

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

小商品城（600415.SH）

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号：S1500523060001

联系电话：13921189535

邮箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

小商品城（600415.SH）24Q3 点评：主业绩超预期，创新业务高质量增长

2024年10月21日

事件：公司发布2024Q3业绩，24Q1-3实现营收106.13亿元，同增34.25%，归母净利润23.29亿元，同降0.53%，扣非归母净利润22.83亿元，同增6.12%。单24Q3实现营收38.47亿元，同增40.17%，归母净利润8.81亿元，同增176.73%，扣非归母净利润8.64亿元，同增177.21%。

点评：

义乌市场作为全球小商品供应链核心，进出口规模延续高景气，“一带一路”国家、东盟、拉丁美洲等区域引领增长。2024年1至8月，义乌市进出口总值达4440.6亿元，同比增长17.2%；其中出口3935.8亿元，同比增长17.2%；进口504.8亿元，同比增长17.3%，进出口、出口和进口值占全省份额分别为12.7%、15.2%和5.6%，占比分别提升1.1、1.1和0.6个百分点。2024年1至8月，义乌对非洲、拉丁美洲和东盟分别进出口812.2亿元、753.0亿元和423.7亿元，分别同比增长17.3%、27.0%和27.6%。对共建“一带一路”国家合计进出口2749.7亿元，同比增长18.8%，占同期义乌市进出口总值的61.9%。

公司锚定“全球一流国际贸易综合服务商”战略目标，加速成为赋能小商品大众贸易的全球商贸领军企业。24Q3主业延续亮眼增长，超公司预期。24Q3公司主营业务利润约9.94亿元，同比增长超108%。创新业务方面：1) 24Q3 chinagoods平台GMV超608亿元，同比增长超16%；2) “义支付 Yiwu Pay”2024年1至9月新增跨境支付业务交易额超200亿人民币，同比增长超770%。支付公司24Q1-3实现了国内交易602亿元，跨境交易超200亿人民币，整体营收突破8000万元，净利润超过3000万元，公司的基础毛利率超过80%，运营成本已经趋于稳定，跨境人民币业务商业模式较为成熟。公司的经营成果超出预期，向贸易综合服务商的转变提速。

盈利预测：我们预计公司2024-2026年营收分别为144/163/191亿元，同增27%/14%/17%，归母净利润分别为30.38/34.80/44.82亿元，同增14%/15%/29%，EPS分别为0.55/0.63/0.82元，对应10月21日收盘价PE为21/18/14X。

风险因素：海内外宏观因素波动，国际贸易政策变动。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	7,620	11,300	14,361	16,326	19,088
增长率 YoY %	26.3%	48.3%	27.1%	13.7%	16.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,105	2,676	3,038	3,480	4,482
增长率 YoY%	-17.2%	142.3%	13.5%	14.6%	28.8%
毛利率%	15.3%	26.5%	28.6%	26.8%	29.9%
净资产收益率ROE%	7.2%	15.1%	14.1%	13.9%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.49	0.55	0.63	0.82
市盈率 P/E(倍)	57.54	23.75	20.92	18.27	14.18
市净率 P/B(倍)	4.16	3.59	2.95	2.54	2.16

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 10 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5,254	6,544	14,132	17,787	22,378	
货币资金	1,991	2,923	10,271	13,367	17,422	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	211	593	583	692	830	
预付账款	606	986	1,230	1,433	1,605	
存货	1,330	1,247	1,139	1,327	1,486	
其他	1,116	796	910	967	1,035	
非流动资产	26,857	29,675	30,668	31,488	32,409	
长期股权投资	6,033	7,023	7,223	7,423	7,623	
固定资产	5,221	4,941	4,925	5,398	5,980	
无形资产	6,462	6,238	6,238	6,238	6,238	
其他	9,140	11,473	12,281	12,429	12,567	
资产总计	32,111	36,219	44,800	49,275	54,786	
流动负债	12,412	13,732	18,432	19,408	20,409	
短期借款	1,059	1,620	1,570	1,570	1,570	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	1,191	1,390	1,708	1,991	2,229	
其他	10,162	10,722	15,153	15,847	16,610	
非流动负债	4,418	4,783	4,818	4,823	4,828	
长期借款	405	863	863	863	863	
其他	4,013	3,920	3,955	3,960	3,965	
负债合计	16,830	18,515	23,249	24,230	25,237	
少数股东权益	19	16	25	39	61	
归属母公司股东权益	15,262	17,688	21,526	25,006	29,488	
负债和股东权益	32,111	36,219	44,800	49,275	54,786	

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	14,361	16,326	19,088	
同比 (%)	26.3%	48.3%	27.1%	13.7%	16.9%	
归属母公司净利润	1,105	2,676	3,038	3,480	4,482	
同比	-17.2%	142.3%	13.5%	14.6%	28.8%	
毛利率 (%)	15.3%	26.5%	28.6%	26.8%	29.9%	
ROE%	7.2%	15.1%	14.1%	13.9%	15.2%	
EPS (摊薄)(元)	0.20	0.49	0.55	0.63	0.82	
P/E	57.54	23.75	20.92	18.27	14.18	
P/B	4.16	3.59	2.95	2.54	2.16	
EV/EBITDA	31.39	14.77	13.57	11.58	8.69	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,620	11,300	14,361	16,326	19,088	
营业成本	6,453	8,306	10,251	11,945	13,375	
营业税金及附加	199	146	187	212	248	
销售费用	198	240	280	286	321	
管理费用	529	560	618	596	630	
研发费用	17	22	29	33	38	
财务费用	149	125	192	120	74	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	1,042	1,068	775	980	954	
其他	31	136	43	49	57	
营业利润	1,147	3,105	3,624	4,163	5,413	
营业外收支	3	103	47	47	47	
利润总额	1,150	3,208	3,671	4,210	5,460	
所得税	46	527	624	716	956	
净利润	1,104	2,681	3,047	3,494	4,505	
少数股东损益	-1	5	9	14	23	
归属母公司净利润	1,105	2,676	3,038	3,480	4,482	
EBITDA	1,020	2,949	4,654	5,189	6,444	
EPS (当年)(元)	0.20	0.49	0.55	0.63	0.82	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,400	1,845	4,258	4,019	5,153	
净利润	1,104	2,681	3,047	3,494	4,505	
折旧摊销	759	888	791	859	910	
财务费用	301	196	250	274	275	
投资损失	-1,094	-1,087	-775	-980	-954	
营运资金变动	326	-754	936	418	465	
其它	5	-79	9	-47	-47	
投资活动现金流	-2,363	-1,375	-979	-653	-829	
资本支出	-4,101	-2,427	-1,401	-1,203	-1,353	
长期投资	359	139	-400	-400	-400	
其他	1,380	913	822	950	924	
筹资活动现金流	-1,057	460	4,070	-269	-270	
吸收投资	0	0	685	0	0	
借款	-250	1,019	-50	0	0	
支付利息或股息	-652	-595	-250	-274	-275	
现金流净增加额	-2,025	929	7,348	3,096	4,054	

研究团队简介

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。

蔡昕妤，商贸零售分析师。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、零售、美护、宠物板块。

宿一赫，社服行业研究助理。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。

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。

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

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。