

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) 2025Q1 点评: 业绩符合预期, 重仓一带一路, 美国关税影响有限

2025年4月8日

事件: 公司发布 2025Q1 业绩, 实现收入 31.61 亿元, 同增 17.93%, 归母净利润 8.03 亿元, 同增 12.66%, 扣非归母净利润 7.95 亿元, 同增 15.14%, 经营活动现金流净额-2.78 亿元, 24Q1 为 1.80 亿元。其中, 25Q1 扣除投资收益的扣非净利润为 7.44 亿元, 同增 13%, 公司主营业务实现稳健增长; 25Q1 经营现金流净额为负, 我们预计主要系市场经营业务租金及服务费收入确认节奏导致。

点评:

全球数贸中心计划于 2025 年 10 月开业, 有望带来公司主营业务 2025 年的主要增量。全球数贸中心的市场部分共四层, 目前 1-3 层拟进行招商。前期整体的预报名人数远超商位的数量, 目前工作按照计划有序推进, 将在今年的 10 月正式运营。

“重仓”一带一路, 美国关税对公司业务影响有限。2024 年, 义乌市实现进出口总额 6,689.30 亿元, 同增 18.2%。其中出口总额 5,889.60 亿元, 同增 17.7%。从贸易区域来看, 2024 年义乌市对非洲、拉丁美洲和东盟分别进出口 1,220.9、1,116.7、640.5 亿元, 分别同增 16.4%、24.4%、26.2%, 对共建“一带一路”国家合计进出口 4,133.40 亿元, 同增 18.2%, 占同期义乌市进出口总值的 61.8%。市场采购出口贡献突出, 2024 义乌市通过市场采购贸易方式出口 4,717.60 亿元, 同增 21.5%, 占义乌市出口总值的 80.1%。义乌正从中国的日用消费品贸易枢纽逐步向覆盖区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)成员国的区域性综合贸易枢纽过渡。

战略孵化业务逐渐进入价值释放期, 2024 年 Chinagoods+义支付合计实现净利润超 2 亿元, 2025 年有望持续贡献业绩增量。1) Chinagoods 加快新技术新应用赋能, 2023 年 10 月以来发布一系列 AI 数字应用。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, 经营净利润 1.65 亿元, 同比增长 102.05%。Chinagoods 构建统一大会员体系, 联动六大业务场景, 提升用户黏性和交易活跃度。公司通过 AI 技术提升平台智能化水平, 2024 年 Chinagoods 平台注册采购商突破 480 万人, 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%。2) 跨境支付体系再升级, 2024 年义支付经营成果超公司预期。2024 年义支付跨境收款总额超 40 亿美元, 同增 233%, 净利润 6,104.40 万元, 同增 274.67%。义支付平台于 2023 年 2 月正式上线, 2023 年的目标 GMV 为 10 亿美元, 实际完成了 12 亿美

元；2024 年的目标是 30 亿美元，实际超额完成达到了 40 亿美元；2025 年公司的目标是 60 亿美元，我们认为今年亦有望实现超额增长。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 40.5/53.2/67.4 亿元，同比+32%/+31%/+27%，对应 4 月 7 日收盘价 PE 分别为 18/14/11X。

风险因素：海外市场环境不确定性，政策扶持力度不及预期，新项目落地&招商进展不及预期，消费需求疲软。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,300	15,737	19,682	24,465	29,485
增长率 YoY %	48.3%	39.3%	25.1%	24.3%	20.5%
归属母公司净利润 (百万元)	2,676	3,074	4,050	5,324	6,737
增长率 YoY%	142.3%	14.9%	31.8%	31.4%	26.5%
毛利率%	26.5%	31.4%	31.5%	32.9%	33.7%
净资产收益率ROE%	15.1%	15.0%	18.4%	22.1%	25.5%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.56	0.74	0.97	1.23
市盈率 P/E(倍)	27.11	23.60	17.91	13.63	10.77
市净率 P/B(倍)	4.10	3.54	3.29	3.01	2.74

