

打造优质贸易服务生态，1Q24 主业利润超预期

2024 年 04 月 17 日

业绩简述: 1) 2023: 实现营收 113.00 亿元/yoy+48.3%，归母净利润 26.76 亿元/yoy+142.25%，扣非归母净利润 24.69 亿元/yoy+39.86%，现金分红 10.97 亿元，分红比率 40.99%。**2) 1Q24:** 实现营收 26.81 亿元/yoy+26.42%，归母净利润 7.13 亿元/yoy-41.66%，扣非归母净利润 6.91 亿元/yoy-36.03%，较上年同期联营、合营企业投资收益同比减少 7.29 亿元，资产处置同比减少 1.65 亿元；剔除前述因素后的利润同比增长 95.95%。

新市场开业及涨租使得市场经营业务持续增长，贸易服务生态逐渐完善。1) 市场经营业务 23 年营收 30.74 亿元/yoy+81.16%，毛利率 71.83%/+28.52pct。二区东新能源市场新增建筑面积 13.1 万方，1-3 层新增商位 650 余间，其中三层于 12 月完成招商。此外，对市场到期商位的租金进行调整，平均上浮 5.5%，预计未来三年增长率将不低于 5%。**2) 贸易服务业务** 23 年营收 6.02 亿元/yoy+43.37%，毛利率 69.74%/+22.48pct。截至 23 年底，①CG 平台累计上传商品超 1000 万个，23 年 GMV 超 650 亿元，完成上线西班牙、沙特、哥伦比亚等 6 个国家站，3.2 万家经营户 70 万款商品对外展出。23 年经营主体大数据公司实现净利润 0.81 亿元。②Yiwupay 已开通超 2 万个人民币账号，新增跨境人民币支付业务交易额超 85 亿元，交易覆盖五大洲 150 个国家地区。24Q1，Chinagoods 实现 GMV110 亿元/yoy+37.5%，Yiwupay 实现跨境交易额 62 亿元。**3) 配套服务** 23 年营收 4.67 亿元/yoy+79.30%，毛利率 23.58%/+6.88pct，其中酒店业务（含受托经营酒店）营收超 4 亿元，创历史新高。**4) 商品销售业务** 23 年营收 67.92 亿元/yoy+37.22%，毛利率 0.50%/+0.22pct。

盈利能力显著提升，费用率保持稳定。 2023 年毛利率 26.50%/+1.61pct，24Q1 毛利率为 39.05%/+8.02pct，环比+13.97pct。费率方面，24Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.33%/3.79%/0.21%/0.93%，同比变化+0.21/-1.35/-0.06/-1.05pct。

AI 技术投入不断推进，数据资产加速变现。 ①**AI 技术加码投入:** 近年公司持续在数字化、数据资源相关领域投入达 1.3 亿元，2023 年相关投入达 1800 万元，24 年继续扩大投入。24Q1 季末确认的数据资源无形资产超 800 万元，全年预计投入或将超 5000 万元。已有 1.7 万人在 CG 平台上深度体验并使用 AI 系列产品，商家使用后的 3 个月内，平均询盘量增长 30%以上，订单量增长 15%以上。②**数据资产变现加速:** Yiwupay 为商户提供基于支付数据为底层的融资信贷模型，由征信公司统一封装输出给银行等金融机构，收取相应服务费。征信公司成立于 2014 年 7 月，目前覆盖 108 万法人，共计 1.64 亿余条数据。目前授信主体 3 万余户，授信总额达 99.3 亿元。

投资建议: 24 年义乌市出口市场一片繁荣，1-2 月，义乌市进出口总值同比增长 47.3%；其中出口同比增长 41.0%。义乌市出口具备规模优势，以及完善的配套设施，企业出口的成本、效率不断优化，小商品城市场经营持续向好。此外，公司基于线下市场打造的线上平台、支付及物流服务，完善出口贸易服务生态，为商户出海赋能，同时积累数据资产，衍生多种变现方式，形成正反馈效应。叠加“一带一路”风口，我们长期看好公司的成长性，预计 24-26 年归母净利润为 27.56/31.46/39.87 亿元，同比增长 3.0%/14.2%/26.7%，对应 PE 伟 17/15/12X，维持“推荐”评级。

