

小商品城 (600415.SH)

上半年业务增长向好，进一步完善全球综合贸易服务商定位

优于大市

核心观点

2024上半年营收增长31.1%，市场经营及贸易服务净利润增长向好。公司2024上半年实现营收67.66亿元，同比+31.1%，归母净利润14.48亿元，同比-27.54%，主要系投资收益及资产处置收益较去年减少影响，剔除两项因素后归母净利润同比+68%左右。单二季度公司营收40.85亿元，同比+34.36%，归母净利润7.35亿元，同比-5.31%，剔除投资收益及资产处置收益影响后同比增长+29%左右，整体经营业务表现较好。

市场经营主业数字化创新带动增长，新兴业务持续贡献增量。分业务看，公司上半年市场经营主业收入22.69亿元，同比+25.99%，受益于数字化优化市场运营效率，带动市场活跃。新兴业务中线上平台chinagoodsGMV450亿元，同比增长40.6%，整体大数据公司净利润7279.37万元，同比增长56.89%；跨境支付业务交易额持续增长，上半年跨境人民币支付业务交易额超120亿元，支付公司整体净利润2738.10万元，去年同期为-572.02万元。

毛利率同比提升2.49pct，费用率优化。公司2024上半年毛利率33.08%，同比+2.49pct，受益租金动态上浮及服务能力提升。上半年销售费用率/管理费用率分别为1.36%/3.22%，分别同比-0.14pct/-1.97pct，费用控制良好。现金流方面，公司2024上半年实现经营性现金流净额1.14亿元，同比-20.16%，主要系商品贸易业务预付款短期有所增长所致。

风险提示：外贸出口景气度下降；商铺出租率下降；新兴业务发展不及预期。

投资建议：行业层面看，义乌2024上半年出口总值同比增长21.4%，未来在高性价比商品优势及新兴市场需求持续增长的支撑下，预计仍维持较好增长趋势，有助于提升公司业务需求量。公司层面，未来市场经营主业在数字化配套服务完善及市场开拓下仍维持稳健增长，数字贸易及跨境支付等新兴业务注入长期增长潜力。考虑今年投资收益及资产处置收益减少的影响，我们下调公司2024-2026年归母净利润预测至27.06/31.87/40.63亿元（前值分别为28.66/32.55/41.62亿元），对应PE分别为15.2/12.9/10.1倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,619.69	11,299.69	13,819.17	16,068.58	20,098.31
(+/-%)	26.28%	48.30%	22.30%	16.28%	25.08%
净利润(百万元)	1104.72	2676.18	2705.76	3187.01	4062.93
(+/-%)	-17.19%	142.25%	1.11%	17.79%	27.48%
每股收益(元)	0.20	0.49	0.49	0.58	0.74
EBIT Margin	2.93%	17.93%	22.45%	22.37%	23.51%
净资产收益率 (ROE)	7.24%	15.13%	14.08%	15.12%	17.15%
市盈率 (PE)	37.15	15.33	15.16	12.87	10.10
EV/EBITDA	65.43	21.35	16.51	13.79	11.32
市净率 (PB)	2.69	2.32	2.13	1.95	1.73

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

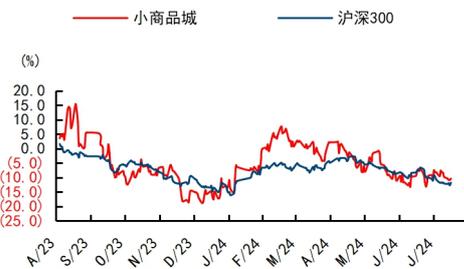
商贸零售·一般零售

证券分析师：张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn S0980517070001
 证券分析师：柳旭 0755-81981311 liuxu1@guosen.com.cn S0980522120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.48元
总市值/流通市值	41023/40912百万元
52周最高价/最低价	10.09/6.78元
近3个月日均成交额	222.50百万元

市场走势



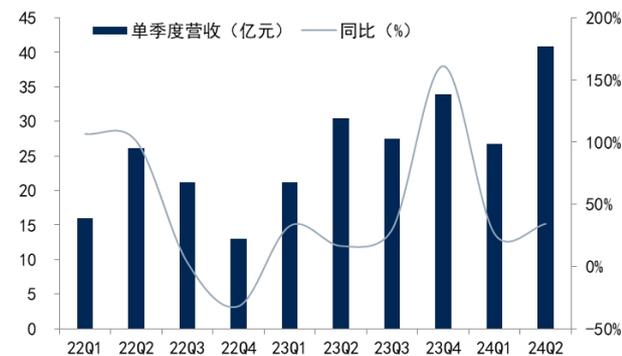
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《小商品城 (600415.SH) 一季度核心主业表现优异，新兴业务持续贡献增量》——2024-04-17
- 《小商品城 (600415.SH) 2023 年业绩预告增长 140%-149%，新兴业务快速成长》——2024-01-10
- 《小商品城 (600415.SH) 获批开展支付机构外汇业务，进一步强化外贸综合服务能力》——2023-11-07
- 《小商品城 (600415.SH) 前三季度利润增长 43%，数字贸易等新兴业务快速成长》——2023-10-23

