

## 小商品城（600415）

# 义乌深化国际贸易改革方案发布，小商品城进出口贸易深化值得期待

买入（维持）

2024年12月26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	15580	19409	24781
同比（%）	26.28	48.30	37.88	24.58	27.67
归母净利润（百万元）	1105	2676	3126	3691	5129
同比（%）	(17.19)	142.25	16.79	18.09	38.97
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	0.49	0.57	0.67	0.94
P/E（现价&最新摊薄）	67.52	27.87	23.86	20.21	14.54

### 投资要点

- **事件：**12月24日，国务院印发《浙江省义乌市深化国际贸易综合改革总体方案》（以下《方案》），总体要求支持义乌深化国际贸易相关重点领域和关键环节的改革。小商品城作为义乌小商品贸易的核心枢纽，与《方案》有诸多相关内容。同日小商品城发布有关落实《方案》的公告。
- **《方案》与小商品城相关内容主要集中在小商品国际贸易&贸易基础设施等领域，相关内容包括：**①完善市场采购贸易方式；②推动进口贸易创新发展，对符合条件的进口消费品实行正面清单管理制度，优化通关流程；③充分发挥综合保税区功能，允许免税店货物经综保区进口；④构建安全、可控的海外服务网络，鼓励独立站和跨境物流发展；⑤加强内外贸一体化标准建设，推动“标准进市场”建立小商品标准体系；⑥强化内外贸市场渠道对接；⑦推进“一带一路”沿线合作；⑧深化金融领域改革；⑨健全贸易数据规则。
- **为响应《方案》，小商品城将重点落实以下5项举措：**①力争扩大日用消费品进口规模；②增强出口企业贸易数字化能力；③优化物流通道，降低履约成本；④提升贸易结算效率与安全性；⑤推动数据资产化，形成产业增长新动能。
- **重点关注小商品城跨境进口领域的发展前景和预期差：**义乌目前出口规模远大于进口，2024年1-11月，义乌出口规模5421亿元，进口规模为719亿元，进口有广阔发展空间。公司计划全面推行日用消费品正面清单制度，到2030年推动义乌进口总额达3000亿元。前期，公司作为唯一试点单位，构建了全程数字化的联合监管平台，提供了一站式的检测认证服务，并实施了便捷的通关流程，所需证照全部实现线上审核，将于近期完成进口正面清单的首笔业务。义乌作为国内小商品贸易枢纽，具备开展跨境进口业务的商流、物流等基础条件。我们看好义乌跨境进口的发展，小商品城公司作为经营场所等配套服务商有望增厚利润。
- **看好小商品城物流、支付、数据要素等领域的配套服务的成长前景：**近年来小商品城基于枢纽地位，持续投入配套服务建设，将盈利模式从传统的“收租”转变为综合服务，陆续上线chinagoods线上平台、yiwupay跨境人民币支付、智捷云港物流等，并持续投入数据能力建设，完成数据资产入表等。看好政策促进下公司这些领域未来的进一步发展。
- **盈利预测与投资评级：**在《方案》等一系列政策催化下，公司有望围绕小商品产业链深耕，实现持续成长。考虑全球数贸中心建设和开业进度，我们将公司2024-26年归母净利润预期从31.3/36.2/42.4亿元，上调至31.3/36.9/51.3亿元，同比+16.8%/18.1%/39.0%，对应PE为24/20/15倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新市场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)	13.61
一年最低/最高价	6.78/15.88
市净率(倍)	3.78
流通A股市值(百万元)	74,449.87
总市值(百万元)	74,632.42

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.60
资产负债率(% ,LF)	44.78
总股本(百万股)	5,483.65
流通A股(百万股)	5,470.23

### 相关研究

《小商品城(600415): 2024年三季度报点评: Q3归母净利润同增177%, 主业利润同比高增》

2024-10-15

《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》

2024-08-16

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
<b>流动资产</b>	<b>6,544</b>	<b>8,249</b>	<b>11,470</b>	<b>15,587</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,300</b>	<b>15,580</b>	<b>19,409</b>	<b>24,781</b>
货币资金及交易性金融资产	2,938	3,664	5,863	8,764	营业成本(含金融类)	8,306	10,946	13,854	17,126
经营性应收款项	1,579	2,117	2,663	3,333	税金及附加	146	202	251	321
存货	1,247	1,644	2,080	2,572	销售费用	240	296	369	421
合同资产	0	0	0	0	管理费用	560	499	621	743
其他流动资产	780	824	863	918	研发费用	22	30	37	48
<b>非流动资产</b>	<b>29,675</b>	<b>33,935</b>	<b>38,092</b>	<b>39,420</b>	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	44	55	71
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	312	349	396
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	0	0	0
长期待摊费用	330	330	330	330	<b>营业利润</b>	<b>3,105</b>	<b>3,964</b>	<b>4,681</b>	<b>6,589</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>36,219</b>	<b>42,183</b>	<b>49,562</b>	<b>55,007</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,208</b>	<b>3,964</b>	<b>4,681</b>	<b>6,589</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,732</b>	<b>16,561</b>	<b>20,241</b>	<b>20,547</b>	减:所得税	527	832	983	1,450
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,799	3,877	4,438	1,697	<b>净利润</b>	<b>2,681</b>	<b>3,132</b>	<b>3,698</b>	<b>5,139</b>
经营性应付款项	1,993	2,144	2,513	2,991	减:少数股东损益	5	6	7	10
合同负债	4,067	3,895	5,823	7,434	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,676</b>	<b>3,126</b>	<b>3,691</b>	<b>5,129</b>
其他流动负债	5,874	6,645	7,468	8,425	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.57	0.67	0.94
非流动负债	4,783	4,783	4,783	4,783	EBIT	2,061	3,964	4,681	6,589
长期借款	863	863	863	863	EBITDA	2,949	4,697	5,733	7,730
应付债券	3,498	3,498	3,498	3,498	毛利率(%)	26.50	29.74	28.62	30.89
租赁负债	177	177	177	177	归母净利率(%)	23.68	20.06	19.02	20.70
其他非流动负债	244	245	245	245	收入增长率(%)	48.30	37.88	24.58	27.67
<b>负债合计</b>	<b>18,515</b>	<b>21,344</b>	<b>25,024</b>	<b>25,330</b>	归母净利润增长率(%)	142.25	16.79	18.09	38.97
归属母公司股东权益	17,688	20,818	24,509	29,638					
少数股东权益	16	22	29	39					
<b>所有者权益合计</b>	<b>17,704</b>	<b>20,839</b>	<b>24,537</b>	<b>29,677</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>36,219</b>	<b>42,183</b>	<b>49,562</b>	<b>55,007</b>					

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	3,327	6,498	7,715	每股净资产(元)	3.23	3.80	4.47	5.40
投资活动现金流	(1,375)	(4,682)	(4,860)	(2,073)	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	11.75	11.78	14.81
现金净增加额	929	726	2,199	2,901	ROE-摊薄(%)	15.13	15.01	15.06	17.31
折旧和摊销	888	733	1,052	1,142	资产负债率(%)	51.12	50.60	50.49	46.05
资本开支	(2,427)	(2,762)	(2,773)	(34)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.87	23.86	20.21	14.54
营运资本变动	(754)	(227)	2,097	1,830	P/B (现价)	4.22	3.58	3.04	2.52

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>