

小商品城（600415）

1-4月归母净利润同比+79%，Chinagoods和跨境人民币业务进展亮眼 买入（维持）

2023年05月22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

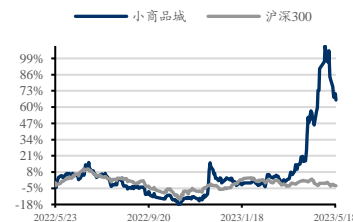
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	7,620	10,344	10,833	12,256
同比	26%	36%	5%	13%
归属母公司净利润（百万元）	1,105	2,703	2,375	2,952
同比	-17%	145%	-12%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.20	0.49	0.43	0.54
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.58	12.91	14.69	11.82

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**公司发布2023年1-4月主要经营数据公告。经公司初步测算，2023M1-4，公司实现收入27.4亿元，同比+23%；实现归母净利润13.7亿元，同比+79%。对应2023年4月单月归母净利润为1.48亿元，同比+57%。公司4月的归母净利润增速超我们的预期。
- **一带一路出口的高增，带动义乌出口产业景气度提升：**2023年1-2月，义乌市进出口总值达792亿元，同比+7.4%；其中东南亚、中东、拉美地区的出口份额较高，对一带一路沿线国家合计出口330亿元，同比+8.2%；对沙特、巴西出口分别同比+47%/+26%。未来一带一路政策及“RCEP”有望持续提振义乌小商品出口的景气度。
- **Chinagoods新业务增长亮眼，平台生态不断完善：**2023年1-4月，公司Chinagoods平台实现GMV152亿元，同比+198%。Chinagoods是公司旗下的小商品B2B平台，依托义乌市场7.5万家实体商铺资源，服务上下游小微企业，对接出口产业链上下游生产制造、展示交易、仓储物流、金融信贷、市场管理等环节的需求，并对产业信息实现数字化整合。
- **跨境人民币支付业务进展亮眼：**公司拥有支付品牌“义支付 Yiwu Pay”。该平台自2023年2月21日上线以来，实现跨境人民币业务服务客户数2604户，跨境清算资金达人民币1.3亿元。据公司年报，义支付已与全球400多家银行达成合作，业务覆盖100多个国家和地区，支持全球16个主流币种的跨境收款。通过义支付结算，也能解决此前外贸商家普遍遭受的“冻卡”痛点。未来Yiwu Pay跨境人民币支付推广之后，公司有望集商流、物流、资金流于一体，形成完整的跨境交易生态闭环，形成新的业务增长点。
- **盈利预测与投资评级：**小商品城是一带一路、产业互联网板块的核心标的，旗下义乌国际商贸城是我国小商品出口的重要枢纽。考虑到公司4月利润超预期，且新业务进展较快，我们将公司2023~25年归母净利润预期从20.7/23.6/28.6亿元，上调至27.0/23.7/29.5亿元，同比+145%/-12%/+24%，5月19日收盘价对应13/15/12倍P/E，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新市场建设及招商进度不及预期，新业务不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.41
一年最低/最高价	4.13/10.88
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	45,888.22
总市值(百万元)	46,137.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.01
资产负债率(%，LF)	48.47
总股本(百万股)	5,486.07
流通 A 股(百万股)	5,456.39

相关研究

《小商品城(600415)：2022 年报及 2023 一季报点评：商城客流逐步回暖，全球数贸中心建设稳步推进》

2023-04-12

《小商品城(600415)：中国的小商品城，世界的供应链，全球全链服务商扬帆再起航》

2022-12-07

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,254	11,195	10,271	10,220	营业总收入	7,620	10,344	10,833	12,256
货币资金及交易性金融资产	2,054	7,559	7,024	6,277	营业成本(含金融类)	6,453	7,045	7,354	7,879
经营性应收款项	817	988	996	1,136	税金及附加	199	259	271	306
存货	1,330	1,571	1,458	1,787	销售费用	198	197	206	208
合同资产	0	0	0	0	管理费用	529	533	547	552
其他流动资产	1,054	1,077	793	1,020	研发费用	17	19	20	22
非流动资产	26,857	27,384	31,132	34,756	财务费用	149	299	284	296
长期股权投资	6,033	6,294	6,556	6,817	加:其他收益	39	41	38	40
固定资产及使用权资产	5,439	5,514	8,470	11,472	投资净收益	1,042	1,086	596	429
在建工程	2,860	2,860	3,200	3,369	公允价值变动	-5	0	0	0
无形资产	6,462	6,490	6,519	6,548	减值损失	-2	0	0	0
商誉	285	570	855	1,140	资产处置收益	-1	169	1	1
长期待摊费用	307	307	307	307	营业利润	1,147	3,290	2,787	3,464
其他非流动资产	5,471	5,348	5,226	5,104	营业外净收支	3	4	5	5
资产总计	32,111	38,579	41,403	44,976	利润总额	1,150	3,294	2,791	3,469
流动负债	12,412	12,898	13,350	13,974	减:所得税	46	593	419	520
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,146	1,263	1,379	1,496	净利润	1,104	2,701	2,372	2,948
经营性应付款项	2,077	1,996	2,132	2,247	减:少数股东损益	-1	-2	-2	-4
合同负债	3,991	4,227	4,339	4,570	归属母公司净利润	1,105	2,703	2,375	2,952
其他流动负债	5,198	5,413	5,499	5,662	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.49	0.43	0.54
非流动负债	4,418	7,699	7,699	7,699	EBIT	260	2,334	2,473	3,329
长期借款	405	155	155	155	EBITDA	1,020	3,593	4,051	5,031
应付债券	3,497	7,028	7,028	7,028	毛利率(%)	15.31	31.89	32.11	35.71
租赁负债	207	207	207	207	归母净利率(%)	14.50	26.13	21.92	24.09
其他非流动负债	309	309	309	309	收入增长率(%)	26.28	35.75	4.73	13.13
负债合计	16,830	20,597	21,048	21,673	归母净利润增长率(%)	-17.19	144.70	-12.15	24.31
归属母公司股东权益	15,262	17,966	20,340	23,292					
少数股东权益	19	17	14	11					
所有者权益合计	15,281	17,982	20,355	23,303					
负债和股东权益	32,111	38,579	41,403	44,976					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,400	2,914	4,419	4,377	每股净资产(元)	2.78	3.27	3.71	4.25
投资活动现金流	-2,363	-528	-4,725	-4,891	最新发行在外股份(百万股)	5,486	5,486	5,486	5,486
筹资活动现金流	-1,057	3,119	-229	-234	ROIC(%)	1.23	8.11	7.54	9.23
现金净增加额	-2,025	5,505	-535	-747	ROE-摊薄(%)	7.24	15.05	11.68	12.67
折旧和摊销	759	1,260	1,578	1,702	资产负债率(%)	52.41	53.39	50.84	48.19
资本开支	-4,101	-818	-4,525	-4,524	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.58	12.91	14.69	11.82
营运资本变动	326	-66	724	-188	P/B (现价)	2.29	1.94	1.72	1.50

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

