

小商品城 (600415)

主业利润高速增长，跨境业务再现新活力

- ◆ 事件：公司发布 2024H1 半年报，24H1 公司实现营业收入 67.66 亿元，同比+31.10%；归母净利润 14.48 亿元，同比-27.54%；扣非后归母净利润 14.19 亿元，同比-22.86%。毛利率 33.08%，同比+2.50pct，净利率 21.44%，同比-17.32pct。24Q2 公司实现营业收入 40.85 亿元，同比+34.36%，归母净利润 7.35 亿元，同比-5.31%。
- ◆ 受益于市场景气度回升，公司主营业务多点开花，盈利能力稳步提升。24H1 义乌市全年进出口总值达到 3247.7 亿元人民币/同比+20.7%，其中出口 2880.3 亿元/同比+21.3%；进口 367.4 亿元/同比+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。得益于进出口高景气度及新兴市场的开拓，公司市场商品销售等主营业务业绩增长，市场经营及相关平台业务带动毛利率实现增长。分行业来看，2024H1 公司商品销售/市场经营/贸易服务/配套服务业务分别实现收入 38.95/22.69/3.71/2.31 亿元，分别占比约 58%/34%/5%/3%，毛利率分别为 0.80%/81.80%/78.10%/26.29%，其中两大核心业务商品销售/市场经营营收维持较高增速（分别同比+37.23%/26.00%）。24H1 销售/管理/研发费用率分别为 1.36%/3.22%/0.17%，同比分别-0.15pct/-1.97pct/-0.03pct，费用管控良好。在营收稳增和毛利率上升情形下，24H1 归母净利润下滑，较上年同期减少 5.50 亿元，原因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，剔除投资收益和资产处置收益影响，归母净利润同比约+39%。
- ◆ AI 引领市场升级转型&全球数贸中心建设稳步推进，业绩向上空间有望进一步打开。24H1 义乌中国小商品城大数据有限公司（CG 平台运营主体）半年净利润超 7297 万元/同比+57%，平台 GMV450 亿元/同比+41%，新增注册采购商超 40 万人，累计超 445 万人。①AI 助力市场转型：公司持续探索 AI 与小商品贸易业务的融合模式，推动传统市场的转型升级，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，产品涵盖多个领域，提供多元化深度服务；CG 平台携手清华、科大讯飞、百度等顶尖团队，构建百人

投资评级

买入

维持评级

2024年08月30日

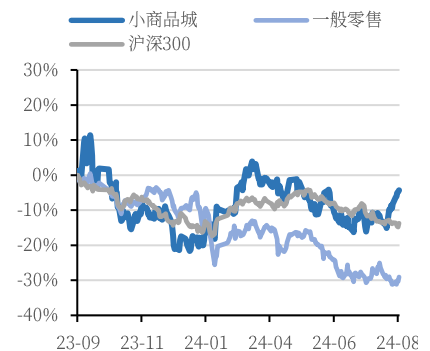
收盘价(元):

8.27

公司基本数据

总股本(百万股)	5,484.33
总市值(百万)	45,355.44
流通股本(百万股)	5,469.53
流通市值(百万)	45,233.01
12月最高/最低价(元)	10.09/6.78
资产负债率(%)	49.76
每股净资产(元)	3.30
市盈率(TTM)	21.34
市净率(PB)	2.51
净资产收益率(%)	8.01

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

主业稳健增长，新业务成长性逐步兑现 —
2024-04-26

股市有风险入市需谨慎

AI 研发团队，针对义乌市场特性，推出 5 款自研 AI 产品，一系列功能助力商户破除语言壁垒、处理复杂又专业的难题、精准捕捉采购商需求，提高提升订单达成率；目前，CG 平台已有 1.7 万用户深度体验小商 AI 系列，助力市场经营户实现业务的数字化升级。②**全球数贸中心建设稳步推进**：24H1 一期工程完成总工程量 62%，二期工程市场板块主体结顶，商务写字楼板块地上主体结构完成约 68%，超高层建筑开工建设。我们认为，未来随着 AI 持续深入业务流程以及全球数贸中心的落地，公司业绩和估值有望受益于数字化转型和业务模式创新得以提振。

主营业务高景气依旧，AI 助力数字化转型—
2023-10-31
与人民数据战略合作，共探“数据矿”—
2023-10-15

- ◆ **跨境人民币支付业务再升级，海外市场增长空间可期。**24H1 快捷通公司（跨境支付人民币平台子公司）净利润 2738 万元，去年同期为-572 万元，同比实现大幅增长。24H1，快捷通成功与中国工商银行阿布扎比分行携手完成了迪拜市场的首单直接货币结算业务，在境内外一体化跨境人民币结算服务上实现了全流程闭环的实践。5 月 30 日，数字货币桥正式上线，使得跨境支付流程更加便利，提高资金流动的自由度，从而显著提升金融服务的普惠性。截至 6 月 30 日，2024 年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。
- ◆ **数字化跨境服务升级，国际展会引客流增贸易活力。**2024 年以来，公司已参与及组织多场发布会及展览会，品牌曝光度持续提升，订单成交额稳增。截至 6 月底，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。
- ◆ **投资建议：**公司立足“世界小商品之都”义乌，市场经营业务高毛利之下仍维持营收稳增，筑造公司业绩基本盘，“CG 平台&跨境人民币支付”已经拥有坚实的客户基础，AI 赋能下贸易模式加速创新升级，有望打造公司业绩的新的增长曲线。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别 28.34/33.93/39.12 亿元，EPS 分别为 0.52/0.62/0.71 元，对应目前 PE 分别为 16/13/12 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	14452.30	17784.21	20451.84
增长率 (%)	26.28%	48.30%	27.90%	23.05%	15.00%
归属母公司股东净利润	1104.72	2676.18	2833.76	3393.13	3912.37
增长率 (%)	-17.19%	142.25%	5.89%	19.74%	15.30%
每股收益 EPS(元)	0.20	0.49	0.52	0.62	0.71
PE	41.06	16.95	16.01	13.37	11.59

