

## 小商品城（600415）

# 2023 年报及 2024 一季报点评：Q1 主业利润高增，新业务+涨租助后续成长 买入（维持）

2024 年 04 月 17 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

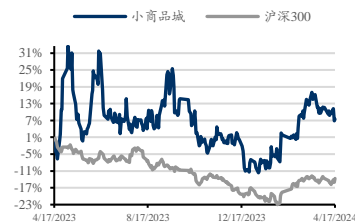
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7,620	11,300	14,221	15,852	17,120
同比	26.28%	48.30%	25.86%	11.46%	8.00%
归母净利润（百万元）	1,105	2,676	3,118	3,521	3,993
同比	-17.19%	142.25%	16.50%	12.92%	13.42%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	0.49	0.57	0.64	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	42.00	17.34	14.88	13.18	11.62

### 投资要点

- **业绩简评：**2023 年公司收入 113.0 亿元，同比+48%；归母净利润 26.76 亿元，同比+142%；扣非净利润 24.7 亿元，同比+40%，利润均符合业绩预告。2024Q1，公司收入 26.8 亿元，同比+26%；归母净利润为 7.13 亿元，同比-42%；扣非净利润为 6.91 亿元，同比-36%。
- **Q1 来自主业的归母净利润或增长 100%以上：**2023Q1 的归母净利润中，投资收益（主要来自地产公司）和资产处置收益较高。用扣非归母净利润减去投资收益，公司 2024Q1 来自主业的归母净利为 6.5 亿元，同比 2023Q1 的 3.0 亿元增长 114%。
- **市场涨租落地，有望助公司实现长期持续增长。**公司 2023 期末对市场到期商位的租金进行调整，平均上浮 5.5%。未来公司结合义乌指数引入评价体系，结合我国 GDP 增速、市场化租金价格波动、市场景气指数等指标构建租金差异化定价模型，预计未来 3 年增长率不低于 5%。市场经营（以租金收入为主）是公司的重要利润来源，2023 年贡献 74% 的毛利润额；由于公司收取的租金与市场化租金价格之间存在一定的价差，故存在涨租空间。未来随租金提升，公司主业利润有望持续增长。
- **义乌出口景气度较高，为公司进一步成长打下良好基础。**2024 年 1~2 月，义乌进出口总值达 1166 亿元，同比+47.3%，其中出口 1027.7 亿元，同比+41%。一带一路国家高增，合计出口 759 亿元，同比+56.6%。义乌市进出口贸易展现高景气度，2024Q1 义乌国际商贸城日均客流量超 21 万人次，日均外商 3523 人，同比+160%。
- **新业务快速发展，数据资源入表取得进展。**2024Q1 公司 Chinagoods 平台在 2024Q1 新增 GMV 为 110 亿元，同比+37.5%；yiwupay 完成跨境交易超 62 亿人民币。2024 年公司将持续扩大与数据要素相关的投入，第一季度末，公司可确认的无形资产-数据资源的金额超过 800 万元。新业务有望打造公司第二曲线，随着公司对数据资源变现的探索，未来也有望贡献利润增量。
- **发布“提质增效重回报”行动方案：**公司计划从 2024 年起三年内，以现金方式分配利润的比例不断提高；通过股权激励等方式，构建和完善公司的长期激励与约束机制，实现公司、员工和股东的多赢。
- **盈利预测与投资评级：**受益于涨租及新业务高增，我们将公司 2024~25 年归母净利润预期从 30.0/33.3 亿元，上调至 31.2/35.2 亿元，新增 2025 年归母净利润预期为 40.0 亿元，对应 4 月 17 日 PE 为 15/13/12 倍，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)	8.46
一年最低/最高价	6.78/10.88
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	46,272.22
总市值(百万元)	46,397.47

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.36
资产负债率(%,LF)	48.93
总股本(百万股)	5,484.33
流通 A 股(百万股)	5,469.53

