


2024年04月17日  
 小商品城(600415.SH)

SDIC


**公司快报**

证券研究报告

专业市场经营III

## 2023 业绩高增，24Q1 利润暂时承压

目 公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报：

(1) 2023 年全年来看，公司实现营业收入 113.00 亿元/+48.30%，实现归母净利润 26.76 亿元/+142.25%，实现扣非归母净利润 24.69 亿元/+39.86%；

(2) 2023 年单四季度来看，公司实现营业收入 33.94 亿元/+161.24%，实现归母净利润 3.60 亿元/+169.79%，实现扣非归母净利润 3.18 亿元/+56.65%。

(3) 2024 年一季度来看，公司实现营业收入 26.81 亿元/+26.42%，实现归母净利润 7.13 亿元/-41.66%，实现扣非归母净利润 6.91 亿元/-36.03%。主要系公司较上年同期联营、合营企业投资收益同比减少资产处置同比减少所致，剔除上述因素后利润同比增长 95.95%。

目 24Q1 毛利率进一步上行，费用端整体延续优化的趋势。

2023 毛利率 26.50%/+11.18pcts，2024Q1 毛利率 39.05%/+8.02pcts；主要由于销售收入增速高于成本端增速；费用端来看 2023 全年销售/管理/研发费用率分别为 2.13%/4.95%/0.19%，同比-0.47pct/-2.00pcts/-0.04pct，2024Q1 整体表现明确的优化趋势，2024Q1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.33%/4.01%/0.93%/0.21%，同比+0.21pct/-1.41pcts/-1.05pcts/-0.06pct。从净利率的层面来看 2023 全年实现净利率 23.68%/+9.19pcts，2024Q1 实现净利率 26.52%/-31.06pcts。主因同期联营、合营企业投资收益同比减少以及资产处置同比减少，整体经营质量处于明显的上升趋势当中。

目 主业稳健，出口景气，共建“一带一路”国家保持高速增长。

从出口数据上来看，当前出口景气是企业高增的重要支撑。2024 年 1 至 2 月，义乌市进出口总值达 1166 亿元，同比增长 47.3%；其中出口 1027.7 亿元，增长 41.0%；进口 138.3 亿元，增长 119.9%。义乌对非洲、拉丁美洲和东盟进出口 218.8 亿元、186.2 亿元、119.1 亿元，同比分别增长 60.0%、68.2%、54.1%。对印度、沙特阿拉伯分别进出口 69.2 亿元、36.2 亿元，同比分别增长 52.5%、52.6%。同期，对共建“一带一路”国家合计进出口 759.3 亿元，同比增长 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。报告期内，义乌国际商贸城日均客流量超 21 万人次，日均外商 3523 人，同比增长 160.2%，日均车流量 99514 车次，同比增长 6.8%，景气度高于 2019 年及 2023 年同期水平。

目 大型赛事的举办助推外贸订单，有利于企业业绩进一步提升。

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6 个月目标价

10.49 元

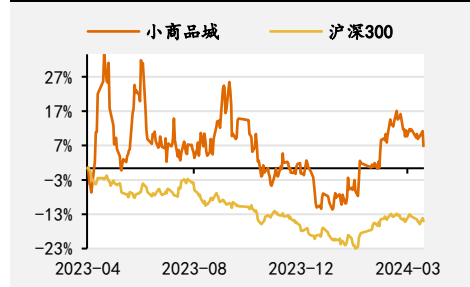
股价 (2024-04-16)

8.41 元

交易数据

总市值(百万元)	46,123.25
流通市值(百万元)	45,998.75
总股本(百万股)	5,484.33
流通股本(百万股)	5,469.53
12 个月价格区间	6.95/10.6 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.7	8.8	26.5
绝对收益	-6.3	15.2	12.3

王朔

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030005

wangshuo2@essence.com.cn

都春竹

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123070047

ducuz@essence.com.cn

相关报告

Q3 主业延续高增，商城会展拟挂牌	2023-10-20
战略合作人民网，探索数据资产应用	2023-10-08
前三季度业绩高增，暂缓可转债发行	2023-09-24
义乌市场高景气下传统业务提效，CG 平台与跨境支付快	2023-08-20

公司发布公告，2024年，全球政治和体育盛事的举办为义乌市场带来了新的机遇。随着80多个国家或地区进行大选，以及巴黎奥运会、欧洲杯等大型赛事的举办，部分地区的外贸订单需求激增，市场经营户的信心增强。报告期内，市场经营毛利率进一步提升，公司主业迈入量价齐升的新发展阶段。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，同比增长37.5%。

