

小商品城 (600415.SH)

年报业绩超预期, Agent 赋能出海领军持续高增

事件: 3月26日, 公司发布2024年年报, 2024年全年实现营收157.37亿元, 同比增长39.27%; 归母净利润30.74亿元, 同比增长14.85%; 加权平均净资产收益率16.10%, 核心财务指标连年创历史新高, 业绩超出市场预期。

考虑前年地产收入体量, 主营经营超出预期。 2024年公司实现营收157.37亿元, 同比增长39.27%, 主要系本期市场经营、Chinagoods和义支付等新业务, 以及商品销售收入同比增加所致; 实现归母净利润30.74亿元, 同比增长14.85%, 主要系本期市场经营及新业务净利润同比增加13.89亿元、投资收益同比减少8.05亿元、上期预计负债转回及冥王数码城征收致净利润同比减少1.87亿元所致; 实现加权平均净资产收益率16.10%, 核心财务指标连年创历史新高, 业绩超出市场预期。

国际商贸城日均客流达22.43万人次, Chinagoods线上线下融合优势凸显。 1) 2024年义乌国际商贸城日均客流22.43万人次, 同比增长12.15%; 日均车流9.9万车次, 同比增长5.48%; 外商日均到访问量超3,900人次, 同比增长17.22%, 全年吸引进入市场的全球采购商超百万人次, 覆盖230多个国家及地区, 市场主要客流量指标均创近10年新高, 中东、东南亚、拉美等新兴市场采购份额持续提升。2) 同时, 持续迭代线上平台功能, 2024年义乌中国小商品城大数据有限公司 (Chinagoods平台经营主体) 实现营收3.41亿元, 经营性净利润1.65亿元, 同比增长102.05%; Chinagoods平台注册采购商突破480万人。

Agent落地元年赋能商户经营, AI应用累计访问次数超10亿人次。 1) 公司由AI赋能实体经营户形成的“数字老板娘”形象已打造为知名IP, 获央视认证成为新经济转型的代表案例。新增使用过自研AI产品的商家超1.9万家, 提供服务超22万次, 自主研发“智能商品推荐”“AI多语言客服”等6个数字化工具。2) Chinagoods平台自2023年10月以来发布了一系列AI数字应用, 包括小商AI视频翻译, AI翻译官, AI店铺助理, 小商AI设计, AI独立站, 小商AI名片和小商AI视创等, 累计使用及访问次数超10亿人次, 用户数累计超20万, 经营户私域流量活跃度增长72%, 深度使用用户订单增长20%以上。

数字人民币跨境核心受益方, 相关净利润同比+274.67%。 1) 2024年, 义支付在跨境金融领域实现了多项突破性进展, 2024年度跨境收款总额超40亿美元, 同比增长233%, 净利润6,104.40万元, 同比增长274.67%, 经营成果超预期。自2023年开展跨境支付业务以来, 平台已构建覆盖160多个国家和地区的全球服务网络, 累计为2.3万家外贸企业开设跨境账户, 完成跨境收付款业务3.7万余笔, 累计交易规模突破50亿美金。在跨境金融创新方面, 义支付与中国银行成功搭建国内首个“数字人民币B2B跨境结算平台”, 实现跨境贸易结算向数字货币结算系统的升级; 与工商银行合作完成首笔基于货币桥的阿联酋迪拉姆 (AED) 直兑人民币 (CNY) 实时结算业务, 这标志着中东地区与中国的跨境贸易结算进入“零汇兑损失、实时到账”的新纪元。

维持“买入”评级。 考虑到公司的人民币国际化核心受益方地位, 在一带一路逐步推进下, 未来有望进一步开拓海外广阔的市场空间; 同时, 随着AI持续赋能, 公司用户用量和订单有望持续增长, 我们预计公司2025/2026/2027年收入达到201.60/254.09/305.63亿元, 归母净利达到39.81/51.80/65.03亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动风险, 新业务开拓不及预期, 政策进展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,300	15,737	20,160	25,409	30,563
增长率 yoy (%)	48.3	39.3	28.1	26.0	20.3
归母净利润 (百万元)	2,676	3,074	3,981	5,180	6,503
增长率 yoy (%)	142.3	14.9	29.5	30.1	25.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.49	0.56	0.73	0.94	1.19
净资产收益率 (%)	15.1	15.0	16.2	17.7	18.4
P/E (倍)	28.3	24.7	19.0	14.6	11.7
P/B (倍)	4.3	3.7	3.1	2.6	2.2

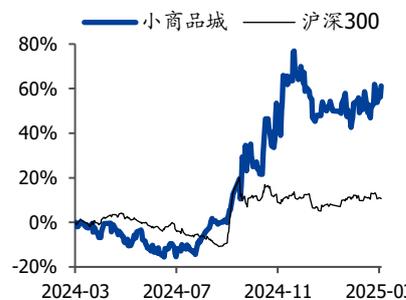
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年03月26日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
03月26日收盘价 (元)	13.82
总市值 (百万元)	75,783.99
总股本 (百万股)	5,483.65
其中自由流通股 (%)	99.99
30日日均成交量 (百万股)	42.82

