15,281	17,344	19,703	22,564					
负债和股东权益	32,111	38,199	41,276	44,893					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,400	2,715	4,148	3,876	每股净资产(元)	2.78	3.16	3.59	4.11
投资活动现金流	-2,363	-4,889	-4,934	-4,934	最新发行在外股份(百万股)	5,486	5,486	5,486	5,486
筹资活动现金流	-1,057	3,049	-318	-324	ROIC(%)	1.23	6.32	6.88	7.99
现金净增加额	-2,025	875	-1,103	-1,382	ROE-摊薄(%)	7.24	11.92	11.99	12.70
折旧和摊销	759	1,260	1,517	1,576	资产负债率(%)	52.41	54.59	52.26	49.74
资本开支	-4,101	-5,148	-5,145	-5,144	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.58	16.90	14.78	12.18
营运资本变动	326	101	850	11	P/B(现价)	2.29	2.01	1.77	1.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

