

## 商贸零售行业跟踪周报

# 4 月我国出口额超预期，关注非美出口核心标的小商品城

增持（维持）

2025 年 05 月 12 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璜

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **4 月，在关税影响下，我国出口仍实现超预期高增。**根据海关总署，2025 年 4 月，以美元计，我国出口总值同比+8.1%，远超路透社调研经济师预测的 1.9%。难能可贵的是，这还是在对美出口金额下滑 21%的情况下做到的。4 月我国对东盟、非洲、拉美的出口额同比+20.8%、25.3%、17.3%，是出口额增速超预期的主要驱动。
- **小商品城所在的义乌市 1-3 月也取得亮眼的进出口额增速。**根据义乌市商务局，2025 年 3 月，义乌市进出口总值 1674 亿元，同比+13.0%，其中出口为 1473 亿元，同比+14.5%。义乌的出口对美国的依赖度较低，1-3 月份对美出口额为 220 亿元，占比不足 15%。作为对美出口依赖度较低的出口枢纽，我们认为在加关税背景下，小商品城仍将保持较高的出口景气度。
- **4 月中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》，对自由贸易试验区建设工作作出系统部署。**《意见》提出一系列推进自贸试验区建设的举措，其中包括探索建立进口食药物质白名单制度，允许食品用途的食药物质按实际用途通关等具体举措。义乌作为浙江自贸试验区的一部分，有望从自贸试验区深化改革的各项举措中受益。
- **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。
- **推荐非美出口核心标的小商品城：**在当前环境下我们认为小商品城的配置价值持续凸显：1.公司作为非美出口枢纽，受美国关税影响较低；2.公司近年来探索租金市场化和新业务发展，业绩持续成长；3.2025 年公司全球数贸中心新市场将陆续建成投用，增厚公司的利润。
- **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。

### 行业走势



### 相关研究

《酒店集团业绩显著复苏，24 年 RevPAR 预期谨慎乐观》

2024-03-31

《跨境电商行业深度报告》

2024-03-26

内容目录

1. 本周行业观点 .....4

2. 本周行情回顾 .....4

3. 细分行业公司估值表 .....5

4. 风险提示 .....6

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....5

图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....5

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 5 月 11 日）.....5

## 1. 本周行业观点

4月，在关税影响下，我国出口仍实现超预期高增。根据海关总署，2025年4月，以美元计，我国出口总值同比+8.1%，远超路透社调研经济师预测的1.9%。难能可贵的是，这还是在对美出口金额下滑21%的情况下做到的。4月我国对东盟、非洲、拉美的出口额同比+20.8%、25.3%、17.3%，是出口额增速超预期的主要驱动。

小商品城所在的义乌市1-3月也取得亮眼的进出口额增速。根据义乌市商务局，2025年3月，义乌市进出口总值1674亿元，同比+13.0%，其中出口为1473亿元，同比+14.5%。义乌的出口对美国的依赖度较低，1-3月份对美出口额为220亿元，占比不足15%。作为对美出口依赖度较低的出口枢纽，我们认为在加关税背景下，小商品城仍将保持较高的出口景气度。

4月中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》，对自由贸易试验区建设工作作出系统部署。《意见》提出一系列推进自贸试验区建设的举措，其中包括探索建立进口食药物质白名单制度，允许食品用途的食药物质按实际用途通关等具体举措。义乌作为浙江自贸试验区的一部分，有望从自贸试验区深化改革的各项举措中受益。

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。

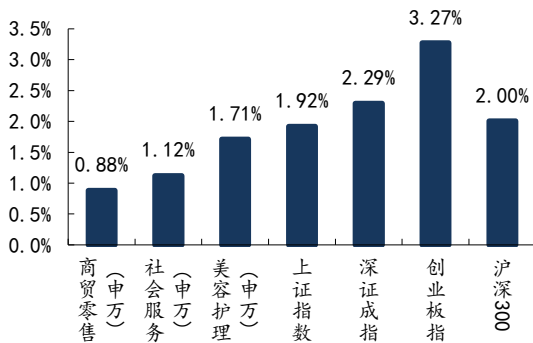
推荐非美出口核心标的小商品城：在当前环境下我们认为小商品城的配置价值持续凸显：1.公司作为非美出口枢纽，受美国关税影响较低；2.公司近年来探索租金市场化和新业务发展，业绩持续成长；3.2025年公司全球数贸中心新市场将陆续建成投用，增厚公司的利润。

## 2. 本周行情回顾

本周（5月6日至5月11日），申万商贸零售指数涨跌幅+0.88%，申万社会服务+1.12%，申万美容护理+1.71%，上证综指+1.92%，深证成指+2.29%，创业板指+3.27%，沪深300指数+2.00%。

