

小商品城（600415.SH）

2023年业绩预告增长140%-149%，新兴业务快速成长

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 商贸零售 · 一般零售

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn
证券分析师：柳旭 0755-81981311 liuxu1@guosen.com.cn

执证编码：S0980517070001
执证编码：S0980522120001

事项：

公司发布2023年业绩预告，预计实现归母净利润26.5-27.5亿元，同比增长140%-149%，其中单四季度归母净利润3.3-4.3亿元。2023年实现扣非净利润24-25亿元，同比增长36%-42%，其中单四季度扣非净利润2.5-3.5亿元，同比增长22.4%-71.6%。

国信零售观点：公司市场经营主业增长亮眼，受益义乌整体外贸出口的增长，义乌市2023年1-11月进出口总值5221.2亿元，同比增长18.1%。公司各项新兴业务快速成长，其中线上数字贸易平台chinagoods的GMV超人民币650亿元，同比增长80%以上，运营主体公司的全年利润超8000万元。公司跨境支付业务自2023年2月21日上线以来，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85亿元。

总体上，公司作为全球领先的外贸综合服务商，未来市场经营主业在配套服务完善及市场开拓下仍维持稳健增长，数字贸易及跨境支付等新兴业务注入长期增长潜力。考虑公司新兴业务发展快速以增值服务能力提升下带来毛利率增长，我们提升公司2023-2025年归母净利润预测至27.12/29.28/33.29亿元（前值分别为25.98/27.97/32.46亿元），对应PE分别为14.1/13.1/11.5倍，维持“买入”评级。

评论：

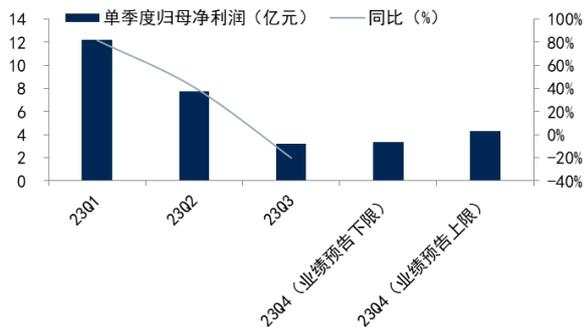
◆ 2023年业绩预告增长140%-149%，新兴业务快速成长

从单季度表现看，公司单四季度归母净利润3.3-4.3亿元，较去年四季度亏损5.15亿元实现大幅改善，环比三季度增长4.7%至36.1%。单四季度扣非净利润2.5-3.5亿元，同比增长22.4%-71.6%，环比三季度下降20%至增长12%。

具体业务看，市场经营主业增长亮眼，受益义乌整体外贸出口的增长。线上数字贸易平台chinagoods的GMV超人民币650亿元，同比增长80%以上，运营主体公司的全年利润超8000万元。公司跨境支付业务自2023年2月21日上线以来，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85亿元。快捷通支付服务有限公司（“义支付Yiwu Pay”运营主体）当年实现盈利。

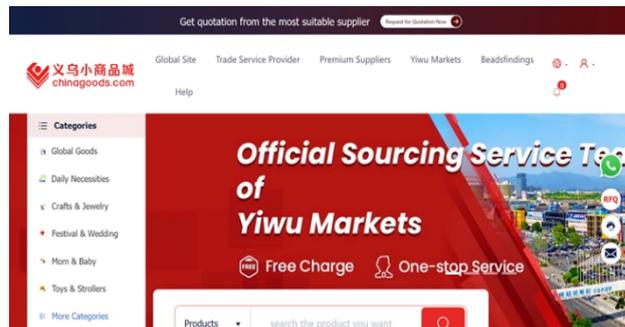
此外，公司旗下会展业务的运营主体，控股子公司商城展览获批同意在新三板挂牌。未来将进一步增强国内国际贸易资源的联动效应，提升贸易投资合作的质量和水平。为市场各参与方提供新的发展机遇，有利于实现小商品城整体效益的最大化，符合公司的长期发展战略。

图1: 小商品城单季度归母净利润 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: chinagoods 国际站界面



