

证券研究报告

公司研究

点评报告

小商品城（600415.SH）

投资评级 —

上次评级 —

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号：S1500522110004

联系电话：15001800559

邮箱：tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

# 小商品城（600415.SH）23 年报及 24Q1 季报 点评：Q1 景气度高，24 年市场经营持续扩容， 新业务迅速崛起

2024 年 4 月 17 日

**事件：小商品城发布 23 年年报，收入、利润均创历史新高：**1) 23 年公司实现营收 113 亿元/同比+48.3%，归母 26.76 亿元/同比+142.25%；2) 23Q4 实现营收 33.94 亿元/同比+161.24%，归母 3.60 亿元/同比+169.79%，扣非 3.18 亿元/同比+56.18%。

**24Q1 维持高景气度，经营性业绩快速增长：**1) 24Q1 实现营收 26.81 亿元/同比+26.42%，归母 7.13 亿元/同比-41.66%，扣非 6.91 亿元/同比-36.03%，主因投资收益同比减少 7.3 亿元，资产处置同比减少 1.65 亿元；剔除后同比增长 95.95%，主要系市场经营及贸易服务利润同比增长所致；2) 1-2 月，义乌进出口总值达 1166 亿元/+47.3%；对共建“一带一路”国家合计进出口 759.3 亿元/+56.6%，占比 65.1%，拉动增长 34.7pct；3) 24Q1 义乌国际商贸城日均客流量超 21 万人次，日均外商 3523 人/+160.2%，日均车流量 9.95 万车次/+6.8%，景气度高于 19&23 年同期。

**主业市场经营业务持续扩容：**1) 23 年市场经营业务实现营收 30.74 亿元/同比+81.16%，主要来自于新增二区东新能源产品市场营业结转收入及 22 年低基数，毛利率 71.83%/+28.52pct；展望 24 年，租金方面，23 年末公司基于定价模型对市场租金进行调整，平均上浮 5.5%，预计未来 3 年不低于 5%；23 年 12 月完成二区东新能源市场三层招商定位，我们预计有望将进一步贡献可观增量；2) 商品销售业务实现营收 67.92 亿元/同比+37.22%。

**23 年配套服务板块实现营收 4.67 亿元 / 同比 +79.30%，毛利率 23.58%/+6.88pct：**1) 会展方面，举办义博会、文旅会、礼品展等国内展 52 场，吸引采购商超 174 万人次；组织企业参加海外展会、经贸活动 18 场，参与企业超 100 家；举办其他活动 44 场，累计招引采购商超 170 万人次；2) 酒店业务线（含受托经营酒店）实现营收超 4 亿元，创历史新高，实现 CG 平台与酒店会员系统互通，联合大数据公司、义支付开展数字化营销活动，年度新增会员 1.5 万人。

**CG 平台 GMV 持续超预期：**23 年贸易服务板块实现营收 6.02 亿元/同比+43.37%，毛利率 69.74%/+22.48pct。chinagoods 平台上线以来，累计上传商品数超 1000 万个，注册采购商超 409 万人，已上线 6 个国家站，23 年 GMV 超人民币 650 亿元，同比增长超 80%，24 年 Q1 chinagoods AI 智创平台新增 GMV 达到 110 亿元/同比+37.5%，24 年计划 GMV 不低于 800 亿元，累计上线 200 个数字化服务应用。

**Yiwu Pay 跨境人民币业务增长迅猛：**Yiwu Pay 平台为内外贸经营户提供了全面的资金管理、多币种收款和全程交易支持服务。截至 23 年末，累计开通跨境人民币账户超 2 万个，新增跨境支付交易额超 85 亿人民币，24 年 Q1 跨境交易额超 62 亿元。

**盈利能力：**1) 23 年实现销售毛利率 26.50%/+11.19pct，销售净利率 23.73%/+9.25pct，预计主因市场经营板块新增面积开业、商品销售规模所致；销售费率 2.13%/-0.47pct，管理费率 4.95%/-2.0pct，财务费率 1.11%/-0.85pct，研发费率 0.19%/-0.04pct；2) 24 年 Q1 实现销售毛利率 39.05 %/+8.02pct，销售净利率 26.52%/-31.06pct，销售费率 1.33%/+0.21pct，管理费率 3.79%/-1.35pct，财务费率 0.93%/-1.05pct，研发费率 0.21%/-0.06pct。

**投资建议：**公司锚定一流国际贸易综合服务商，打造以市场为核心的实体经济生态和以 chinagoods 平台为核心的数字经济生态，线下、线上深度融合，多元化经营联动发展，同时，公司有望持续受益于一带一路建设深化，我们看好公司短中长期发展，预计 24/25 年归母净利润分别 28.72、31.92 亿元，对应 PE 分别为 16、14X。

**风险因素：**全球宏观经济波动，出口贸易景气度，新业务拓展不及预期

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7,620	11,300	13,714	16,108	19,413
同比(%)	26.3%	48.3%	21.4%	17.5%	20.5%
归属母公司净利润（百万元）	1,105	2,676	2,872	3,192	4,142
同比(%)	-17.2%	142.3%	7.3%	11.1%	29.8%
毛利率(%)	15.3%	26.5%	28.3%	25.9%	28.1%
ROE(%)	7.2%	15.1%	14.0%	13.4%	14.8%
EPS（摊薄）（元）	0.20	0.49	0.52	0.58	0.76
P/E	41.75	17.23	16.06	14.45	11.14
P/B	3.02	2.61	2.24	1.94	1.65

