

小商品城（600415）

拟向控股股东剥离孙公司，优化上市公司资产质量，彰显国企改革决心

买入（维持）

2024年04月22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	3,170	3,624	4,102
同比（%）	(17.19)	142.25	18.46	14.31	13.19
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	0.49	0.58	0.66	0.75
P/E（现价&最新摊薄）	41.21	17.01	14.36	12.56	11.10

投资要点

- **事件：**小商品城发布《关于全资子公司拟转让股权暨关联交易的公告》。拟将旗下控股孙公司“兴宸企管”100%股权，转让给控股股东商城控股，交易对价为0元。兴宸企管旗下资产主要为海城义乌中国小商品城投资发展有限公司（兴宸企管持有后者95%股份）。
- **意义：**释放增量利润，优化资产结构，优化现金流。
- **将亏损资产剥离给控股股东，将增厚上市公司利润：**根据公司公告，兴宸企管2023年实现净亏损1.0亿元，2024Q1实现净亏损3646万元。兴宸企管剥离出表之后，将以减亏的方式，改善上市公司未来的利润。
- **优化上市公司资产：**截至24Q1兴宸企管的净资产为-9.6亿元，交易完成后将增厚上市公司的所有者权益，优化上市公司资产。预计本次交易将不会产生资产处置收益等一次性利得/亏损。
- **改善上市公司现金流：**兴宸企管与上市公司债务余额为25.44亿元。作为前置条件，在本次交易交割前，由控股股东（商城控股）提前承接相关债务，并清偿上市公司相关款项。这将补充上市公司的流动性。
- **交易彰显公司国企改革决心：**小商品城是我国小商品出口产业链的枢纽&核心标的。近年来公司推行国企改革，治理改善成效显著。本次交易完成后，上市公司资产质地将得到优化，彰显小商品城的国企改革决心。未来随着①公司推进国企改革、治理及资产质地不断优化，②Chinagoods及跨境人民币等新业务高增，③义乌市场涨租&全球数贸中心扩张增厚主业市场经营利润，④义乌出口高景气度、出口额高速增长，小商品城有较大发展空间。
- **盈利预测与投资评级：**小商品城剥离亏损的孙公司完成后，上市公司的资产质量将得到改善，通过减亏的方式提升净利润。因此，我们将公司2024~26年归母净利润预期从31.2/35.2/40.0亿元，上调至31.7/36.2/41.0亿元，对应4月22日P/E为14/13/11倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**交易进度不及预期，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)	8.30
一年最低/最高价	6.78/10.88
市净率(倍)	2.47
流通A股市值(百万元)	45,397.10
总市值(百万元)	45,519.97

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》

2024-04-17

《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
流动资产	6,544	9,397	10,498	11,365	营业总收入	11,300	14,221	15,852	17,120
货币资金及交易性金融资产	2,938	5,242	6,015	6,630	营业成本(含金融类)	8,306	9,665	10,505	11,145
经营性应收款项	1,579	1,894	2,079	2,221	税金及附加	146	184	205	222
存货	1,247	1,451	1,577	1,674	销售费用	240	281	282	287
合同资产	0	0	0	0	管理费用	560	640	658	668
其他流动资产	780	810	827	840	研发费用	22	27	31	33
非流动资产	29,675	33,935	38,092	39,420	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	营业利润	3,105	3,800	4,344	4,917
其他非流动资产	6,721	7,797	9,090	10,382	营业外净收支	103	0	0	0
资产总计	36,219	43,331	48,590	50,785	利润总额	3,208	3,800	4,344	4,917
流动负债	13,732	17,665	19,293	17,378	减:所得税	527	624	713	807
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,799	3,877	4,438	1,697	净利润	2,681	3,176	3,631	4,110
经营性应付款项	1,993	2,376	2,603	2,778	减:少数股东损益	5	6	7	8
合同负债	4,067	5,118	5,705	6,161	归属母公司净利润	2,676	3,170	3,624	4,102
其他流动负债	5,874	6,293	6,547	6,741	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.58	0.66	0.75
非流动负债	4,783	4,783	4,783	4,783	EBIT	2,061	3,800	4,344	4,917
长期借款	863	863	863	863	EBITDA	2,949	4,533	5,395	6,059
应付债券	3,498	3,498	3,498	3,498	毛利率(%)	26.50	32.04	33.73	34.90
租赁负债	177	177	177	177	归母净利率(%)	23.68	22.29	22.86	23.96
其他非流动负债	244	245	245	245	收入增长率(%)	48.30	25.86	11.46	8.00
负债合计	18,515	22,447	24,076	22,160	归母净利润增长率(%)	142.25	18.46	14.31	13.19
归属母公司股东权益	17,688	20,862	24,486	28,588					
少数股东权益	16	22	29	37					
所有者权益合计	17,704	20,884	24,515	28,624					
负债和股东权益	36,219	43,331	48,590	50,785					

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	4,880	5,295	5,722	每股净资产(元)	3.23	3.80	4.46	5.21
投资活动现金流	(1,375)	(4,658)	(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	11.91	11.56	12.03
现金净增加额	929	2,304	774	615	ROE-摊薄(%)	15.13	15.20	14.80	14.35
折旧和摊销	888	733	1,052	1,142	资产负债率(%)	51.12	51.80	49.55	43.64
资本开支	(2,427)	(2,568)	(2,773)	(34)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.01	14.36	12.56	11.10
营运资本变动	(754)	1,305	740	574	P/B (现价)	2.57	2.18	1.86	1.59

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>