

小商品城（600415）

2024 年半年报点评：收入同比增长 31% 业绩符合预期，Chinagoods 及跨境支付进展亮眼 买入（维持）

2024 年 08 月 16 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	15120	16963	18298
同比（%）	26.28	48.30	33.81	12.19	7.87
归母净利润（百万元）	1105	2676	3105	3623	4133
同比（%）	(17.19)	142.25	16.03	16.67	14.08
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	0.49	0.57	0.66	0.75
P/E（现价&最新摊薄）	37.13	15.33	13.21	11.32	9.93

投资要点

- **事件：**小商品城发布 2024 半年报。2024H1，公司收入 67.7 亿元，yoy+31%，归母净利润 14.5 亿元，yoy-27.5%，扣非净利润 14.2 亿元，yoy-22.9%。对应 2024Q2，公司收入 40.85 亿元，yoy+34.4%，归母净利润 7.35 亿元，yoy-5.3%，扣非净利润 7.3 亿元，yoy-4.1%。公司 2024H1 和 2024Q2 的利润均符合我们的预期。
- **表观利润下滑是去年投资收益的影响，公司主业利润高增：**扣除投资收益后，2024H1 公司归母净利润为 13.4 亿元，同比+39%；2024Q2 为 6.7 亿元，同比+29%。公司投资收益主要来自地产参股公司，其利润随地产公司交房节奏而定，具备一定的周期属性。公司主业利润主要来自市场经营、Chinagoods 平台、跨境人民币业务等，主业利润高增反映上半年行业景气度和公司自身的成长性俱佳。分业务看：
 - **市场经营业务收入同比+26%：**市场经营业务主要由义乌小商品城租金和选位费构成。2024H1 公司市场经营收入 22.7 亿元，同比+26%。市场经营业务是公司利润的主要来源之一，其收入高增也是上半年公司主业利润增长的核心驱动力，主要受益于①二区东市场投入运营，②2024 年市场开始涨价。
 - **商品销售、贸易服务收入同比+37%/+30%：**商品销售主要是公司自营的跨境进口业务，2024H1 毛利率达 0.8%，高于去年全年的 0.5%。贸易服务主要包括 Chinagoods 线上服务平台、仓储物流、支付征信保理等。
 - **Chinagoods 平台利润高增，深度服务取得进展：**Chinagoods 线上小商品城平台子公司（大数据公司）2024H1 实现利润 0.73 亿元，同比+57%。我们认为这主要受益于增值和深度服务的收入提升。Chinagoods 平台近期上线基于 AI 打造的一系列功能，截至中报已有 1.7 万用户深度体验。
 - **跨境人民币支付金额高增，平台实现盈利：**2024H1 公司旗下支付平台 yiwu pay 跨境人民币支付业务交易额超 120 亿人民币，去年同期为 10 亿元。2024H1 跨境人民币支付平台子公司（快捷通）实现盈利 0.27 亿元，去年同期为亏损 0.06 亿元。Yiwu pay 平台支付体验良好，所有交易未发生风险争议或任何冻卡事件，下半年旺季有望进一步增长。
 - **盈利预测与投资评级：**公司未来核心成长驱动包括：①市场每年涨价，未来 3 年增幅或超 5%，②新市场全球数贸中心市场有望于 2025 部分落成并开始招商，③Chinagoods 和跨境人民币新业务高增等。综合考虑公司投资收益释放节奏和新业务高增，我们将公司归母净利润从 31.7/36.2/41.0 亿元调整至 31.1/36.2/41.3 亿元，同比+16%/17%/14%，对应 8 月 15 日 P/E 为 13/11/10 倍，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.48
一年最低/最高价	6.78/10.09
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	40,912.08
总市值(百万元)	41,022.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.30
资产负债率(%，LF)	49.76
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)：完成董事会选举，期待国企改革再结硕果》

2024-07-09

《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	10,117	11,373	12,328	营业总收入	11,300	15,120	16,963	18,298
货币资金及交易性金融资产	2,938	5,652	6,527	7,208	营业成本(含金融类)	8,306	10,609	11,597	12,304
经营性应收款项	1,579	2,053	2,267	2,421	税金及附加	146	196	219	237
存货	1,247	1,593	1,742	1,848	销售费用	240	299	301	307
合同资产	0	0	0	0	管理费用	560	681	704	714
其他流动资产	780	819	838	852	研发费用	22	29	33	35
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	43	48	52
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	166	187	201
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	206	0	0
长期待摊费用	330	330	330	330	营业利润	3,105	3,722	4,343	4,954
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	44,052	49,465	51,748	利润总额	3,208	3,722	4,343	4,954
流动负债	13,732	18,450	20,234	18,375	减:所得税	527	611	713	813
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	3,111	3,630	4,141
经营性应付款项	1,993	2,582	2,845	3,035	减:少数股东损益	5	6	7	8
合同负债	4,067	5,442	6,105	6,585	归属母公司净利润	2,676	3,105	3,623	4,133
其他流动负债	5,874	6,550	6,846	7,058	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.57	0.66	0.75
非流动负债	4,783	4,783	4,783	4,783	EBIT	2,061	3,722	4,343	4,954
长期借款	863	863	863	863	EBITDA	2,949	4,455	5,394	6,096
应付债券	3,498	3,498	3,498	3,498	毛利率(%)	26.50	29.84	31.63	32.76
租赁负债	177	177	177	177	归母净利率(%)	23.68	20.54	21.36	22.59
其他非流动负债	244	245	245	245	收入增长率(%)	48.30	33.81	12.19	7.87
负债合计	18,515	23,233	25,017	23,158	归母净利润增长率(%)	142.25	16.03	16.67	14.08
归属母公司股东权益	17,688	20,797	24,420	28,553					
少数股东权益	16	22	29	37					
所有者权益合计	17,704	20,819	24,449	28,590					
负债和股东权益	36,219	44,052	49,465	51,748					

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	5,254	5,337	5,690	每股净资产(元)	3.23	3.79	4.45	5.21
投资活动现金流	(1,375)	(4,621)	(5,022)	(2,268)	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	11.68	11.59	12.14
现金净增加额	929	2,714	875	681	ROE-摊薄(%)	15.13	14.93	14.84	14.47
折旧和摊销	888	733	1,052	1,142	资产负债率(%)	51.12	52.74	50.57	44.75
资本开支	(2,427)	(2,556)	(2,773)	(34)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.33	13.21	11.32	9.93
营运资本变动	(754)	1,781	842	608	P/B (现价)	2.32	1.97	1.68	1.44

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>