

# 小商品城（600415）

证券研究报告

2022年12月08日

## 首单人民币跨境交易落地，看好金融增值服务持续赋能业绩增长

**事件：**12月6日，首届中国与阿拉伯国家峰会召开前夕，义乌国际商贸城四区的义特网络科技有限公司通过“义支付 Yiwu Pay”收到来自沙特阿拉伯客户的跨境人民币货款，标志着小商品城旗下的第三方支付公司推出的首单人民币跨境业务成功落地。此前6月公司通过4.49亿元对价间接持股快捷通，将互联网支付牌照收入囊中，为获取跨境外汇、跨境人民币结算资质奠定基础。

**点评：**我国跨境支付应用场景丰富支撑跨境支付规模高速增长，据易观预计21年第三方跨境支付交易规模达1.12万亿元，17-21CAGR达25%。今年6月央行印发《关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知》，提出完善跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策，支持银行和支付机构更好服务外贸新业态发展。面对跨境电商、市场采购等新外贸形态强劲发展，传统Swift和银行等系统所提供的跨境支付服务存在开户难、手续多、周期长、单账户支持币种少、汇兑冻结等支付痛点，以灵活服务、安全收付、贸易资金结算高效为特点的第三方跨境支付服务商迎市场机遇。

小商品城发展前期聚焦义乌小商户市场经营服务，积累沉淀了640万方实体市场、7.5万个商户及背后200+万家中小微生产企业的庞大线下市场生态及资源。我们认为，当下公司已逐步理清现有贸易资源及其商业价值的盘活，过去两年1)陆续获得小贷、征信、保理、支付四张牌照，打造金融生态圈为商家提供增值服务；2)与中远海运物流、普洛斯三方合资子公司成立，着力打造履约端服务能力。战略上实现了前端仓储与后端支付环节的延伸，赋能线下实体市场及跨境电商平台，定位上逐步从传统物业管理商向国际贸易的综合服务商转变。

**投资建议：**本次义支付平台首笔业务交易的落地对公司跨境人民币系统基础产品架构搭建完成有标志性意义。据中国网报道，义支付已与400家主流银行进行合作，业务覆盖100多个国家和地区，拥有超15个主流币种与跨境人民币的兑换能力，服务商户37万，累计交易笔数2亿，资金结算量达1.3万亿元。未来从平台、金融、支付、物流、海外仓等全链路服务能力铺设及数据闭环的打通有望赋能线下市场经营业态，看好贸易数字化趋势下，金融增值服务对线下实体生态资源变现的加速促进作用，长期利润空间有望逐步释放，我们预计2022-24归母净利润16.8/20.1/24.0亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**子公司业务发展不及预期；商家经营或不及预期；外部不确定性加大风险等

### 投资评级

行业	商贸零售/一般零售
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.56元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	5,486.07
流通A股股本(百万股)	5,443.21
A股总市值(百万元)	30,502.57
流通A股市值(百万元)	30,264.27
每股净资产(元)	2.87
资产负债率(%)	49.69
一年内最高/最低(元)	5.99/4.13

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《小商品城-季报点评:22Q3 归母净利润3.98亿元同增10.85%，期待数字显性化下业绩逐步释放》2022-10-21
- 《小商品城-半年报点评:Chinagoods推广顺利，收入费用确认致当季利润承压，无碍全年表现》2022-09-02
- 《小商品城-公司点评:公司获取支付牌照获得审批，贸易数字化升级奠定重要基石》2022-06-28

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,725.69	6,033.84	8,326.70	11,407.58	15,514.31
增长率(%)	(7.84)	61.95	38.00	37.00	36.00
EBITDA(百万元)	2,233.31	2,466.80	3,289.76	3,662.53	3,886.67
归属母公司净利润(百万元)	926.63	1,334.10	1,679.50	2,011.75	2,401.23
增长率(%)	(26.18)	43.97	25.89	19.78	19.36
EPS(元/股)	0.17	0.24	0.31	0.37	0.44
市盈率(P/E)	32.92	22.86	18.16	15.16	12.70
市净率(P/B)	2.25	2.09	1.90	1.77	1.61
市销率(P/S)	8.19	5.06	3.66	2.67	1.97
EV/EBITDA	11.81	8.51	9.15	6.56	5.78

