

## 小商品城 (600415)

### 主营业务经营向好，CG 平台创收加速度

- ◆ 事件：公司发布 2023 年中报，报告期内，公司实现营业收入 51.61 亿元，同比+22.68%；归母净利润 19.98 亿元，同比+63.50%；扣非后归母净利润 18.39 亿元，同比+55.65%。毛利率 30.58%，同比+5.68pct，净利率 38.76%，同比+9.70pct。单季度来看，23Q2，公司实现营收 30.41 亿元，同比+16.54%；归母净利润 7.76 亿元，同比+41.13%；毛利率 30.27%，同比+11.29pct，环比-0.76pct；净利率 25.65%，同比+4.48pct，环比-31.93pct。
- ◆ 业务经营状况整体向好，毛利率进一步提升。①分业务来看，商品销售业务实现营收 28.38 亿元，同比+18.20%，主要系商品销售规模扩大所致；市场经营业务实现营收 18.01 亿元，同比+20.47%，主要系新市场带动所致；酒店服务业务，23H1 国际商贸城日均客流量超 20 万人次，日均入场海外采购商超 2000 人，公司酒店板块实现营收 1.40 亿元，同比+53.85%；展览广告业务，义乌国际化进程的推进助力会展配套服务业务回暖，公司展览广告业务实现营收 0.98 亿元，同比+444.44%；其他服务实现营收 2.84 亿元，同比+40.59%，新业务保持高增。②盈利能力方面，23H1 实现销售毛利率 30.58%，同比+5.68pct，主要系二区东新市场带动毛利率较高的市场经营业务收入占比提升所致；整体费用率 7.94%/同比-1.30pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.51%/5.19%/0.20%/1.04%，分别同比-0.71pct/-0.20pct/+0.06pct/-0.45pct，费率保持稳定，研发费用率同比增长主要系上年收购的快捷通支付服务有限公司本期研发投入所致；综合作用下，净利率 38.76%，同比+9.70pct。
- ◆ 持续推进线上 CG 平台迭代升级，盈利能力大幅提升。23H1 公司升级 CG 数贸服务平台，拓展数字营销、流量赋能、订单撮合等功能，报告期内新增注册采购商 30.5 万人（累计达 360.5 万人），GMV320 亿元，同比增长 210.83%。目前 CG 平台陆续开通了阿拉伯、西班牙、迪拜、坦桑尼亚、哥伦比亚、印度等六个国家站，加强数字化物流履

投资评级

买入

维持评级

2023年08月18日

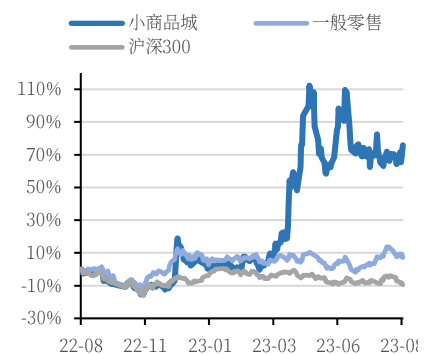
收盘价(元):

8.71

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	5,486.07
总市值(百万)	47,783.71
流通股本(百万股)	5,456.39
流通市值(百万)	47,525.14
12月最高/最低价(元)	10.88/4.13
资产负债率(%)	49.04
每股净资产(元)	3.10
市盈率(TTM)	25.41
市净率(PB)	2.81
净资产收益率(%)	11.74

#### 股价走势图



#### 作者

裴伊凡 分析师  
SAC 执业证书: S0640516120002  
联系电话: 010-59562517  
邮箱: peiyf@avicsec.com

#### 相关研究报告

23H1 预增超预期，看好新业务未来增量——2023-07-14  
【中航社服】小商品城 (600415) 首度覆盖：转型贸易综合服务商，聚焦“一带一路+人民币国际化+数据要素”——2023-04-28

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦  
中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

约能力建设以保障站点顺利运营，并与阿里巴巴、百度、京东等平台企业强强合作搭建“义乌小商品城数字馆”，建立第三方服务网络，公司的跨地域、平台影响力持续增强。上半年在研发投入较大的背景下 chinagoods 平台运营主体的大数据公司仍实现净利润 4639.89 万元，去年同期为-557.87 万元。我们认为，伴随 CG 平台建设不断完善、商家入驻增加、平台影响力扩大，有望成长为跨境电商龙头平台，进一步助力主营业务毛利率提升，持续贡献营收和利润新增量。