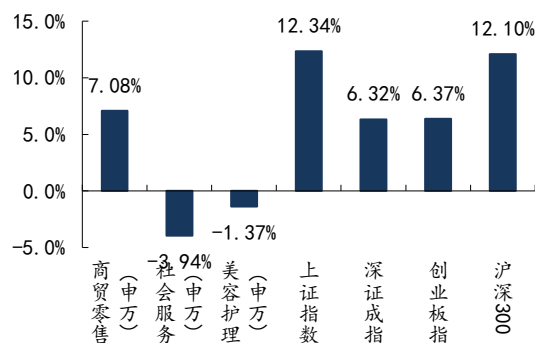
年初至今（1月2日至5月11日），申万商贸零售指数涨跌幅+7.08%，申万社会服务-3.94%，申万美容护理-1.37%，上证综指+12.34%，深证成指+6.32%，创业板指+6.37%，沪深300指数+12.10%。

图1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至5月11日)

| 代码        | 简称   | 总市值<br>(亿元) | 收盘价<br>(元) | 归母净利润（亿元） |         |       | P/E   |         |       | 投资<br>评级 |
|-----------|------|-------------|------------|-----------|---------|-------|-------|---------|-------|----------|
|           |      |             |            | 2023A     | 2024A/E | 2025E | 2023A | 2024A/E | 2025E |          |
| 化妆品&医美    |      |             |            |           |         |       |       |         |       |          |
| 603605.SH | 珀莱雅  | 382         | 96.47      | 15.52     | 18.58   | 21.60 | 25    | 21      | 18    | 买入       |
| 300957.SZ | 贝泰妮  | 186         | 43.90      | 5.03      | 6.60    | 8.09  | 37    | 28      | 23    | 买入       |
| 603983.SH | 丸美生物 | 195         | 48.58      | 3.42      | 4.39    | 5.56  | 57    | 44      | 35    | 买入       |
| 600315.SH | 上海家化 | 172         | 25.60      | -8.33     | 3.22    | 4.08  | -     | 53      | 42    | 买入       |
| 600223.SH | 福瑞达  | 75          | 7.41       | 2.44      | 2.82    | 3.51  | 31    | 27      | 21    | 买入       |
| 688363.SH | 华熙生物 | 236         | 49.00      | 1.74      | 7.19    | 8.65  | 135   | 33      | 27    | 未评级      |
| 300896.SZ | 爱美客  | 516         | 170.69     | 19.58     | 21.41   | 23.59 | 26    | 24      | 22    | 买入       |
| 300856.SZ | 科思股份 | 70          | 20.73      | 5.62      | 4.09    | 5.57  | 13    | 17      | 13    | 增持       |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 52          | 13.45      | 1.10      | 2.58    | 3.15  | 48    | 20      | 17    | 未评级      |
| 832982.BJ | 锦波生物 | 392         | 442.87     | 7.32      | 11.14   | 15.61 | 54    | 35      | 25    | 买入       |
| 2367.HK   | 巨子生物 | 803         | 80.60      | 20.62     | 25.66   | 32.15 | 39    | 31      | 25    | 买入       |
| 培育钻石&珠宝   |      |             |            |           |         |       |       |         |       |          |
| 600612.SH | 老凤祥  | 258         | 49.37      | 19.50     | 16.43   | 18.34 | 13    | 16      | 14    | 买入       |
| 002867.SZ | 周大生  | 144         | 13.13      | 10.10     | 11.12   | 12.16 | 14    | 13      | 12    | 买入       |
| 1929.HK   | 周大福  | 1,011       | 10.88      | 64.99     | 56.49   | 67.33 | 16    | 18      | 15    | 未评级      |
| 002345.SZ | 潮宏基  | 87          | 9.76       | 1.94      | 4.53    | 5.24  | 45    | 19      | 17    | 买入       |
| 600916.SH | 中国黄金 | 139         | 8.27       | 8.18      | 11.82   | 13.23 | 17    | 12      | 11    | 未评级      |
| 605599.SH | 菜百股份 | 109         | 14.01      | 7.19      | 7.81    | 8.37  | 15    | 14      | 13    | 买入       |
| 免税旅游出行    |      |             |            |           |         |       |       |         |       |          |
| 601888.SH | 中国中免 | 1,298       | 62.72      | 42.67     | 49.78   | 49.78 | 30    | 26      | 26    | 买入       |
| 600009.SH | 上海机场 | 798         | 32.08      | 19.34     | 29.39   | 37.19 | 41    | 27      | 21    | 未评级      |
| 600258.SH | 首旅酒店 | 167         | 15.00      | 8.06      | 9.14    | 9.88  | 21    | 18      | 17    | 买入       |
| 600754.SH | 锦江酒店 | 255         | 23.83      | 9.11      | 10.31   | 12.58 | 28    | 25      | 20    | 买入       |

