

小商品城（600415）

AI 专题点评：消费品出海枢纽，具备 AI 落地场景 & AI 变现能力

买入（维持）

2025 年 03 月 04 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

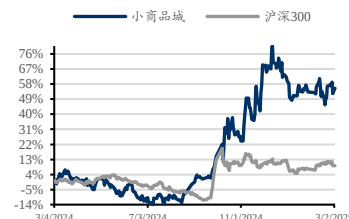
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7620	11300	15580	19409	24781
同比（%）	26.28	48.30	37.88	24.58	27.67
归母净利润（百万元）	1105	2676	3126	3691	5129
同比（%）	(17.19)	142.25	16.79	18.09	38.97
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	0.49	0.57	0.67	0.94
P/E（现价&最新摊薄）	64.89	26.78	22.93	19.42	13.97

投资要点

- **小商品城持续在 AI 工具的开发和落地上发力，赋能市场经营户，义乌老板娘 AI 带货视频在 Facebook 上获得大量流量：**根据潮新闻对小商品城大数据公司技术总监的采访，春节期间公司旗下 Chinagoods AI 团队已经在研究 DeepSeek 模型的部署和适配。小商 AI 视创应用，已经在开市时接入 DeepSeek，面向所有经营户免费开放使用。这款应用可以自动合成带货视频，支持 36 种语言。根据新华社，义乌某老板娘发布在 Facebook 上的由 AI 生成的带货视频最高流量达到 5.4 万。
- **公司在 AI 大模型上积极布局，目前已有较深沉淀：**2023 年 10 月，小商品城宣布和清华系（面壁智能科技）、腾讯云签订了战略合作协议。同日，公司还发布了全球首个商贸领域的大语言模型，并发布“义乌老板娘”形象。AI 功能上线之后市场经营户接受度较高，2025 年初已有接近 3 亿经营户常态化使用 AI 做生意。
- **义乌国际商贸城具备产品数量多、外向度高、涉及小语种多等特点，天然适合 AI 工具发挥。**小商品城商家数量多达 7.5 万个，经营 26 个大类、210 万个商品，且新品的迭代速度非常快。如果能使用 AI 工具生成各种产品介绍、或者自动推荐产品，那将会显著提升引流效率。此外，小商品城外向度高达 60%+，每年面对 56 万+人次的来自 100 多个国家和地区的外商。用 AI 生成 200 多万个国家、数十种语言的带货视频和产品文案，并和各国外商沟通，就是一个重要的 AI 落地场景。
- **AI 变现有望成为公司未来的业绩增长点。**小商品城旗下拥有 chinagoods 平台，已获 7.5 万户小商品城线下商家接入。随着 AI 服务的上线，平台有望提升变现能力，创造增量业绩。
- **投资建议：建议关注小商品城的 AI 工具落地以及变现潜力。**在 AI 技术落地和应用方面，小商品城有能力、有场景、有变现能力。能力方面，公司 2023 年就和腾讯云、清华系合作探索 AI 大模型；此外公司作为贸易枢纽，公司多年积累具备贸易领域大数据，并已完成数据确权。场景方面，义乌小商品城的大量经营户、小商品，以及大量外商需求，是 AI 落地的好场景。变现能力方面，公司未来或可通过 AI 工具收费、订阅服务收费等方式实现变现。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司盈利预测，预计 2024-26 年公司归母净利润为 31.3/36.9/51.3 亿元，同比+17%/18%/39%，对应 P/E 为 23/19/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经营户对 AI 的接受程度不确定、未来公司 AI 产品的落地、推广和变现具备不确定性、研发开支或影响短期费用等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.07
一年最低/最高价	7.17/15.88
市净率(倍)	3.63
流通 A 股市值(百万元)	71,660.99
总市值(百万元)	71,671.25

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)	5,483.65
流通 A 股(百万股)	5,482.86

相关研究

《小商品城(600415)：义乌深化国际贸易改革方案发布，小商品城进出口贸易深化值得期待》

2024-12-26

《小商品城(600415)：2024 年三季度点评：Q3 归母净利润同增 177%，主业利润同比高增》

2024-10-15

1. 小商品城 AI 进展复盘

2023 年以来，小商品城在 AI 和数据资产建设等方面持续投入，到目前已取得多个亮眼进展。作为我国小商品出海的核心枢纽，小商品城积极探索 AI 等科技手段的应用，以期更好地赋能经营户。小商品城在 AI 上的重要进展包括：