- ◆ **与日本头部电商企业签署战略合作协议，扩大国际版图。**8月14日，小商品城与日本 aucfan 集团正式签署战略合作协议，双方将积极探索供应链支持、线上平台互通、商业模式创新、跨境产业互动等多元合作模式，全力推进义乌市场与日本市场的贸易合作。①在日本共同设立**义乌展馆**：将日本义乌商城的好产品开发到全国，日本买家可以在国内直接提取和交易这些物品；②**共同开发运营在线平台**：公司的“Chinagoods”和 Aucfan 的“NETSEA”（日本头部 BB 电商平台）将联动，互相在各自的平台设立展厅；③**支持日本和中国企业之间的进出口**：Aucfan 将在浙江中国小商品城开发价格搜索网站“aucfan.com”，公司可以掌握日本任何商品的报价，促进中国买家和供应商与日本公司进出口。
- ◆ **“一带一路”核心跨境电商，激发人民币国际化新活力。**报告期内，义乌对“一带一路”沿线国家进出口 1012 亿元，同比增长 21%，东南亚、中东和拉美地区继续在与义乌的贸易中占据较高市场份额，“一带一路”沿线国家及“RCEP”区域持续为义乌市场带来机遇。**人民币出海成为义乌市场的新亮点**，公司与全球 400 多家银行达成合作，业务覆盖 100 多个国家和地区，国际收付主流币种达 20 种，Yiwu Pay 自 2 月 21 日正式上线以来，实现跨境人民币业务服务客户数 1.5 万余户，跨境清算资金超人民币 10 亿元，并创新推出全国首笔基于跨境人民币结算数据的“征信产品贸易融资”，根据客户跨境结算数据输出风控模型，整合结汇数据和征信数据，衍生出新的收入模式。我们认为，公司有望继续在“一带一路”和“RCEP”区域捕捉新发展机遇，连接国内国际贸易供应链，打造跨境电商新优势，Yiwu Pay 支持的跨境支付收入有望为公司打造全新的业绩增长点。
- ◆ **投资建议：**公司立足“世界小商品之都”，市场经营作为压舱石业务不断拓宽边界，同时发力“CG 平台+义乌全球数贸中心+国际数字物流中心”，加速构筑数字贸易产业链闭环。正值“一带一路”十周年、人民币国际化进展持续突破之际，看好公司 CG 平台和跨境支付业务带

来的业绩新增量。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 23.57/25.59/28.96 亿元，EPS 分别为 0.43/0.47/0.53 元，对应目前 PE 分别为 20/19/16 倍，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**chinagoods 平台推进不足预期、项目建设不顺风险、国内外宏观环境的影响、政策变动风险、招商进度不及预期。

