

# 小商品城 (600415.SH)

## 三季度归母净利润增长 177%，新兴业务继续成长

优于大市

### 核心观点

**三季度归母净利润增长 177%，新兴业务规模持续增长。**公司 2024 前三季度营收 106.13 亿元，同比增长 34.25%，归母净利润 23.29 亿元，同比增长 0.53%，收入和利润增长差异主要系投资收益及资产处置收益较去年减少影响。单三季度实现营收 38.47 亿元，同比增长 40.17%，归母净利润 8.81 亿元，同比增长 176.73%，其中主营业务利润三季度约 9.94 亿元，同比增长超 108%。受益于公司数字化贸易服务能力提升下带来的涨租及选位费增加等，同时新兴业务持续贡献增量。

新兴业务中，公司前三季度 Chinagoods 平台 GMV 超 608 亿元，同比增长超 16%；支付业务前三季度新增跨境支付业务交易额超 200 亿人民币，同比增长超 770%。

**毛利率继续提升，费用率优化。**公司三季度毛利率 30.1%，同比+9.54pct，受益租金动态上浮及服务能力提升。三季度销售费用率 0.98%，同比基本平稳；管理费用率 3.11%，同比-1.09pct，费用管控良好。公司前三季度实现经营性现金流净额 4.53 亿元，同比+21.53%，现金流状况向好。

**风险提示：**外贸景气度下降；商铺出租率不及预期；新兴业务发展不及预期

**投资建议：**公司依托义乌市场进出口景气度，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。考虑公司综合外贸服务体系搭建带来增值服务收入增加及租金调增，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 28.07/33.36/42.69 亿元（前值分别为 27.06/31.87/40.63 亿元），对应 PE 分别为 21.1/17.8/13.9 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	14,649.62	17,242.83	21,578.76
(+/-%)	26.28%	48.30%	29.65%	17.70%	25.15%
净利润(百万元)	1104.72	2676.18	2806.80	3336.41	4269.39
(+/-%)	-17.19%	142.25%	4.88%	18.87%	27.96%
每股收益(元)	0.20	0.49	0.51	0.61	0.78
EBIT Margin	2.93%	17.93%	21.19%	21.93%	23.29%
净资产收益率 (ROE)	7.24%	15.13%	14.56%	15.72%	17.81%
市盈率 (PE)	53.63	22.13	21.10	17.75	13.87
EV/EBITDA	86.02	27.88	21.41	17.24	13.88
市净率 (PB)	3.88	3.35	3.07	2.79	2.47

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

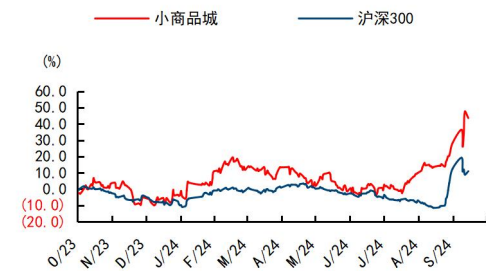
证券分析师：张峻豪  
021-60933168  
zhangjh@guosen.com.cn  
S0980517070001

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	10.80 元
总市值/流通市值	59231/59071 百万元
52 周最高价/最低价	12.21/6.78 元
近 3 个月日均成交额	397.17 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

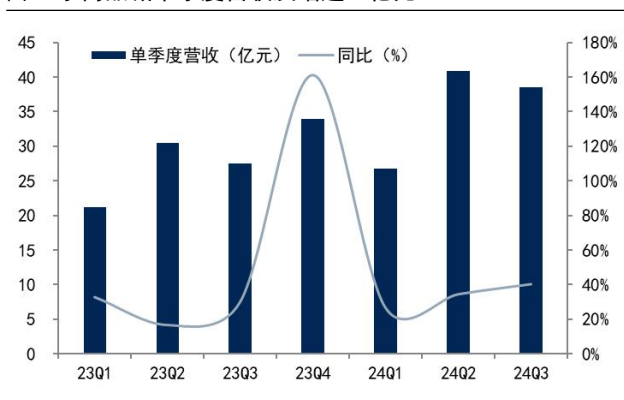
#### 相关研究报告

- 《小商品城 (600415.SH) - 详解小商品城业务脉络，模式独特攻守兼备》——2024-08-27
- 《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》——2024-08-16
- 《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%，新兴业务快速增长》——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