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	4831.47	1991.30	2922.74	11898.09	18658.07	24901.95	营业收入	6033.84	7619.69	11299.69	14452.30	17784.21	20451.84
应收票据及账款	185.24	210.75	592.86	533.89	656.98	755.53	营业成本	4027.54	6452.91	8305.74	10639.76	13149.37	15054.35
预付账款	875.17	606.06	986.06	1502.30	1848.64	2125.94	税金及附加	161.76	198.91	146.20	186.99	230.09	264.61
其他应收款	1355.92	419.40	115.20	1396.88	1718.92	1976.76	销售费用	204.75	197.68	240.30	303.50	373.47	429.49
存货	1327.40	1330.35	1247.24	2432.64	3006.43	3441.98	管理费用	453.54	529.47	559.53	693.71	853.64	981.69
其他流动资产	324.04	696.54	680.26	898.20	1101.79	1264.79	研发费用	10.31	17.38	21.75	26.01	32.01	36.81
流动资产总计	8999.24	5254.40	6544.44	18662.01	26990.84	34466.94	财务费用	179.91	149.15	125.01	196.60	69.88	-12.62
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	-6.06	-7.46	-8.58
在建工程	1090.58	2860.06	3955.96	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	25983.31	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	46533.58	52974.15	58623.19	营业利润	1653.82	1146.51	3105.32	3350.92	4019.53	4640.19
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	1682.85	2079.78	2381.09	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	21861.06	26968.27	30933.48	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	23543.91	29048.05	33314.57	利润总额	1656.69	1149.81	3208.07	3387.22	4055.84	4676.50
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	556.08	665.85	767.74
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	2831.14	3389.99	3908.76
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	-2.62	-3.13	-3.61
负债合计	16383.79	16829.91	18515.01	26974.38	31193.47	34281.09	归属母公司股东净利润	1334.10	1104.72	2676.18	2833.76	3393.13	3912.37
股本	5491.27	5486.07	5484.33	5484.33	5484.33	5484.33	EBITDA	2431.45	1893.67	4030.43	6245.32	6891.04	7367.98
资本公积	1631.51	1651.15	1666.88	1666.88	1666.88	1666.88	NOPLAT	1465.35	1249.67	2615.28	2960.94	3413.88	3863.68
留存收益	7488.06	8125.07	10537.18	12395.06	14619.67	17184.71	EPS(元)	0.24	0.20	0.49	0.52	0.62	0.71
归属母公司权益	14610.85	15262.29	17698.39	19546.27	21770.88	24335.93							
少数股东权益	20.00	18.81	15.54	12.93	9.79	6.18							
股东权益合计	14630.84	15281.10	17703.94	19559.20	21780.68	24342.11							
负债和股东权益合计	31014.64	32111.00	36218.95	46533.58	52974.15	58623.19							

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	2005.71	2564.56	3083.32
折旧与摊销	594.85	594.72	697.34	2661.50	2765.31	2704.11
财务费用	179.91	149.15	125.01	196.60	69.88	-12.62
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	8209.06	3935.29	3034.29
其他经营现金流	-15.51	103.73	-120.99	1001.05	982.56	982.56
经营性现金净流量	1897.16	1235.32	1654.27	13239.18	9402.87	8876.93
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	-119.45	-119.45	-119.45
投资性现金净流量	1650.77	-2362.70	-1374.99	-119.45	-119.45	-119.45
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	-1172.48	-1238.40	-1334.71
筹资性现金净流量	-1701.94	-1057.22	460.49	-4144.38	-2523.45	-2513.61
现金流量净额	1837.91	-2190.04	738.18	8975.36	6759.98	6243.88

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%	27.90%	23.05%	15.00%
营业利润增长率	14.55%	-30.68%	170.85%	7.91%	19.95%	15.44%
EBITDA增长率	14.52%	-29.27%	156.60%	7.52%	15.12%	13.04%
归母净利润增长率	11.04%	-22.12%	112.84%	54.95%	10.34%	6.92%
经营现金流增长率	43.97%	-17.19%	142.25%	5.89%	19.74%	15.30%
盈利能力						
毛利率	33.25%	15.31%	26.50%	26.38%	26.06%	26.39%
净利率	22.03%	14.48%	23.73%	19.59%	19.06%	19.11%
营业利润率	27.41%	15.05%	27.48%	23.19%	22.60%	22.69%
ROE	9.13%	7.24%	15.13%	14.50%	15.59%	16.08%
ROA	4.30%	3.44%	7.39%	6.09%	6.41%	6.67%
ROIC	13.10%	12.40%	15.29%	14.78%	33.30%	81.16%
估值倍数						
P/E	34.00	41.06	16.95	16.01	13.37	11.59
P/S	7.52	5.95	4.01	3.14	2.55	2.22
P/B	3.10	2.97	2.56	2.32	2.08	1.86
股息率	0.88%	0.79%	2.42%	2.15%	2.58%	2.97%
EV/EBIT	12.03	23.55	12.75	10.06	6.87	4.54
EV/EBITDA	9.09	16.16	10.54	5.77	4.11	2.88
EV/NOPLAT	15.08	24.48	16.24	12.18	8.30	5.48

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。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