

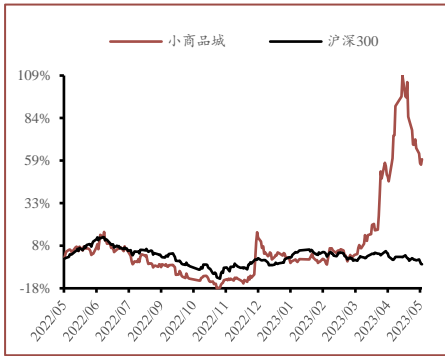
## 业绩如期高增，期待新业务加速落地

■ 证券研究报告

**投资评级:增持(维持)**
**基本数据**
**2023-05-25**

收盘价(元)	8.01
流通股本(亿股)	54.56
每股净资产(元)	3.01
总股本(亿股)	54.86

最近 12 月市场表现


**分析师 于健**

 SAC 证书编号: S0160522060001  
 yujian@ctsec.com

**分析师 李跃博**

 SAC 证书编号: S0160521120003  
 liyb@ctsec.com

**相关报告**

- 《中亚峰会召开，跨境人民币业务加速落地》 2023-05-19
- 《战略合作浙江联通，打造一带一路国际数据中心》 2023-04-25
- 《Q1 超预期，一带一路+人民币国际化赋能成长》 2023-04-14

**核心观点**

- ❖ **事件:** 公司披露 1-4 月经营数据，初步核算，2023 年 1 至 4 月，公司实现营业收入 27.40 亿元，同比增长 22.97%；实现归母净利润 13.70 亿元，同比增长 78.70%；公司 chinagoods 平台实现 GMV152 亿元，同比增长 198.04%；公司自有支付品牌“义支付 Yiwu Pay”跨境人民币业务服务客户数 2604 户，跨境清算资金人民币 1.3 亿元。
- ❖ **业绩如期高增，新业务带来利润增量。** 一季报后我们提出 Q1 净利润超预期有望拉开全年业绩高增帷幕，根据推算，4 月公司营收 6.20 亿元 (-1.62%)，归母净利润 1.48 亿元 (+56.37%)，初步验证此前观点。单 4 月收入波动或受商品销售业务收入确认节奏的影响，净利润增速较高预计主要系 CG 平台的带动。考虑到今年二区东新市场带来较大入场资格费+租金增量、支付业务推广进度较为顺利，全年业绩有望实现亮眼增长。
- ❖ **“去美元化”浪潮下，支付业务落地情况有望超预期。** 义支付 2 月 21 日正式上线，4 月底服务客户数 2604 户（环比 3 月+1314 户），收款笔数 362 笔（环比 3 月+208 笔），业务分布在 83 个国家及地区（环比 3 月+26 个），去美元化浪潮下跨境支付业务有望受益，推广进度有望超预期。
- ❖ **投资建议:** 今年以来公司与百度、1688、京东先后达成战略合作协议，并与联通合作建设运营“一带一路”国际数据中心，持续推进义乌市场供给侧转型升级，加快实现向国际贸易综合服务商的转型。看好公司新业务的快速落地带来利润弹性。我们预计 2023-25 归母净利润 24.2/24.3/26.3 亿元，对应 PE18.2/18.1/16.7X，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** Chinagoods 平台发展不及预期；支付业务进展不及预期；新业务相关专业人才储备不及预期；义乌市场政策优势减弱风险。

**盈利预测:**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6034	7620	11618	13841	16899
收入增长率(%)	61.95	26.28	52.47	19.14	22.10
归母净利润(百万元)	1334	1105	2419	2427	2632
净利润增长率(%)	43.97	-17.19	119.01	0.29	8.48
EPS(元/股)	0.25	0.20	0.44	0.44	0.48
PE	19.40	26.20	18.16	18.11	16.69
ROE(%)	9.13	7.24	13.68	12.37	12.14
PB	1.82	1.88	2.49	2.24	2.03

