

小商品城 (600415.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评

主营业务持续增长，线上第二曲线渐入佳境

事件描述

- 事件：**公司发布 2023 年年度报告和 2024 年一季度报告。公司 2023 年实现总营收 113 亿元，同比增长 48.3%；毛利率 26.5%，同比增加 11.2 个百分点；净利率 23.7%，同比增加 9.25 个百分点；归母净利润 26.8 亿元，同比增长 142.2%；扣除由于减租等因素影响的非经常性损益后，扣非净利润为 24.7 亿元，同比增长 39.9%。2024Q1 公司实现收入 26.8 亿元，同比增长 26.4%；归母净利润 7.1 亿元，同比减少 41.7%。公司 2023 年业绩基本符合预期，2024Q1 归母净利润有所下降。
- 分红：**此外，公司 2023 年度分配 10 股派 2.00 元（含税），占本年度归属上市公司股东净利润 40.99%。

事件点评

二区东新能源产品市场开业，市场经营业务租金收入增加。从业务渠道来看，受益于二区东市场的开业和上期租金减免的影响，2023 年公司市场经营业务规模同比增加 81.2%至 30.7 亿元，毛利率同比增加 28.5 个百分点至 71.8%。同时公司将依据行业景气度等指标实行差异化定价，报告期末对市场到期商位的租金进行调整，租金平均上浮 5.5%，同时预计未来三年增长率将不低于 5%。

线上第二曲线 Chinagoods、Yiwu Pay 持续变现。2023 年 Chinagoods AI 应用探索实践取得初步成效，2023 年全年 Chinagoods GMV 650 亿元，超过 2023 全年 GMV 目标 500 亿元。2024Q1 Chinagoods GMV 110 亿元，同比增长 37.5%；截至 2023 年末，Yiwu Pay 新增跨境人民币支付业务交易额已超 85 亿人民币。2024Q1 跨境交易额超 62 亿人民币，且 2024 年公司将持续扩大与数据要素相关的投入，截至 2024Q1，公司可确认的无形资产-数据资源的金额超过 800 万元。

毛利率进一步提升，期间费用率优化。公司 2023 年综合毛利率 26.5%，较上期同比增加 11.2 个百分点，其中市场经营和商品销售业务毛利率大幅上升，受益租金上涨和使用费等低成本业务收入增加，分别提升至 71.8%/0.50%，同比增加 28.5/0.2 个百分点。经营性现金流净额 1.8 亿元，较上期的-3.11 亿元同比向好。

- 风险提示：**
- 1、全球贸易政策发生变化；
 - 2、公司线上业务发展不及预期；
 - 3、外贸出口景气度不高，公司主业后续表现不佳等。

商业贸易

评级：持有

日期：2024.04.22

分析师 何晓敏

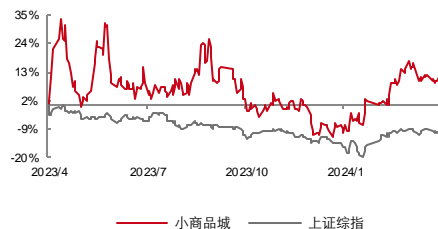
登记编码：S0950523110001

☎：(021) 61392631

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

公司基本数据	2024/4/19
总股本(万股)	548,433.42
流通 A 股/B 股(万股)	548,433.42
资产负债率(%)	48.93
每股净资产(元)	3.36
市盈率(当前)	65.23
市净率(当前)	2.52

公司表现 2024/4/19



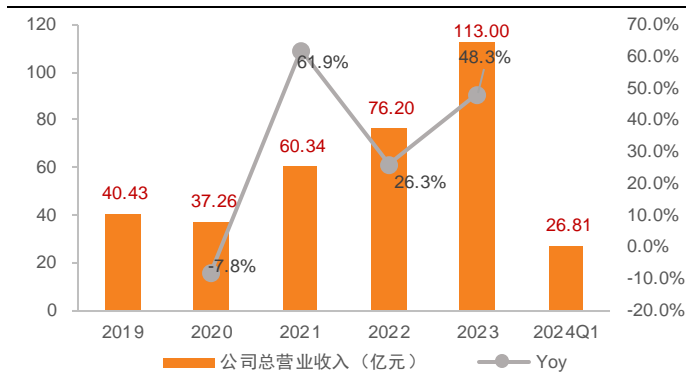
资料来源：Wind，聚源

相关研究

- > 《传统业务稳中有增 顺势转型佳音可期》
(2024/1/30)