公司 2024 前三季度营收 106.13 亿元，同比增长 34.25%，归母净利润 23.29 亿元，同比增长 0.53%，收入和利润增长差异主要系投资收益及资产处置收益较去年减少影响。单三季度实现营收 38.47 亿元，同比增长 40.17%，归母净利润 8.81 亿元，同比增长 176.73%，其中主营业务利润三季度约 9.94 亿元，同比增长超 108%。受益于公司数字化贸易服务能力提升下带来的涨租及选位费增加等，同时新兴业务持续贡献增量。

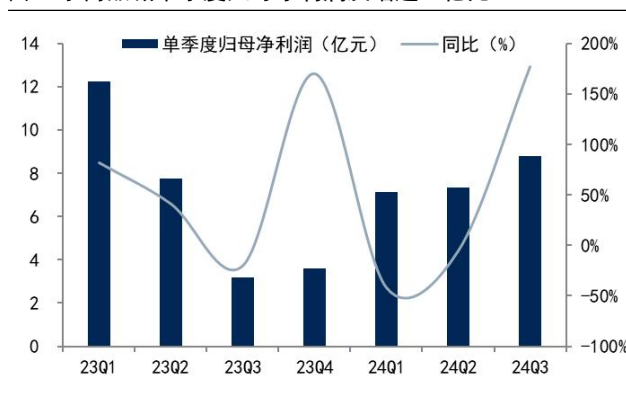
新兴业务中，公司前三季度 Chinagoods 平台 GMV 超 608 亿元，同比增长超 16%；支付业务前三季度新增跨境支付业务交易额超 200 亿人民币，同比增长超 770%。

图1：小商品城单季度营收及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

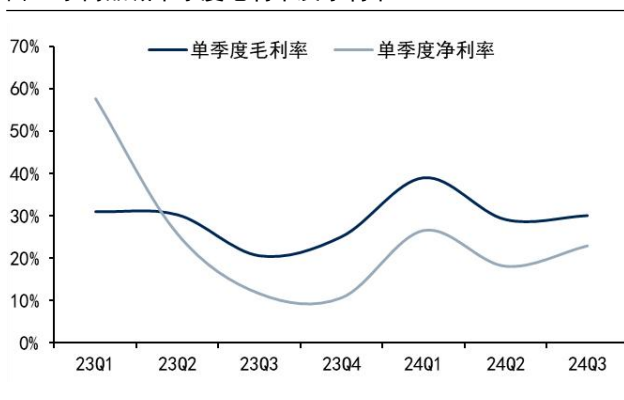
图2：小商品城单季度归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

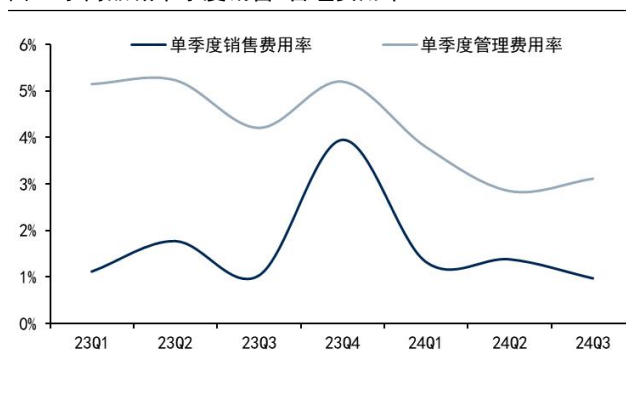
公司三季度毛利率 30.1%，同比+9.54pct，受益租金动态上浮及服务能力提升。三季度销售费用率 0.98%，同比基本平稳；管理费用率 3.11%，同比-1.09pct，费用管控良好。公司前三季度实现经营性现金流净额 4.53 亿元，同比+21.53%，现金流状况向好。

图3：小商品城单季度毛利率及净利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：小商品城单季度销售/管理费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司依托义务市场进出口景气度，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。考虑公司综合外贸服务体系搭建带来增值服务收入增加及租金调增，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 28.07/33.36/42.69 亿元(前值分别为 27.06/31.87/40.63 亿元)，对应 PE 分别为 21.1/17.8/13.9 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 (24-10-14)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
600415.SH	小商品城	10.80	592.31	0.49	0.51	0.61	0.78	15.00	21.10	17.75	13.87	15.13	4.32	优于 大市
301381.SZ	赛维时代	28.45	113.83	0.84	1.15	1.48	1.89	36.12	24.73	19.22	15.02	13.90	0.67	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	8583	6337	7329	营业收入	7620	11300	14650	17243	21579
应收款项	630	708	1284	1512	1712	营业成本	6453	8306	10100	11730	14408
存货净额	1330	1247	2139	2378	2786	营业税金及附加	199	146	322	351	397
其他流动资产	1240	1651	2493	2753	3424	销售费用	198	240	208	305	427
<b>流动资产合计</b>	<b>5254</b>	<b>6544</b>	<b>14513</b>	<b>12995</b>	<b>15266</b>	管理费用	529	560	886	1039	1277
固定资产	8081	8896	10232	13280	18034	研发费用	17	22	31	36	44
无形资产及其他	6462	6238	5989	5739	5490	财务费用	149	125	156	114	119
投资性房地产	6280	7517	7517	7517	7517	投资收益	1042	1068	300	100	50
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
<b>资产总计</b>	<b>32111</b>	<b>36219</b>	<b>46074</b>	<b>47954</b>	<b>55329</b>	其他收入	19	166	(31)	(36)	(44)
短期借款及交易性金融负债	1146	1799	2517	1821	2046	营业利润	1147	3105	3247	3767	4956
应付款项	1191	1390	1337	1877	2175	营业外净收支	3	103	0	0	0
其他流动负债	10075	10543	18090	18123	22175	<b>利润总额</b>	<b>1150</b>	<b>3208</b>	<b>3247</b>	<b>3767</b>	<b>4956</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>12412</b>	<b>13732</b>	<b>21944</b>	<b>21820</b>	<b>26395</b>	所得税费用	46	527	435	425	679
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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1105</b>	<b>2676</b>	<b>2807</b>	<b>3336</b>	<b>4269</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>4418</b>	<b>4783</b>	<b>4833</b>	<b>4883</b>	<b>4933</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>16830</b>	<b>18515</b>	<b>26777</b>	<b>26703</b>	<b>31327</b>	净利润	1105	2676	2807	3336	4269
少数股东权益	19	16	19	22	27	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	15262	17688	19279	21229	23974	折旧摊销	661	763	914	1202	1496
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>32111</b>	<b>36219</b>	<b>46074</b>	<b>47954</b>	<b>55329</b>	公允价值变动损失	5	52	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	149	125	156	114	119
每股收益	0.20	0.49	0.51	0.61	0.78	营运资本变动	1418	(1069)	5235	(105)	3121
每股红利	0.12	0.11	0.22	0.25	0.28	其它	(0)	4	3	4	5
每股净资产	2.78	3.23	3.52	3.87	4.37	<b>经营活动现金流</b>	<b>3188</b>	<b>2426</b>	<b>8958</b>	<b>4436</b>	<b>8892</b>
ROIC	1.66%	11.47%	19%	24%	27%	资本开支	0	(1296)	(2000)	(4000)	(6000)
ROE	7.24%	15.13%	15%	16%	18%	其它投资现金流	13	47	0	0	0
毛利率	15%	26%	31%	32%	33%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(248)</b>	<b>(2238)</b>	<b>(2800)</b>	<b>(4600)</b>	<b>(6600)</b>
EBIT Margin	3%	18%	21%	22%	23%	权益性融资	(5)	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	25%	27%	29%	30%	负债净变化	(367)	458	0	0	0
收入增长	26%	48%	30%	18%	25%	支付股利、利息	(652)	(595)	(1217)	(1386)	(1524)
净利润增长率	-17%	142%	5%	19%	28%	其它融资现金流	(3738)	1017	718	(697)	225
资产负债率	52%	51%	58%	56%	57%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(5781)</b>	<b>744</b>	<b>(498)</b>	<b>(2082)</b>	<b>(1299)</b>
股息率	1.1%	1.0%	2.1%	2.3%	2.6%	<b>现金净变动</b>	<b>(2840)</b>	<b>931</b>	<b>5660</b>	<b>(2246)</b>	<b>993</b>
P/E	53.6	22.1	21.1	17.8	13.9	货币资金的期初余额	4831	1991	2923	8583	6337
P/B	3.9	3.3	3.1	2.8	2.5	货币资金的期末余额	1991	2923	8583	6337	7329
EV/EBITDA	86.0	27.9	21.4	17.2	13.9	企业自由现金流	0	91	6836	452	2955
						权益自由现金流	0	1566	7419	(346)	3077

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