

小商品城（600415）

完成董事会选举，期待国企改革再结硕果

买入（维持）

2024年07月09日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

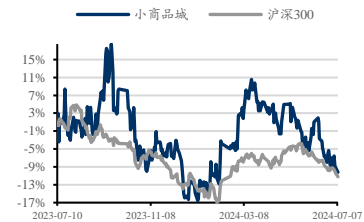
证券分析师 阳靖

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）	7620	11300	14221	15852	17120
同比（%）	26.28	48.30	25.86	11.46	8.00
归母净利润（百万元）	1105	2676	3170	3624	4102
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）	36.19	14.94	12.61	11.03	9.75

股价走势



投资要点

- **事件：**7月8日公司公告，公司经董事会会议审议一致通过，选举王栋先生为公司董事长及董事会战略委员会主任委员，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会届满之日止。王栋先生2019年加入小商品城，曾任副董事长，总经理。加入小商品城前为义乌市国资委副主任。
- **公司近年来重点推进国企改革，取得一系列成果：**
 - **①落地股权激励，激发员工活力：**公司2020年落地限制性股票激励方案，授予439名核心员工（首次+预留授予人数，占2020年总员工数的约9.5%），累计授予4904万股（占激励落地前总股本1%），激励考核目标2023年结束，已全部达成。
 - **②有序推进市场扩建：**2022年小商品城二区东扩市场落成投运，2023年发布《全球数贸中心项目可行性研究报告》，拟在现有义乌国际商贸城周边，建设第六代小商品市场“全球数贸中心”，总建面124万方，预计2025年Q3开始招商投用。这将扩充小商品城市场的可租面积，做大义乌小商品产业带，并增厚公司市场经营利润。
 - **③推进租金市场化改革，2024年涨租条款落地：**小商品城租金与市场化水平存在一定差异。公司2023年末对市场到期商位的租金进行调整，平均上浮5.5%。未来公司结合义乌指数引入评价体系，结合我国GDP增速、市场化租金价格波动、市场景气指数等指标构建租金差异化定价模型，预计未来3年增长率不低于5%。
 - **④Chinagoods平台成功落地。**公司2019年推出义乌市场官网&跨境综合服务平台——Chinagoods平台。该平台不但提供产品展示和销售，也集成采购、出货、报税、回款、国际物流等功能，提供小商品跨境经营一站式服务。2023年，Chinagoods平台的GMV超过了650亿元。
 - **⑤Yiwu Pay跨境支付业务高速发展，完善贸易生态闭环，后续有望成为公司的重要成长点。**2023年2月公司上线了跨境人民币支付平台Yiwu Pay，至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，与全球数百家主流银行合作，交易覆盖五大洲150余个国家和地区，可支持币种突破25个，已收款币种达16个。
- **公司此次管理层改组是国企改革进程的一部分。**小商品城是义乌小商品产业链的核心，后续公司在完善小商品全链条服务能力、跨境支付平台进一步推进、数字资产积累和变现等方面，仍然大有可为。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2024-2025年归母净利润为31.7/36.2/41.0亿元，同比+18.5%/+14.3%/+13.2%，对应7月8日收盘价为13/11/10倍P/E，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新市场建设及新业务发展不及预期，外需疲软等

市场数据

收盘价(元)	7.29
一年最低/最高价	6.78/10.09
市净率(倍)	2.17
流通A股市值(百万元)	39,872.87
总市值(百万元)	39,980.80

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)：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》

2024-04-22

《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)	14.94	12.61	11.03	9.75
营运资本变动	(754)	1,305	740	574	P/B (现价)	2.26	1.92	1.63	1.40

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>