

小商品城 (600415)

主业稳健增长，新业务成长性逐步兑现

- ◆ 事件：公司发布 2023 年报及 24Q1 季报。2023 年公司实现营业收入 113 亿元，同比+48.30%；归母净利润 26.76 亿元，同比+142.25%；扣非后归母净利润 24.69 亿元，同比+39.86%。毛利率 26.5%，同比+11.19pct，净利率 23.73%，同比+9.25pct。
24Q1 实现营业收入 26.81 亿元，同比+26.42%；归母净利润 7.13 亿元，同比-41.66%；扣非后归母净利润 6.91 亿元，同比-36.03%，毛利率为 39.05%，同比+8.02pct，环比+13.97pct，净利率 26.52%，同比-31.06pct，环比+15.87pct。
- ◆ 受益于市场景气度回升，公司主营业务多点开花，盈利能力大幅提升。2023 年义乌市全年进出口总值达到 5660.5 亿元人民币/同比+18.2%，2024 年市场加速回暖，1-2 月全市实现进出口总值达 1166 亿元/同比+47.3%。得益于进出口高景气度及新市场开业，公司市场开发经营及配套服务等主营业务收入及毛利率实现大幅增长。分行业来看，2023 年商品销售/市场经营/贸易服务/配套服务业务分别实现收入 67.92/30.74/6.02/4.67 亿元，分别同比+37.22%/+81.16%/+43.37%/+79.30%，毛利率分别为 0.50%/71.83%/69.74%/23.58%，分别同比+0.22pct/+28.52pct/+22.48pct/+6.88pct，2023 年公司整体毛利率 26.50%/同比+11.19pct。24Q1 公司毛利率进一步提升（39.05%，同比+8.02pct，环比+13.97pct），可能系新开业选位费较高及高利润率的新业务所致，24Q1 销售/管理/研发费用率分别为 1.33%/3.79%/0.21%，同比分别+0.21pct/-1.35pct/-0.07pct。在营收稳增和毛利率改善情形下，24Q1 归母净利润大幅下滑主要系 23Q1 投资收益（7.77 亿元）及资产处置收益（1.65 亿元）较高所致，24Q1 公司投资收益仅 0.42 亿元，剔除投资收益和资产处置收益影响，公司主业利润同比约+96%。
- ◆ 公司 Chinagoods (CG) 平台功能持续迭代，AI 赋能下数字贸易链路加速形成。2023 年义乌中国小商品城大数据有限公司（CG 平台运营主体）全年净利润超 8000 万元，同比+7287%。2023 年 10 月，义乌商城集团与人民网、腾讯、百度、清华大学等机构共同发布商贸领

投资评级

买入

维持评级

2024年04月19日

收盘价(元):

8.48

公司基本数据

总股本(百万股)	5,484.33
总市值(百万)	46,507.15
流通股本(百万股)	5,469.53
流通市值(百万)	46,381.61
12月最高/最低价(元)	10.88/6.78
资产负债率(%)	48.93
每股净资产(元)	3.36
市盈率(TTM)	21.46
市净率(PB)	2.52
净资产收益率(%)	3.87

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理
SAC 执业证书: S0640123040023
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

主营业务高景气依旧，AI 助力数字化转型 —
2023-10-31

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

域大数据模型，目前，已有超过 20 个 AI 科技公司融入义乌市场数字贸易场景运营开发；“义博会”期间，与人民网、腾讯、清华大学、中国邮政等机构宣布在“AI+大数据”领域达成战略合作，基于面壁露卡发布全球首个商贸领域垂直行业模型，推出 chinagoods AI 智创服务平台 2.0 的迭代版本。2024 年持续优化 Chinagoods 数字化服务，新增服务在线交易额 800 亿元以上，累计上线 200 个数字化服务应用。24Q1，CG 平台新增 GMV 达到 110 亿元，同比增长 37.5%，AI 智创平台服务不断丰富和智能化；Yiwu Pay 平台跨境人民币业务增长迅猛，24Q1 完成跨境交易额超过 62 亿人民币。

