

小商品城 (600415)

主业稳健增长，数贸生态深化加速成长逻辑兑现

- ◆ 事件：2024年公司实现营业收入157.37亿元，同比+39.27%；归母净利润30.74亿元，同比+14.85%；扣非后归母净利润29.83亿元，同比+20.84%。全年毛利率为31.39%，同比+4.89pct，净利率为19.56%，同比-4.17pct。单季度来看，2024Q4公司实现营业收入51.24亿元，同比+50.98%；归母净利润7.45亿元，同比+107.17%；扣非归母净利润7.01亿元，同比+120.47%。Q4毛利率30.12%，同比+5.04pct，环比+0.02pct；净利率14.56%，同比+3.91pct，环比-8.36pct。
- ◆ 2024年公司业绩增长动能强劲，全年收入和利润均创历史新高。①收入端：在主业修复和新业务贡献共同拉动下实现高速增长，24Q4表现尤为亮眼，主要得益于市场经营恢复、AI应用加速落地及跨境支付放量。全年收入结构中，市场经营、商品销售、配套服务与贸易服务全面增长，Chinagoods平台和YiwuPay等新兴板块收入持续放量。②利润端：扣非后归母净利同比+21%，表现优于归母净利，主要由于2023年投资收益高基数影响已剔除，反映主业盈利质量提升，其中24Q4扣非利润同比翻番，盈利能力持续优化。毛利率方面，公司整体毛利率提升至31.39%/同比+4.89pct，主要得益于市场经营提价、数字业务毛利率较高，以及高毛利业务占比上升；费用控制良好，全年销售费用率2.04%/同比-0.09pct；管理费用率3.69%/同比-1.26pct；财务费用率0.65%/同比-0.46pct，有息负债降低带来利息节省；全年净利率为19.56%/同比-4.17pct，主因是投资收益回落。
- ◆ 主业稳健增长，市场机制改革推动商贸城运营提质升级。2024年义乌国际商贸城日均客流22.43万人次/同比+12.15%，其中外商日均到访3900人次/同比+17.22%，为近年峰值水平，彰显中国外贸平台集聚效应持续增强。2024年12月，国家发展改革委印发《浙江省义乌市深化国际贸易综合改革总体方案》，公司作为义乌市唯一试点企业，已经落地进口正面清单首单业务，未来市场商品销售等主营业务业绩有望持续提振。叠加公司深化运营数字化、精准化、体系化管理

投资评级

买入

维持评级

2025年04月08日

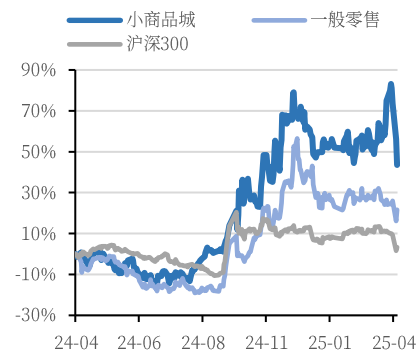
收盘价(元):

12.15

公司基本数据

总股本(百万股)	5,483.65
总市值(百万)	66,626.30
流通股本(百万股)	5,482.86
流通市值(百万)	66,616.76
12月最高/最低价(元)	15.88/7.17
资产负债率(%)	43.38
每股净资产(元)	3.89
市盈率(TTM)	21.06
市净率(PB)	3.13
净资产收益率(%)	3.77

