

## 新业务持续带来增量，高基数下收入与业绩双增

### 小商品城(600415)

评级:	增持	股票代码:	600415
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	15.88/7.17
目标价格:		总市值(亿)	725.49
最新收盘价:	13.23	自由流通市值(亿)	725.38
		自由流通股数(百万)	5,482.86

#### 事件概述

公司发布2025年一季度财报，25Q1实现收入31.61亿元/YoY+17.93%，归母净利润8.03亿元/YoY+12.66%，扣非归母净利润7.95亿元/YoY+15.14%，剔除投资收益后的归母净利润7.46亿元/YoY+11.15%。经营性现金流净额-2.78亿元/YoY-254.44%。

► **商城经营良好，新业务带来增量。**25Q1收入、利润在高基数下实现双增。从经营层面来看，1-2月小商品城成交额402.9亿元，同比增长16.4%。盈利能力方面，25Q1毛利率36.18%/YoY-2.87pct，归母净利率25.41%/YoY-1.19pct，销售/管理/研发费用率分别为1.55%/2.50%/0.16%。分别同比+0.22/-1.30/-0.05pct。

► **关税政策对义乌出口影响有限，小商户或可通过商品涨价等方式降低影响。**1. **义乌市场商品品类丰富且刚需属性显著。**义乌市场商品品类超210万个SKU，在全球市场保持强劲竞争力。公司以“小单快反”“柔性供应”模式为核心，供应链响应速度及成本控制能力全球领先，并通过线上平台、人工智能等技术推动数字化贸易转型，进一步优化订单结构、分散市场风险。2. **义乌市场贸易伙伴日趋多元。**根据新华财经，2024年义乌市对共建“一带一路”国家合计进出口4133.40亿元，同比增长18.2%，占同期义乌市进出口总值的61.8%，成为拉动外贸增长的核心动力。公司目前已形成覆盖亚洲、非洲、中东、东南亚及拉美等新兴市场的全球化网络，客户分散度高，抗单一市场风险能力突出。3. **从对美出口来看，**2024年，义乌市场对美出口主要集中在纺织服装、轻工商品和机电商品。轻工商品中以玩具、圣诞用品、小家电等日用消费品为主。此类商品美国本土人工、仓储等成本占终端售价比例较高，加征关税后中国仍具有价格优势。根据新华财经，公司表示目前义乌国际商贸城有3000余家商户参与对美贸易，其中直接开展对美贸易的商户为100余家。对于美国加征关税造成的利润空间压缩等问题，商户表示可通过商品涨价、提高产品附加值、优化生产流程、增强企业自身竞争力等方式来降低影响。

#### 投资建议

公司收租主业基本盘稳定，另外通过新市场落地与涨租，量价齐升带来增量，①量：25年全球数贸中心计划招商投用，新增39万方可出租面积。②价：根据23年年报，24-26年计划每年涨租不低于5%。除传统主业外，AI赋能下，Chinagoods、Yiwupay等新业务想象空间大。我们维持盈利预测，预计25-27年公司收入199/264/325亿元，同比+27%/33%/23%，归母净利润为41/54/65亿元，同比+32%/32%/22%，EPS分别为0.74/0.98/1.19元，参考2025年4月7日收盘价13.23元，对应最新PE为18/13/11X，维持“增持”评级。

#### 风险提示

海外需求不及预期，新项目落地不及预期，出口成本大幅变化。

#### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,300	15,737	19,915	26,429	32,537
YoY (%)	48.3%	39.3%	26.5%	32.7%	23.1%
归母净利润(百万元)	2,676	3,074	4,064	5,379	6,537

YoY (%)	142.3%	14.9%	32.2%	32.3%	21.5%
毛利率 (%)	26.5%	31.4%	32.1%	32.0%	31.8%
每股收益 (元)	0.49	0.56	0.74	0.98	1.19
ROE	15.1%	15.0%	18.3%	22.1%	24.2%
市盈率	27.00	23.63	17.85	13.49	11.10