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,612.64	4,831.47	666.14	3,206.15	4,348.48
应收票据及应收账款	153.57	185.24	48.88	341.74	294.48
预付账款	105.19	875.17	233.25	550.72	694.35
存货	1,329.47	1,327.40	11,398.92	7,225.04	13,801.78
其他	2,939.92	1,679.96	8,391.36	5,723.60	11,024.15
<b>流动资产合计</b>	<b>10,140.79</b>	<b>8,899.24</b>	<b>20,738.56</b>	<b>17,047.25</b>	<b>30,163.24</b>
长期股权投资	3,832.90	5,772.46	5,772.46	5,772.46	5,772.46
固定资产	5,234.29	5,078.59	4,587.55	4,096.51	3,605.47
在建工程	982.89	1,090.58	1,090.58	1,090.58	1,090.58
无形资产	3,923.00	4,049.92	3,907.16	3,764.40	3,621.65
其他	4,636.25	6,123.85	5,735.79	5,815.99	5,721.45
<b>非流动资产合计</b>	<b>18,609.34</b>	<b>22,115.40</b>	<b>21,093.54</b>	<b>20,539.94</b>	<b>19,811.61</b>
<b>资产总计</b>	<b>28,750.13</b>	<b>31,014.64</b>	<b>41,832.10</b>	<b>37,587.19</b>	<b>49,974.84</b>
短期借款	1,257.18	942.74	2,989.66	0.00	0.00
应付票据及应付账款	636.46	493.36	2,055.32	1,649.75	2,945.30
其他	6,754.63	9,611.40	17,364.09	15,772.97	25,677.11
<b>流动负债合计</b>	<b>8,648.28</b>	<b>11,047.49</b>	<b>22,409.06</b>	<b>17,422.72</b>	<b>28,622.41</b>
长期借款	282.00	771.25	768.79	0.00	0.00
应付债券	3,552.16	0.00	2,278.20	2,598.66	2,107.26
其他	250.77	506.63	287.53	324.02	342.24
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,084.93</b>	<b>1,277.88</b>	<b>3,334.52</b>	<b>2,922.69</b>	<b>2,449.49</b>
<b>负债合计</b>	<b>15,175.42</b>	<b>16,383.79</b>	<b>25,743.58</b>	<b>20,345.40</b>	<b>31,071.90</b>
少数股东权益	16.48	20.00	4.71	(4.74)	(16.68)
股本	5,489.91	5,491.27	5,486.07	5,486.07	5,486.07
资本公积	1,594.91	1,631.51	1,893.79	1,697.08	1,713.47
留存收益	6,532.56	7,564.71	8,727.12	10,116.36	11,771.01
其他	(59.15)	(76.64)	(23.18)	(52.99)	(50.94)
<b>股东权益合计</b>	<b>13,574.71</b>	<b>14,630.84</b>	<b>16,088.52</b>	<b>17,241.78</b>	<b>18,902.94</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>28,750.13</b>	<b>31,014.64</b>	<b>41,832.10</b>	<b>37,587.19</b>	<b>49,974.84</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	921.84	1,329.17	1,679.50	2,011.75	2,401.23
折旧摊销	677.46	701.49	633.80	633.80	633.80
财务费用	392.15	336.91	461.14	313.64	(128.73)
投资损失	(648.96)	(769.58)	(650.00)	(600.00)	(550.00)
营运资金变动	4,050.52	437.60	(6,687.03)	4,004.55	(641.45)
其它	(4,564.23)	(2.50)	(56.17)	(3.36)	(13.94)
<b>经营活动现金流</b>	<b>828.79</b>	<b>2,033.08</b>	<b>(4,618.76)</b>	<b>6,360.38</b>	<b>1,700.90</b>
资本支出	3,709.15	2,401.69	219.10	(36.50)	(18.21)
长期投资	2,061.48	1,939.56	0.00	0.00	0.00
其他	(5,134.51)	(2,690.48)	236.78	812.56	545.05
<b>投资活动现金流</b>	<b>636.11</b>	<b>1,650.77</b>	<b>455.89</b>	<b>776.06</b>	<b>526.84</b>
债权融资	(3,319.94)	(1,208.05)	197.28	(3,751.63)	(362.68)
股权融资	(309.94)	(380.40)	(199.74)	(844.80)	(722.74)
其他	774.05	(113.49)	(0.00)	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(2,855.84)</b>	<b>(1,701.94)</b>	<b>(2.46)</b>	<b>(4,596.43)</b>	<b>(1,085.42)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(1,390.94)</b>	<b>1,981.91</b>	<b>(4,165.33)</b>	<b>2,540.02</b>	<b>1,142.33</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3,725.69</b>	<b>6,033.84</b>	<b>8,326.70</b>	<b>11,407.58</b>	<b>15,514.31</b>
营业成本	1,811.14	4,027.54	5,037.66	6,901.59	9,355.13
营业税金及附加	165.89	161.76	333.07	570.38	1,086.00
销售费用	241.89	204.75	283.11	616.01	1,148.06
管理费用	377.52	453.54	616.18	844.16	1,132.54
研发费用	18.51	10.31	16.65	57.04	93.09
财务费用	182.09	179.91	461.14	313.64	(128.73)
资产/信用减值损失	(2.28)	(7.30)	(4.00)	(5.00)	(4.00)
公允价值变动收益	(32.96)	7.23	(34.08)	10.32	3.38
投资净收益	524.21	634.23	650.00	600.00	550.00
其他	(1,004.12)	(1,291.95)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>1,443.80</b>	<b>1,653.82</b>	<b>2,190.82</b>	<b>2,710.09</b>	<b>3,377.60</b>
营业外收入	4.43	5.77	5.00	10.00	15.00
营业外支出	26.64	2.90	15.00	20.00	35.00
<b>利润总额</b>	<b>1,421.59</b>	<b>1,656.69</b>	<b>2,180.82</b>	<b>2,700.09</b>	<b>3,357.60</b>
所得税	499.76	327.53	523.40	702.02	973.71
<b>净利润</b>	<b>921.84</b>	<b>1,329.17</b>	<b>1,657.42</b>	<b>1,998.07</b>	<b>2,383.90</b>
少数股东损益	(4.79)	(4.93)	(22.08)	(13.68)	(17.33)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>926.63</b>	<b>1,334.10</b>	<b>1,679.50</b>	<b>2,011.75</b>	<b>2,401.23</b>
每股收益(元)	0.17	0.24	0.31	0.37	0.44

