

小商品城（600415）24 年年报点评： 稳扎稳打 守正出奇

事件描述

24 年全年表现亮眼：公司年收入 157.4 亿元，同比增长 39.3%；归母净利润 30.74，同比增长 15%；扣非净利润 29.8 亿元，同比增长 21%。

24 年 Q4 业绩高增：公司 Q4 收入 51.24 亿元，同比增长 51%；归母净利润 7.45 亿元，同比增长 107%；扣非净利润 7.01 亿元，同比增长 120%；扣除投资收益之后，主业净利润为 7.27 亿元，同比增长 94%。

事件点评

CG（Chinagoods）电商平台 AI 新产品为公司收入持续增长提供技术支持：平台 24 全年营收 3.4 亿元，经营利润 1.65 亿元，同比增长 102%，注册用户高达 480 万以上。作为综合服务平台，CG 打造的“数字老板娘”、店铺助理等新功能有助于平台加强用户粘性，提高用户使用深度，增加订单总数。

义支付服务有助于小商品城打造全链条数字金融生态：自新业务实现以来，基于小商品城大量外贸需求，义支付跨境结算、汇率避险、贸易融资等功能不断发展完善。作为公司战略孵化业务的重要组成部分，义支付促进了义乌的贸易生态，在 2025 年有望实现其设定的 60 亿美元的收款目标。

《义乌深化改革方案》为小商品城基于义乌市场进一步发展提供政策支撑：进口业务将成为公司利润新增长点。2024 年 12 月以来，《浙江省义乌市深化国际贸易综合改革总体方案》出台，《方案》促进义乌实施进口日用消费品正面清单管理、家电平行进口两项改革，未来有望逐步将化妆品、保健品等纳入正面清单。

义乌出口业务高增带动小商品城市场景气度高涨：2024 年义乌进出口总额同比增长 18.2%，出口目的地覆盖“一带一路”沿线多个国家，累计贸易额达 4133 亿元，占义乌对外贸易额 61.8%。公司作为进口贸易改革首批唯一试点企业，有望在技术支持及政策环境下维持收入、利润快速增长。

投资建议

我们认为，公司聚焦义乌小市场，基于政策支持与数字技术开拓大市场，以出口需求拉动新业务加速拓展。短期来看，公司业绩表现维持积极趋势，利润有望持续增长；长期来看，CG 平台、义支付将持续提升渗透率，贡献更高弹性增量。

我们预计，公司 25/26/27 年归母净利润 41/55/65 亿元，当前股价对应 PE 为 21 倍/16 倍/13 倍，维持“持有”评级。

风险提示： 1、国际外贸局势不稳定；2、公司新业务进展放缓。

商业贸易

评级： 持有

日期： 2025.04.07

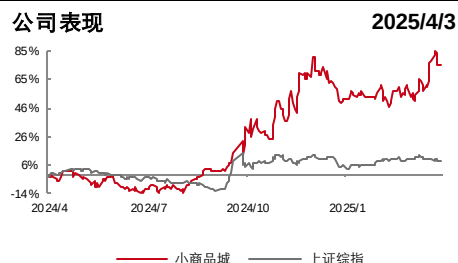
分析师 何晓敏

登记编码：S0950523110001

☎：（021）6139 2631

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

公司基本数据	2025/4/3
总股本（万股）	548,364.59
流通 A 股/B 股(万股)	548,364.59
资产负债率（%）	47.48
每股净资产（元）	3.74
市盈率（当前）	26.23
市净率（当前）	3.93



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《强化内外贸枢纽地位，平台规模经济推动经营向好》(2025/1/22)
- 《24Q3 点评：Yiwu Pay 交易额高增 整体数据亮点纷呈》(2024/10/16)
- 《24H1 点评：稳健优绩 引领商贸领域迈向新质生产力》(2024/8/21)
- 《2023 年年报及 2024 年一季报点评主营业务持续增长，线上第二曲线渐入佳境》(2024/4/22)
- 《传统业务稳中有增 顺势转型佳音可期》(2024/1/30)