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《小商品城 (600415.SH): 24H1 业绩符合预期, AI+数据+数币布局新时代》2024-08-20
- 《小商品城 (600415.SH): 义乌上半年增速稳健, 公司业绩有望稳步增长》2024-07-30
- 《小商品城 (600415.SH): 业绩预告迎来拐点, 前瞻布局数据+AI 拥抱新时代》2024-01-10

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6544	9734	9137	9074	14338
现金	2923	5539	3200	2909	6518
应收票据及应收账款	593	497	899	861	1256
其他应收款	115	116	180	193	256
预付账款	986	1098	1572	1793	2254
存货	1247	1358	2161	2192	2928
其他流动资产	680	1125	1125	1125	1125
非流动资产	29675	29434	34008	38373	42107
长期投资	7023	6947	7584	8249	8851
固定资产	4941	5504	8837	11884	14418
无形资产	6257	5189	5343	5462	5608
其他非流动资产	11454	11795	12244	12778	13231
资产总计	36219	39168	43146	47448	56445
流动负债	13732	17569	17103	16512	19449
短期借款	1620	60	60	60	60
应付票据及应付账款	1390	1470	2393	2385	3235
其他流动负债	10722	16039	14650	14067	16154
非流动负债	4783	1027	1491	1664	1694
长期借款	4361	658	1122	1295	1325
其他非流动负债	421	369	369	369	369
负债合计	18515	18596	18594	18176	21144
少数股东权益	16	69	67	70	76
股本	5484	5484	5484	5484	5484
资本公积	1667	2378	2378	2378	2378
留存收益	10583	12562	15514	19413	24432
归属母公司股东权益	17688	20504	24484	29201	35226
负债和股东权益	36219	39168	43146	47448	56445

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1845	0	5463	4886	8551
净利润	2681	3078	3979	5183	6509
折旧摊销	851	0	946	1323	1697
财务费用	125	102	5	79	-131
投资损失	-1068	-263	-752	-781	-716
营运资金变动	-660	0	1275	-931	1176
其他经营现金流	-84	-2918	9	14	16
投资活动现金流	-1375	0	-4777	-4921	-4730
资本支出	2628	0	3937	3700	3132
长期投资	126	0	-637	-665	-601
其他投资现金流	1379	0	-1477	-1886	-2199
筹资活动现金流	460	0	-3025	-256	-212
短期借款	561	-1560	0	0	0
长期借款	459	-3704	464	173	30
普通股增加	-2	-1	0	0	0
资本公积增加	16	711	0	0	0
其他筹资现金流	-573	4553	-3489	-429	-242
现金净增加额	929	0	-2339	-290	3609

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11300	15737	20160	25409	30563
营业成本	8306	10798	14586	18043	21220
营业税金及附加	146	214	400	460	493
营业费用	240	321	403	635	764
管理费用	560	581	746	838	978
研发费用	22	23	60	64	76
财务费用	125	102	5	79	-131
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	32	45	0	0	0
公允价值变动收益	-52	13	-9	-14	-16
投资净收益	1068	263	752	781	716
资产处置收益	154	0	0	0	0
营业利润	3105	4007	4702	6057	7864
营业外收入	120	24	39	48	58
营业外支出	17	2	7	7	8
利润总额	3208	4029	4734	6097	7913
所得税	527	950	755	914	1404
净利润	2681	3078	3979	5183	6509
少数股东损益	5	5	-1	3	6
归属母公司净利润	2676	3074	3981	5180	6503
EBITDA	4357	3910	5582	7372	9515
EPS (元)	0.49	0.56	0.73	0.94	1.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	48.3	39.3	28.1	26.0	20.3
营业利润(%)	170.8	29.0	17.3	28.8	29.8
归属于母公司净利润(%)	142.3	14.9	29.5	30.1	25.5
获利能力					
毛利率(%)	26.5	31.4	27.7	29.0	30.6
净利率(%)	23.7	19.5	19.7	20.4	21.3
ROE(%)	15.1	15.0	16.2	17.7	18.4
ROIC(%)	12.1	11.8	14.8	16.5	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	47.5	43.1	38.3	37.5
净负债比率(%)	20.2	-3.7	-5.9	-2.9	-12.3
流动比率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	28.1	28.9	28.9	28.9	28.9
应付账款周转率	6.4	7.6	7.6	7.6	7.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.56	0.73	0.94	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.00	1.00	0.89	1.56
每股净资产(最新摊薄)	3.23	3.74	4.46	5.33	6.42
估值比率					
P/E	28.3	24.7	19.0	14.6	11.7
P/B	4.3	3.7	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	18.2	19.1	13.3	10.1	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年03月26日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com