2025 年 2 月春节后接入 DeepSeek 大模型，赋能小商 AI 视创应用。根据潮新闻对小商品城大数据公司技术总监的采访，春节期间公司旗下 Chinagoods AI 团队已经在研究 DeepSeek 模型的部署和适配。在节后，平台上使用频率最高的小商 AI 视创应用，已经在开市时接入 DeepSeek，面向所有经营户免费开放使用。这款应用可以自动合成视频，经营户只需要举着产品说“12345”，即可以根据文案生成多个语言的带货视频。2 月底视频翻译功能已经支持到 36 个语言。根据新华社，义乌某老板娘发布在 Facebook 上的由 AI 生成的带货视频最高流量达到 5.4 万。

图1：小商 AI 视创可以自动生成带货视频



数据来源：小商 AI 视创 APP，东吴证券研究所

图2：义乌老板娘用 deepseek 自动生成带货视频



数据来源：抖音，新华社，东吴证券研究所

而早在 2023 年，小商品城就已经开始在商贸领域的 AI 探索。

2023 年 10 月，小商品城宣布和清华系（面壁智能科技）、腾讯云签订了战略合作协议。同日，公司还发布了全球首个商贸领域的大语言模型，并发布“义乌老板娘”形象。和清华、腾讯系的合作或使公司拥有了在大语言模型方面的基础能力，使得公司可以持续开发和推出 AI 应用、快速接入 deepseek 实现提效等。这一系列的合作反映公司管理层对于新技术持有开放态度，期望通过更多的科技手段赋能义乌地区的老板娘们把中国商品更高效地卖相世界。

AI 功能上线之后市场经营户接受度较高，2025 年初已有接近 3 亿经营户常态化使用 AI 做生意。根据央视新闻报道，至 2024 年初，小商品城的商贸大模型就已经有超过 4000 多名老板娘使用，说明义乌市场对 AI 提效的接受度是很高的。2 月 21 日义乌商城集团发布的最新数据显示，目前市场有近 3 万商户在常态化使用各种 AI 工具做生意，仅义乌自主研发的相关 AI 应用累计使用量就超过了 10 亿次。

图3：小商品城和清华系、腾讯云 AI 战略合作



数据来源：潮新闻，东吴证券研究所

2. 为何小商品城需要 AI？

义乌国际商贸城具备产品数量多、外向度高、涉及小语种多等特点，天然适合 AI 工具发挥。

第一，小商品城商家数量多、曝光很重要。根据义乌官方统计，义乌小商品城大约有 7.5 万个经营摊位，如此庞大的商家数量，商家如何有效曝光，是一个大问题。商家必须通过各种手段获取流量，因此很可能在各种宣传介绍上花费大量的时间和精力。

第二，产品数量多，产品宣传工作量大。小商品城经营 26 个大类、210 万个商品，

且新品的迭代速度非常快。这些新老产品如果都做一遍宣传材料，那将会耗费大量时间。如果能使用 AI 工具生成各种产品介绍、或者自动推荐产品，那将会是显著的效率提升。

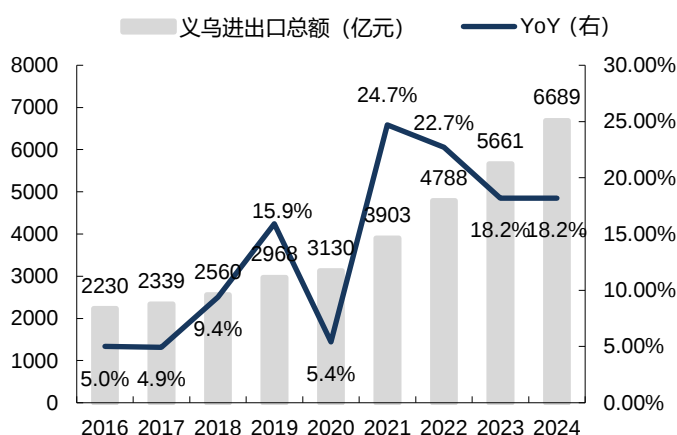
第三，小商品城外向度高，需要面临多种语言的外商。根据义乌统计局，义乌 2024 年进出口总额已经达到 6689 亿元，外贸规模庞大。根据浙江在线，义乌与 230 多个国家和地区有贸易往来，外向度高达 60%，意味着义乌销售的 60% 以上的茶品都出口到了海外。每年到义乌采购的境外客商超过 56 万人次，来自 100 多个国家和地区 1.5 万多名境外客商常驻义乌。作为义乌贸易的枢纽，小商品城也一直招待着全球各地的采购商。而精通多种语言的 AI，将会是这个外贸场景中义乌老板娘们的得力助手。