速发展

23H1 利润预增 60%-65%，CG 2023-07-10

平台与跨境支付业务增长亮

眼

### 目 多业务拓展，数据要素有望成为公司未来增长点。

数据要素资源日益重要背景下，跨境支付比例的上升有望成为公司未来的重要增长点。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，一季度完成的跨境交易额超过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。

### 目 投资建议：

**买入-A 投资评级。**我们预计2024年-2026年归母净利润28.77/32.03/34.36亿元，同比+7.5%/+11.3%/+7.2%，维持买入-A评级，6个月目标价10.49元，对应2024年20xPE。

**目 风险提示：**市场经营风险，国际贸易政策变化风险，海外经济衰退风险，业务拓展不及预期风险等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	7,619.7	11,299.7	13,742.4	16,147.1	19,495.9
净利润	1,104.7	2,676.2	2,877.2	3,203.3	3,435.5
每股收益(元)	0.20	0.49	0.52	0.58	0.63
每股净资产(元)	2.78	3.23	3.65	4.13	4.68

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	41.8	17.2	16.0	14.4	13.4
市净率(倍)	3.0	2.6	2.3	2.0	1.8
净利润率	14.5%	23.7%	20.9%	19.8%	17.6%
净资产收益率	7.2%	15.1%	14.4%	14.1%	13.4%
股息收益率	0.8%	0.0%	1.3%	1.2%	1.0%
ROIC	13.9%	22.0%	21.7%	20.1%	27.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7,619.7	11,299.7	13,742.4	16,147.1	19,495.9	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	6,452.9	8,305.7	10,493.2	12,605.1	15,643.6	营业收入增长率	26.3%	48.3%	21.6%	17.5%	20.7%
营业税费	198.9	146.2	268.3	262.1	348.5	营业利润增长率	-30.7%	170.8%	8.0%	8.5%	5.7%
销售费用	197.7	240.3	155.3	117.9	156.0	净利润增长率	-17.2%	142.3%	7.5%	11.3%	7.2%
管理费用	529.5	559.5	384.8	387.5	378.2	EBITDA 增长率	-21.7%	98.4%	12.4%	6.9%	4.0%
研发费用	17.4	21.7	22.0	24.2	35.3	EBIT 增长率	-30.5%	142.0%	15.2%	8.4%	4.8%
财务费用	149.1	125.0	152.0	161.5	136.5	NOPLAT 增长率	-15.5%	117.1%	10.4%	11.0%	6.0%
加: 资产/信用减值损失	-1.8	2.1	-2.3	-0.7	-0.3	投资资本增长率	36.8%	11.6%	19.8%	-21.7%	-5.4%
公允价值变动收益	-5.3	-52.4	35.8	-8.1	-6.5	净资产增长率	4.4%	15.9%	13.2%	13.2%	13.2%
投资和汇兑收益	1,041.5	1,068.4	1,055.0	1,061.7	1,058.3						
<b>营业利润</b>	1,146.5	3,105.3	3,355.3	3,641.7	3,849.4	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	3.3	102.7	36.3	47.4	62.2	毛利率	15.3%	26.5%	23.6%	21.9%	19.8%
<b>利润总额</b>	1,149.8	3,208.1	3,391.6	3,689.1	3,911.6	营业利润率	15.0%	27.5%	24.4%	22.6%	19.7%
减: 所得税	46.2	526.7	508.7	479.6	469.4	净利润率	14.5%	23.7%	20.9%	19.8%	17.6%
<b>净利润</b>	1,104.7	2,676.2	2,877.2	3,203.3	3,435.5	EBITDA/营业收入	25.2%	33.7%	31.2%	28.3%	24.4%
						EBIT/营业收入	16.5%	26.9%	25.5%	23.6%	20.4%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	243	162	122	92	66
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-344	-261	-172	-138	-139
货币资金	1,991.3	2,922.7	1,099.4	6,301.7	10,118.0	流动资产周转天数	334	188	231	255	295
交易性金融资产	62.3	15.1	50.9	42.8	36.3	应收帐款周转天数	51	21	68	73	45
应收帐款	630.1	708.1	4,482.6	2,102.1	2,814.2	存货周转天数	63	41	63	55	56
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,491	1,088	998	890	804
预付帐款	606.1	986.1	1,338.7	1,362.1	1,910.0	投资资本周转天数	502	414	395	327	231
存货	1,330.4	1,247.2	3,586.2	1,383.7	4,692.5						