|           |        |     |        |        |       |       |     |    |     |     |
|-----------|--------|-----|--------|--------|-------|-------|-----|----|-----|-----|
| 1179.HK   | 华住集团-S | 819 | 28.35  | 30.48  | 38.06 | 43.68 | 27  | 22 | 19  | 买入  |
| 600859.SH | 王府井    | 157 | 13.84  | 2.69   | 6.25  | 7.48  | 58  | 25 | 21  | 未评级 |
| 0780.HK   | 同程旅行   | 442 | 20.35  | 27.85  | 34.08 | 40.71 | 16  | 13 | 11  | 增持  |
| 300144.SZ | 宋城演艺   | 239 | 9.13   | 10.49  | 11.37 | 13.20 | 23  | 21 | 18  | 增持  |
| 301073.SZ | 君亭酒店   | 41  | 21.16  | 0.25   | 0.66  | 0.89  | 163 | 62 | 46  | 未评级 |
| 603136.SH | 天目湖    | 31  | 11.61  | 1.05   | 1.45  | 1.60  | 30  | 22 | 20  | 增持  |
| 002707.SZ | 众信旅游   | 75  | 7.60   | 1.06   | 2.28  | 2.89  | 71  | 33 | 26  | 未评级 |
| 603199.SH | 九华旅游   | 41  | 36.99  | 1.86   | 2.13  | 2.36  | 22  | 19 | 17  | 未评级 |
| 600054.SH | 黄山旅游   | 84  | 11.47  | 3.15   | 3.59  | 3.97  | 27  | 23 | 21  | 未评级 |
| 000888.SZ | 峨眉山 A  | 70  | 13.28  | 2.35   | 2.93  | 3.27  | 30  | 24 | 21  | 未评级 |
| 603099.SH | 长白山    | 86  | 32.17  | 1.44   | 1.90  | 2.26  | 59  | 45 | 38  | 未评级 |
| 出口链       |        |     |        |        |       |       |     |    |     |     |
| 600415.SH | 小商品城   | 857 | 15.63  | 30.74  | 42.33 | 56.97 | 28  | 20 | 15  | 买入  |
| 300866.SZ | 安克创新   | 480 | 90.30  | 21.14  | 24.86 | 32.10 | 23  | 19 | 15  | 买入  |
| 301376.SZ | 致欧科技   | 76  | 18.93  | 3.34   | 4.18  | 5.44  | 23  | 18 | 14  | 买入  |
| 301381.SZ | 赛维时代   | 81  | 20.14  | 2.14   | 3.48  | 4.67  | 38  | 23 | 17  | 未评级 |
| 603661.SH | 恒林股份   | 37  | 26.85  | 2.63   | 6.64  | 7.73  | 14  | 6  | 5   | 未评级 |
| 9896.HK   | 名创优品   | 435 | 37.35  | 27.21  | 31.46 | 37.74 | 16  | 14 | 12  | 买入  |
| 产业互联网     |        |     |        |        |       |       |     |    |     |     |
| 600057.SH | 厦门象屿   | 190 | 6.76   | 14.19  | 17.74 | 21.23 | 13  | 11 | 9   | 买入  |
| 600153.SH | 建发股份   | 304 | 10.31  | 29.46  | 39.24 | 44.81 | 10  | 8  | 7   | 未评级 |
| 600755.SH | 厦门国贸   | 136 | 6.28   | 6.26   | 14.33 | 17.14 | 22  | 9  | 8   | 未评级 |
| 600710.SH | 苏美达    | 125 | 9.57   | 11.48  | 12.42 | 13.29 | 11  | 10 | 9   | 增持  |
| 小家电       |        |     |        |        |       |       |     |    |     |     |
| 688696.SH | 极米科技   | 84  | 119.74 | 1.20   | 4.30  | 5.63  | 70  | 20 | 15  | 买入  |
| 603486.SH | 科沃斯    | 311 | 54.03  | 8.06   | 12.02 | 14.84 | 39  | 26 | 21  | 买入  |
| 688169.SH | 石头科技   | 376 | 203.40 | 19.77  | 20.17 | 25.31 | 19  | 19 | 15  | 未评级 |
| 超市&其他专业连锁 |        |     |        |        |       |       |     |    |     |     |
| 600729.SH | 重庆百货   | 137 | 31.18  | 13.15  | 14.09 | 15.01 | 10  | 10 | 9   | 买入  |
| 600694.SH | 大商股份   | 80  | 25.37  | 5.86   | 6.49  | 7.16  | 14  | 12 | 11  | 买入  |
| 002419.SZ | 天虹股份   | 63  | 5.40   | 0.77   | 1.22  | 1.57  | 82  | 52 | 40  | 未评级 |
| 601933.SH | 永辉超市   | 468 | 5.16   | -14.65 | -8.71 | 2.35  | -   | -  | 199 | 增持  |
| 002697.SZ | 红旗连锁   | 77  | 5.67   | 5.21   | 5.50  | 5.86  | 15  | 14 | 13  | 未评级 |
| 603708.SH | 家家悦    | 69  | 10.76  | 1.32   | 1.95  | 2.35  | 52  | 35 | 29  | 未评级 |
| 300755.SZ | 华致酒行   | 83  | 19.80  | 0.44   | 0.98  | 1.48  | 186 | 84 | 56  | 买入  |
| 301101.SZ | 明月镜片   | 107 | 53.33  | 1.77   | 1.95  | 2.14  | 61  | 55 | 50  | 未评级 |
| 301078.SZ | 孩子王    | 157 | 12.48  | 1.81   | 3.95  | 5.59  | 87  | 40 | 28  | 买入  |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币兑人民币汇率 0.93 换算（2025.5.11 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

#### 4. 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



## 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>