图4：义乌商贸产品多、外商多，天然适合 AI 发挥



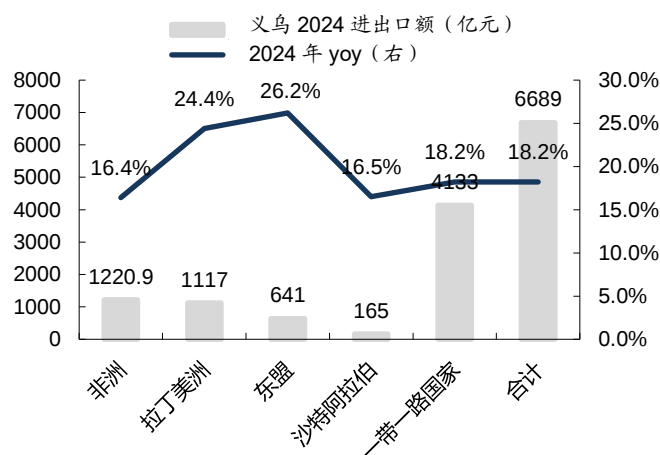
数据来源：义乌官方统计、东吴证券研究所绘制

图5：义乌出口规模大，增速高



数据来源：义乌统计局，东吴证券研究所

图6：义乌进出口目的地较为分散，多为一带一路国家



数据来源：义乌统计局，东吴证券研究所

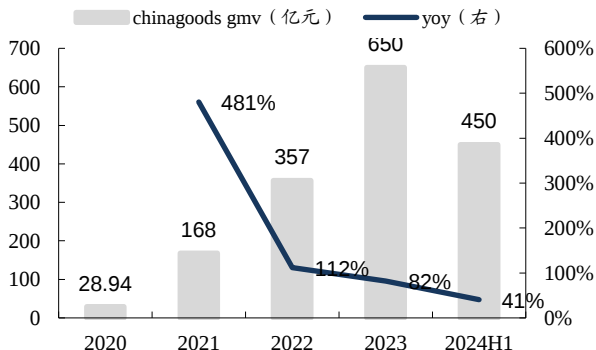
3. 小商品城的 AI 工具具备变现能力

我们认为小商品城的 AI 工具在未来具备持续变现的基础，AI 工具变现有望成为公司未来业绩的增量。

其一，小商品城的 AI 工具有望给经营户带来增量需求，这是付费意愿的核心。传统的 B2B 电商和 TO B 工具有变现难的问题，原因是这些东西本身可能没有在 B2B 场景下带来增量业务。但小商品城的 AI 很有可能给经营户带来增量。AI 生成的视频和带货资料能带来海外的客户，而 AI 老板娘工具人也可以灵活使用多种语言来帮助老板娘维护老客、发觉潜在需求。

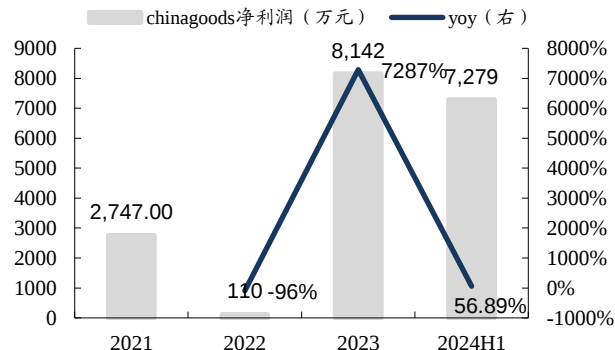
其二，小商品城经营户已经具备软件付费的习惯，未来变现路径是畅通的。目前公司经营的 Chinagoods 线上小商品平台已获 7.5 万户小商品城线下商家接入。这些接入平台的经营户已经在支付基础会员费，意味着经营户具备线上付费的习惯和意愿。未来 chinagoods 平台的发展方向是拓宽深度服务收费，而 AI 工具或有可能成为未来平台深度服务的内容和变现的抓手（毕竟 MaaS 服务按 token 收费已经非常成熟，AI 服务按照用量来收费是一个很顺畅的变现路径）。