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 16 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5,254</b>	<b>6,544</b>	<b>13,754</b>	<b>17,795</b>	<b>23,824</b>
货币资金	1,991	2,923	8,479	12,129	17,201
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	211	593	556	683	844
预付账款	606	986	1,248	1,417	1,696
存货	1,330	1,247	1,955	2,194	2,558
其他	1,116	796	1,515	1,373	1,525
<b>非流动资产</b>	<b>26,857</b>	<b>29,675</b>	<b>30,991</b>	<b>32,004</b>	<b>33,071</b>
长期股权投资	6,033	7,023	7,223	7,423	7,623
固定资产(合计)	5,221	4,941	4,985	5,520	6,169
无形资产	6,462	6,238	6,238	6,238	6,238
其他	9,140	11,473	12,545	12,823	13,041
<b>资产总计</b>	<b>32,111</b>	<b>36,219</b>	<b>44,745</b>	<b>49,799</b>	<b>56,895</b>
<b>流动负债</b>	<b>12,412</b>	<b>13,732</b>	<b>19,468</b>	<b>21,430</b>	<b>24,364</b>
短期借款	1,059	1,620	1,887	2,226	2,578
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	1,191	1,390	1,629	2,022	2,344
其他	10,162	10,722	15,952	17,182	19,442
<b>非流动负债</b>	<b>4,418</b>	<b>4,783</b>	<b>4,688</b>	<b>4,575</b>	<b>4,575</b>
长期借款	405	863	763	645	645
其他	4,013	3,920	3,925	3,930	3,930
<b>负债合计</b>	<b>16,830</b>	<b>18,515</b>	<b>24,156</b>	<b>26,006</b>	<b>28,939</b>
少数股东权益	19	16	24	37	58
归属母公司股东权益	15,262	17,688	20,564	23,756	27,898
<b>负债和股东权益</b>	<b>32,111</b>	<b>36,219</b>	<b>44,745</b>	<b>49,799</b>	<b>56,895</b>

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,620	11,300	13,714	16,108	19,413
同比(%)	26.3%	48.3%	21.4%	17.5%	20.5%
归属母公司净利润	1,105	2,676	2,872	3,192	4,142
同比(%)	-17.2%	142.3%	7.3%	11.1%	29.8%
毛利率(%)	15.3%	26.5%	28.3%	25.9%	28.1%
ROE%	7.2%	15.1%	14.0%	13.4%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.49	0.52	0.58	0.76
P/E	41.75	17.23	16.06	14.45	11.14
P/B	3.02	2.61	2.24	1.94	1.65
EV/EBITDA	31.39	14.77	10.39	8.86	6.32

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>7,620</b>	<b>11,300</b>	<b>13,714</b>	<b>16,108</b>	<b>19,413</b>
营业成本	6,453	8,306	9,836	11,937	13,967
营业税金及附加	199	146	165	177	214
销售费用	198	240	261	298	349
管理费用	529	560	590	612	660
研发费用	17	22	28	33	39
财务费用	149	125	193	111	46
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	1,042	1,068	713	805	777
其他	31	136	69	69	83
<b>营业利润</b>	<b>1,147</b>	<b>3,105</b>	<b>3,424</b>	<b>3,814</b>	<b>4,998</b>
营业外收支	3	103	47	47	47
<b>利润总额</b>	<b>1,150</b>	<b>3,208</b>	<b>3,471</b>	<b>3,861</b>	<b>5,045</b>
所得税	46	527	590	656	883
<b>净利润</b>	<b>1,104</b>	<b>2,681</b>	<b>2,881</b>	<b>3,205</b>	<b>4,162</b>
少数股东损益	-1	5	9	13	21
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,105</b>	<b>2,676</b>	<b>2,872</b>	<b>3,192</b>	<b>4,142</b>
EBITDA	1,020	2,949	4,396	4,770	5,934
EPS(当年)(元)	0.20	0.49	0.52	0.58	0.76

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,400</b>	<b>1,845</b>	<b>5,404</b>	<b>4,661</b>	<b>6,096</b>
净利润	1,104	2,681	2,881	3,205	4,162
折旧摊销	759	888	731	797	843
财务费用	301	196	251	281	289
投资损失	-1,094	-1,087	-713	-805	-777
营运资金变动	326	-754	2,298	1,230	1,625
其它	5	-79	-46	-47	-47
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,363</b>	<b>-1,375</b>	<b>-1,289</b>	<b>-958</b>	<b>-1,086</b>
资本支出	-4,101	-2,427	-1,392	-1,203	-1,353
长期投资	359	139	-450	-450	-400
其他	1,380	913	553	695	667
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,057</b>	<b>460</b>	<b>1,441</b>	<b>-54</b>	<b>64</b>
吸收投资	0	0	2	0	0
借款	14,419	7,594	167	222	352
支付利息或股息	-652	-595	-251	-281	-289
<b>现金流净增加额</b>	<b>-2,025</b>	<b>929</b>	<b>5,556</b>	<b>3,650</b>	<b>5,073</b>

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**宿一赫**，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

**蔡昕妤**，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**张洪滨**，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 15%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。