

买入

小商品城 (600415. SH)

获批开展支付机构外汇业务，进一步强化外贸综合服务能力

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 张峻豪
证券分析师： 柳旭

◆ 商贸零售 · 一般零售

021-60933168
0755-81981311
zhang.jh@guosen.com.cn
liuxu1@guosen.com.cn

◆ 投资评级：买入（维持评级）

执证编码：S0980517070001
执证编码：S0980522120001

事项：

公司 2023 年 11 月 6 日收盘后发布公告称，下属子公司快捷通支付服务有限公司（以下简称“快捷通”）于近日获国家外汇管理局浙江省分局批准开展支付机构外汇业务。

国信零售观点：1) 支付机构外汇业务指支付机构通过合作银行为市场交易主体跨境交易提供的小额、快捷、便民的经常项下电子支付服务。快捷通此次获批外汇业务契合了义乌小商品外贸市场的需求，有助于提升整体跨境贸易效率。2) 公司此前已获批跨境人民币业务，此次外汇业务的开展将有助于进一步扩大“义支付 Yiwu Pay”的业务范围，增强义支付的品牌影响力和服务能力。3) 支付机构外汇业务也将与公司线上外贸服务平台 chinagoods 形成业务协同，从线上交易展示到支付形成支付流与信息流闭环，为商家提供更多便捷的增值服务及基于外贸数据要素进行商业化开发。

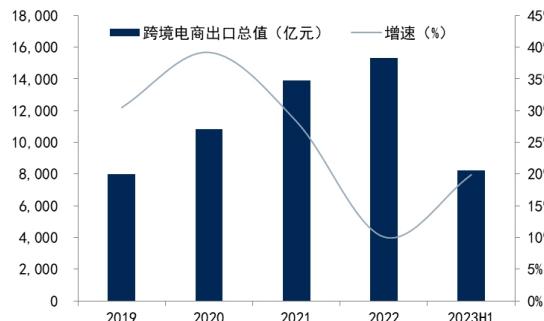
总体上，公司作为全球领先的外贸综合服务商，积极开展数据资产和数字贸易生态建设，未来一方面受益市场经营配套服务完善下的收入增长，此外数字贸易及跨境支付等新兴业务注入长期增长潜力。维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 25.98/27.97/32.46 亿元，对应 PE 为 16.3/15.1/13 倍，维持“买入”评级。

评论：

◆ 跨境支付规模快速扩大，小商品城子公司获批开展支付机构外汇业务

近年来，中国跨境电商市场快速发展，据海关总署统计，2022 年跨境电商出口 1.53 万亿元，同比增长 10.1%，占中国整体外贸进出口总额的 6.4%，较 2019 年提升 1.9pct。跨境电商快速发展下也进一步催生了商家对于高效、安全的支付方式的需求。据弗若斯特沙利文数据（转引自连连数字招股书），中国跨境数字支付服务市场总支付额从 2018 年的 1.8 万亿元增加至 2022 年的 4.6 万亿元，年复合增长达到 26.4%，并有望进一步增加至 2027 年的 14.1 万亿元。

图1：中国跨境电商出口规模及增速（亿元、%）



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图2：中国跨境数字支付服务市场支付总额（万亿元、%）



资料来源：弗若斯特沙利文（引自连连数字）、国信证券经济研究所整理

此次快捷通获批开展支付机构外汇业务，办理相关结售汇的客户主体范围为境内机构和境内个人，业务范围为货物贸易出口收入、进口支出和服务贸易项下国际物流支出。该业务契合了目前快速发展的外贸支付需求，有助于公司在万亿跨境数字支付市场中分一杯羹。此外值得注意的是，公司业务立足义乌这一全国重要的外贸市场，在当地品牌背书强，将有助于跨境外汇业务获得更快的发展。

◆ 投资建议

总体上，我们认为公司获批机构外汇业务，有助于进一步扩大义支付 Yiwu Pay 的业务范围，增强义支付的品牌影响力和服务能力。截至 2023 年 10 月 31 日，义支付 Yiwu Pay 已累计为近 2 万个商户开通跨境人民币账户，跨境清算资金超人民币 32 亿元，预计未来规模进一步扩大。此外更重要在于，跨境支付业务也将与公司线上外贸服务平台 chinagoods 形成业务协同，从线上交易展示到支付形成支付流与信息流闭环，为商家提供更多便捷的增值服务及基于外贸数据要素进行商业化开发。

公司作为全球领先的外贸综合服务商，积极开展数据资产和数字贸易生态建设，未来一方面受益市场经营配套服务完善下的收入增长，此外数字贸易及跨境支付等新兴业务注入长期增长潜力。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 25.98/27.97/32.46 亿元，对应 PE 分别为 16.3/15.1/13 倍，维持“买入”评级。