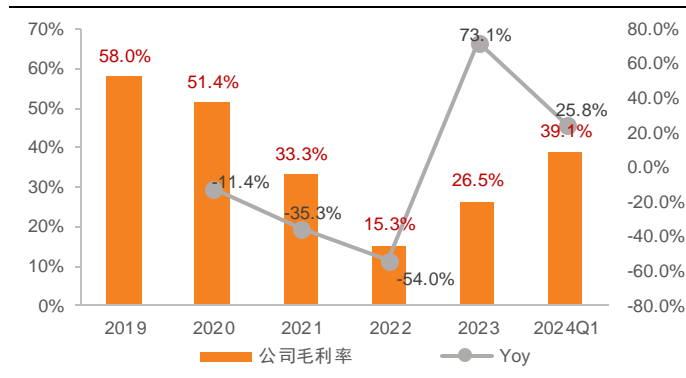
分析判断

图表 1：公司营收大幅增长



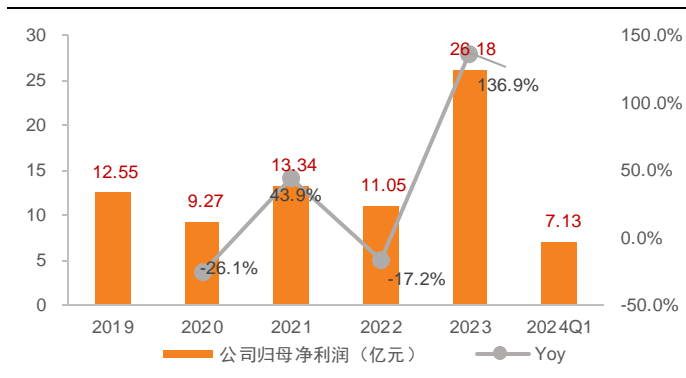
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 2：公司毛利率进一步提升



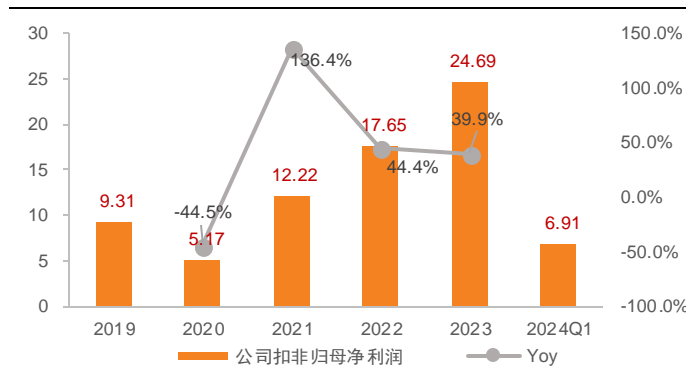
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 3：公司归母净利润大幅上涨



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 4：公司扣非归母净利润大幅上涨



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

二区东市场开业，租金上涨和选位费影响公司 2023 业绩：2023 归母净利润较上年增加 15.71 亿元，主要系市场经营利润、贸易履约服务业务利润及投资收益同比增加所致，由于 2024Q1 确认的联营、合营企业投资收益同比减少 7.3 亿元，资产处置减少 1.6 亿元影响，2024Q1 公司归母净利润同比下降 41.7%，剔除前述因素后的利润同比增长 95.95%，主要系市场经营及贸易服务利润同比增长所致。

分业务看：受益二区东市场的开业和去年同期租金减免的因素，2023 年市场经营业务总收入 30.7 亿元，同比增长 81.2%。未来公司也将依据景气度等指标进行租金调整，预计未来三年增长率将不低于 5%；受益于公司新兴业务 Chinagoods 平台销售、爱喜猫和义乌好货的迅速发展，2023 年公司商品销售业务总收入 67.9 亿元，同比增长 37.2%，并且公司将公司通过自营贸易切入市场贸易上下游，充分发挥公司平台优势、品牌优势，将贸易与市场联动并反哺市场，形成良性有序循环的局面；**新兴业务**中 Chinagoods AI 智创平台的服务不断丰富和智能化，2023 GMV 到 650 亿元，实现从 0 到 1 的飞跃。截至 2023 年末，Yiwu Pay 累计完成的跨境交易额超过 85 亿人民币，数据要素业务也实现变现，2024Q1 可确认的数据资源的金额超过 800 万元；此外，公司公告发起设立出海基金，拟出资 2.5 亿元，出资比例约为 25%。该基金将投向义乌跨境出海链条中具有优势和潜力的企业，以“平台+资本”的方式为义乌出海贸易创造更优的服务生态，进一步增强义乌市场跨境物流履约核心竞争力，提升义乌在全球供应链变革中的话语权，打造义乌跨境出海履约服务生态圈，促进义乌出海服务存量市场的升级。

