

商贸零售

报告日期：2025 年 03 月 30 日

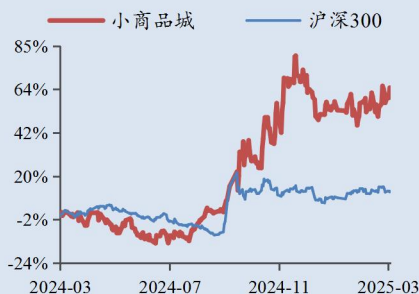
业绩增速亮眼，全球数贸中心建设提速

——小商品城（600415.SH）2024 年业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 03 月 27 日

当前价格（元）	14.82
52 周价格区间（元）	7.17-15.88
总市值（百万元）	81,267.63
流通市值（百万元）	81,255.99
总股本（万股）	548,364.59
流通股（万股）	548,286.05
近一月换手（%）	16.71

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025 年 3 月 27 日，小商品城发布 2024 年度报告。

2024 全年公司实现营业收入 157.37 亿元，同比增长 39.27%；归母净利润 30.74 亿元，同比增长 14.85%；扣非后归母净利润 29.83 亿元，同比增长 20.84%。

观点：

- **2024 年圆满收官，业绩增速亮眼。**2024 年，公司实现营收 157.37 亿元，同比增长 39.27%；归母净利润 30.74 亿元，同比增长 14.85%；加权平均净资产收益率 16.10%，核心财务指标连年创历史新高。营业收入较上年增加 44.38 亿元，主因 2024 年市场经营、Chinagoods 和义支付等新业务、以及商品销售收入同比增加所致。归属于上市公司股东的净利润同比增加 3.97 亿元，主因 2024 年市场经营及新业务净利润同比增加所致。2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额 44.91 亿元，同比增加 26.46 亿元，提升 143.43%，主因 2024 年销售商品、提供劳务收付的现金净额同比增加。
- **义乌国际商贸城市场持续繁荣，全球数贸中心建设全面提速。**义乌国际商贸城日均客流 22.43 万人次，同比增长 12.15%；日均车流 9.9 万车次，同比增长 5.48%；外商日均到访量超 3,900 人次，同比增长 17.22%，全年吸引进入市场的全球采购商超百万人次，覆盖 230 多个国家及地区，市场主要客流量指标均创近 10 年新高，中东、东南亚、拉美等新兴市场采购份额持续提升。全球数贸中心项目涵盖市场、商务写字楼、数字大脑、公寓及商业街区五大功能模块，集成小商品产业链上下游诸多环节，共同形成新的数字贸易生态圈，2024 年全球数贸中心建设全面提速，市场板块目前已完成行业布局规划，计划于 2025 年 10 月开业；商务写字楼 3-7 幢于 2024 年 11 月首次亮相，掀起热潮开盘即售罄；数字大脑完成基础架构搭建，设计成为全球小商品贸易的数据交易中心、数贸场景展示中心和新品发布中心，计划于 2026 年 4 月投入运营；公寓板块计划于 2026 年一季度交付使用；商业街区施工总承包总工程量完成 63%，计划于 2026 年初完成竣工。
- **AI 应用赋能，打开公司利润新的增长空间。**公司通过人工智能生成内容（AIGC）赋能小商品商贸应用领域，覆盖商品展示、贸易撮合、流量营销等关键贸易环节。由 AI 赋能实体经营户形成的

“数字老板娘”形象，已打造为知名 IP，获央视认证成为新经济转型的代表案例。新增使用过自研 AI 产品的商家超 1.9 万家，提供服务超 22 万次，自主研发“智能商品推荐”、“AI 多语言客服”等 6 个数字化工具。Chinagoods 平台自 2023 年 10 月以来发布了一系列 AI 数字应用，包括小商 AI 视频翻译，AI 翻译官，AI 店铺助理，小商 AI 设计，AI 独立站，小商 AI 名片和小商 AI 视创等，累计使用及访问次数超 10 亿人次，用户数累计超 20 万，经营户私域流量活跃度增长 72%，深度使用用户订单增长 20% 以上。2024 年，义乌中国小商品城大数据有限公司（Chinagoods 平台经营主体）实现营收 3.41 亿元，经营性净利润 1.65 亿元，同比增长 102.05%。

- **国际贸易平台枢纽定位清晰，竞争力持续提升。**公司致力于为全球中小微企业搭建共享式贸易服务平台，锚定“全球知名国际贸易综合服务商”战略定位，不断丰富和完善三大生态系统(商品展示交易生态、配套服务生态、贸易服务生态)，以此降低贸易成本、缩短贸易链条、提升贸易效率，持续为小商品流通创造价值，加强、巩固我国日用消费品供应链在全球贸易中的优势地位，服务国内国际双循环新发展格局。义乌国际商贸城作为全球知名的小商品贸易中心，以其较大的市场成交额和广泛的商品种类，持续多年稳居全国综合市场领先地位。
- **盈利预测及投资评级：**我们看好公司以“打造全球知名的国际贸易综合服务商”为使命，聚焦实体市场提质、贸易服务升级、数字生态构建与全球化布局。我们给予公司一定的估值溢价，预计 2025 年/2026 年/2027 年公司营业收入分别为 196.37 亿元/243.13 亿元/296.38 亿元，同比增长 24.78%/23.81%/21.90%；归母净利润分别为 39.10 亿元 /50.03 亿元 /64.16 亿元，同比增长 27.20%/27.97%/28.23%；对应 2025 年 3 月 27 日收盘价，PE 分别为 20.8X/16.2X/12.7X，参考可比公司的平均估值，首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、外需不足的风险、新业务发展不及预期、关税及贸易摩擦风险、竞争加剧。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,300	15,737	19,637	24,313	29,638
增长率（%）	48.30	39.27	24.78	23.81	21.90
归母净利润（百万元）	2,676	3,074	3,910	5,003	6,416
增长率（%）	142.25	14.85	27.20	27.97	28.23
ROE（%）	15.15	14.96	17.27	19.36	21.07
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.49	0.56	0.71	0.91	1.17
市盈率（P/E）	30.4	26.4	20.8	16.2	12.7
市净率（P/B）	4.6	4.0	3.6	3.2	2.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE				
				2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
000785.SZ	居然智家	4.24	264.03	0.25	0.21	0.16	0.18	0.20	13.5	17.2	26.2	23.3	20.9
002315.SZ	焦点科技	42.41	134.54	0.98	1.2	1.42	1.73	2.05	44.0	35.3	29.9	24.5	20.7
002803.SZ	吉宏股份	12.78	49.17	0.48	0.92	0.54	0.77	1.06	26.5	14.1	23.5	16.6	12.1
行业平均		19.81	149.25	0.57	0.78	0.71	0.90	1.10	28.0	22.2	26.5	21.5	17.9
600415.SH	小商品城	14.82	812.68	0.20	0.49	0.56	0.71	0.91	66.6	30.4	26.4	20.8	16.2