与人民数据战略合作，共探“数据矿” —
2023-10-15
主营业务经营向好，CG 平台创收加速度 —
2023-08-24

- ◆ **大力布局海外市场，“义支付 Yiwu Pay”领先全球支付服务，出海战略成效渐显。**近年来，小商品城围绕共建“一带一路”国家布局海外仓、建设海外市场，打通跨境支付。截至 2023 年底，新增海外仓 50 个，累计达到 210 个，面积超 190 万平方米，覆盖 54 个国家，已上线“集合派”“销客派”等数字物流服务产品，完成货物出运量超 4.5 万 TEU，首条“义乌中国小商品城·RCEP 丝路快航”航线启动运营。合资公司智捷元港业务范围已拓展至全球 129 个国家、60 家船司、33 条航线、453 个目的港。此外，公司自有跨境支付品牌“义支付 Yiwu Pay”自 2023 年 2 月 21 日正式上线以来，截至 12 月 22 日，累计为超 2 万个商户开通跨境人民币账户，全年跨境清算资金超人民币 85 亿元（23H1：10 亿元，Q3：13 亿元，Q4：62 亿元）。公司跨境人民币业务实现从 0 到 1 的跨越式发展，快捷通支付服务有限公司（“义支付 Yiwu Pay”运营主体）于当年实现盈利，持续打造新的业绩增长点。
- ◆ **持续发挥数据要素赋能，完善资产化核心板块。**2023 年，公司在“人民链”的加持下，已成功实现义乌指数相关数据的确权工作，获得人民网颁发的国内首个小商品领域的数据确权证书，以义乌指数相关数据资源入表工作为牵引，推进数据要素资产化顶层工作建设，同时持续推进“数据要素 X 商贸流通”行动计划，沉淀商贸数据和高价值应用产品。目前公司在数字化、数据资源相关领域投入已达 1.3 亿元，2023 年全年相关投入已达到 1800 万元。2024 年将持续扩大投入，第一季度末，公司可确认的无形资产-数据资源的金额将超过 800 万元，全年预计投入或将超 5000 万元。我们认为，随着公司不断积累数据资产，有望在流通和交易中增厚公司资产和利润，提振业绩。
- ◆ **投资建议：**公司立足“世界小商品之都”义乌，市场经营作为压舱石业务收入/毛利率保持大幅度增长，同时发力“CG 平台+义务全球数贸中

心（25年开业）+Yiwu Pay 跨境支付”，推动小商品触达更大市场，加速构筑国际化数字贸易产业链闭环。受益于出口市场景气度回暖及人民币数字化国际化进程加快，看好公司义乌国际商贸城的市场经营业务、CG 平台和跨境支付业务带来业绩新增量。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别 28.12/33.40/38.94 亿元，EPS 分别为 0.51/0.61/0.71 元，对应目前 PE 分别为 17/14/12 倍，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**CG 平台推进不足预期、项目建设不顺风险、国内外宏观环境的影响、政策变动风险、招商进度不及预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7619.69	11299.69	14275.25	17607.90	20919.71
增长率 (%)	26.28%	48.30%	26.33%	23.35%	18.81%
归属母公司股东净利润	1104.72	2676.18	2812.35	3340.05	3893.95
增长率 (%)	-17.19%	142.25%	5.09%	18.76%	16.58%
每股收益 EPS(元)	0.20	0.49	0.51	0.61	0.71
PE	42.10	17.38	16.54	13.92	11.94

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4631.47	1991.30	2922.74	12185.03	19417.58	27045.60	营业收入	6033.84	7619.69	11299.69	14275.25	17607.90	20919.71
应收票据及账款	185.24	210.75	592.86	527.35	650.47	772.81	营业成本	4027.54	6452.91	8305.74	10617.42	13136.25	15625.29
预付账款	875.17	606.06	986.06	1493.89	1830.32	2174.58	税金及附加	161.76	198.91	146.20	185.58	228.90	271.96
其他应收款	1355.92	419.40	115.28	1379.77	1701.88	2021.98	销售费用	204.75	197.68	240.30	299.78	387.37	460.23
存货	1327.40	1330.35	1247.24	2427.53	3003.20	3572.52	管理费用	453.54	529.47	559.53	685.21	880.39	1025.07
其他流动资产	324.04	696.54	680.28	887.38	1091.02	1293.38	研发费用	10.31	17.38	21.75	28.14	34.71	41.24
流动资产合计	8899.24	5254.40	6544.44	18890.96	27694.46	36880.87	财务费用	179.91	149.15	125.01	196.10	68.05	-17.70
长期股权投资	5772.46	6033.47	7022.78	7899.83	8776.88	9653.93	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5303.94	5438.59	5121.40	4875.08	4525.46	4072.55	信用减值损失	-7.30	-1.82	2.14	-5.99	-7.39	-8.78
在建工程	1090.58	2860.06	3953.96	3296.63	2637.31	1977.98	其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	4043.56	6461.85	6238.38	5201.24	4163.59	3125.41	投资收益	634.23	1041.52	1068.44	914.73	914.73	914.73
长期待摊费用	188.18	306.93	330.03	165.02	0.00	0.00	公允价值变动损益	7.23	-5.26	-52.43	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5716.68	5755.71	7005.95	6433.77	5880.08	5326.38	资产处置收益	0.08	-0.94	153.80	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	22115.40	26856.61	29674.50	27871.57	25893.31	24156.25	其他收益	23.56	38.80	32.22	31.53	31.53	31.53
资产总计	31014.64	32111.00	36218.95	46762.53	53677.77	61037.12	营业利润	1653.82	1146.51	3105.32	3208.28	3817.09	4456.11
短期借款	942.74	1059.29	1619.80	0.00	0.00	0.00	营业外收入	5.77	7.50	119.57	44.28	44.28	44.28
应付票据及账款	493.36	1191.31	1390.25	1679.32	2077.55	2471.39	营业外支出	2.90	4.20	16.82	7.97	7.97	7.97
其他流动负债	13669.82	10161.52	10722.39	21723.33	26882.34	31945.38	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	15105.91	12412.12	13732.45	23402.64	28959.99	34416.77	利润总额	1656.69	1149.81	3208.07	3244.59	3853.39	4492.42
长期借款	977.19	4108.54	4538.08	3185.99	1900.94	722.04	所得税	327.53	46.21	526.67	434.83	516.42	602.06
其他非流动负债	300.69	309.25	244.48	244.48	244.48	244.48	净利润	1329.17	1103.60	2681.40	2809.76	3336.97	3890.35
非流动负债合计	1277.88	4417.79	4782.56	3430.47	2145.42	966.52	少数股东损益	-4.93	-1.12	5.22	-2.60	-3.08	-3.60
负债合计	16383.79	16829.91	18515.01	26833.12	31105.31	35382.29	归属母公司股东净利润	1334.10	1104.72	2676.18	2812.35	3340.05	3893.95
股本	5491.27	5496.07	5494.33	5494.33	5494.33	5494.33	EBITDA	2431.45	1893.67	4030.43	6102.19	6686.76	7178.82
资本公积	1631.51	1651.15	1666.88	1666.88	1666.88	1666.88	NOPLAT	1465.35	1249.67	2615.28	2943.81	3360.13	3839.25
留存收益	7488.06	8125.07	10537.18	12765.25	15411.39	18496.34	EPS(元)	0.24	0.20	0.49	0.51	0.61	0.71
归属母公司权益	14610.85	15282.29	17688.39	19916.48	22562.60	25647.56							
少数股东权益	20.00	18.81	15.54	12.95	9.86	6.27							
股东权益合计	14630.84	15281.10	17703.94	19929.41	22572.46	25653.82							
负债和股东权益合计	31014.64	32111.00	36218.95	46762.53	53677.77	61037.12							

