

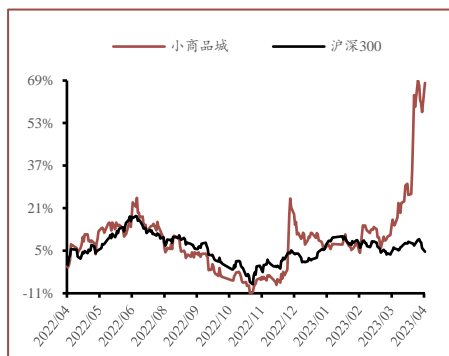
## 战略合作浙江联通，打造一带一路国际数据中心

■ 证券研究报告

**投资评级:增持(维持)**
**基本数据**
**2023-04-24**

收盘价(元)	7.92
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**

1. 《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:** 小商品城与浙江联通签订《战略合作框架协议》，拟合作建设运营“一带一路”国际数据中心，具体合作方式尚需公司与浙江联通另行约定。为推动国际数据中心项目尽快落地，公司拟投资 5 亿元设立“云带路公司”（公司持股比例 100%），由该公司先行取得项目用地。
- ❖ **项目背景: 打造“一带一路”贸易大数据平台，推动数据要素流动、集成。** 公司 20 年开始转型贸易综合服务商，近年来通过线下市场商家上线、与中远海运及普洛斯成立合资公司智捷元港补齐履约短板、获得支付牌照及跨境人民币资质，逐步贯通从前端展示到后端履约、支付的贸易链路，完善贸易服务闭环。目前公司 Chinagoods 平台逐步汇聚起商流、物流、资金流、信息流等海量 B 端数据。同时东南亚、中东和拉美地区继续在与义乌的贸易中占据较高市场份额，“一带一路”沿线国家及“RCEP”区域持续为义乌市场带来机遇。在此背景下，公司设立国际数据中心主要系打造“一带一路”贸易大数据平台，完善数字基础设施建设，提升算力支持，推动数据要素流动、集成。
- ❖ **项目建设内容: “一网三中心两保障”。** 根据公司公告，国际数据中心项目一期估算总投资约 18 亿元，按“一网三中心两保障”架构规划，“一网”指国际新型互联网数据专用通道；“三中心”分别包含“绿色数据中心、云计算中心、智能计算中心”；“两保障”为运营服务保障、网络和数据安全保障。国际数据中心项目一期规划机柜 3000 架，计算能力约 12 万 VCPU, 智算能力约 50Pflops, 互联网总带宽约 2T。
- ❖ **项目意义: 建立“一带一路”国际互联网数据交换枢纽，聚焦义乌市场产业链供给侧转型升级。** 义乌市场创办四十年来经历第一代马路市场、第二代摊位市场、第三代棚架市场、第四代室内市场、第五代国际商贸城的五代跃迁，目前正在向第六代数字化市场升级，同时公司加快产业数字化进程，即通过数字化手段简化贸易环节、提升贸易效率，助力小商品出海。公司推动国际数据中心项目建设有利于探索布局国际新型互联网数据交换枢纽，对接国内外主流数据中心、云服务商，为跨境电商、跨境金融、跨境物流、跨国视频会议、跨境传输等场景提供安全合规、优惠便捷的国际互联服务，优化营商环境、促进市场转型、推动产业集聚。再结合人工智能算力平台，从而推动小商品市场全面布局商品智能选型、柔性生产制造、供应链智能优化、数字人直播和广告投放、智能客服等前沿领域，进而赋能背后 210 万家中小微企业。
- ❖ **投资建议:** 义乌国际商贸城是我国重要的小商品集散地，公司以经营义乌小商品城为主业，近年来逐步向贸易综合服务商转型，打造第二增长曲线。在“一带一路”十周年、人民币国际化进展持续突破之际，看好 CG 平台、跨境支付新业务为公司带来利润增量，同时线下市场目前正处新一轮扩建周期，公司各项业务多点开花，数贸中心、国际数据中心的建设更进一步奠定了公司长期成

长的基石。我们预计 2023-25 归母净利润 24.2/24.3/26.3 亿元，对应 PE14.4/14.4/13.3X，给予“增持”评级。

- ❖ **风险提示：** Chinagoods 平台发展不及预期；增值服务进展不及预期；新业务相关专业人才储备不及预期；数贸中心及国际数据中心建设进度不及预期；义乌市场政策优势减弱风险。

**盈利预测：**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(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	14.42	14.38	13.25
ROE(%)	9.13	7.24	13.68	12.37	12.14
PB	1.82	1.88	1.97	1.78	1.61

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%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>7.23</b>	<b>-5.26</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	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	14.4	14.4	13.3
资产减值准备	7.30	1.82	0.00	0.00	0.00	PB(X)	1.8	1.9	2.0	1.8	1.6
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	3.0	2.5	2.1
投资收益	-769.58	-1093.84	-1000.00	-1000.00	-700.00	EV/EBITDA	14.2	31.4	15.4	12.1	9.6
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	—	0.1	49.6	1.6
<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。