

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

小商品城（600415.SH）

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号：S1500523060001

联系电话：13921189535

邮箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

小商品城（600415.SH）24H1 点评：主业利润 增长亮眼，义乌市场高景气延续

2024年8月19日

事件：公司发布 2024H1 业绩，实现营收 67.66 亿元，同增 31.10%，归母净利润 14.48 亿元，同降 27.54%，扣非归母净利润 14.19 亿元，同降 22.86%，经营活动现金流净额 1.14 亿元，同降 20.16%。

点评：

主业延续亮眼增长。24H1 营收增加 16.05 亿元，主要系市场经营、商品销售及贸易服务的收入分别同比增加 4.68 亿元、10.57 亿元、0.87 亿元，增幅分别为 25.99%、37.24%、30.63%。归母净利润同比减少 5.50 亿元，主要系投资收益及资产处置收益减少 10.51 亿元，市场经营及贸易服务净利润增长 5.01 亿元。24H1 剔除投资收益及资产处置收益的营业利润为 17.87 亿元，剔除投资收益及资产处置收益的归母净利润为 13.40 亿元，分别同比增长 58%、68%。

24Q1/24Q2 分别实现营收 26.81/40.85 亿元，同比+26.42%/+34.36%，归母净利润 7.13/7.35 亿元，同比-41.66%/-5.31%，扣非归母净利润 6.91/7.28 亿元，同比-36.03%/-4.14%。

义乌市场作为全球小商品供应链核心，24H1 进出口规模延续高速增长，市场采购贸易方式成为拉动义乌出口增长的主力军。24H1 义乌进出口总值 3247.7 亿元，同增 20.7%；其中出口 2880.3 亿元，同增 21.3%；进口 367.4 亿元，同增 16.4%，在 2023 年高基数的情况下，义乌进出口总额继续保持较高的增长速度，其中义乌通过市场采购贸易方式出口 2328.7 亿元，同增 28.7%，占出口总额的 80.8%。分贸易区域，24H1 义乌对非洲、拉丁美洲和东盟分别进出口 578.3 亿元、539.5 亿元和 330.8 亿元，分别同增 17.1%、32.4%和 40.2%；对印度、沙特阿拉伯分别进出口 160.9 亿元、79.0 亿元，分别同增 23.5%、17.2%。分品类，24H1 义乌家用电器出口 83.9 亿元，同增 51.9%；汽车零配件出口 36.1 亿元，同增 33.3%；体育用品及设备出口 50.2 亿元，同增 42.3%。

公司锚定“全球一流国际贸易综合服务商”战略目标，加速成为赋能小商品大众贸易的全球商贸领军企业。1) 市场经营方面，全球数贸中心于 24H1 一期工程完成总工程量 62%，二期工程市场板块主体结顶。2) 24H1 自营贸易额 38.95 亿元，同增 37.27%。3) 线上平台方面，24H1 新增 45 个第三方数字化服务产品，累计上架的数字化服务产品达到 194 个。24H1 大数据公司净利润 0.73 亿元，同增 57%，chinagoods GMV 450 亿元，同增 401%。chinagoods 平台新增注册采购商超 40 万人，累计超 445 万人。4) 数字支付方面，24H1 跨境人民币支付业务交易额超 120 亿人民币，可支持币种达 25 种，交易覆盖 150 多个国家和地区。24H1 快捷通公司净利润 0.27 亿元，去年同期为净亏损 572 万元。5) 贸易履约方面，24H1 智捷元港为义乌市

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

场提供 3.5 万 TEU 质量更高、舱位更稳定的国际物流服务，数字化跨境供应链服务履约平台(智捷元港)列入 2024 年浙江省数字贸易高质量发展重点项目。6) 会展业务方面，24H1 商城展览共举办五金会、饰品工厂展等境内展会 23 场，举办印尼、柬埔寨等境外展会 3 场，吸引采购商超 77 万人次，展览面积 38 万平方米，意向成交额 43 亿元。7) 酒店业务方面，积极实施“市场+文旅”与“美食+购物”的融合发展策略，打造独具特色的市场文旅 IP。24H1 酒店业务线(含受托经营酒店)实现营收 2.27 亿元，同增 1.3%，GOP 2471.38 万元，同增 4.51%。

盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 144/163/191 亿元，同增 27%/14%/17%，归母净利润分别为 28.65/31.55/42.74 亿元，同增 7%/10%/35%，EPS 分别为 0.52/0.58/0.78 元，对应 8 月 16 日收盘价 PE 为 14/13/9X。