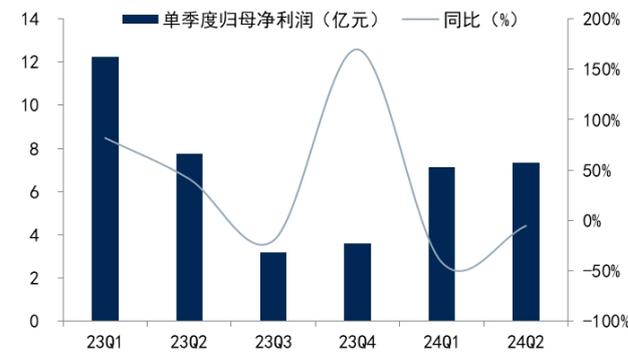
公司 2024 上半年实现营收 67.66 亿元，同比+31.1%，归母净利润 14.48 亿元，同比-27.54%，主要系投资收益及资产处置收益较去年减少影响，剔除后归母净利润同比+68%左右。单二季度公司营收 40.85 亿元，同比+34.36%，归母净利润 7.35 亿元，同比-5.31%，剔除投资收益及资产处置收益影响后同比增长+29%左右，整体经营业务表现较好。

图1：小商品城单季度营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：小商品城单季度归母净利润及增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分业务看，公司上半年市场经营主营业务收入 22.69 亿元，同比+25.99%，受益于数字化优化市场运营效率，带动市场活跃。未来全球数贸中心建设稳步推进。上半年，一期工程完成总工程量 62%，二期工程市场板块主体结顶。商务写字楼板块地上主体结构完成约 68%，超高层建筑开工建设。

新兴业务中线上平台 Chinagoods 上半年实现 GMV450 亿元，同比增长 40.6%，整体大数据公司净利润 7279.37 万元，同比增长 56.89%。跨境支付业务交易额持续增长，上半年跨境人民币支付业务交易额超 120 亿元，支付公司整体净利润 2738.10 万元，去年同期为-572.02 万元。

图3：2024 年 6 月全球数字贸易中心工程进展图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

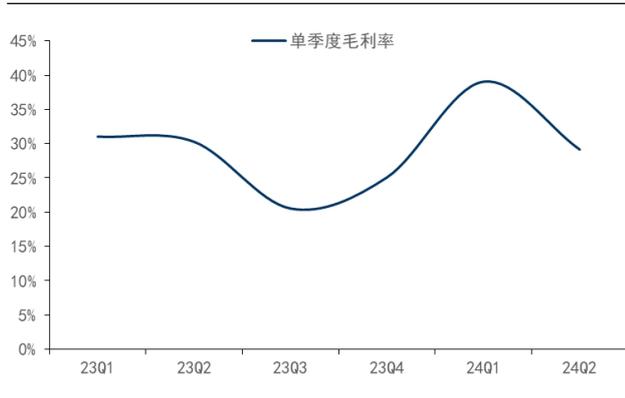
图4：Chinagoods 平台提供的服务类目



资料来源：Chinagoods 官网、国信证券经济研究所整理

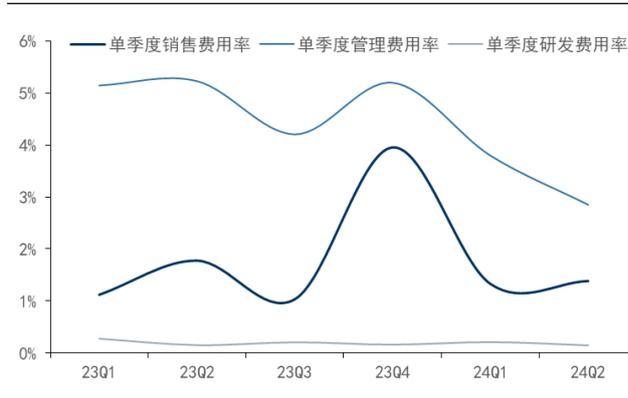
主要财务数据看，公司 2024 上半年毛利率 33.08%，同比+2.49pct，受益租金动态上浮及服务能力提升。上半年销售费用率/管理费用率分别为 1.36%/3.22%，分别同比-0.14pct/-1.97pct，费用控制良好。现金流方面，公司 2024 上半年实现经营性现金流净额 1.14 亿元，同比-20.16%，主要系商品贸易业务预付款短期有所增长所致。