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

义乌新一轮国贸改革方案发布，唯一试点单位价值凸显—2025-01-01

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

能力，构建多层次租户梯队及差异化服务体系。我们认为，随着改革落地与市场运营提质，公司主业有望维持稳定增长，为新业务发展提供坚实现金流支持。

主业利润高速增长，跨境业务再现新活力 —
2024-09-03

主业稳健增长，新业务成长性逐步兑现 —
2024-04-26

- ◆ **数贸平台生态日趋成熟，AI能力与SaaS服务加速商业化。**公司打造的 Chinagoods 平台已从撮合交易平台升级为具备商流、金流、物流闭环能力的数贸基础设施。2024 年平台注册商户数超 480 万，净利润同比+102.05%至 1.65 亿元。平台构建覆盖选品、接单、客服、履约、支付的 AI 全链路工具包，形成“商品中台+AI 工具+服务运营”矩阵。其中“数字老板娘”作为平台首个 AI 交互品牌形象，在央视平台引发关注，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，大幅提升中小商户跨境转化效率。我们认为，平台数据与工具能力逐步沉淀，将驱动公司构建中长期可复制的轻 SaaS 商业模式，有望为收入与利润提供新增量。
- ◆ **跨境支付与品牌出海双轮驱动，拓展义乌影响力边界。**快捷通作为公司旗下持牌跨境支付平台，2024 年完成跨境收付总额超 40 亿美元，同比+233%，实现净利润 6104 万元（+275%）。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，并在全国首批实现人民币与迪拉姆直连结算，有效提升中东市场支付便利性。公司也加快推进品牌出海生态，2024 年新增 23 个海外项目，共在 20 个国家和地区布局 46 个品牌出海项目，累计助力 5,000 余家经营主体开拓国际市场，实现 70 万款商品面向海外买家的精准展示。重点探索仓储式展销中心模式，新增开设阿联酋迪拜、越南胡志明仓储式展销中心 2 个，组织样品超 0.9 万 SKU，我们认为，支付闭环与海外渠道协同落地，有望带动公司从“撮合型”平台向“交易+服务型”平台演进，助力其从区域枢纽升级为国家级数字贸易基础设施。
- ◆ **投资建议：**公司主业稳健运营，租金机制改革持续释放效率红利；Chinagoods 平台商业化能力逐步兑现，跨境支付与出海生态持续拓展，数贸中心建设为长期成长打开空间。我们认为，随着业务协同提效与平台化转型深化，业绩成长性与估值中枢有望同步抬升。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 42.59/53.82/64.52 亿元，EPS 分别为 0.78/0.98/1.18 元，对应目前 PE 分别为 16/12/10，维持“买入”评级。

- ◆ 风险提示：外贸形势波动风险、新业务盈利兑现节奏不及预期、政策落地及推进节奏不确定性。

- ◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11299.69	15737.38	19933.92	24988.47	30113.54
增长率 (%)	48.30%	39.27%	26.67%	25.36%	20.51%
归属母公司股东净利润	2676.18	3073.68	4258.59	5382.25	6452.43
增长率 (%)	142.25%	14.85%	38.55%	26.39%	19.88%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.56	0.78	0.98	1.18
PE	24.90	21.68	15.65	12.38	10.33

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	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1991.30	2922.74	5539.19	13438.77	23282.74	34011.46	营业收入	7619.69	11299.69	15737.38	19933.92	24988.47	30113.54
应收票据及账款	210.75	592.96	497.32	742.38	930.63	1121.49	营业成本	6452.91	8305.74	10797.89	13855.07	17208.00	20628.08
预付账款	608.06	996.06	1098.09	1571.98	1970.58	2374.74	税金及附加	198.91	146.20	213.54	349.59	438.23	528.11
其他应收款	419.40	115.28	116.26	482.61	604.98	729.06	销售费用	197.68	240.30	321.43	458.48	549.75	662.50
存货	1330.35	1247.24	1357.79	2226.39	2765.19	3314.76	管理费用	529.47	559.53	580.61	837.22	999.54	1204.54
其他流动资产	696.54	680.26	1125.32	1650.60	1967.63	2289.09	研发费用	17.38	21.75	23.22	29.90	39.98	54.20
流动资产总计	5254.40	6544.44	9733.98	20112.75	31521.75	43840.60	财务费用	149.15	125.01	102.25	-6.56	-64.50	-121.75
长期股权投资	6033.47	7022.78	6947.12	7697.49	8447.87	9198.25	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5438.59	5121.40	5654.95	5092.38	4469.73	3787.02	信用减值损失	-1.82	2.14	-12.89	-5.77	-7.23	-6.71
在建工程	2860.06	3955.96	2300.66	1917.22	1533.78	1150.33	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6461.85	6238.38	5181.23	4318.78	3456.06	2593.14	投资收益	1041.52	1068.44	262.98	790.98	790.98	790.98
长期待摊费用	306.93	330.03	406.54	203.27	0.00	0.00	公允价值变动损益	-5.26	-52.43	12.87	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5755.71	7005.95	8943.94	8120.20	7306.50	6492.80	资产处置收益	-0.94	153.80	0.26	51.04	51.04	51.04
非流动资产合计	26856.61	29674.50	29434.48	27349.34	25213.95	23221.54	其他收入	38.80	32.22	45.42	38.81	38.81	38.81
资产总计	32111.00	36218.95	39168.46	47462.09	56735.70	67062.14	营业利润	1146.51	3105.32	4007.07	5285.29	6691.09	8029.97
短期借款	1059.29	1619.80	60.05	0.00	0.00	0.00	营业外收入	7.50	119.57	24.00	50.36	50.36	50.36
应付票据及账款	1191.31	1380.25	1469.72	2254.28	2799.82	3356.28	营业外支出	4.20	16.82	2.33	7.78	7.78	7.78
其他流动负债	10161.52	10722.39	16039.39	20951.08	26103.03	31375.55	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	12412.12	13732.45	17569.16	23205.36	28902.84	34731.83	利润总额	1149.81	3208.07	4028.74	5327.86	6733.66	8072.54
长期借款	4108.54	4538.08	807.57	243.00	-253.03	-637.40	所得税	46.21	526.67	950.49	1065.83	1347.06	1614.91
其他非流动负债	309.25	244.48	219.27	219.27	219.27	219.27	净利润	1103.60	2681.40	3078.25	4262.02	5386.59	6457.64
非流动负债合计	4417.79	4782.56	1026.84	462.27	-33.76	-418.13	少数股东损益	-1.12	5.22	4.57	3.44	4.34	5.21
负债合计	16829.91	18515.01	18596.00	23667.63	28869.09	34313.70	归属母公司股东净利润	1104.72	2676.18	3073.68	4258.59	5382.25	6452.43
股本	5496.07	5494.33	5493.65	5493.65	5493.65	5493.65	EBITDA	1893.67	4030.43	5021.33	8146.79	9654.92	10693.58
资本公积	1651.15	1666.88	2377.63	2377.63	2377.63	2377.63	NOPLAT	1249.67	2615.28	3129.78	4181.89	5260.11	6285.36
留存收益	8123.07	10537.18	12642.49	15961.05	19928.86	24805.49	EPS(元)	0.20	0.49	0.56	0.78	0.98	1.18
归属母公司权益	15262.29	17688.39	20503.76	23722.32	27790.13	32666.76							
少数股东权益	18.81	15.54	68.70	72.14	76.48	81.69							
股东权益合计	15281.10	17703.94	20572.46	23794.46	27866.61	32748.45							
负债和股东权益合计	32111.00	36218.95	39168.46	47462.09	56735.70	67062.14							