风险因素：海内外宏观因素波动，国际贸易政策变动。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	7,620	11,300	14,361	16,326	19,088
增长率 YoY %	26.3%	48.3%	27.1%	13.7%	16.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,105	2,676	2,865	3,155	4,274
增长率 YoY%	-17.2%	142.3%	7.0%	10.1%	35.5%
毛利率%	15.3%	26.5%	28.6%	26.8%	29.9%
净资产收益率ROE%	7.2%	15.1%	13.9%	13.3%	15.3%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.49	0.52	0.58	0.78
市盈率 P/E(倍)	36.44	15.04	14.05	12.76	9.42
市净率 P/B(倍)	2.64	2.28	1.96	1.70	1.44

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5,254	6,544	12,102	16,107	21,388	
货币资金	1,991	2,923	7,813	11,190	15,875	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	211	593	583	692	830	
预付账款	606	986	1,230	1,433	1,605	
存货	1,330	1,247	1,566	1,825	2,043	
其他	1,116	796	910	967	1,035	
非流动资产	26,857	29,675	30,813	31,633	32,554	
长期股权投资	6,033	7,023	7,223	7,423	7,623	
固定资产	5,221	4,941	4,925	5,398	5,980	
无形资产	6,462	6,238	6,238	6,238	6,238	
其他	9,140	11,473	12,426	12,574	12,713	
资产总计	32,111	36,219	42,915	47,741	53,942	
流动负债	12,412	13,732	17,552	19,206	21,106	
短期借款	1,059	1,620	1,670	1,720	1,770	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	1,191	1,390	1,708	1,991	2,229	
其他	10,162	10,722	14,174	15,495	17,107	
非流动负债	4,418	4,783	4,779	4,784	4,789	
长期借款	405	863	863	863	863	
其他	4,013	3,920	3,916	3,921	3,926	
负债合计	16,830	18,515	22,331	23,989	25,895	
少数股东权益	19	16	24	37	58	
归属母公司股东权益	15,262	17,688	20,560	23,714	27,989	
负债和股东权益	32,111	36,219	42,915	47,741	53,942	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,620	11,300	14,361	16,326	19,088	
同比 (%)	26.3%	48.3%	27.1%	13.7%	16.9%	
归属母公司净利润	1,105	2,676	2,865	3,155	4,274	
同比	-17.2%	142.3%	7.0%	10.1%	35.5%	
毛利率 (%)	15.3%	26.5%	28.6%	26.8%	29.9%	
ROE%	7.2%	15.1%	13.9%	13.3%	15.3%	
EPS (摊薄)(元)	0.20	0.49	0.52	0.58	0.78	
P/E	36.44	15.04	14.05	12.76	9.42	
P/B	2.64	2.28	1.96	1.70	1.44	
EV/EBITDA	31.39	14.77	9.09	7.73	5.26	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,620	11,300	14,361	16,326	19,088	
营业成本	6,453	8,306	10,251	11,945	13,375	
营业税金及附加	199	146	187	212	248	
销售费用	198	240	287	327	382	
管理费用	529	560	618	620	649	
研发费用	17	22	29	33	38	
财务费用	149	125	193	122	56	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	1,042	1,068	574	653	764	
其他	31	136	43	49	57	
营业利润	1,147	3,105	3,415	3,769	5,160	
营业外收支	3	103	47	47	47	
利润总额	1,150	3,208	3,462	3,816	5,207	
所得税	46	527	589	649	911	
净利润	1,104	2,681	2,873	3,167	4,296	
少数股东损益	-1	5	9	13	21	
归属母公司净利润	1,105	2,676	2,865	3,155	4,274	
EBITDA	1,020	2,949	4,446	4,797	6,173	
EPS (当年)(元)	0.20	0.49	0.52	0.58	0.78	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,400	1,845	4,821	4,580	5,929	
净利润	1,104	2,681	2,873	3,167	4,296	
折旧摊销	759	888	791	859	910	
财务费用	301	196	251	278	280	
投资损失	-1,094	-1,087	-574	-653	-764	
营运资金变动	326	-754	1,514	975	1,254	
其它	5	-79	-34	-47	-47	
投资活动现金流	-2,363	-1,375	-1,322	-980	-1,019	
资本支出	-4,101	-2,427	-1,396	-1,203	-1,353	
长期投资	359	139	-400	-400	-400	
其他	1,380	913	474	623	734	
筹资活动现金流	-1,057	460	1,390	-223	-225	
吸收投资	0	0	4	0	0	
借款	-250	1,019	50	50	50	
支付利息或股息	-652	-595	-251	-278	-280	
现金流净增加额	-2,025	929	4,891	3,377	4,685	

研究团队简介

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。