

# 小商品城 (600415)

## 拟发行可转债，支持全球数贸中心市场及国际数字物流市场建设

买入 (维持)

2023年06月19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

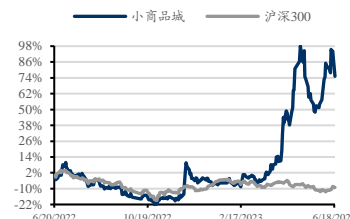
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,620	10,344	10,833	12,256
同比	26%	36%	5%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	1,105	2,703	2,375	2,952
同比	-17%	145%	-12%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.20	0.49	0.43	0.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	46.13	18.85	21.46	17.26

关键词: #稀缺资产

### 投资要点

- **事件:** 6月19日公司公告向不特定对象发行可转债预案。公司本次拟发行的可转债总额不超过40亿元，期限为6年。初始转股价不低于募集说明书公告前20个交易日和前1个交易日的交易均价。本次发行的可转债包含有条件赎回和回售条款；票面利率未来根据具体情况而定。
- **本次发行所获资金拟用于数贸中心&数字物流市场建设:** ①拟投入25亿元用于全球数贸中心一期工程；②拟投入5亿元用于义乌国际数字物流市场一期工程；③拟将10亿元用于偿还银行贷款及补充流动资金。
- **全球数贸中心项目是未来公司市场经营主业的重要增长点:** 根据数贸中心可行性报告，数贸中心项目总投资约为83亿元，总建筑面积约为123万m<sup>2</sup>，相当于公司现有市场体量(640万m<sup>2</sup>)的19%。数贸中心项目包含商品展馆、写字楼、活力商务中心、公寓建筑等业态，落成后有望增厚主业经营范围，贡献可观的增量业绩。
- **数字物流市场项目有望完善公司在小商品城供应链服务上的布局:** 据公司公告，数字物流中心总投资约11.4亿元，建筑面积为38万m<sup>2</sup>，包含仓库用房、仓库办公、司机之家、生活配套等功能。落成后将以国际物流为基本功能，服务跨境电商、物流仓储、供应链服务商等各类企业。小商品城未来的发展方向是从市场经营切入小商品供应链的运营，数字物流项目可帮助公司构建国际物流生态圈，赋能小商品产业链升级。
- **小商品城是我国“一带一路”出口的核心标的，未来发展空间广阔:** 公司管理着全球最大的小商品集散市场——义乌国际商贸城，在我国小商品出口产业链中位于枢纽地位，是“一带一路”小商品出口领域的核心标的。据公司一季报，2023年1~2月义乌市对“一带一路”沿线国家合计进出口330亿元，同比+8.2%，对沙特、巴西出口额增长47.3%/25.8%。“一带一路”国家出口的繁荣有望提振小商品产业链的景气度，并帮助公司进一步实现业务扩张。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司2023~2025年归母净利润为27.0/23.7/29.5亿元，同比+145%/-12%/+24%，6月19日收盘价对应19/21/17倍P/E，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 可转债发行进度不及预期，新市场建设进度不及预期等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.29
一年最低/最高价	4.13/10.88
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	50,689.84
总市值(百万元)	50,965.63

### 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): 1-4月归母净利润同比+79%, Chinagoods和跨境人民币业务进展亮眼》

2023-05-22

《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》

2023-04-12

## 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
<b>流动资产</b>	<b>5,254</b>	<b>11,195</b>	<b>10,271</b>	<b>10,220</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,620</b>	<b>10,344</b>	<b>10,833</b>	<b>12,256</b>
货币资金及交易性金融资产	2,054	7,559	7,024	6,277	营业成本(含金融类)	6,453	7,045	7,354	7,879
经营性应收款项	817	988	996	1,136	税金及附加	199	259	271	306
存货	1,330	1,571	1,458	1,787	销售费用	198	197	206	208
合同资产	0	0	0	0	管理费用	529	533	547	552
其他流动资产	1,054	1,077	793	1,020	研发费用	17	19	20	22
<b>非流动资产</b>	<b>26,857</b>	<b>27,384</b>	<b>31,132</b>	<b>34,756</b>	财务费用	149	299	284	296
长期股权投资	6,033	6,294	6,556	6,817	加:其他收益	39	41	38	40
固定资产及使用权资产	5,439	5,514	8,470	11,472	投资净收益	1,042	1,086	596	429
在建工程	2,860	2,860	3,200	3,369	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	6,462	6,490	6,519	6,548	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	285	570	855	1,140	资产处置收益	(1)	169	1	1
长期待摊费用	307	307	307	307	<b>营业利润</b>	<b>1,147</b>	<b>3,290</b>	<b>2,787</b>	<b>3,464</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>32,111</b>	<b>38,579</b>	<b>41,403</b>	<b>44,976</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,150</b>	<b>3,294</b>	<b>2,791</b>	<b>3,469</b>
<b>流动负债</b>	<b>12,412</b>	<b>12,898</b>	<b>13,350</b>	<b>13,974</b>	减:所得税	46	593	419	520
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,146	1,263	1,379	1,496	<b>净利润</b>	<b>1,104</b>	<b>2,701</b>	<b>2,372</b>	<b>2,948</b>
经营性应付款项	2,077	1,996	2,132	2,247	减:少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(4)
合同负债	3,991	4,227	4,339	4,570	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,105</b>	<b>2,703</b>	<b>2,375</b>	<b>2,952</b>
其他流动负债	5,198	5,413	5,499	5,662	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.49	0.43	0.54
非流动负债	4,418	7,699	7,699	7,699	EBIT	260	2,334	2,473	3,329
长期借款	405	155	155	155	EBITDA	1,020	3,593	4,051	5,031
应付债券	3,497	7,028	7,028	7,028	毛利率(%)	15.31	31.89	32.11	35.71
租赁负债	207	207	207	207	归母净利率(%)	14.50	26.13	21.92	24.09
其他非流动负债	309	309	309	309	收入增长率(%)	26.28	35.75	4.73	13.13
<b>负债合计</b>	<b>16,830</b>	<b>20,597</b>	<b>21,048</b>	<b>21,673</b>	归母净利润增长率(%)	(17.19)	144.70	(12.15)	24.31
归属母公司股东权益	15,262	17,966	20,340	23,292					
少数股东权益	19	17	14	11					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,281</b>	<b>17,982</b>	<b>20,355</b>	<b>23,303</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>32,111</b>	<b>38,579</b>	<b>41,403</b>	<b>44,976</b>					

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	2,914	4,419	4,377	每股净资产(元)	2.78	3.27	3.71	4.25
投资活动现金流	(2,363)	(528)	(4,725)	(4,891)	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)	3,119	(229)	(234)	ROIC(%)	1.23	8.11	7.54	9.23
现金净增加额	(2,025)	5,505	(535)	(747)	ROE-摊薄(%)	7.24	15.05	11.68	12.67
折旧和摊销	759	1,260	1,578	1,702	资产负债率(%)	52.41	53.39	50.84	48.19
资本开支	(4,101)	(818)	(4,525)	(4,524)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.13	18.85	21.46	17.26
营运资本变动	326	(66)	724	(188)	P/B (现价)	3.34	2.84	2.51	2.19

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>