

小商品城（600415）

2025 一季报业绩点评：扣非净利润+15%， 关注下半年新市场催化

买入（维持）

2025 年 04 月 07 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

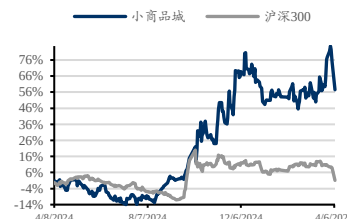
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,300	15,737	21,159	27,307	33,227
同比（%）	48.30	39.27	34.45	29.06	21.68
归母净利润（百万元）	2,676	3,074	4,233	5,697	6,825
同比（%）	142.25	14.85	37.71	34.60	19.79
EPS-最新摊薄（元/股）	0.49	0.56	0.77	1.04	1.24
P/E（现价&最新摊薄）	27.11	23.60	17.14	12.73	10.63

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季报。2025Q1，公司实现收入 31.6 亿元，同比+18%；归母净利润为 8.03 亿元，同比+12.7%；扣非净利润为 7.95 亿元，同比+15%。
- **我们认为公司 2025Q1 业绩稳健增长，主要受益于：**①小商品市场涨租，公司 2023 年年报提到预计未来 3 年租金上涨幅度不低于 5%。市场涨租给公司带来持续的利润增量。②新业务快速成长，2024 年公司 chinagoods、yiwupay 的利润分别实现 114%、233%的同比增速，我们预计 2025Q1 这些业务仍然保持高速增长。公司 yiwupay 2025 年计划实现超过 60 亿美元跨境支付结算额，对应约 50%同比增速。
- **义乌出口高增，小商品城市场景气度较高；出口范围分散，受对等关税影响程度有限：**2024 年，义乌市实现进出口总额 6,689 亿元，同比增长 18.2%；对共建“一带一路”国家合计进出口 4,133 亿元，占义乌进出口总值的 61.8%，出口目的地相对分散。2024 年义乌向美国出口额为 836 亿元，出口占比仅为 14.2%，因此，美国的“对等关税”对义乌出口的直接影响或非常有限。
- **看好《义乌深化改革方案》促进义乌市场（尤其是跨境进口）的进一步发展：**2024 年 12 月国务院正式批准《浙江省义乌市深化国际贸易综合改革总体方案》，根据《方案》要求，义乌实施进口日用消费品正面清单管理、家电平行进口两项重点改革；公司目标在 2025 年完成 19 类商品试单并建立配套制度；三年内逐步将化妆品、保健品等纳入进口正面清单。未来进口业务或成为公司新增长点。
- **全球数贸中心新市场进展顺利，市场部分有望 10 月开业：**市场板块结顶、已完成行业布局规划，计划 2025M10 开业；T3-7 写字楼 2024.11 开盘即售罄；数字大脑、公寓、商业街预计在 2026 年先后完工投运。全球数贸中心预计含 41 万方市场、31 万方写字楼、3.8 万方商业街区、8.4 万方公寓、0.7 万方数字大脑，体量较大，我们预计投运后将大幅增厚公司利润。
- **盈利预测与投资评级：**看好公司新市场开业后，2025H2 利润或有较大增量，我们维持公司 2025-26 年的归母净利润预测为 42.3/ 57.0/ 68.3 亿元，同比+38%/ 35%/ 20%，对应 P/E 为 17/ 13/ 11 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，地缘风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.23
一年最低/最高价	7.17/15.88
市净率(倍)	3.40
流通 A 股市值(百万元)	72,538.24
总市值(百万元)	72,548.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.89
资产负债率(%，LF)	43.38
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)：2024 年年报业绩点评：主业利润增速亮眼，数贸中心进展顺利奠定后续成长性》

2025-03-27

《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》

2025-03-04

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,734	12,335	19,032	26,221	营业总收入	15,737	21,159	27,307	33,227
货币资金及交易性金融资产	5,940	7,449	12,979	18,947	营业成本(含金融类)	10,798	14,671	18,747	23,097
经营性应收款项	1,595	2,161	2,769	3,399	税金及附加	214	287	371	451
存货	1,358	1,845	2,357	2,904	销售费用	321	423	437	482
合同资产	0	0	0	0	管理费用	581	635	683	731
其他流动资产	841	881	927	970	研发费用	23	31	35	40
非流动资产	29,434	32,107	31,665	31,183	财务费用	102	0	0	0
长期股权投资	6,947	6,947	6,947	6,947	加:其他收益	45	61	79	96
固定资产及使用权资产	5,655	8,773	9,537	9,477	投资净收益	263	169	82	100
在建工程	2,301	1,855	649	227	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	5,181	5,181	5,181	5,181	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	285	285	285	285	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	407	407	407	407	营业利润	4,007	5,342	7,196	8,623
其他非流动资产	8,659	8,659	8,659	8,659	营业外净收支	22	24	26	29
资产总计	39,168	44,443	50,697	57,404	利润总额	4,029	5,366	7,222	8,652
流动负债	17,569	21,097	25,001	28,890	减:所得税	950	1,127	1,517	1,817
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,825	3,825	3,825	3,825	净利润	3,078	4,239	5,706	6,835
经营性应付款项	1,687	2,289	2,929	3,602	减:少数股东损益	5	6	8	10
合同负债	5,928	7,970	10,286	12,515	归属母公司净利润	3,074	4,233	5,697	6,825
其他流动负债	6,130	7,014	7,962	8,948	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.77	1.04	1.24
非流动负债	1,027	1,027	1,027	1,027	EBIT	3,833	5,366	7,222	8,652
长期借款	658	658	658	658	EBITDA	4,724	5,693	7,664	9,134
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.39	30.66	31.35	30.49
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	19.53	20.00	20.86	20.54
其他非流动负债	219	219	219	219	收入增长率(%)	39.27	34.45	29.06	21.68
负债合计	18,596	22,124	26,027	29,917	归母净利润增长率(%)	14.85	37.71	34.60	19.79
归属母公司股东权益	20,504	22,244	24,587	27,393					
少数股东权益	69	75	83	94					
所有者权益合计	20,572	22,319	24,670	27,487					
负债和股东权益	39,168	44,443	50,697	57,404					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,491	6,809	8,776	9,857	每股净资产(元)	3.74	4.06	4.48	5.00
投资活动现金流	1,223	(2,807)	109	129	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	(3,095)	(2,492)	(3,354)	(4,018)	ROIC(%)	11.89	16.26	20.29	22.26
现金净增加额	2,618	1,509	5,530	5,968	ROE-摊薄(%)	14.99	19.03	23.17	24.91
折旧和摊销	890	327	442	482	资产负债率(%)	47.48	49.78	51.34	52.12
资本开支	(1,242)	(2,976)	27	29	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.60	17.14	12.73	10.63
营运资本变动	634	2,436	2,737	2,670	P/B(现价)	3.54	3.26	2.95	2.65

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>