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力						
营收增长率	61.95%	26.28%	48.30%	26.33%	23.35%	18.81%
营业利润增长率	14.55%	-30.68%	170.85%	3.32%	18.96%	16.74%
EBIT增长率	14.52%	-29.27%	156.60%	3.23%	13.97%	14.11%
EBITDA增长率	11.04%	-22.12%	112.84%	51.40%	9.58%	7.36%
归母净利润增长率	43.97%	-17.19%	142.25%	5.09%	18.76%	16.58%
经营现金流增长率	157.32%	-34.89%	33.91%	692.15%	-28.50%	3.40%
盈利能力						
毛利率	33.25%	15.31%	26.50%	25.62%	25.40%	25.31%
净利率	22.03%	14.46%	23.73%	19.68%	18.95%	18.60%
营业利润率	27.41%	15.05%	27.48%	22.47%	21.68%	21.30%
ROE	9.13%	7.24%	15.13%	14.12%	14.80%	15.18%
ROA	4.30%	3.44%	7.39%	6.01%	6.22%	6.38%
ROIC	13.10%	12.40%	15.29%	14.70%	32.57%	60.40%
估值倍数						
P/E	34.86	42.10	17.38	16.54	13.92	11.94
P/S	7.71	6.10	4.12	3.26	2.64	2.22
P/B	3.18	3.05	2.63	2.34	2.06	1.81
股息率	0.86%	0.77%	0.00%	1.26%	1.49%	1.74%
EV/EBIT	12.03	23.85	12.75	10.73	7.32	4.52
EV/EBITDA	9.09	16.16	10.54	6.05	4.29	2.82
EV/NOPLAT	15.08	24.48	16.24	12.54	8.55	5.27

现金流量表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1329.17	1103.60	2681.40	1954.54	2481.76	3035.14
折旧与摊销	594.85	594.72	697.24	2661.50	2765.31	2704.11
财务费用	179.91	149.15	125.01	196.10	68.05	-17.70
投资损失	-634.23	-1041.52	-1068.44	-914.73	-914.73	-914.73
营运资金变动	442.97	325.65	-660.06	8205.78	3996.29	3998.50
其他经营现金流	-15.51	103.73	-120.99	1001.05	982.56	982.56
经营性现金流净额	1897.16	1235.32	1654.27	13104.24	9369.24	9687.88
资本支出	1992.71	4106.34	2692.40	0.00	0.00	-0.00
长期投资	1208.61	359.22	126.36	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	2434.86	1384.43	1191.05	-89.67	-89.67	-89.67
投资性现金流净额	1650.77	-2362.70	-1374.99	-89.67	-89.67	-89.67
短期借款	-314.44	116.55	560.52	-1619.80	0.00	0.00
长期借款	-2856.97	3131.35	429.54	-1352.09	-1285.05	-1178.90
普通股增加	1.36	-5.20	-1.74	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	36.60	19.64	15.74	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	1431.51	-4319.55	-543.57	-780.38	-761.97	-791.29
筹资性现金流净额	-1701.94	-1057.22	460.49	-3752.28	-2047.02	-1970.19
现金流量净额	1837.91	-2190.04	738.18	9262.29	7232.55	7628.02

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637