图5: 小商品城单季度毛利率变化 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 小商品城单季度销售/管理/研发费用率变化 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 行业层面看, 义乌 2024 上半年出口总值同比增长 21.4%, 未来在高性价比商品优势及新兴市场需求持续增长的支撑下, 预计仍维持较好增长趋势, 有助于提升公司业务需求量。公司层面, 未来市场经营主业在数字化配套服务完善及市场开拓下仍维持稳健增长, 数字贸易及跨境支付等新兴业务注入长期增长潜力。考虑今年投资收益及资产处置收益减少的影响, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 27.06/31.87/40.63 亿元 (前值分别为 28.66/32.55/41.62 亿元), 对应 PE 分别为 15.2/12.9/10.1 倍, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
600415	小商品城	7.48	410.23	0.49	0.49	0.58	0.74	15.00	15.16	12.87	10.10	15.13	13.66	优于 大市
301381	赛维时代	21.49	85.98	0.84	1.13	1.45	1.83	36.12	19.01	14.79	11.72	13.90	0.55	暂无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 赛维时代为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1991	2923	7393	5040	5581	营业收入	7620	11300	13819	16069	20098
应收款项	630	708	1212	1321	1558	营业成本	6453	8306	9339	10844	13359
存货净额	1330	1247	1968	2296	2736	营业税金及附加	199	146	303	327	370
其他流动资产	1240	1651	2351	2566	3189	销售费用	198	240	197	284	398
流动资产合计	5254	6544	12938	11238	13079	管理费用	529	560	850	986	1206
固定资产	8081	8896	10232	13280	18034	研发费用	17	22	29	34	41
无形资产及其他	6462	6238	5989	5739	5490	财务费用	149	125	171	145	157
投资性房地产	6280	7517	7517	7517	7517	投资收益	1042	1068	200	150	150
长期股权投资	6033	7023	7823	8423	9023	资产减值及公允价值变动	(5)	(52)	0	0	0
资产总计	32111	36219	44499	46197	53142	其他收入	19	166	(29)	(34)	(41)
短期借款及交易性金融负债	1146	1799	2517	1821	2046	营业利润	1147	3105	3130	3599	4717
应付款项	1191	1390	1230	1723	2002	营业外净收支	3	103	0	0	0
其他流动负债	10075	10543	16680	16664	20438	利润总额	1150	3208	3130	3599	4717
流动负债合计	12412	13732	20427	20208	24486	所得税费用	46	527	420	406	646
长期借款及应付债券	3902	4361	4361	4361	4361	少数股东损益	(1)	5	5	6	8
其他长期负债	516	421	471	521	571	归属于母公司净利润	1105	2676	2706	3187	4063
长期负债合计	4418	4783	4833	4883	4933	现金流量表 (百万元)					
负债合计	16830	18515	25260	25090	29418	净利润	1105	2676	2706	3187	4063
少数股东权益	19	16	18	22	27	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	15262	17688	19221	21085	23697	折旧摊销	661	763	914	1202	1496
负债和股东权益总计	32111	36219	44499	46197	53142	公允价值变动损失	5	52	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	149	125	171	145	157
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	1418	(1069)	4102	(124)	2803
每股收益	0.20	0.49	0.49	0.58	0.74	其它	(0)	4	3	3	5
每股红利	0.12	0.11	0.21	0.24	0.26	经营活动现金流	3188	2426	7724	4268	8367
每股净资产	2.78	3.23	3.50	3.84	4.32	资本开支	0	(1296)	(2000)	(4000)	(6000)
ROIC	1.66%	11.47%	18%	21%	23%	其它投资现金流	13	47	0	0	0
ROE	7.24%	15.13%	14%	15%	17%	投资活动现金流	(248)	(2238)	(2800)	(4600)	(6600)
毛利率	15%	26%	32%	33%	34%	权益性融资	(5)	0	0	0	0
EBIT Margin	3%	18%	22%	22%	24%	负债净变化	(367)	458	0	0	0
EBITDA Margin	12%	25%	29%	30%	31%	支付股利、利息	(652)	(595)	(1173)	(1324)	(1451)
收入增长	26%	48%	22%	16%	25%	其它融资现金流	(3738)	1017	718	(697)	225
净利润增长率	-17%	142%	1%	18%	27%	融资活动现金流	(5781)	744	(454)	(2020)	(1226)
资产负债率	52%	51%	57%	54%	55%	现金净变动	(2840)	931	4470	(2353)	541
股息率	1.6%	1.5%	2.9%	3.2%	3.5%	货币资金的期初余额	4831	1991	2923	7393	5040
P/E	37.1	15.3	15.2	12.9	10.1	货币资金的期末余额	1991	2923	7393	5040	5581
P/B	2.7	2.3	2.1	1.9	1.7	企业自由现金流	0	91	5702	266	2376
EV/EBITDA	65.4	21.3	16.5	13.8	11.3	权益自由现金流	0	1566	6272	(560)	2465

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032