**财务报表与财务指标 (单位: 百万元)**

资产负债表						利润表							
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5612.84	4831.47	1991.30	12659.00	18764.19	25096.53	营业收入	3725.69	6033.84	7619.69	11051.35	13472.54	15765.08
应收票据及账款	153.57	185.24	210.75	366.83	447.19	523.29	营业成本	1811.14	4027.54	6452.91	8223.12	9885.05	11537.95
预付账款	105.19	575.17	606.06	931.31	1135.35	1328.55	税金及附加	165.89	161.76	198.91	287.34	350.29	409.89
其他应收款	2708.48	1355.92	419.40	3708.60	4521.10	5290.42	销售费用	241.89	204.75	197.68	287.34	336.81	394.13
存货	1329.47	1327.40	1330.35	3480.56	4184.00	4883.61	管理费用	377.52	453.54	529.47	683.08	781.41	882.84
其他流动资产	231.44	324.04	696.54	698.46	837.83	969.79	研发费用	18.51	10.31	17.38	22.10	26.95	31.53
流动资产总计	10140.79	8999.24	5254.40	21844.76	29889.66	38092.19	财务费用	182.09	179.91	149.15	164.24	49.07	-30.37
长期股权投资	3832.90	5772.46	6033.47	6576.89	7120.31	7663.73	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5234.29	5303.94	5438.59	4988.54	4463.81	3964.41	信用减值损失	-2.28	-7.30	-1.82	-7.59	-9.25	-10.83
在建工程	982.89	1090.58	2860.06	2383.39	1906.71	1430.03	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	3900.78	4043.56	6461.85	5385.52	4309.07	3232.48	投资收益	524.21	634.23	1041.52	1343.42	943.42	843.42
长期待摊费用	110.73	188.18	306.93	153.46	0.00	0.00	公允价值变动损益	-32.96	7.23	-5.26	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4547.75	5716.68	5755.71	5306.89	4927.25	4547.62	资产处置损益	8.18	0.08	-0.94	2.44	2.44	2.44
非流动资产合计	18609.34	22115.40	26856.61	24794.69	22727.15	20738.26	其他收益	17.99	23.56	38.80	26.78	26.78	26.78
资产总计	28750.13	31014.64	32111.00	46639.45	52616.81	58830.45	营业利润	1443.80	1653.82	1146.51	2769.18	3006.36	3400.92
短期借款	1257.18	942.74	1059.29	0.00	0.00	0.00	营业外收入	4.43	5.77	7.50	5.90	5.90	5.90
应付票据及账款	636.46	493.36	1191.31	1805.06	2169.87	2532.70	营业外支出	26.64	2.90	4.20	11.25	11.25	11.25
其他流动负债	9196.84	13869.82	10161.52	24869.01	29992.24	34999.39	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	11090.49	15105.91	12412.12	26674.07	32162.11	37320.09	利润总额	1421.59	1656.69	1149.81	2763.83	3001.01	3395.57
长期借款	3834.16	977.19	4109.54	2771.49	1519.64	393.22	所得税	499.76	327.53	46.21	414.57	450.15	509.34
其他非流动负债	250.77	300.69	309.25	309.25	309.25	309.25	净利润	921.84	1329.17	1103.60	2349.26	2550.86	2886.23
非流动负债合计	4084.93	1277.88	4417.79	3080.74	1828.89	702.46	少数股东损益	-4.79	-4.93	-1.12	-7.77	-8.43	-9.54
负债合计	15175.42	16383.79	16829.91	29754.80	33990.99	38234.55	归属母公司股东净利润	926.63	1334.10	1104.72	2357.02	2559.29	2895.77
股本	5489.91	5491.27	5486.07	5486.07	5486.07	5486.07	EBITDA	2189.64	2431.45	1893.67	5464.23	5661.04	5897.51
资本公积	1594.91	1631.51	1651.15	1651.15	1651.15	1651.15	NOPLAT	1086.90	1465.35	1249.67	2491.77	2595.48	2863.33
留存收益	6473.41	7488.06	8125.07	9736.39	11485.99	13465.62	EPS(元)	0.17	0.24	0.20	0.43	0.47	0.53
归属母公司权益	13558.23	14610.85	15262.29	16873.61	18623.21	20602.84							
少数股东权益	16.48	20.00	18.81	11.04	2.61	-6.93							
股东权益合计	13574.71	14630.84	15281.10	16884.65	18625.82	20595.90							
负债和股东权益合计	28750.13	31014.64	32111.00	46639.45	52616.81	58830.45							

主要财务比率		会计年度					
		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>							
营收增长率		-7.84%	61.95%	26.28%	45.04%	21.91%	17.02%
营业利润增长率		-11.51%	14.55%	-30.68%	141.53%	8.57%	13.12%
EBITDA增长率		-13.79%	14.52%	-29.27%	125.42%	4.17%	10.33%
归母净利润增长率		-13.24%	11.04%	-22.12%	188.55%	3.60%	4.18%
经营现金流增长率		-26.18%	43.97%	-17.19%	113.36%	8.58%	13.15%
盈利能力的		147.91%	157.32%	-34.89%	982.85%	-40.50%	2.69%
<b>盈利能力</b>							
毛利率		51.39%	33.25%	15.31%	25.59%	26.63%	26.81%
净利率		24.74%	22.03%	14.48%	21.26%	18.93%	18.31%
营业利润率		38.75%	27.41%	15.05%	25.06%	22.31%	21.57%
ROE		6.83%	9.13%	7.24%	13.97%	13.74%	14.06%
ROA		3.22%	4.30%	3.44%	5.05%	4.86%	4.92%
ROIC		7.72%	13.10%	12.40%	14.56%	43.31%	462.87%
<b>估值倍数</b>							
P/E		49.73	34.54	41.71	19.55	18.01	15.91
P/S		12.37	7.64	6.05	4.17	3.42	2.92
P/B		3.40	3.15	3.02	2.73	2.47	2.24
股息率		0.66%	0.87%	0.77%	1.62%	1.76%	1.99%
EV/EBIT		17.38	12.03	23.55	12.02	9.21	6.19
EV/EBITDA		12.73	9.09	16.16	6.44	4.96	3.53
EV/NOPLAT		25.65	15.08	24.48	14.13	10.82	7.28

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637