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测,股价为 2025 年 4 月 7 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	6,544	9,734	12,092	17,099	22,596	
货币资金	2,923	5,539	6,984	11,075	15,641	
应收票据	0	11	14	16	19	
应收账款	593	486	739	925	1,078	
预付账款	986	1,098	1,349	1,642	1,954	
存货	1,247	1,358	1,686	2,052	2,443	
其他	796	1,242	1,319	1,389	1,461	
非流动资产	29,675	29,434	29,676	29,600	29,511	
长期股权投资	7,023	6,947	7,147	7,347	7,547	
固定资产	4,941	5,504	6,121	6,304	6,404	
无形资产	6,238	5,181	5,181	5,181	5,181	
其他	11,473	11,802	11,227	10,768	10,379	
资产总计	36,219	39,168	41,768	46,699	52,107	
流动负债	13,732	17,569	18,604	21,490	24,535	
短期借款	1,620	60	60	60	60	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	1,390	1,470	1,874	2,280	2,714	
其他	10,722	16,039	16,670	19,150	21,761	
非流动负债	4,783	1,027	1,026	1,026	1,026	
长期借款	863	658	658	658	658	
其他	3,920	369	368	368	368	
负债合计	18,515	18,596	19,629	22,516	25,561	
少数股东权益	16	69	77	87	101	
归属母公司股东权益	17,688	20,504	22,062	24,095	26,446	
负债和股东权益	36,219	39,168	41,768	46,699	52,107	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	11,300	15,737	19,682	24,465	29,485	
同比 (%)	48.3%	39.3%	25.1%	24.3%	20.5%	
归属母公司净利润	2,676	3,074	4,050	5,324	6,737	
同比	142.3	14.9%	31.8%	31.4%	26.5%	
毛利率 (%)	26.5%	31.4%	31.5%	32.9%	33.7%	
ROE%	15.1%	15.0%	18.4%	22.1%	25.5%	
EPS (摊薄)(元)	0.49	0.56	0.74	0.97	1.23	
P/E	27.11	23.60	17.91	13.63	10.77	
P/B	4.10	3.54	3.29	3.01	2.74	
EV/EBITDA	14.77	15.38	11.14	8.29	6.28	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	11,300	15,737	19,682	24,465	29,485	
营业成本	8,306	10,798	13,491	16,416	19,543	
营业税金及附加	146	214	268	333	401	
销售费用	240	321	400	494	593	
管理费用	560	581	610	734	767	
研发费用	22	23	33	41	48	
财务费用	125	102	-75	-97	-179	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	1,068	263	295	367	442	
其他	136	46	39	49	59	
营业利润	3,105	4,007	5,290	6,960	8,814	
营业外收支	103	22	22	22	22	
利润总额	3,208	4,029	5,312	6,982	8,836	
所得税	527	950	1,254	1,648	2,085	
净利润	2,681	3,078	4,058	5,335	6,751	
少数股东损益	5	5	8	11	14	
归属母公司净利润	2,676	3,074	4,050	5,324	6,737	
EBITDA	2,949	4,724	6,203	7,842	9,625	
EPS (当年)(元)	0.49	0.56	0.74	0.97	1.23	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,845	4,491	5,943	7,914	9,411	
净利润	2,681	3,078	4,058	5,335	6,751	
折旧摊销	888	890	966	956	969	
财务费用	196	143	36	42	42	
投资损失	-1,087	-263	-295	-367	-442	
营运资金变动	-754	634	1,198	1,970	2,113	
其它	-79	9	-21	-22	-22	
投资活动现金流	-1,375	1,223	-892	-491	-416	
资本支出	-2,427	-1,242	-877	-528	-528	
长期投资	139	-380	-300	-300	-300	
其他	913	2,845	285	337	412	
筹资活动现金流	460	-3,095	-3,606	-3,333	-4,429	
吸收投资	0	0	1	0	0	
借款	1,019	-1,765	0	0	0	
支付利息或股息	-595	-1,402	-2,504	-3,333	-4,429	
现金流净增加额	929	2,618	1,445	4,091	4,566	



研究团队简介

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 月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服行业分析师。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 月加入信达商社团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

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 月加入信达商社团队，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。