图表 5: 2023 年公司主要业务收入及毛利率拆分

	总收入 (亿元)	Yoy	毛利率	同比
市场经营	30.7	81.2%	71.8%	+28.5 pct
贸易服务	6.0	43.4%	69.7%	+22.5 pct
配套服务	4.7	79.3%	23.6%	+6.9 pct
商品销售	67.9	37.2%	0.50%	+0.2 pct
合计	109.4	49.3%	25.4%	+11.8 pct

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

投资建议

我们认为公司将持续受益于“一带一路”倡议、数字经济以及跨境贸易的增长,传统市场业务扩容且新业务提升空间较大。我们调整 24-25 年的盈利预测,新增 2026 年盈利预测。预计公司 24-26 年实现收入分别为 141.0/157.0/170.0 亿元,归母净利润分别为 31/37/39 亿元, EPS 分别为 0.57/0.67/0.72 元。参考 2024 年 4 月 16 日收盘价 8.41 元/股,对应最新 PE 分别为 14.8/12.5/11.7,维持公司评级为“持有”。

风险提示

1. 全球贸易政策发生变化;
2. 公司线上业务发展不及预期;
3. 外贸出口景气度不高,公司主业后续表现不佳等。

主要财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	113	141	157	170
增长率(%)	48.3%	24.8%	11.3%	8.3%
归属母公司所有者净利润 (亿元)	27	31	37	39
增长率(%)	142.3%	16.4%	18.2%	6.9%
每股收益(元)	0.490	0.568	0.671	0.717
净资产收益率 (%)	15.1%	15.0%	15.0%	13.8%

财务报表及指标预测

利润表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	113	141	157	170
营业成本	83	98	106	115
毛利	30	43	51	55
%营业收入	26.5%	30.5%	32.5%	32.4%
营业税金及附加	1	2	2	2
%营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	2	2	2	2
%营业收入	2.1%	1.7%	1.5%	1.4%
管理费用	6	6	6	6
%营业收入	5.0%	4.0%	3.8%	3.7%
财务费用	1	0	0	0
%营业收入	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益	11	1	1	1
营业利润	31	36	42	45
%营业收入	27.5%	25.3%	26.8%	26.7%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	32	36	42	45
%营业收入	28.4%	25.3%	26.8%	26.7%
所得税费用	5	5	5	6
净利润	27	31	37	39
归属于母公司所有者的净利润	27	31	37	39
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.490	0.568	0.671	0.717

现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	18	45	51	51
取得投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	-10	-9	-8	-9
无形资产投资	2	-9	-9	-7
固定资产投资	3	-2	-2	-2
其他	-10	-22	-23	-23
投资活动现金流净额	-14	-40	-41	-40
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	76	3	3	4
筹资成本	-6	0	0	0
其他	-65	15	0	0
筹资活动现金流净额	5	18	3	4
现金净流量	9	23	14	14

资产负债表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	29	52	66	80
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6	6	7	7
存货	12	19	19	21
预付账款	10	12	13	14
其他流动资产	8	15	13	14
流动资产合计	65	105	118	137
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	70	79	88	96
投资性房地产	41	49	57	66
固定资产合计	49	48	46	44
无形资产	62	70	76	82
商誉	3	4	5	6
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	69	81	94	106
资产总计	362	437	485	538
短期贷款	16	19	22	26
应付款项	14	16	18	19
预收账款	6	10	11	12
应付职工薪酬	1	3	3	3
应交税费	3	6	6	6
其他流动负债	96	128	133	140
流动负债合计	137	181	192	205
长期借款	9	9	9	9
应付债券	35	35	35	35
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	185	229	240	253
归属于母公司	177	208	245	284
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	177	208	245	284
负债及股东权益	362	437	485	538

基本指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.490	0.568	0.671	0.717
BVPS	3.23	3.79	4.46	5.18
PE	14.94	14.81	12.53	11.73
PEG	0.11	0.91	0.69	1.71
PB	2.27	2.22	1.88	1.62
EV/EBITDA	14.77	11.41	9.70	8.88
ROE	15.1%	15.0%	15.0%	13.8%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;	
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

		Ratings	Definitions
The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037