

## 小商品城（600415）

# 2023 年业绩预告点评：归母净利润预增 140%~149%，新业务表现亮眼

买入（维持）

2024 年 01 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	10,274	11,546	12,706
同比	26%	35%	12%	10%
归属母公司净利润（百万元）	1,105	2,699	3,004	3,330
同比	-17%	144%	11%	11%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.20	0.49	0.55	0.61
P/E（现价&最新股本摊薄）	34.70	14.20	12.76	11.51

关键词：#业绩超预期

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年业绩预告。公司预计 2023 年实现归母净利润 26.5~27.5 亿元，同比+140~149%；扣非净利润为 24~25 亿元，同比+36%~42%，对应 2023Q4，公司归母净利润为 3.35~4.34 亿，同比扭亏（2022Q4 受疫情租金减免影响，亏损 5.2 亿元），环比+5%~36%；扣非净利润为 2.5~3.5 亿元，同比+23~73%。公司 2023 年归母净利润中值（27 亿元）超出我们此前的盈利预测。
- **受益于市场景气度回升，公司市场经营主业增速较快。**根据义乌海关，义乌 1~11 月进出口总值 5221 亿元，同比+18%。目前，义乌国际商贸城的市场经营业务仍是公司主要的利润来源之一，义乌小商品出口高景气度，有望促进市场经营业务业绩高增。
- **新业务表现亮眼，有望打造第二曲线：**
- **Chinagoods 线上小商品平台 GMV 与盈利均高增，**公司持续迭代线上平台功能，强化数字贸易服务能力，主营业务毛利率有效提升。2023 年平台 GMV 超人民币 650 亿元，同比+80%以上；平台运营主体公司全年净利润超 8000 万元（2022 年为 110 万元）。
- **Yiwu Pay 义支付跨境人民币支付平台高增，并实现盈利，**公司自有支付品牌“义支付 Yiwu Pay”自 2023 年 2 月 21 日上线至 2023 年年底，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 85 亿元（其中 2023Q4 约 63 亿元）。2023 年 Yiwu Pay 运营主体实现盈利。
- **盈利预测与投资评级：**受益于：①市场贸易景气度高、公司新业务增长超预期；②公司旗下义乌“全球数贸中心”项目（建面高达 124 万方）正在建设，有望在 2025 年投入运营，投运后将增厚公司市场经营业务业绩，我们将公司 2023~25 年归母净利润预期从 26.6/ 29.5/ 32.8 亿元，上调至 27.0/ 30.0/ 33.3 亿元，同比+144%/ +11%/ +11%，1 月 9 日收盘价对应 P/E 为 14/ 13/ 12 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)	6.99
一年最低/最高价	4.88/10.88
市净率(倍)	2.21
流通 A 股市值(百万元)	38,145.24
总市值(百万元)	38,335.50

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.16
资产负债率(% ,LF)	48.99
总股本(百万股)	5,484.33
流通 A 股(百万股)	5,457.12

### 相关研究

- 《小商品城(600415): 2023 年三季报点评: Q3 扣除投资收益后主业归母净利润同比+44%》  
2023-10-19
- 《小商品城(600415): 与人民网达成战略合作, 探索推进贸易数据确权、数据资产入表潜力》  
2023-09-30

## 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
<b>流动资产</b>	<b>5,254</b>	<b>11,188</b>	<b>10,987</b>	<b>11,268</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,620</b>	<b>10,274</b>	<b>11,546</b>	<b>12,706</b>
货币资金及交易性金融资产	2,054	7,558	7,650	7,374	营业成本(含金融类)	6,453	7,050	7,358	7,871
经营性应收款项	817	985	1,041	1,116	税金及附加	199	257	289	318
存货	1,330	1,573	1,457	1,785	销售费用	198	195	219	216
合同资产	0	0	0	0	管理费用	529	529	583	572
其他流动资产	1,054	1,071	839	994	研发费用	17	18	21	23
<b>非流动资产</b>	<b>26,857</b>	<b>27,384</b>	<b>31,132</b>	<b>34,756</b>	财务费用	149	299	284	286
长期股权投资	6,033	6,294	6,556	6,817	加:其他收益	39	41	40	42
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	1,151	693	445
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)	168	1	1
长期待摊费用	307	307	307	307	<b>营业利润</b>	<b>1,147</b>	<b>3,285</b>	<b>3,526</b>	<b>3,908</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>32,111</b>	<b>38,572</b>	<b>42,119</b>	<b>46,024</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,150</b>	<b>3,289</b>	<b>3,530</b>	<b>3,913</b>
<b>流动负债</b>	<b>12,412</b>	<b>12,895</b>	<b>13,442</b>	<b>14,021</b>	减:所得税	46	592	530	587
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,146	1,263	1,379	1,496	<b>净利润</b>	<b>1,104</b>	<b>2,697</b>	<b>3,001</b>	<b>3,326</b>
经营性应付款项	2,077	1,990	2,201	2,287	减:少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)
合同负债	3,991	4,230	4,341	4,565	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,105</b>	<b>2,699</b>	<b>3,004</b>	<b>3,330</b>
其他流动负债	5,198	5,412	5,520	5,673	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.49	0.55	0.61
非流动负债	4,418	7,699	7,699	7,699	EBIT	260	2,265	3,116	3,748
长期借款	405	155	155	155	EBITDA	1,020	3,525	4,693	5,451
应付债券	3,497	7,028	7,028	7,028	毛利率(%)	15.31	31.38	36.27	38.05
租赁负债	207	207	207	207	归母净利率(%)	14.50	26.27	26.02	26.21
其他非流动负债	309	309	309	309	收入增长率(%)	26.28	34.83	12.38	10.05
<b>负债合计</b>	<b>16,830</b>	<b>20,594</b>	<b>21,140</b>	<b>21,719</b>	归母净利润增长率(%)	(17.19)	144.33	11.29	10.86
归属母公司股东权益	15,262	17,961	20,965	24,295					
少数股东权益	19	17	14	10					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,281</b>	<b>17,978</b>	<b>20,979</b>	<b>24,305</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>32,111</b>	<b>38,572</b>	<b>42,119</b>	<b>46,024</b>					

  

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	2,850	4,948	4,833	每股净资产(元)	2.78	3.28	3.82	4.43
投资活动现金流	(2,363)	(464)	(4,628)	(4,875)	最新发行在外股份(百万股)	5,484	5,484	5,484	5,484
筹资活动现金流	(1,057)	3,119	(229)	(234)	ROIC(%)	1.23	7.88	9.39	10.12
现金净增加额	(2,025)	5,505	91	(276)	ROE-摊薄(%)	7.24	15.03	14.33	13.71
折旧和摊销	759	1,260	1,578	1,702	资产负债率(%)	52.41	53.39	50.19	47.19
资本开支	(4,101)	(819)	(4,525)	(4,524)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.70	14.20	12.76	11.51
营运资本变动	326	(62)	722	(95)	P/B (现价)	2.51	2.13	1.83	1.58

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>