数据来源：iFinD, 华龙证券研究所（截至 2025 年 3 月 27 日，焦点科技、小商品城 2024 年数据来源于公司年报且盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司 2024 年数据为预测值，且盈利预测来源于 iFinD 一致预期）。

表 3：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,544	9,734	7,246	7,116	10,737	营业收入	11,300	15,737	19,637	24,313	29,638
现金	2,923	5,539	1,757	1,223	3,343	营业成本	8,306	10,798	13,196	16,040	19,162
应收票据及应收账款	593	497	863	821	1,232	税金及附加	146	214	267	340	403
其他应收款	115	116	173	185	251	销售费用	240	321	432	608	682
预付账款	986	1,098	1,503	1,717	2,208	管理费用	560	581	785	973	1,186
存货	1,247	1,358	1,826	2,044	2,579	研发费用	22	23	39	49	59
其他流动资产	680	1,125	1,125	1,125	1,125	财务费用	125	102	120	68	56
非流动资产	29,675	29,434	33,042	36,467	39,984	资产和信用减值损失	2	-13	-16	-20	-24
长期股权投资	7,023	6,947	7,166	7,385	7,605	其他收益	32	45	45	45	45
固定资产	4,941	5,504	8,447	11,155	13,835	公允价值变动收益	-52	13	13	13	13
无形资产	6,257	5,189	5,351	5,478	5,633	投资净收益	1,068	263	263	263	263
其他非流动资产	11,454	11,795	12,078	12,448	12,912	资产处置收益	154	0	0	0	0
资产总计	36,219	39,168	40,288	43,583	50,721	营业利润	3,105	4,007	5,103	6,536	8,388
流动负债	13,732	17,569	16,162	16,087	18,487	营业收入	120	24	24	24	24
短期借款	1,620	60	60	60	60	营业外支出	17	2	2	2	2
应付票据及应付账款	1,390	1,470	2,025	2,223	2,852	利润总额	3,208	4,029	5,125	6,558	8,410
其他流动负债	10,722	16,039	14,077	13,804	15,574	所得税	527	950	1,209	1,547	1,984
非流动负债	4,783	1,027	1,448	1,616	1,739	净利润	2,681	3,078	3,916	5,011	6,426
长期借款	4,361	658	1,078	1,247	1,370	少数股东损益	5	5	6	7	10
其他非流动负债	421	369	369	369	369	归属母公司净利润	2,676	3,074	3,910	5,003	6,416
负债合计	18,515	18,596	17,610	17,703	20,226	EBITDA	4,396	5,103	6,294	8,041	10,266
少数股东权益	16	69	75	82	91	EPS（元）	0.49	0.56	0.71	0.91	1.17
股本	5,484	5,484	5,484	5,484	5,484	主要财务比率					
资本公积	1,667	2,378	2,378	2,378	2,378	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	10,583	12,562	14,173	16,233	18,876	成长能力					
归属母公司股东权益	17,688	20,504	22,604	25,798	30,404	营业收入同比增速(%)	48.30	39.27	24.78	23.81	21.90
负债和股东权益	36,219	39,168	40,288	43,583	50,721	营业利润同比增速(%)	170.85	29.04	27.35	28.09	28.33
						归属于母公司净利润同比增速(%)	142.25	14.85	27.20	27.97	28.23
						获利能力					
						毛利率(%)	26.50	31.39	32.80	34.03	35.35
						净利率(%)	23.73	19.56	19.94	20.61	21.68
						ROE(%)	15.15	14.96	17.27	19.36	21.07
						ROIC(%)	12.34	12.81	16.89	18.66	20.26
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.12	47.48	43.71	40.62	39.88
						净负债比率(%)	19.19	-4.40	-0.87	2.37	-4.12
						流动比率	0.48	0.55	0.45	0.44	0.58
						速动比率	0.27	0.37	0.20	0.16	0.28
						营运能力					
						总资产周转率	0.33	0.42	0.49	0.58	0.63
						应收账款周转率	28.12	29.17	29.17	29.17	29.17
						应付账款周转率	6.43	7.55	7.55	7.55	7.55
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.49	0.56	0.71	0.91	1.17
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.82	1.00	1.00	1.57
						每股净资产(最新摊薄)	3.23	3.74	4.12	4.70	5.54
						估值比率					
						P/E	30.4	26.4	20.8	16.2	12.7
						P/B	4.6	4.0	3.6	3.2	2.7
						EV/EBITDA	19.26	15.68	12.83	10.14	7.76

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046