

小商品城 (600415)

2023 年半年报点评: 归母净利润同增 63.5%, 新业务多点开花

买入 (维持)

2023 年 08 月 20 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

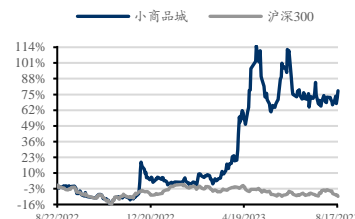
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,620	10,394	10,803	12,277
同比	26%	36%	4%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	1,105	2,801	2,387	2,969
同比	-17%	154%	-15%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.20	0.51	0.44	0.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	43.25	17.06	20.02	16.10

关键词: #业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 8月18日公司披露2023年中报。2023H1公司实现收入51.6亿元,同比+22.7%;归母净利润20.0亿元,同比+63.5%;归母扣非净利润18.4亿元,同比+55.7%。2023Q2,公司实现收入30.4亿元,同比+16.5%;归母净利润7.8亿元,同比41.1%;归母扣非净利润7.6亿元,同比+44.6%。公司归母净利润及归母扣非净利润均接近业绩预告上限。
- **二区东市场开业,增厚主业利润。**2023H1,公司毛利率为30.6%,同比+5.7pct;销售净利率为38.8%,同比+9.7pct。公司利润及利润率大幅增长的原因在于:①公司新市场——二区东市场正式营业,使营业毛利润增加5.3亿元;②对联营合营企业投资净收益为10.2亿元,去年同期为7.5亿元,主要系地产子公司的盈利;③产生资产处置收益1.7亿元。
- **2023H1公司主要的新业务、新项目取得显著进展。**
- **Chinagoods业务GMV及净利润高增:**2023H1,Chinagoods平台GMV达320亿元,同比+210.83%;净利润4640万元,实现扭亏,去年同期为-558万元。随平台规模效应不断体现,未来有望成为重要利润来源。
- **跨境人民币业务上线后高增:**公司旗下跨境人民币平台yiwu pay(义支付)在2023年2月上线后保持高增势头,2023M2~7,公司跨境人民币已服务1.5万户,跨境清算资金超人民币10亿元。公司目标未来3~5年内实现跨境支付GMV达100亿美金以上。
- **数贸中心市场建设持续推进:**义乌市场下一个主要区域——全球数贸中心,将于2025年基本建成,预计项目建面约124万方,总投资约83亿元。据公司公众号,目前工程正在持续推进,7月公寓总工程量完成32%,市场地块土石方开挖施工中,写字楼、商业街施工单位已确定,将于近期开工建设。
- **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。随着股权激励等国企改革措施推进及新项目新业务推进,公司有望步入快速成长期。我们维持公司2023~25年盈利预测为28.0/23.9/29.7亿元,同比+154%/-15%/+24%,8月18日收盘价对应17/20/16倍P/E,维持“买入”评级。
- **风险提示:**新市场建设及新业务发展不及预期,外需疲软等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.71
一年最低/最高价	4.13/10.88
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	47,525.14
总市值(百万元)	47,783.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.10
资产负债率(% ,LF)	49.04
总股本(百万股)	5,486.07
流通 A 股(百万股)	5,456.39

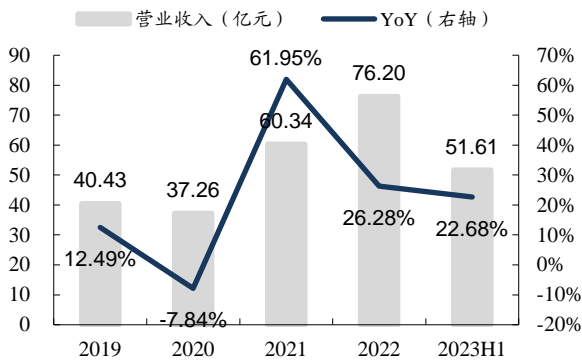
相关研究

- 《小商品城(600415): 2023H1 业绩预告点评: 归母净利润预增 60%以上, 国企改革促成长》
2023-07-10
- 《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

投资要点

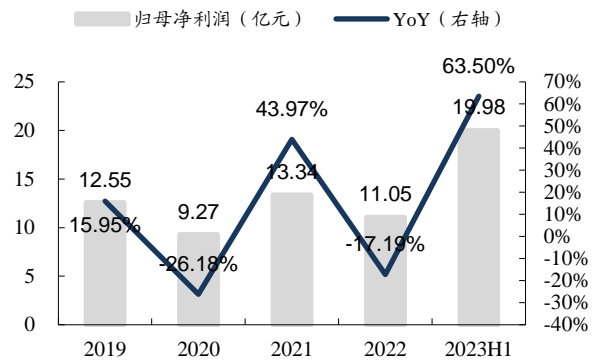
事件：8月18日公司披露2023年中报。2023H1公司实现收入51.6亿元，同比+22.7%；归母净利润20.0亿元，同比+63.5%；归母扣非净利润18.4亿元，同比+55.7%。2023Q2，公司实现收入30.4亿元，同比+16.5%；归母净利润7.8亿元，同比+41.1%；归母扣非净利润7.6亿元，同比+44.6%。公司归母净利润及归母扣非净利润均接近业绩预告上限。