其他流动资产	634.2	665.1	516.0	605.1	595.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.2%	15.1%	14.4%	14.1%	13.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.4%	7.4%	7.2%	8.1%	7.3%
长期股权投资	6,033.5	7,022.8	7,022.8	7,022.8	7,022.8	ROIC	13.9%	22.0%	21.7%	20.1%	27.3%
投资性房地产	2,851.6	4,144.2	4,144.2	4,144.2	4,144.2	<b>费用率</b>					
固定资产	5,220.9	4,940.5	4,392.7	3,844.8	3,296.9	销售费用率	2.6%	2.1%	1.1%	0.7%	0.8%
在建工程	2,860.1	3,956.0	3,956.0	3,956.0	3,956.0	管理费用率	6.9%	5.0%	2.8%	2.4%	1.9%
无形资产	6,466.5	6,257.0	6,031.1	5,805.1	5,579.1	研发费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
其他非流动资产	3,424.0	3,354.0	3,368.0	3,237.6	3,137.3	财务费用率	2.0%	1.1%	1.1%	1.0%	0.7%
<b>资产总额</b>	32,111.0	36,218.9	39,988.5	39,808.0	47,302.8	四费/营业收入	11.7%	8.4%	5.2%	4.3%	3.6%
短期债务	1,059.3	1,619.8	1,128.9	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	2,516.9	3,253.0	5,911.8	3,879.8	8,347.7	资产负债率	52.4%	51.1%	49.9%	43.0%	45.7%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	110.1%	104.6%	99.6%	75.5%	84.2%
其他流动负债	8,835.9	8,859.7	10,099.7	9,668.3	9,837.4	流动比率	0.42	0.48	0.65	0.87	1.11
长期借款	404.5	862.8	-	-	-	速动比率	0.32	0.39	0.44	0.77	0.85
其他非流动负债	4,013.3	3,919.8	2,813.2	3,582.1	3,438.4	利息保障倍数	8.43	24.35	23.07	23.55	29.21
<b>负债总额</b>	16,829.9	18,515.0	19,953.7	17,130.2	21,623.4	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	18.8	15.5	20.9	27.0	33.6	DPS(元)	0.07	-	0.11	0.10	0.08
股本	5,486.1	5,484.3	5,484.3	5,484.3	5,484.3	分红比率	32.3%	0.0%	20.8%	17.7%	12.8%
留存收益	9,918.7	12,250.1	14,529.6	17,166.4	20,161.5	股息收益率	0.8%	0.0%	1.3%	1.2%	1.0%
<b>股东权益</b>	15,281.1	17,703.9	20,034.8	22,677.8	25,679.4						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	1,103.6	2,681.4	2,877.2	3,203.3	3,435.5
						加: 折旧和摊销	724.4	851.0	773.8	773.8	773.8
						资产减值准备	-	-	-	-	-
						公允价值变动损失	5.3	52.4	35.8	-8.1	-6.5
						财务费用	300.7	195.5	152.0	161.5	136.5
						投资收益	-1,093.8	-1,086.6	-1,055.0	-1,061.7	-1,058.3
						少数股东损益	-1.1	5.2	5.6	6.2	6.7
						营运资金的变动	-1.3	-477.3	-3,503.0	2,913.7	17.5
						<b>经营活动产生现金流量</b>	1,400.1	1,845.1	-713.5	5,988.8	3,305.1
						投资活动产生现金流量	-2,362.7	-1,375.0	983.4	1,078.0	1,071.4
						融资活动产生现金流量	-1,057.2	460.5	-2,093.2	-1,864.4	-560.3
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.20	0.49	0.52	0.58	0.63
						BVPS(元)	2.78	3.23	3.65	4.13	4.68
						PE(X)	41.8	17.2	16.0	14.4	13.4
						PB(X)	3.0	2.6	2.3	2.0	1.8
						P/FCF	-18.2	19.5	-37.6	8.2	11.1
						P/S	6.1	4.1	3.4	2.9	2.4
						EV/EBITDA	13.4	9.5	9.9	7.9	6.9
						CAGR(%)	42.7%	8.7%	29.4%	42.7%	8.7%
						PEG	1.0	2.0	0.5	0.3	1.5
						ROIC/WACC	1.3	2.1	2.1	1.9	2.6
						REP	1.6	1.3	1.3	1.5	1.0

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034