风险提示: 海外需求不及预期，国际贸易政策变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,300	14,080	17,144	20,013
增长率 (%)	48.3	24.6	21.8	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,676	2,756	3,146	3,987
增长率 (%)	142.3	3.0	14.2	26.7
每股收益 (元)	0.49	0.50	0.57	0.73
PE	17	17	15	12
PB	2.6	2.4	2.2	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

8.46 元


分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书: S0100122070036

邮箱: liuyanjing@mszq.com

相关研究

- 小商品城 (600415.SH) 2023 年三季报点评: 主业持续向好, 三季度业绩符合预期-2023/10/20
- 小商品城 (600415.SH) 2023 年半年报点评: 1H23 归母净利润同增 63.5%, 数贸生态和履约业务不断完善-2023/08/20
- 小商品城 (600415.SH) 深度报告: 打造“一带一路”出海生态圈, 小商品城打开新成长空间-2023/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,300	14,080	17,144	20,013
营业成本	8,306	9,947	12,295	14,131
营业税金及附加	146	183	223	260
销售费用	240	253	274	280
管理费用	560	563	583	680
研发费用	22	24	29	34
EBIT	2,061	3,147	3,786	4,681
财务费用	125	157	296	210
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1,068	141	86	60
营业利润	3,105	3,133	3,577	4,533
营业外收支	103	2	2	2
利润总额	3,208	3,135	3,579	4,535
所得税	527	376	429	544
净利润	2,681	2,759	3,149	3,991
归属于母公司净利润	2,676	2,756	3,146	3,987
EBITDA	2,949	4,176	5,046	6,128

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,923	-722	1,892	4,963
应收账款及票据	593	392	477	557
预付款项	986	796	799	777
存货	1,247	1,658	1,708	1,649
其他流动资产	796	1,236	1,260	1,272
流动资产合计	6,544	3,360	6,136	9,218
长期股权投资	7,023	7,523	7,523	7,523
固定资产	4,941	6,232	7,023	7,814
无形资产	6,238	6,242	6,246	6,250
非流动资产合计	29,675	31,220	31,196	31,169
资产合计	36,219	34,580	37,333	40,386
短期借款	1,620	1,820	2,020	2,020
应付账款及票据	1,390	1,520	1,537	1,570
其他流动负债	10,722	6,998	7,513	7,833
流动负债合计	13,732	10,337	11,070	11,422
长期借款	863	956	956	956
其他长期负债	3,920	3,920	3,920	3,920
非流动负债合计	4,783	4,876	4,876	4,876
负债合计	18,515	15,213	15,946	16,298
股本	5,484	5,484	5,484	5,484
少数股东权益	16	18	21	25
股东权益合计	17,704	19,367	21,387	24,088
负债和股东权益合计	36,219	34,580	37,333	40,386

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	48.30	24.60	21.76	16.73
EBIT 增长率	691.47	52.75	20.29	23.65
净利润增长率	142.25	2.97	14.17	26.72
盈利能力 (%)				
毛利率	26.50	29.35	28.28	29.39
净利润率	23.68	19.57	18.35	19.92
总资产收益率 ROA	7.39	7.97	8.43	9.87
净资产收益率 ROE	15.13	14.24	14.73	16.57
偿债能力				
流动比率	0.48	0.33	0.55	0.81
速动比率	0.27	0.02	0.27	0.53
现金比率	0.21	-0.07	0.17	0.43
资产负债率 (%)	51.12	43.99	42.71	40.36
经营效率				
应收账款周转天数	12.80	12.59	9.12	9.30
存货周转天数	55.86	52.57	49.27	42.75
总资产周转率	0.33	0.40	0.48	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.50	0.57	0.73
每股净资产	3.23	3.53	3.90	4.39
每股经营现金流	0.34	-0.03	0.90	1.09
每股股利	0.20	0.21	0.24	0.30
估值分析				
PE	17	17	15	12
PB	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	17.25	12.18	10.08	8.30
股息收益率 (%)	2.36	2.43	2.78	3.52

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,681	2,759	3,149	3,991
折旧和摊销	888	1,028	1,260	1,447
营运资金变动	-754	-4,059	366	336
经营活动现金流	1,845	-152	4,962	5,991
资本开支	-2,427	-1,977	-1,196	-1,378
投资	139	-507	0	0
投资活动现金流	-1,375	-2,393	-1,110	-1,318
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,098	293	200	0
筹资活动现金流	460	-1,099	-1,238	-1,603
现金净流量	929	-3,644	2,614	3,071

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026