

23H1 业绩高增长，跨境人民币业务加速发展

小商品城(600415)业绩预告点评

评级:	增持	股票代码:	600415
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	10.88/4.13
目标价格:		总市值(亿)	458.64
最新收盘价:	8.36	自由流通市值(亿)	456.15
		自由流通股数(百万)	5,456.39

事件概述:

公司发布 2023 年上半年业绩预告，预计 2023 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 7.33 亿元到 7.94 亿元，即 19.55 亿元-20.16 亿元，同比增加 60%到 65%，实现扣非归母净利润 17.73-18.91 亿元，同比增加 50%到 60%。

分析判断:

► 市场主业叠加投资收益共同驱动业绩高增长

公司 23H1 利润大幅增长，主要由于：1) 公司不断加码线下基础设施，推动产业集聚，二区东新能源产品市场 1-2 层正式营业，带动市场经营利润提升。根据公司年报，二区东新能源市场收取入场资格费和商位使用费等款项金额合计 8.56 亿元，我们预计于 2023 年确认；2) 投资收益增长。23Q1 公司取得投资收益 7.77 亿元，去年同期为 4.07 亿元。根据公司披露 2023 年 1-4 月经营情况，公司 4 月份取得归母净利润 1.5 亿元，公司 Q2 归母净利润 7.33-7.94 亿元，我们预计 5-6 月利润有一定的投资收益贡献。

► 线上平台加速发展赋能提质增效，跨境人民币正步入高速发展期

根据业绩预告，报告期内 chinagoods 平台 GMV320 亿元，同比增长 210.83%，2023 年股权激励目标为 GMV500 亿元。根据公司 1-4 月经营情况公告，1-4 月 CG 平台 GMV 为 152 亿元，我们预计 5-6 月 CG 平台 GMV 环比高速增长。CG 平台完善了公司的业务链路，提升经营效率，短期来看助力主营业务毛利率提升，长期来看，随着贸易服务的不断嵌入，有望为公司贡献收入和利润增量。跨境人民币业务方面，公司自有支付品牌“义支付 Yiwu Pay”自 2023 年 2 月 21 日正式上线以来，实现跨境人民币业务服务客户数 1.1 万余户，跨境清算资金超人民币 6 亿元。根据公司公众号发布，截至 5 月 30 日，跨境人民币结算额还仅为 1000 万美元，我们预计 6 月单月结算额大幅增长，跨境人民币业务正步入高速发展期。

► 国企改革+一带一路，长期成长空间可期

公司于 6 月 19 日发布公告，拟发行可转债募集资金不超过 40 亿元，已于 7 月 7 日得到义乌国资的批复。根据公司公告，募集资金中 25 亿元用于全球数贸中心一期工程建设。2023 年上半年，义乌市 1-5 月进出口总值 2173.6 亿元，同比增长 18.7%，增速远高于我国货物进出口总额增速 (4.7%)，小商品具有刚需性质且“一带一路”沿线国家及“RCEP”区域在义乌市场占据较高份额，是我国贸易进出口近期的结构性亮点。义乌市场的高景气预计将助力公司的市场租金及商务使用费维持较高水平。截至 2023 年 3 月 31 日，公司国资持股比例为 55.38%，若发行转债能顺利转股，将有助于优化公司的股权结构。公司义乌商贸城线下市场基本盘稳固，全球数贸中心投用后市场将进一步大幅扩容，同时 CG 平台、跨境人民币业务具备天然的客群基础，成长空间巨大，有望带动公司业绩超预期，从而推动估值稳步提升。

投资建议

鉴于公司上半年强劲的业绩表现以及行业较高的景气度，我们上调对公司的盈利预测。预计公司 23-25 实现收入分别为 117.2/142.2/171.9 亿元（23-25 年原预测为 117.2/141.0/163.5 亿元），归母净利润分别为 25.0/26.5/31.1 亿元（23-25 年原预测为 20.1/20.5/22.9 亿元），EPS 分别为 0.46/0.48/0.57 元（23-25 年原预测为 0.37/0.37/0.42 元）。参考 2023 年 7 月 10 日收盘价 8.36 元/股，对应最新 PE 分别为 18x/17x/15x，维持公司“增持”评级。

