

证券研究报告

商贸零售



增持 (维持)

小商品城 (600415)

Q3 业绩超预期，行业高度景气+新业务持续亮眼

2024 年 11 月 12 日

市场数据

市场数据日期	2024-11-08
收盘价(元)	12.56
总股本(百万股)	5,483.65
流通股本(百万股)	5,470.23
净资产(百万元)	19,756.97
总资产(百万元)	35,898.17
每股净资产(元)	3.60

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证社服&零售】小商品城 2023 年报暨 2024 一季报点评: 业绩快速增长, 新业务多方发展
【兴证社服&零售】小商品城 2023 三季报点评: 主业经营持续增长, 数据赋能未来价值

分析师:

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn
S0190519050001

金秋

jinqiu@xyzq.com.cn
S0190520080004

研究助理:

彭心瑶

pengxinyao@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 2024Q1-Q3, 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 106.13/23.29/22.83 亿元, 同比分别+34.25%/+0.53%/+6.12%。Q3 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 38.47/8.81/8.64 亿元, 同比分别+40.17%/+176.73%/+177.21%。Q3 主营业务利润约 9.94 亿元, 同比增长超 108%。
- **涨租+扩容促进毛利率提升, 投资净收益增加推动净收益高升:** 2024Q3, 公司综合毛利率/净利率为 30.10%/22.92%, 同比分别+0.94pct/+4.81pct。毛利率增长主要得益于老市场租金调整及新市场扩增, 即公司持续对老市场到期商位进行租金调整, 同时二区东三楼新增商位亦有增量贡献。公司净利率较毛利率高升主要系受投资净收益增加影响。2024Q3, 公司期间费用率 4.94%, 同比-0.14%, 保持稳定。细分来看, 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.98%/3.11%/0.17%/0.68%, 分别变动-0.41pct/+0.26pct/+0.00pct/-0.02pct。
- **提租+扩建有序推进, 海外着眼新兴市场:** 市场经营业务方面, 市场二区、三区的租金自 2023 年底即开始上涨, 推动收入增长, 一区 and 四区的租金上涨方案目前亦有序推进, 叠加保税区二期扩建, 六区暂未开始招商, 对应增长动能有望持续获得补充; 海外建设方面: 公司未来预计以“一带一路”沿线国家和地区为重点, 重点拓展中东、东南亚、南美、非洲等新兴市场, 布局海外分市场、FBC 海外仓、海外展厅、海外展会、海外站等项目。
- **义乌进出口额保持高增, 新兴业务表现亮眼:** 1 至 8 月, 义乌市进出口总值达 4440.6 亿元, 同比增长 17.2%; 其中出口 3935.8 亿元, 同比增长 17.2%; 进口 504.8 亿元, 同比增长 17.3%, 给予公司跨境业务景气支撑; 新兴业务方面, 报告期内, chinagoods 平台 GMV 超 608 亿元, 同比增长超 16%, 后续平台的运营方向将从交易型转为综合服务型, 收入将以会员费和深度服务费为主, 下一步的工作重点将是提高服务费的付费率, 有助于进一步增厚利润贡献。义支付 Yiwu Pay2024 年 1 至 9 月新增跨境支付业务交易额超 200 亿人民币, 同比增长超 770%。公司正努力拓展“义支付”国际化路线, 推动海外牌照申请工作。未来离岸中心的结算能力的打造, 将助力公司进一步提升盈利能力。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 29.25/34.37/43.99 亿元, 2024 年 11 月 8 日股价对应 PE 为 23.5/20.0/15.7 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、人才储备不足、贸易政策变化、新项目爬坡不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11300	14300	17147	19725
同比增长	48.3%	26.6%	19.9%	15.0%
归母净利润(百万元)	2676	2925	3437	4399
同比增长	142.3%	9.3%	17.5%	28.0%
毛利率	26.5%	30.8%	34.1%	36.2%
ROE	15.1%	15.0%	15.7%	17.5%
每股收益(元)	0.49	0.53	0.63	0.80
市盈率	25.7	23.5	20.0	15.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6544	9909	12745	16727
货币资金	2923	4775	7276	10645
交易性金融资产	15	31	26	27
应收票据及应收账款	593	571	788	849
预付款项	986	1256	1342	1527
存货	1247	1967	2077	2304
其他	780	1309	1236	1375
非流动资产	29675	28314	28542	28591
长期股权投资	7023	6485	6589	6626
固定资产	4941	6567	7097	7076
在建工程	3956	1980	993	499
无形资产	6238	6737	7235	7716
商誉	285	285	285	285
长期待摊费用	330	305	282	261
其他	6902	5955	6061	6128
资产总计	36219	38223	41287	45318
流动负债	13732	14541	14973	15487
短期借款	1620	1320	1377	1398
应付票据及应付账款	1390	1820	2241	2530
其他	10722	11401	11356	11559
非流动负债	4783	4175	4375	4692
长期借款	863	965	1096	1242
其他	3920	3211	3279	3450
负债合计	18515	18716	19348	20179
股本	5484	5484	5484	5484
资本公积	1667	1667	1667	1667
未分配利润	8704	10242	12327	15084
少数股东权益	16	18	23	28
股东权益合计	17704	19507	21939	25139
负债及权益合计	36219	38223	41287	45318