资料来源：公司公告，华西证券研究所

**分析师：刘文正**

邮箱：liuwz1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120007

**分析师：许光辉**

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

**分析师：刘彦菁**

邮箱：liuyj3@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020003

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,737	19,915	26,429	32,537	净利润	3,078	4,071	5,387	6,547
YoY (%)	39.3%	26.5%	32.7%	23.1%	折旧和摊销	890	918	956	999
营业成本	10,798	13,517	17,984	22,204	营运资金变动	634	3,714	2,456	3,247
营业税金及附加	214	271	359	443	经营活动现金流	4,491	8,545	8,614	10,611
销售费用	321	398	476	586	资本开支	-1,242	-980	-979	-979
管理费用	581	697	925	1,139	投资	-380	-50	-50	-50
财务费用	102	0	0	0	投资活动现金流	1,223	-971	-965	-968
研发费用	23	30	40	49	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	-100	-100	-100	债务募资	-1,646	-576	500	500
投资收益	263	239	264	260	筹资活动现金流	-3,095	-2,996	-2,667	-3,348
营业利润	4,007	5,201	6,889	8,375	现金净流量	2,618	4,579	4,982	6,294
营业外收支	22	18	18	18	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	4,029	5,219	6,907	8,393	<b>成长能力</b>				
所得税	950	1,148	1,519	1,846	营业收入增长率	39.3%	26.5%	32.7%	23.1%
净利润	3,078	4,071	5,387	6,547	净利润增长率	14.9%	32.2%	32.3%	21.5%
归属于母公司净利润	3,074	4,064	5,379	6,537	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	14.9%	32.2%	32.3%	21.5%	毛利率	31.4%	32.1%	32.0%	31.8%
每股收益	0.56	0.74	0.98	1.19	净利率	19.5%	20.4%	20.4%	20.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	8.2%	9.6%	11.0%	11.7%
货币资金	5,539	10,119	15,100	21,395	净资产收益率 ROE	15.0%	18.3%	22.1%	24.2%
预付款项	1,098	1,416	1,949	2,331	<b>偿债能力</b>				
存货	1,358	2,172	2,617	3,197	流动比率	0.55	0.72	0.84	0.94
其他流动资产	1,739	2,349	2,562	2,804	速动比率	0.37	0.52	0.64	0.74
流动资产合计	9,734	16,056	22,229	29,727	现金比率	0.32	0.45	0.57	0.68
长期股权投资	6,947	6,997	7,047	7,097	资产负债率	47.5%	51.4%	53.1%	54.5%
固定资产	5,504	5,406	5,337	5,285	<b>经营效率</b>				
无形资产	5,181	4,998	4,815	4,631	总资产周转率	0.42	0.47	0.54	0.58
非流动资产合计	29,434	29,645	29,839	29,989	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	39,168	45,701	52,068	59,716	每股收益	0.56	0.74	0.98	1.19
短期借款	60	560	1,060	1,560	每股净资产	3.74	4.04	4.44	4.93
应付账款及票据	1,470	2,199	2,795	3,362	每股经营现金流	0.82	1.56	1.57	1.94
其他流动负债	16,039	19,691	22,742	26,625	每股股利	0.33	0.44	0.58	0.70
流动负债合计	17,569	22,450	26,597	31,547	<b>估值分析</b>				
长期借款	658	658	658	658	PE	23.63	17.85	13.49	11.10
其他长期负债	369	368	368	368	PB	3.59	3.28	2.98	2.68
非流动负债合计	1,027	1,026	1,026	1,026					
负债合计	18,596	23,476	27,623	32,573					
股本	5,484	5,484	5,484	5,484					
少数股东权益	69	75	83	93					
股东权益合计	20,572	22,225	24,445	27,143					
负债和股东权益合计	39,168	45,701	52,068	59,716					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。