风险提示

(1) 贸易政策发生变化；(2) 公司新市场建设进度不及预期；(3) 新业务培育不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,034	7,620	11,718	14,220	17,187
YoY (%)	62.0%	26.3%	53.8%	21.3%	20.9%
归母净利润(百万元)	1,334	1,105	2,503	2,649	3,110
YoY (%)	44.0%	-17.2%	126.6%	5.8%	17.4%
毛利率 (%)	33.3%	15.3%	26.2%	24.1%	25.1%
每股收益 (元)	0.25	0.20	0.46	0.48	0.57
ROE	9.1%	7.2%	14.4%	13.2%	13.4%
市盈率	33.44	41.80	18.32	17.31	14.75

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,620	11,718	14,220	17,187	净利润	1,104	2,501	2,646	3,107
YoY (%)	26.3%	53.8%	21.3%	20.9%	折旧和摊销	759	238	238	238
营业成本	6,453	8,649	10,795	12,877	营运资金变动	326	1,460	695	-193
营业税金及附加	199	306	371	449	经营活动现金流	1,400	3,118	2,701	2,485
销售费用	198	234	213	258	资本开支	-4,101	3	1	0
管理费用	529	527	569	602	投资	359	0	0	0
财务费用	149	113	74	38	投资活动现金流	-2,363	1,214	1,011	800
研发费用	17	35	43	52	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	-355	0	0	0
投资收益	1,042	1,211	1,010	800	筹资活动现金流	-1,057	-489	-133	-133
营业利润	1,147	3,123	3,307	3,883	现金净流量	-2,025	3,843	3,580	3,153
营业外收支	3	3	0	0					
利润总额	1,150	3,126	3,308	3,883	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	46	625	662	777	成长能力				
净利润	1,104	2,501	2,646	3,107	营业收入增长率	26.3%	53.8%	21.3%	20.9%
归属于母公司净利润	1,105	2,503	2,649	3,110	净利润增长率	-17.2%	126.6%	5.8%	17.4%
YoY (%)	-17.2%	126.6%	5.8%	17.4%	盈利能力				
每股收益	0.20	0.46	0.48	0.57	毛利率	15.3%	26.2%	24.1%	25.1%
					净利率	14.5%	21.4%	18.6%	18.1%
					总资产收益率 ROA	3.4%	6.7%	6.5%	6.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	7.2%	14.4%	13.2%	13.4%
货币资金	1,991	5,834	9,414	12,566	偿债能力				
预付款项	606	778	972	1,159	流动比率	0.42	0.69	0.88	1.08
存货	1,330	2,033	2,045	2,677	速动比率	0.22	0.47	0.66	0.83
其他流动资产	1,327	2,019	1,744	2,514	现金比率	0.16	0.38	0.59	0.72
流动资产合计	5,254	10,665	14,174	18,916	资产负债率	52.4%	53.3%	50.5%	48.6%
长期股权投资	6,033	6,033	6,033	6,033	经营效率				
固定资产	5,221	4,982	4,744	4,506	总资产周转率	0.24	0.34	0.37	0.40
无形资产	6,462	6,462	6,462	6,462	每股指标 (元)				
非流动资产合计	26,857	26,618	26,380	26,141	每股收益	0.20	0.46	0.48	0.57
资产合计	32,111	37,283	40,554	45,057	每股净资产	2.78	3.17	3.66	4.22
短期借款	1,059	1,059	1,059	1,059	每股经营现金流	0.26	0.57	0.49	0.45
应付账款及票据	1,191	1,019	1,740	1,551	每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	10,162	13,362	13,266	14,851	估值分析				
流动负债合计	12,412	15,440	16,065	17,462	PE	41.80	18.32	17.31	14.75
长期借款	405	405	405	405	PB	1.88	2.63	2.29	1.98
其他长期负债	4,013	4,013	4,013	4,013					
非流动负债合计	4,418	4,418	4,418	4,418					
负债合计	16,830	19,858	20,482	21,879					
股本	5,486	5,486	5,486	5,486					
少数股东权益	19	16	13	10					
股东权益合计	15,281	17,425	20,071	23,178					
负债和股东权益合计	32,111	37,283	40,554	45,057					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

许光辉：执业证书编号：S1120523020002

社服&零售行业首席分析师，上海交通大学硕士，2023年2月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。