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>6033.84</b>	<b>7619.69</b>	<b>11617.65</b>	<b>13840.69</b>	<b>16899.30</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	4027.54	6452.91	8438.40	10425.79	12730.60	营业收入增长率	62.0%	26.3%	52.5%	19.1%	22.1%
营业税费	161.76	198.91	302.06	359.86	439.38	营业利润增长率	14.5%	-30.7%	160.0%	0.3%	8.5%
销售费用	204.75	197.68	267.21	276.81	337.99	净利润增长率	44.0%	-17.2%	119.0%	0.3%	8.5%
管理费用	453.54	529.47	743.53	775.08	929.46	EBITDA 增长率	6.6%	-47.0%	127.7%	6.9%	19.5%
研发费用	10.31	17.38	23.24	23.53	28.73	EBIT 增长率	5.8%	-78.2%	630.3%	7.8%	22.9%
财务费用	179.91	149.15	97.34	60.70	-24.15	NOPLAT 增长率	30.9%	-73.9%	516.3%	7.8%	22.9%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	1.2%	1.6%	11.8%	8.4%	8.4%
加:公允价值变动收益	7.23	-5.26	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	7.8%	4.4%	15.8%	10.9%	10.6%
投资和汇兑收益	634.23	1041.52	1000.00	1000.00	700.00	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>1653.82</b>	<b>1146.51</b>	<b>2980.96</b>	<b>2989.51</b>	<b>3243.48</b>	毛利率	33.3%	15.3%	27.4%	24.7%	24.7%
加:营业外净收支	2.87	3.29	3.08	3.19	3.14	营业利润率	27.4%	15.0%	25.7%	21.6%	19.2%
<b>利润总额</b>	<b>1656.69</b>	<b>1149.81</b>	<b>2984.04</b>	<b>2992.70</b>	<b>3246.62</b>	净利润率	22.0%	14.5%	20.8%	17.5%	15.6%
减:所得税	327.53	46.21	566.97	568.61	616.86	EBITDA/营业收入	31.9%	13.4%	20.0%	17.9%	17.6%
<b>净利润</b>	<b>1334.10</b>	<b>1104.72</b>	<b>2419.49</b>	<b>2426.51</b>	<b>2632.39</b>	EBIT/营业收入	19.8%	3.4%	16.4%	14.8%	14.9%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	4831.47	1991.30	4434.39	10090.96	11578.03	固定资产周转天数	307	250	166	138	113
交易性金融资产	75.38	62.33	62.33	62.33	62.33	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>-611</b>	<b>-388</b>	<b>-257</b>	<b>-313</b>	<b>-243</b>
应收账款	185.24	210.75	389.49	317.92	536.44	流动资产周转天数	538	252	337	398	431
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	10	9	9	9	9
预付帐款	875.17	606.06	792.37	979.09	1195.47	存货周转天数	119	74	74	73	72
存货	1327.40	1330.35	2138.77	2089.47	3002.77	总资产周转天数	1783	1491	1081	1035	946
其他流动资产	248.66	634.21	634.21	634.21	634.21	投资资本周转天数	1223	984	721	656	582
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	9.1%	7.2%	13.7%	12.4%	12.1%
长期股权投资	5772.46	6033.47	6033.47	6033.47	6033.47	ROA	4.3%	3.4%	6.4%	5.8%	5.6%
投资性房地产	2973.94	2851.64	2851.64	2851.64	2851.64	ROIC	4.7%	1.2%	6.7%	6.7%	7.6%
固定资产	5078.59	5220.88	5278.35	5237.62	5238.72	费用率					
在建工程	1090.58	2860.06	2860.06	2860.06	2860.06	销售费用率	3.4%	2.6%	2.3%	2.0%	2.0%
无形资产	4043.56	6461.85	6461.85	6461.85	6461.85	管理费用率	7.5%	6.9%	6.4%	5.6%	5.5%
其他非流动资产	211.33	138.25	138.25	138.25	138.25	财务费用率	3.0%	2.0%	0.8%	0.4%	-0.1%
<b>资产总额</b>	<b>31014.64</b>	<b>32111.00</b>	<b>37653.05</b>	<b>41950.95</b>	<b>46829.34</b>	三费/营业收入	13.9%	11.5%	9.5%	8.0%	7.4%
短期债务	942.74	1059.29	1059.29	1059.29	1059.29	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	493.36	1191.31	918.29	1688.16	1494.49	资产负债率	52.8%	52.4%	53.0%	53.2%	53.7%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	112.0%	110.1%	112.8%	113.8%	115.8%
其他流动负债	3081.38	3473.91	3473.91	3473.91	3473.91	流动比率	0.59	0.42	0.69	0.84	0.96
长期借款	771.25	404.50	404.50	404.50	404.50	速动比率	0.43	0.22	0.46	0.64	0.73
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	3.49	0.93	14.95	16.12	19.80
<b>负债总额</b>	<b>16383.79</b>	<b>16829.91</b>	<b>19954.88</b>	<b>22328.69</b>	<b>25127.32</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	20.00	18.81	16.39	13.96	11.33	DPS(元)	0.07	0.07	0.00	0.00	0.00
股本	5491.27	5486.07	5486.07	5486.07	5486.07	分红比率					
留存收益	7564.71	8268.56	10688.06	12614.57	14696.96	股息收益率	1.5%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>14630.84</b>	<b>15281.10</b>	<b>17698.17</b>	<b>19622.26</b>	<b>21702.02</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	0.25	0.20	0.44	0.44	0.48
净利润	1334.10	1104.72	2419.49	2426.51	2632.39	BVPS(元)	2.66	2.78	3.22	3.57	3.95
加:折旧和摊销	730.77	759.48	421.15	432.99	448.86	PE(X)	19.4	26.2	18.2	18.1	16.7
资产减值准备	7.30	1.82	0.00	0.00	0.00	PB(X)	1.8	1.9	2.5	2.2	2.0
公允价值变动损失	-7.23	5.26	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	336.91	300.67	127.21	127.21	127.21	P/S	4.4	3.8	3.8	3.2	2.6
投资收益	-769.58	-1093.84	-1000.00	-1000.00	-700.00	EV/EBITDA	14.2	31.4	19.3	15.7	12.7
少数股东损益	-4.93	-1.12	-2.42	-2.42	-2.63	CAGR(%)					
营运资金的变动	442.97	325.65	83.49	3691.75	-591.59	PEG	0.4	—	0.2	62.5	2.0
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>2033.08</b>	<b>1400.09</b>	<b>1868.84</b>	<b>5672.85</b>	<b>1911.11</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>1650.77</b>	<b>-2362.70</b>	<b>701.46</b>	<b>610.93</b>	<b>253.17</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1701.94</b>	<b>-1057.22</b>	<b>-127.21</b>	<b>-627.21</b>	<b>-677.21</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。