### 相关研究

《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》

2024-01-10

《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

## 小商品城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,544</b>	<b>9,121</b>	<b>10,132</b>	<b>10,892</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,300</b>	<b>14,221</b>	<b>15,852</b>	<b>17,120</b>
货币资金及交易性金融资产	2,938	4,946	5,620	6,127	营业成本(含金融类)	8,306	9,742	10,612	11,258
经营性应收款项	1,579	1,903	2,092	2,235	税金及附加	146	184	205	222
存货	1,247	1,463	1,594	1,691	销售费用	240	274	290	296
合同资产	0	0	0	0	管理费用	560	633	666	677
其他流动资产	780	810	827	840	研发费用	22	27	31	33
<b>非流动资产</b>	<b>29,675</b>	<b>34,189</b>	<b>38,346</b>	<b>39,674</b>	财务费用	125	0	0	0
长期股权投资	7,023	8,012	9,001	9,991	加:其他收益	32	41	45	49
固定资产及使用权资产	5,121	4,800	7,507	10,124	投资净收益	1,068	142	127	103
在建工程	3,956	6,696	6,088	2,740	公允价值变动	(52)	0	0	0
无形资产	6,238	6,015	5,791	5,568	减值损失	2	0	0	0
商誉	285	285	285	285	资产处置收益	154	194	0	0
长期待摊费用	330	330	330	330	<b>营业利润</b>	<b>3,105</b>	<b>3,737</b>	<b>4,220</b>	<b>4,787</b>
其他非流动资产	6,721	8,052	9,344	10,637	营业外净收支	103	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>36,219</b>	<b>43,310</b>	<b>48,479</b>	<b>50,566</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,208</b>	<b>3,737</b>	<b>4,220</b>	<b>4,787</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,732</b>	<b>17,696</b>	<b>19,337</b>	<b>17,424</b>	减:所得税	527	614	693	786
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,799	3,877	4,438	1,697	<b>净利润</b>	<b>2,681</b>	<b>3,124</b>	<b>3,527</b>	<b>4,001</b>
经营性应付款项	1,993	2,389	2,621	2,797	减:少数股东损益	5	6	7	8
合同负债	4,067	5,118	5,705	6,161	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,676</b>	<b>3,118</b>	<b>3,521</b>	<b>3,993</b>
其他流动负债	5,874	6,312	6,573	6,769	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.57	0.64	0.73
非流动负债	4,783	4,783	4,783	4,783	EBIT	2,061	3,737	4,220	4,787
长期借款	863	863	863	863	EBITDA	2,949	4,470	5,272	5,928
应付债券	3,498	3,498	3,498	3,498	毛利率(%)	26.50	31.50	33.05	34.24
租赁负债	177	177	177	177	归母净利率(%)	23.68	21.92	22.21	23.32
其他非流动负债	244	245	245	245	收入增长率(%)	48.30	25.86	11.46	8.00
<b>负债合计</b>	<b>18,515</b>	<b>22,479</b>	<b>24,120</b>	<b>22,207</b>	归母净利润增长率(%)	142.25	16.50	12.92	13.42
归属母公司股东权益	17,688	20,810	24,330	28,323					
少数股东权益	16	22	28	36					
<b>所有者权益合计</b>	<b>17,704</b>	<b>20,831</b>	<b>24,359</b>	<b>28,360</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>36,219</b>	<b>43,310</b>	<b>48,479</b>	<b>50,566</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,845	4,838	5,196	5,614	每股净资产(元)	3.23	3.79	4.44	5.16
投资活动现金流	(1,375)	(4,912)	(5,082)	(2,367)	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	460	2,081	561	(2,741)	ROIC(%)	7.73	11.72	11.27	11.78
现金净增加额	929	2,008	675	507	ROE-摊薄(%)	15.13	14.98	14.47	14.10
折旧和摊销	888	733	1,052	1,142	资产负债率(%)	51.12	51.90	49.75	43.92
资本开支	(2,427)	(2,568)	(2,773)	(34)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.34	14.88	13.18	11.62
营运资本变动	(754)	1,316	744	575	P/B (现价)	2.62	2.23	1.91	1.64

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>