表1：可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资收盘价（元）	EPS				PE			总市值（亿元）
代码	名称	评级	2023/11/06	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023/11/06
600415.SH	小商品城	增持	7.71	0.20	0.47	0.51	26.02	16.28	15.12	422.98
002344.SZ	海宁皮城	暂无	4.22	0.21	0.15	0.16	22.27	28.04	27.20	54.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告：

《小商品城（600415.SH）-前三季度利润增长 43%，数字贸易等新兴业务快速增长》——2023-10-23

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4831	1991	12883	11106	12880	营业收入	6034	7620	11279	13583	15875
应收款项	1449	630	989	1116	1337	营业成本	4028	6453	7999	9579	11256
存货净额	1327	1330	1689	2042	2343	营业税金及附加	162	199	366	387	461
其他流动资产	1216	1240	1780	2364	2617	销售费用	205	198	178	202	233
流动资产合计	8899	5254	17402	16690	19238	管理费用	454	529	710	775	846
固定资产	6169	8081	9430	10963	12145	研发费用	10	17	25	29	32
无形资产及其他	4044	6462	6203	5945	5686	财务费用	180	149	81	5	(6)
投资性房地产	6130	6280	6280	6280	6280	投资收益	634	1042	1300	650	650
长期股权投资	5772	6033	7233	7833	8433	资产减值及公允价值变动	7	(5)	10	10	10
资产总计	31015	32111	46549	47712	51784	其他收入	6	19	(25)	(29)	(32)
短期借款及交易性金融负债	4607	1146	2775	2843	2255	营业利润	1654	1147	3230	3267	3714
应付款项	493	1191	1055	1406	1728	营业外收支	3	3	0	0	0
其他流动负债	10006	10075	21809	21229	24097	利润总额	1657	1150	3230	3267	3714
流动负债合计	15106	12412	25639	25478	28080	所得税费用	328	46	635	473	472
长期借款及应付债券	771	3902	3902	3902	3902	少数股东损益	(5)	(1)	(3)	(3)	(4)
其他长期负债	507	516	566	616	666	归属于母公司净利润	1334	1105	2598	2797	3246
长期负债合计	1278	4418	4468	4518	4568	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	16384	16830	30107	29995	32647	净利润	1334	1105	2598	2797	3246
少数股东权益	20	19	17	16	14	资产减值准备	(2)	0	0	0	0
股东权益	14611	15262	16425	17701	19122	折旧摊销	639	661	920	1135	1286
负债和股东权益总计	31015	32111	46549	47712	51784	公允价值变动损失	(7)	5	(10)	(10)	(10)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	180	149	81	5	(6)
每股收益	0.24	0.20	0.47	0.51	0.59	营运资本变动	1247	1418	10392	(1244)	2466
每股红利	0.12	0.12	0.26	0.28	0.33	其它	(0)	(0)	(1)	(1)	(2)
每股净资产	2.66	2.78	2.99	3.23	3.49	经营活动现金流	3210	3188	13898	2676	6986
ROIC	6.03%	1.66%	16%	29%	33%	资本开支	0	(2396)	(2000)	(2400)	(2200)
ROE	9.13%	7.24%	16%	16%	17%	其它投资现金流	(24)	13	0	0	0
毛利率	33%	15%	29%	29%	29%	投资活动现金流	(1963)	(2644)	(3200)	(3000)	(2800)
EBIT Margin	19%	3%	18%	19%	19%	权益性融资	(8)	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	12%	26%	28%	27%	负债净变化	489	(367)	0	0	0
收入增长	62%	26%	48%	20%	17%	支付股利、利息	(651)	(652)	(1436)	(1520)	(1825)
净利润增长率	44%	-17%	135%	8%	16%	其它融资现金流	(1697)	(1347)	1629	68	(588)
资产负债率	53%	52%	65%	63%	63%	融资活动现金流	(2028)	(3384)	193	(1453)	(2413)
股息率	1.5%	1.5%	3.4%	3.6%	4.3%	现金净变动	(781)	(2840)	10891	(1777)	1774
P/E	31.7	38.3	16.3	15.1	13.0	货币资金的期初余额	5613	4831	1991	12883	11106
P/B	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2	货币资金的期末余额	4831	1991	12883	11106	12880
EV/EBITDA	32.4	66.9	24.8	19.3	17.3	企业自由现金流	0	(103)	10919	(275)	4213
						权益自由现金流	0	(1817)	12483	(212)	3630

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032