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-7.84%	61.95%	38.00%	37.00%	36.00%
营业利润	-11.51%	14.55%	32.47%	23.70%	24.63%
归属于母公司净利润	-26.18%	43.97%	25.89%	19.78%	19.36%
<b>获利能力</b>					
毛利率	51.39%	33.25%	39.50%	39.50%	39.70%
净利率	24.87%	22.11%	20.17%	17.64%	15.48%
ROE	6.83%	9.13%	10.44%	11.66%	12.69%
ROIC	9.55%	15.20%	22.45%	14.27%	21.42%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	52.78%	52.83%	61.54%	54.13%	62.18%
净负债率	5.85%	3.74%	33.38%	-3.52%	-11.86%
流动比率	0.91	0.59	0.93	0.98	1.05
速动比率	0.79	0.50	0.42	0.56	0.57
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	43.93	35.62	71.13	58.41	48.77
存货周转率	1.32	4.54	1.31	1.23	1.48
总资产周转率	0.12	0.20	0.23	0.29	0.35
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.17	0.24	0.31	0.37	0.44
每股经营现金流	0.15	0.37	-0.84	1.16	0.31
每股净资产	2.47	2.66	2.93	3.14	3.45
<b>估值比率</b>					
市盈率	32.92	22.86	18.16	15.16	12.70
市净率	2.25	2.09	1.90	1.77	1.61
EV/EBITDA	11.81	8.51	9.15	6.56	5.78
EV/EBIT	16.27	11.49	11.33	7.93	6.91

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com