

小商品城（600415）

 证券研究报告
2024年04月22日

23年业绩符合预告，24年一季度主业贡献加大

公司发布2023年年报以及2024年一季度报：23年全年实现营收113.00亿元同比+48.30%，主要系本期二区东新能源产品市场开业及上年减租、商品销售规模同比扩大所致；归母净利润26.76亿元同比+142.25%，符合业绩预告水平。23Q4实现营收33.94亿元同比+161.24%，实现归母净利润3.60亿元同比+169.8%；24Q1实现营收26.81亿元同比+26.42%，实现归母净利润7.13亿元同比-41.66%，主要系本期投资收益、资产处置贡献同比大幅减少，实际主业表现优秀。

营收端：分业务看，公司23年市场经营、贸易服务、配套服务、商品销售分别实现营收30.74、6.02、4.67、67.92亿元，分别同比+81.16%、43.37%、79.30%、37.22%。贸易服务收入增长主要系Chinagoods平台等信息服务收入同比增加所致。

毛利率端：公司23年毛利率为26.50%，同比+11.18pct，主要是22年实施减租政策导致，24Q1毛利率为39.05%，同比+8.02pct。

费用端：公司23年期间费用率为8.38%，同比-3.35pct。其中，销售费用率为2.13%，同比-0.47pct；管理费用率为4.95%，同比-2.00pct；财务费用率为1.11%，同比-0.85pct；研发费用率为0.19%，同比-0.04pct。24Q1期间费用率为6.26%，同比-2.25pct。

义乌市场已经形成强大的产业集群支撑，进出口数据持续突破。2024年1-2月，义乌市进出口总值达1166亿元，同比+47.3%；其中出口1027.7亿元，同比+41.0%；进口138.3亿元，同比+119.9%。同期，对共建“一带一路”国家合计进出口759.3亿元，同比+56.6%，占同期义乌市进出口总值的65.1%，拉动义乌市进出口增长34.7个百分点。

市场租金动态调整，积极开展数字化市场建设。公司结合义乌指数，建立了一套行业评价体系。根据上述定价模型，23年末公司对市场到期商位的租金进行调整，租金平均上浮5.5%，预计未来三年增长率将不低于5%。同时，公司二区东新能源市场开业，新增建筑面积13.1万平方米，一至三层新增商位650余间，线下市场进一步扩容。

Chinagoods平台持续突破，YiwuPay赋能跨境全链条。1) Chinagoods平台2020年10月上线，23年服务在线贸易额超人民币650亿元，“传统市场数字化+贸易履约数字化”的国际贸易综合服务体系初步形成。同时，上线第四方服务平台首页及服务专区；推出小商AI、数字人、AI智能商品发布、智能扣图等，受到市场商户广泛好评。2) Yiwupay业务23年2月上线，截至23年底，累计开通跨境人民币账户超2万个，新增跨境人民币支付业务交易额超85亿人民币，已经成为全球支付服务的重要力量。

24Q1主业迈入量价齐升的新发展阶段，数字建设势不可挡。24Q1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+160.2%，景气度高于2019年及2023年同期水平。市场经营毛利率进一步提升。ChinagoodsAI智创平台的服务不断丰富和智能化，一季度新增GMV达到110亿元，同比+37.5%。YiwuPay平台为内外贸经营户提供了全面的资金管理、多币种收款和全程交易支持服务，其跨境人民币业务增长尤为迅猛，Q1完成的跨境交易额超过62亿人民币。

投资建议：2024年公司将加速建设传统市场、数字市场，推动新业态繁荣发展，以“一带一路”沿线国家和地区为重点，深化品牌出海计划。我们预计公司24-26年归母净利润分别为27/32/37亿，对应17/15/12xPE，维持“买入”评级。