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	2676	2925	3437	4399
折旧和摊销	697	730	847	904
资产减值准备	0	22	6	5
资产处置损失	-154	0	0	0
公允价值变动损失	52	0	0	0
财务费用	196	145	135	113
投资损失	-1087	-350	-150	-100
少数股东损益	5	3	4	5
营运资金的变动	-660	-900	338	-161
经营活动产生现金流量	1845	2510	4624	5173
投资活动产生现金流量	-1375	955	-943	-877
融资活动产生现金流量	460	-1612	-1180	-927
现金净变动	929	1853	2501	3369
现金的期初余额	1981	2923	4775	7276
现金的期末余额	2910	4775	7276	10645

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理

注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11300	14300	17147	19725
营业成本	8306	9898	11306	12578
税金及附加	146	186	291	276
销售费用	240	286	480	454
管理费用	560	629	823	888
研发费用	22	29	65	79
财务费用	125	145	135	113
其他收益	32	50	0	0
投资收益	1068	350	150	100
公允价值变动收益	-52	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	154	0	0	0
营业利润	3105	3527	4197	5437
营业外收入	120	0	0	0
营业外支出	17	0	0	0
利润总额	3208	3527	4197	5437
所得税	527	600	755	1033
净利润	2681	2928	3441	4404
少数股东损益	5	3	4	5
归属母公司净利润	2676	2925	3437	4399
EPS(元)	0.49	0.53	0.63	0.80

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	48.3%	26.6%	19.9%	15.0%
营业利润增长率	170.8%	13.6%	19.0%	29.5%
归母净利润增长率	142.3%	9.3%	17.5%	28.0%
盈利能力				
毛利率	26.5%	30.8%	34.1%	36.2%
归母净利率	23.7%	20.5%	20.0%	22.3%
ROE	15.1%	15.0%	15.7%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	51.1%	49.0%	46.9%	44.5%
流动比率	0.48	0.68	0.85	1.08
速动比率	0.39	0.55	0.71	0.93
营运能力				
资产周转率	33.1%	38.4%	43.1%	45.6%
应收账款周转率	27.61	24.15	24.67	23.59
存货周转率	6.31	6.03	5.47	5.62
每股资料(元)				
每股收益	0.49	0.53	0.63	0.80
每股经营现金	0.34	0.46	0.84	0.94
每股净资产	3.23	3.55	4.00	4.58
估值比率(倍)				
PE	25.7	23.5	20.0	15.7
PB	3.9	3.5	3.1	2.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn