

小商品城（600415）

2024年三季报点评：Q3归母净利同增177%， 主业利润同比高增

买入（维持）

2024年10月15日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7620	11300	15580	19309	23581
同比（%）	26.28	48.30	37.88	23.94	22.12
归母净利润（百万元）	1105	2676	3126	3616	4235
同比（%）	(17.19)	142.25	16.79	15.68	17.14
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	0.49	0.57	0.66	0.77
P/E（现价&最新摊薄）	53.62	22.13	18.95	16.38	13.99

投资要点

- **事件：**小商品城发布2024年三季报。2024Q1-3，公司实现收入106亿元，同比+34%，主要系商品销售规模扩大所致；归母净利23.3亿元，同比+0.5%，主要系市场经营利润同比增长所致；扣非净利润22.8亿元，同比+6.1%。公司Q3的收入及利润增速均高于我们对全年增速的预期。
- 对应2024Q3，公司实现收入38.5亿元，同比+40%；归母净利润8.8亿元，同比+177%；扣非净利润8.6亿元，同比+177%。
- **盈利质量较好，主业利润高增。**公司的利润可以分成主业利润和投资收益。投资收益主要由地产公司和其他参股公司贡献。2024Q3，公司投资收益为1.4亿元，同比+168%；减去投资收益后，主业归母净利润为7.4亿元，同比+178%。主业（尤其是市场经营）利润高增，是公司2024Q3实现业绩增长的主要驱动。我们认为市场经营业务的增长主要受益于：①2024年小商品市场开始涨租，预计年租金涨幅5.5%左右；②二区东市场3层正式投入使用，贡献增量业绩。
- **公司新业务持续取得良好进展。**公司新业务主要包括Chinagoods线上小商品平台和yiwu pay跨境支付等。①公司Chinagoods平台2024Q3的GMV超608亿元，同比+16%，平台近期扩展深度服务，2024H1平台经营主体公司（大数据公司）净利润同比+57%。②“义支付Yiwu Pay”2024Q1-3新增跨境支付业务交易额超200亿人民币，同比增长超770%，其中2024Q3交易额约80亿元，去年同期约为17亿元。
- **义乌市场景气度较好，公司传统主业与新业务有望同步高增：**2024年1-8月据义乌海关，义乌市进出口总值达4441亿元，同比+17.2%，反映义乌小商品出海贸易仍然保持较高的景气度。在此背景下我们看好公司各项业务未来同步发展。小商品城未来核心成长驱动包括：①市场每年涨租，未来3年增幅或超5%，②新市场全球数贸中心市场有望于2025部分落成并开始招商，③Chinagoods和跨境人民币新业务高增等。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司2024Q3业绩增速较高，我们将公司2024-26年的归母净利润预期从31.1/36.2/41.3亿元调整至31.3/36.2/42.4亿元，同比+17%/16%/17%，对应10月15日P/E为19/16/14倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新市场及新业务发展不及预期，外需疲软等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.80
一年最低/最高价	6.78/12.21
市净率(倍)	3.00
流通A股市值(百万元)	59,070.92
总市值(百万元)	59,230.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.60
资产负债率(%，LF)	44.78
总股本(百万股)	5,484.33
流通A股(百万股)	5,469.53

相关研究

- 《小商品城(600415)：2024年半年报点评：收入同比增长31%业绩符合预期，Chinagoods及跨境支付进展亮眼》
2024-08-16
- 《小商品城(600415)：完成董事会选举，期待国企改革再结硕果》
2024-07-09

小商品城三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,544	10,480	13,353	16,764	营业总收入	11,300	15,580	19,309	23,581
货币资金及交易性金融资产	2,938	5,895	7,752	10,016	营业成本(含金融类)	8,306	10,946	13,854	17,126
经营性应收款项	1,579	2,117	2,658	3,270	税金及附加	146	202	250	305
存货	1,247	1,644	2,080	2,572	销售费用	240	296	367	401
合同资产	0	0	0	0	管理费用	560	499	618	707
其他流动资产	780	824	862	906	研发费用	22	30	37	45
非流动资产	29,675	33,935	38,092	39,420	财务费用	125	0	0	0
长期股权投资	7,023	8,012	9,001	9,991	加:其他收益	32	44	55	67
固定资产及使用权资产	5,121	4,800	7,507	10,124	投资净收益	1,068	312	348	377
在建工程	3,956	6,696	6,088	2,740	公允价值变动	(52)	0	0	0
无形资产	6,238	6,015	5,791	5,568	减值损失	2	0	0	0
商誉	285	285	285	285	资产处置收益	154	0	0	0
长期待摊费用	330	330	330	330	营业利润	3,105	3,964	4,586	5,440
其他非流动资产	6,721	7,797	9,090	10,382	营业外净收支	103	0	0	0
资产总计	36,219	44,414	51,445	56,184	利润总额	3,208	3,964	4,586	5,440
流动负债	13,732	18,792	22,200	22,695	减:所得税	527	832	963	1,197
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,799	3,877	4,438	1,697	净利润	2,681	3,132	3,623	4,244
经营性应付款项	1,993	2,663	3,348	4,124	减:少数股东损益	5	6	7	8
合同负债	4,067	5,607	6,949	8,486	归属母公司净利润	2,676	3,126	3,616	4,235
其他流动负债	5,874	6,645	7,465	8,389	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.57	0.66	0.77
非流动负债	4,783	4,783	4,783	4,783	EBIT	2,061	3,964	4,586	5,440
长期借款	863	863	863	863	EBITDA	2,949	4,697	5,637	6,582
应付债券	3,498	3,498	3,498	3,498	毛利率(%)	26.50	29.74	28.25	27.37
租赁负债	177	177	177	177	归母净利率(%)	23.68	20.06	18.73	17.96
其他非流动负债	244	245	245	245	收入增长率(%)	48.30	37.88	23.94	22.12
负债合计	18,515	23,575	26,983	27,478	归母净利润增长率(%)	142.25	16.79	15.68	17.14
归属母公司股东权益	17,688	20,818	24,433	28,668					
少数股东权益	16	22	29	37					
所有者权益合计	17,704	20,839	24,462	28,705					
负债和股东权益	36,219	44,414	51,445	56,184					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,845	5,558	6,158	7,097	每股净资产(元)	3.23	3.80	4.46	5.23
投资活动现金流	(1,375)	(4,682)	(4,861)	(2,092)	最新发行在外股份(百万股)	5,484	5,484	5,484	5,484
筹资活动现金流	460	2,081	561	(2,741)	ROIC(%)	7.73	11.75	11.56	12.41
现金净增加额	929	2,957	1,857	2,264	ROE-摊薄(%)	15.13	15.01	14.80	14.77
折旧和摊销	888	733	1,052	1,142	资产负债率(%)	51.12	53.08	52.45	48.91
资本开支	(2,427)	(2,762)	(2,773)	(34)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.13	18.95	16.38	13.99
营运资本变动	(754)	2,003	1,831	2,089	P/B(现价)	3.35	2.85	2.42	2.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>