

小商品城 (600415)

2023H1 业绩预告点评: 归母净利润预增 60% 以上, 国企改革促成长

买入 (维持)

2023 年 07 月 10 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

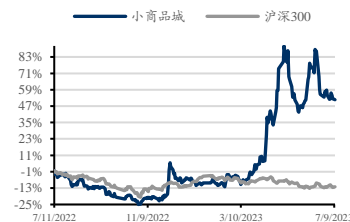
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,620	10,394	10,803	12,277
同比	26%	36%	4%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	1,105	2,801	2,387	2,969
同比	-17%	154%	-15%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.20	0.51	0.44	0.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.52	16.37	19.21	15.45

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年上半年业绩预告, 公司预计 2023H1 归母净利润为 19.6~20.2 亿元, 同比+60%~65%; 扣非净利润为 17.7~18.9 亿元, 同比+50%~60%。对应到 2023Q2, 归母净利润为 7.33~7.94 亿元, 同比+33%~44%; 扣非净利润为 6.9~8.1 亿元, 同比+32%~54%。公司 2
- **公司半年报业绩高增的主要原因包括:** ①公司加码线下基础设施, 二区东市场 1~2 层于年初正式营业带动市场经营利润提升。随二区东市场 3 层预计 2024 年投入运营、全球数贸中心市场 2025 年初步落成, 公司未来业绩仍有增长空间。②公司对联合营企业投资收益增长。
- **义乌出口景气度较高, 线上平台 GMV 高增, 利好公司长期发展:** ①据义乌海关数据, 义乌 1~5 月进出口总值 2173.6 亿元, 同比增长 18.7%, 表现亮眼。②公司线上平台功能持续迭代强化, 数字贸易服务能力增强, 有效提升主营业务毛利率。2023 年上半年, 公司 Chinagoods 平台 GMV 达 320 亿元, 同比+211%。
- **跨境人民币表现亮眼, 有望成为公司第二成长曲线:** 公司跨境人民币支付自有平台“义支付 Yiwu Pay”自 2 月 21 日上线以来至 6 月底, 已服务客户 1.1 万余户, 其中 5-6 月新增客户数超 8000 户; 清算资金超人民币 6 亿元, 其中 6 月清算资金超 3 亿元, 表现亮眼。
- **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。“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:** 考虑到公司资源禀赋优秀, 受益于小商品一带一路出口高景气+国企改革经营效率提升。考虑到公司 23Q2 净利润超预期, 我们将公司 2023~25 年归母净利润预期从 27.0/23.7/29.5 亿元上调至 28.0/23.9/29.7 亿元, 同比+154%/-15%/+24%, 7 月 10 日收盘价对应 16/19/15 倍 P/E, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 数贸中心建设进度, 宏观经济风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.36
一年最低/最高价	4.13/10.88
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	45,615.40
总市值(百万元)	45,863.58

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): 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》
2023-06-19

《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	11,305	10,389	10,350	营业总收入	7,620	10,394	10,803	12,277
货币资金及交易性金融资产	2,054	7,659	7,148	6,396	营业成本(含金融类)	6,453	7,050	7,366	7,881
经营性应收款项	817	992	993	1,142	税金及附加	199	260	270	307
存货	1,330	1,573	1,461	1,785	销售费用	198	197	205	209
合同资产	0	0	0	0	管理费用	529	535	546	552
其他流动资产	1,054	1,081	788	1,026	研发费用	17	19	20	22
非流动资产	26,857	27,384	31,132	34,756	财务费用	149	299	282	294
长期股权投资	6,033	6,294	6,556	6,817	加:其他收益	39	42	38	41
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	1,164	648	430
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)	170	1	1
长期待摊费用	307	307	307	307	营业利润	1,147	3,409	2,801	3,483
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	38,689	41,521	45,106	利润总额	1,150	3,413	2,806	3,488
流动负债	12,412	12,910	13,358	13,977	减:所得税	46	614	421	523
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	2,799	2,385	2,965
经营性应付款项	2,077	2,002	2,131	2,247	减:少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(4)
合同负债	3,991	4,230	4,346	4,571	归属母公司净利润	1,105	2,801	2,387	2,969
其他流动负债	5,198	5,416	5,501	5,663	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.51	0.44	0.54
非流动负债	4,418	7,699	7,699	7,699	EBIT	260	2,374	2,434	3,346
长期借款	405	155	155	155	EBITDA	1,020	3,634	4,012	5,048
应付债券	3,497	7,028	7,028	7,028	毛利率(%)	15.31	32.17	31.81	35.81
租赁负债	207	207	207	207	归母净利率(%)	14.50	26.95	22.10	24.18
其他非流动负债	309	309	309	309	收入增长率(%)	26.28	36.41	3.94	13.64
负债合计	16,830	20,609	21,056	21,676	归母净利润增长率(%)	(17.19)	153.55	(14.77)	24.36
归属母公司股东权益	15,262	18,063	20,451	23,419					
少数股东权益	19	17	14	11					
所有者权益合计	15,281	18,080	20,465	23,430					
负债和股东权益	32,111	38,689	41,521	45,106					

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	2,936	4,390	4,372	每股净资产(元)	2.78	3.29	3.73	4.27
投资活动现金流	(2,363)	(449)	(4,672)	(4,890)	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	8.24	7.39	9.24
现金净增加额	(2,025)	5,606	(511)	(752)	ROE-摊薄(%)	7.24	15.51	11.67	12.68
折旧和摊销	759	1,260	1,578	1,702	资产负债率(%)	52.41	53.27	50.71	48.06
资本开支	(4,101)	(817)	(4,525)	(4,524)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.52	16.37	19.21	15.45
营运资本变动	326	(63)	736	(210)	P/B (现价)	3.01	2.54	2.24	1.96

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>