风险提示

- 1、 国际外贸局势不稳定；
- 2、 公司新业务进展放缓。

主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,737	21,103	27,233	33,012
增长率(%)	39.3%	34.1%	29.1%	21.2%
归属母公司所有者净利润（百万元）	3,074	4,116	5,456	6,516
增长率(%)	14.9%	33.9%	32.5%	19.4%
每股收益(元)	0.560	0.751	0.995	1.188
净资产收益率（%）	15.0%	16.7%	18.1%	17.8%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,737	21,103	27,233	33,012
营业成本	10,798	14,700	18,840	23,019
毛利	4,939	6,403	8,393	9,993
%营业收入	31.4%	30.3%	30.8%	30.3%
营业税金及附加	214	274	354	429
%营业收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	321	480	590	720
%营业收入	2.0%	2.3%	2.2%	2.2%
管理费用	581	635	690	720
%营业收入	3.7%	3.0%	2.5%	2.2%
财务费用	102	0	0	0
%营业收入	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资收益	263	200	200	200
营业利润	4,007	5,218	6,959	8,319
%营业收入	25.5%	24.7%	25.6%	25.2%
营业外收支	22	0	0	0
利润总额	4,029	5,218	6,959	8,319
%营业收入	25.6%	24.7%	25.6%	25.2%
所得税费用	950	1,100	1,500	1,800
净利润	3,078	4,118	5,459	6,519
归属于母公司所有者的净利润	3,074	4,116	5,456	6,516
少数股东损益	5	2	3	3
EPS（元/股）	0.560	0.751	0.995	1.188

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	4,491	6,464	8,046	9,152
取得投资收益	257	200	200	200
长期股权投资	76	-8	-9	-9
无形资产投资	1,057	-9	-7	-8
固定资产投资	-563	-2	-2	-2
其他	397	-23	-23	-23
投资活动现金流净额	1,223	158	159	158
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	6,393	3	4	3
筹资成本	-1,402	0	0	0
其他	-8,086	0	0	0
筹资活动现金流净额	-3,095	3	4	3
现金净流量	2,618	6,624	8,208	9,314

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,539	12,164	20,372	29,686
交易性金融资产	400	400	400	400
应收账款	486	894	1,184	1,407
存货	1,358	2,702	3,451	4,281
预付账款	1,098	1,744	2,288	2,795
其他流动资产	852	1,633	1,910	2,252
流动资产合计	9,734	19,537	29,604	40,820
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	6,947	6,955	6,964	6,973
投资性房地产	6,115	6,123	6,132	6,140
固定资产合计	5,504	5,172	4,840	4,507
无形资产	5,181	5,188	5,194	5,200
商誉	285	286	287	288
递延所得税资产	62	62	62	62
其他非流动资产	5,340	5,352	5,364	5,376
资产总计	39,168	48,676	58,447	69,366
短期贷款	60	63	67	70
应付款项	1,470	2,490	3,162	3,867
预收账款	217	1,519	1,854	2,299
应付职工薪酬	177	367	470	588
应交税费	627	741	983	1,204
其他流动负债	15,018	17,780	20,735	23,644
流动负债合计	17,569	22,959	27,271	31,672
长期借款	658	658	658	658
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	68	68	68	68
其他非流动负债	301	301	301	301
负债合计	18,596	23,986	28,298	32,699
归属于母公司	20,504	24,619	30,075	36,591
少数股东权益	69	71	74	77
股东权益	20,572	24,690	30,149	36,668
负债及股东权益	39,168	48,676	58,447	69,366

基本指标	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.560	0.751	0.995	1.188
BVPS	3.74	4.49	5.48	6.67
PE	23.95	20.66	15.59	13.05
PEG	1.61	0.61	0.48	0.67
PB	3.59	3.45	2.83	2.32
EV/EBITDA	15.38	13.95	9.50	6.93
ROE	15.0%	16.7%	18.1%	17.8%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010