图7: chinagoods 交易额高增



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图8: chinagoods 具备变现能力，利润高增



数据来源：公司公告，东吴证券研究所。注：采用 chinagoods 母公司小商品城大数据公司的净利润数据

4. 投资建议：建议关注小商品城的 AI 工具落地以及变现潜力

在 AI 技术落地和应用方面，小商品城有能力、有场景、有变现能力。能力方面，公司 2023 年就和腾讯云、清华系合作探索 AI 大模型；此外公司作为贸易枢纽，公司多年积累具备贸易领域大数据，并已完成数据确权。场景方面，义乌小商品城的大量经营户、小商品，以及大量外商需求，是 AI 落地的好场景。变现能力方面，公司未来或可通过 AI 工具收费、订阅服务收费等方式实现变现。

我们维持公司盈利预测，预计 2024-26 年公司归母净利润为 31.3/ 36.9/ 51.3 亿元，同比+17%/ 18%/ 39%，对应 P/E 为 23/ 19/ 14 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

经营户对 AI 的接受程度不确定、未来公司 AI 产品的落地、推广和变现具备不确定性、研发开支或影响短期费用等。

小商品城三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,544	8,249	11,470	15,587	营业总收入	11,300	15,580	19,409	24,781
货币资金及交易性金融资产	2,938	3,664	5,863	8,764	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	2,663	3,333	税金及附加	146	202	251	321
存货	1,247	1,644	2,080	2,572	销售费用	240	296	369	421
合同资产	0	0	0	0	管理费用	560	499	621	743
其他流动资产	780	824	863	918	研发费用	22	30	37	48
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	71
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	349	396
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	4,681	6,589
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	42,183	49,562	55,007	利润总额	3,208	3,964	4,681	6,589
流动负债	13,732	16,561	20,241	20,547	减:所得税	527	832	983	1,450
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	3,698	5,139
经营性应付款项	1,993	2,144	2,513	2,991	减:少数股东损益	5	6	7	10
合同负债	4,067	3,895	5,823	7,434	归属母公司净利润	2,676	3,126	3,691	5,129
其他流动负债	5,874	6,645	7,468	8,425	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.57	0.67	0.94
非流动负债	4,783	4,783	4,783	4,783	EBIT	2,061	3,964	4,681	6,589
长期借款	863	863	863	863	EBITDA	2,949	4,697	5,733	7,730
应付债券	3,498	3,498	3,498	3,498	毛利率(%)	26.50	29.74	28.62	30.89
租赁负债	177	177	177	177	归母净利率(%)	23.68	20.06	19.02	20.70
其他非流动负债	244	245	245	245	收入增长率(%)	48.30	37.88	24.58	27.67
负债合计	18,515	21,344	25,024	25,330	归母净利润增长率(%)	142.25	16.79	18.09	38.97
归属母公司股东权益	17,688	20,818	24,509	29,638					
少数股东权益	16	22	29	39					
所有者权益合计	17,704	20,839	24,537	29,677					
负债和股东权益	36,219	42,183	49,562	55,007					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,845	3,327	6,498	7,715	每股净资产(元)	3.23	3.80	4.47	5.40
投资活动现金流	(1,375)	(4,682)	(4,860)	(2,073)	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	11.78	14.81
现金净增加额	929	726	2,199	2,901	ROE-摊薄(%)	15.13	15.01	15.06	17.31
折旧和摊销	888	733	1,052	1,142	资产负债率(%)	51.12	50.60	50.49	46.05
资本开支	(2,427)	(2,762)	(2,773)	(34)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.78	22.93	19.42	13.97
营运资本变动	(754)	(227)	2,097	1,830	P/B(现价)	4.05	3.44	2.92	2.42

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>