风险提示：海外需求不及预期、国际贸易政策变化风险、数字化转型不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,619.69	11,299.69	14,360.53	16,327.76	18,776.92
增长率(%)	26.28	48.30	27.09	13.70	15.00
EBITDA(百万元)	1,938.09	3,826.84	3,951.86	4,199.52	4,766.24
归属母公司净利润(百万元)	1,104.72	2,676.18	2,719.16	3,173.17	3,728.41
增长率(%)	(17.19)	142.25	1.61	16.70	17.50
EPS(元/股)	0.20	0.49	0.50	0.58	0.68
市盈率(P/E)	42.10	17.38	17.10	14.66	12.47
市净率(P/B)	3.05	2.63	2.35	2.08	1.81
市销率(P/S)	6.10	4.12	3.24	2.85	2.48
EV/EBITDA	13.30	9.45	9.58	8.62	5.50

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	商贸零售/一般零售
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.46元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	5,484.33
流通A股股本(百万股)	5,469.53
A股总市值(百万元)	46,397.47
流通A股市值(百万元)	46,272.22
每股净资产(元)	3.36
资产负债率(%)	48.93
一年内最高/最低(元)	10.88/6.78

作者

何富丽	分析师
SAC执业证书编号：S1110521120003	
hefuli@tfzq.com	
朱琳	联系人
zhulinb@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《小商品城-季报点评:主业经营持续向好，创新业务打开成长空间》2023-10-20
- 《小商品城-公司深度研究:公司深度:把握时代机遇，坚定转型升级》2023-09-24
- 《小商品城-半年报点评:积极规划加速转型升级，创新业务打开成长空间》2023-08-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,991.30	2,922.74	5,806.15	7,598.21	17,709.08
应收票据及应收账款	210.75	592.86	265.13	729.96	470.57
预付账款	606.06	986.06	1,261.11	1,235.46	1,568.77
存货	1,330.35	1,247.24	3,424.92	1,169.23	4,038.15
其他	1,115.94	795.54	5,017.89	2,276.01	2,538.15
流动资产合计	5,254.40	6,544.44	15,775.19	13,008.86	26,324.72
长期股权投资	6,033.47	7,022.78	7,022.78	7,022.78	7,022.78
固定资产	5,220.88	4,940.52	4,422.07	3,903.62	3,385.17
在建工程	2,860.06	3,955.96	3,955.96	3,955.96	3,955.96
无形资产	6,466.51	6,257.03	6,031.07	5,805.10	5,579.14
其他	6,275.68	7,498.21	7,512.20	7,381.79	7,281.51
非流动资产合计	26,856.61	29,674.50	28,944.08	28,069.25	27,224.55
资产总计	32,111.00	36,218.95	44,719.27	41,078.11	53,549.27
短期借款	1,059.29	1,619.80	600.00	600.00	600.00
应付票据及应付账款	1,191.31	1,390.25	1,491.76	1,833.05	2,100.92
其他	6,170.48	6,655.81	19,800.40	12,441.00	21,519.78
流动负债合计	8,421.08	9,665.87	21,892.17	14,874.05	24,220.70
长期借款	404.50	862.80	200.00	200.00	200.00
应付债券	3,497.42	3,498.45	2,331.96	3,109.28	2,979.89
其他	515.87	421.31	481.27	472.82	458.47
非流动负债合计	4,417.79	4,782.56	3,013.23	3,782.09	3,638.36
负债合计	16,829.91	18,515.01	24,905.39	18,656.15	27,859.06
少数股东权益	18.81	15.54	13.55	13.56	14.67
股本	5,486.07	5,484.33	5,484.33	5,484.33	5,484.33
资本公积	1,651.15	1,666.88	1,666.88	1,666.88	1,666.88
留存收益	8,267.52	10,583.26	12,737.50	15,349.49	18,599.91
其他	(142.45)	(46.08)	(88.39)	(92.31)	(75.59)
股东权益合计	15,281.10	17,703.94	19,813.87	22,421.96	25,690.21
负债和股东权益总计	32,111.00	36,218.95	44,719.27	41,078.11	53,549.27