资料来源: chinagoods 官网、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

总体上, 公司作为全球领先的外贸综合服务商, 未来市场经营主业在配套服务完善及市场开拓下仍维持稳健增长, 数字贸易及跨境支付等新兴业务注入长期增长潜力。考虑公司新兴业务发展快速以增值服务能力提升下带来毛利率增长, 我们提升公司 2023-2025 年归母净利润预测至 27.12/29.28/33.29 亿元 (前值分别为 25.98/27.97/32.46 亿元), 对应 PE 分别为 14.1/13.1/11.5 倍, 维持“买入”评级。

◆ 风险提示

市场出租率不及预期; Chinagood 业务发展不及预期; 跨境支付业务发展不及预期; 全球贸易环境恶化。

表1: 可比公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资收盘价 (元)	评级	EPS			PE			总市值 (亿元)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002612.SZ	小商品城	6.99	买入	0.20	0.49	0.53	26.02	14.14	13.10	383.35
002344.SZ	海宁皮城	4.07	暂无	0.21	0.15	0.16	22.27	27.05	26.23	52.20

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测 注: 海宁皮城为 wind 一致预测

相关研究报告:

- 《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》——2023-11-07
- 《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成长》——2023-10-23

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E		
现金及现金等价物	4831	1991	12904	11177	12849	营业收入	6034	7620	11361	13740	16067
应收款项	1449	630	996	1129	1353	营业成本	4028	6453	7994	9573	11179
存货净额	1327	1330	1688	2041	2327	营业税金及附加	162	199	369	391	466
其他流动资产	1216	1240	1793	2391	2649	销售费用	205	198	178	203	233
流动资产合计	8899	5254	17443	16801	19240	管理费用	454	529	713	781	853
固定资产	6169	8081	9440	10973	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	4	(7)
投资性房地产	6130	6280	6280	6280	6280	投资收益	634	1042	1350	650	500
长期股权投资	5772	6033	7233	7833	8433	资产减值及公允价值变动	7	(5)	20	10	0
资产总计	31015	32111	46601	47833	51785	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	3371	3420	3810
应付款项	493	1191	1055	1405	1716	营业外净收支	3	3	0	0	0
其他流动负债	10006	10075	21810	21240	23963	利润总额	1657	1150	3371	3420	3810
流动负债合计	15106	12412	25640	25488	27934	所得税费用	328	46	662	495	484
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	2712	2928	3329
长期负债合计	1278	4418	4468	4518	4568	现金流量表 (百万元)					
负债合计	16384	16830	30108	30006	32502	净利润	1334	1105	2712	2928	3329
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	16475	17812	19269	折旧摊销	639	661	920	1135	1287
负债和股东权益总计	31015	32111	46601	47833	51785	公允价值变动损失	(7)	5	(20)	(10)	0
关键财务与估值指标						财务费用	180	149	81	4	(7)
每股收益	0.24	0.20	0.49	0.53	0.61	营运资本变动	1247	1418	10373	(1255)	2317
每股红利	0.12	0.12	0.27	0.29	0.34	其它	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
每股净资产	2.66	2.78	3.00	3.25	3.51	经营活动现金流	3210	3188	13983	2796	6932
ROIC	6.03%	1.66%	17%	31%	35%	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%	30%	30%	30%	投资活动现金流	(1963)	(2644)	(3200)	(3000)	(2800)
EBIT Margin	19%	3%	18%	20%	21%	权益性融资	(8)	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	12%	26%	28%	29%	负债净变化	489	(367)	0	0	0
收入增长	62%	26%	49%	21%	17%	支付股利、利息	(651)	(652)	(1499)	(1592)	(1872)
净利润增长率	44%	-17%	145%	8%	14%	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)	130	(1524)	(2460)
股息率	1.7%	1.7%	3.9%	4.2%	4.9%	现金净变动	(781)	(2840)	10913	(1727)	1672
P/E	28.8	34.7	14.1	13.1	11.5	货币资金的期初余额	5613	4831	1991	12904	11177
P/B	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0	货币资金的期末余额	4831	1991	12904	11177	12849
EV/EBITDA	30.2	62.4	22.8	17.5	15.4	企业自由现金流	0	(103)	10965	(156)	4287
						权益自由现金流	0	(1817)	12529	(92)	3705

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所提及的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