现金流量表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1103.60	2681.40	3078.25	3523.34	4647.91	5718.96
折旧与摊销	594.72	697.34	890.34	2925.49	2895.77	2742.79
财务费用	149.15	125.01	102.25	-6.56	-64.50	-121.75
投资损失	-1041.52	-1068.44	-262.98	-790.98	-790.98	-790.98
营运资金变动	325.65	-680.06	685.99	3217.07	4132.45	4238.84
其他经营现金流	103.73	-120.99	-2.51	882.40	872.37	872.37
经营性现金流	1235.32	1654.27	4491.34	9650.76	11683.02	12660.23
资本支出	4106.34	2692.40	1525.47	0.00	0.00	0.00
长期投资	359.22	126.36	-379.70	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	1384.43	1191.05	3127.98	-93.08	-93.08	-93.08
投资性现金流	-2362.70	-1374.99	1222.81	-93.08	-93.08	-93.08
短期借款	116.55	580.52	-1559.75	-60.05	0.00	0.00
长期借款	3131.35	429.54	-3730.51	-564.57	-496.03	-384.37
普通股增加	-5.20	-1.74	-0.69	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	19.64	15.74	710.74	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-4319.55	-543.57	1485.17	-1033.46	-1249.94	-1454.06
筹资性现金流	-1057.22	460.49	-3095.03	-1658.09	-1745.97	-1838.43
现金流量净额	-2190.04	738.18	2618.19	7899.58	9843.97	10728.71

主要财务比率						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入增长率	26.28%	48.30%	39.27%	26.67%	25.36%	20.51%
营业利润增长率	-30.68%	170.85%	29.04%	31.90%	26.60%	20.01%
EBITDA增长率	-29.27%	156.60%	23.94%	28.81%	25.33%	19.22%
EBITDA增长率	-22.12%	112.84%	24.59%	62.24%	17.28%	11.92%
归母净利润增长率	-17.19%	142.25%	14.85%	38.55%	26.39%	19.88%
经营现金流增长率	-34.89%	33.91%	171.50%	114.87%	21.06%	8.36%
盈利能力						
毛利率	15.31%	26.50%	31.39%	30.50%	31.14%	31.50%
EBITDA	14.48%	23.73%	19.56%	21.38%	21.56%	21.44%
净利率	15.05%	27.48%	25.46%	26.51%	26.78%	26.67%
ROE	7.24%	15.13%	14.99%	17.95%	19.37%	19.75%
RDA	3.44%	7.39%	7.85%	8.97%	9.49%	9.62%
ROIC	11.07%	14.26%	14.34%	23.14%	37.50%	67.77%
估值倍数						
P/E	60.31	24.90	21.68	15.65	12.38	10.33
P/S	8.74	5.90	4.23	3.34	2.67	2.21
P/B	4.37	3.77	3.25	2.81	2.40	2.04
股息率	0.54%	1.65%	0.00%	1.56%	1.97%	2.37%
EV/EBIT	24.50	13.28	17.21	10.70	7.21	4.85
EV/EBITDA	16.81	10.99	14.16	6.99	5.04	3.60
EV/NOPLAT	25.47	16.93	22.72	13.61	9.15	6.13

数据来源: 同花顺iFind

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。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

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致。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