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,103.60	2,681.40	2,719.16	3,173.17	3,728.41
折旧摊销	724.37	850.99	744.42	744.42	744.42
财务费用	300.67	195.55	104.35	(74.70)	(238.04)
投资损失	(1,093.84)	(1,086.61)	(160.00)	(160.00)	(160.00)
营运资金变动	66.07	(552.86)	1,783.03	(1,561.18)	6,074.90
其它	299.22	(243.42)	33.30	(8.13)	(5.23)
经营活动现金流	1,400.09	1,845.06	5,224.27	2,113.57	10,144.46
资本支出	5,526.16	2,452.83	(59.96)	8.45	14.35
长期投资	261.02	989.31	0.00	0.00	0.00
其他	(8,149.87)	(4,817.13)	148.33	167.83	158.67
投资活动现金流	(2,362.70)	(1,374.99)	88.37	176.29	173.02
债权融资	(479.32)	987.13	(1,822.51)	67.29	254.82
股权融资	(407.97)	110.37	(606.71)	(565.09)	(461.44)
其他	(169.93)	(637.01)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(1,057.22)	460.49	(2,429.23)	(497.80)	(206.61)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(2,019.83)	930.55	2,883.41	1,792.06	10,110.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,619.69	11,299.69	14,360.53	16,327.76	18,776.92
营业成本	6,452.91	8,305.74	10,143.03	11,652.02	13,406.72
营业税金及附加	198.91	146.20	172.33	195.93	225.32
销售费用	197.68	240.30	287.21	326.56	337.98
管理费用	529.47	559.53	718.03	816.39	901.29
研发费用	17.38	21.75	28.31	33.62	37.27
财务费用	149.15	125.01	104.35	(74.70)	(238.04)
资产/信用减值损失	(1.82)	2.14	(2.33)	(0.67)	(0.29)
公允价值变动收益	(5.26)	(52.43)	35.81	(8.14)	(6.51)
投资净收益	1,041.52	1,068.44	160.00	160.00	160.00
其他	(2,106.76)	(2,222.32)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,146.51	3,105.32	3,100.77	3,529.13	4,259.57
营业外收入	7.50	119.57	44.28	57.11	73.65
营业外支出	4.20	16.82	7.97	9.67	11.49
利润总额	1,149.81	3,208.07	3,137.07	3,576.58	4,321.74
所得税	46.21	526.67	420.42	403.41	592.05
净利润	1,103.60	2,681.40	2,716.65	3,173.18	3,729.69
少数股东损益	(1.12)	5.22	(2.51)	0.01	1.28
归属于母公司净利润	1,104.72	2,676.18	2,719.16	3,173.17	3,728.41
每股收益(元)	0.20	0.49	0.50	0.58	0.68

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	26.28%	48.30%	27.09%	13.70%	15.00%
营业利润	-30.68%	170.85%	-0.15%	13.81%	20.70%
归属于母公司净利润	-17.19%	142.25%	1.61%	16.70%	17.50%
获利能力					
毛利率	15.31%	26.50%	29.37%	28.64%	28.60%
净利率	14.50%	23.68%	18.93%	19.43%	19.86%
ROE	7.24%	15.13%	13.73%	14.16%	14.52%
ROIC	13.85%	21.98%	20.24%	27.43%	28.64%
偿债能力					
资产负债率	52.41%	51.12%	55.69%	45.42%	52.03%
净负债率	20.00%	18.29%	-6.88%	-14.11%	-51.61%
流动比率	0.42	0.48	0.72	0.87	1.09
速动比率	0.32	0.39	0.56	0.80	0.92
营运能力					
应收账款周转率	38.48	28.12	33.47	32.82	31.28
存货周转率	5.73	8.77	6.15	7.11	7.21
总资产周转率	0.24	0.33	0.35	0.38	0.40
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.49	0.50	0.58	0.68
每股经营现金流	0.26	0.34	0.95	0.39	1.85
每股净资产	2.78	3.23	3.61	4.09	4.68
估值比率					
市盈率	42.10	17.38	17.10	14.66	12.47
市净率	3.05	2.63	2.35	2.08	1.81
EV/EBITDA	13.30	9.45	9.58	8.62	5.50
EV/EBIT	20.18	11.81	11.81	10.48	6.52

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com