图1：公司收入及增速



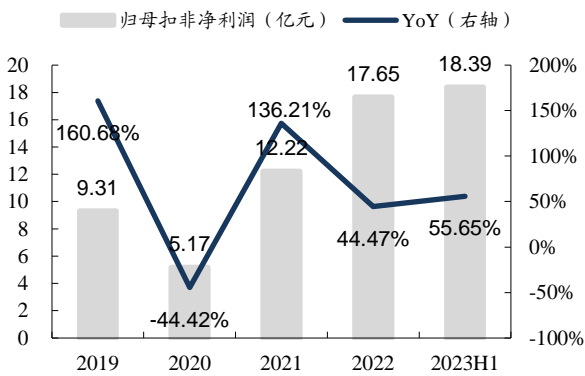
数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：公司归母净利润及增速



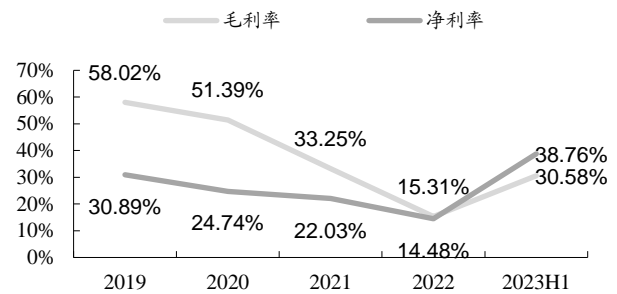
数据来源：wind，东吴证券研究所

图3：公司归母扣非净利润及增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

图4：公司毛利率及销售净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

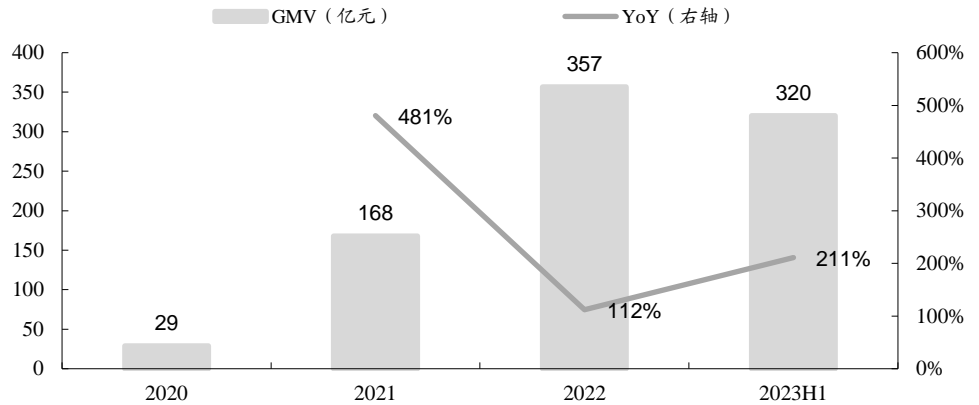
二区东市场开业，增厚主业利润。2023H1，公司毛利率为30.6%，同比+5.7pct；销售净利率为38.8%，同比+9.7pct。公司利润及利润率大幅增长的原因在于：①公司新市场——二区东市场正式营业，使营业毛利润增加5.3亿元；②对联营合营企业投资净收益为10.2亿元，去年同期为7.5亿元，主要系地产子公司的盈利；③产生资产处置收益

1.7 亿元。

2023H1 公司主要的新业务、新项目取得显著进展。

Chinagoods 业务 GMV 及净利润高增：2023H1，Chinagoods 平台 GMV 达 320 亿元，同比+210.83%；净利润 4640 万元，实现扭亏，去年同期为-558 万元。随平台规模效应不断体现，未来有望成为重要利润来源。

图5：Chinagoods 平台 GMV 及增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

跨境人民币业务上线后高增：公司旗下跨境人民币平台 yiwu pay (义支付) 在 2023 年 2 月上线后保持高增势头，2023M2~7，公司跨境人民币已服务 1.5 万户，跨境清算资金超人民币 10 亿元。公司目标未来 3~5 年内实现跨境支付 GMV 达 100 亿美金以上。

数贸中心市场建设持续推进：义乌市场下一个主要区域——全球数贸中心，将于 2025 年基本建成，预计项目建面约 124 万方，总投资约 83 亿元。据公司公众号，目前工程正在持续推进，7 月公寓总工程量完成 32%，市场地块土石方开挖施工中，写字楼、商业街施工单位已确定，将于近期开工建设。

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。随着股权激励等国企改革措施推进及新项目新业务推进，公司有望步入快速成长期。我们维持公司 2023~25 年盈利预测为 28.0/23.9/ 29.7 亿元，同比+154%/-15%/+24%，8 月 18 日收盘价对应 17/20/16 倍 P/E，维持“买入”评级。

风险提示：新市场建设及新业务发展不及预期，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	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)	43.25	17.06	20.02	16.10
营运资本变动	326	(63)	736	(210)	P/B (现价)	3.13	2.65	2.34	2.04

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>