

小商品城（600415）

数贸中心珠宝行业完成招商；拟设立香港子公司完善跨境支付生态 买入（维持）

2025年06月19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

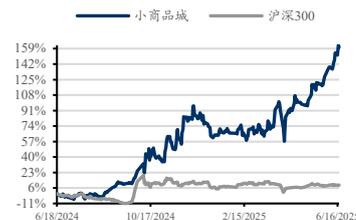
yangjing@dwzq.com.cn

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	4,231	5,713	6,825
同比（%）	142.25	14.85	37.64	35.04	19.46
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）	40.53	35.29	25.64	18.99	15.89

投资要点

- 6月17日，小商品城新市场——全球数贸中心的珠宝行业完成招商：**全球数贸中心市场板块的时尚珠宝行业位于M2栋1楼，本次招商上位数量共389个，单间商位面积约30m²，招商总面积约为1.2万平米（占数贸中心市场板块总面积约7%左右）。最终中标价的中位数为11.8万元/平米，是5万元标底价的约2.4倍；我们计算本次招商将贡献选位费收入14亿元。义乌市场景气度较高，经营户入局选位的热情高涨。
- 我们预计公司未来将继续对其他市场板块招租，数贸中心市场板块计划2025年10月开业。**这些商位将产生2000元/平米/年的基准租金收入（视铺面楼层等租金价格有调整），以及8000元/间/年的平台服务费等收入，开业后有望增厚公司未来业绩。
- 拟设立香港全资子公司，探索支付业务多元化：**公司计划对外投资设立全资子公司迅驰东方，作为香港TCSP牌照的申请主体。该子公司同时作为公司离岸全资子公司，有望借助香港的金融生态优势，提升义支付（YiwuPay）的跨境金融服务能力。义支付可以为跨境贸易双方提供合规的资金托管和担保支付服务，解决交易信任痛点，同时，结合跨境支付基础，为有需求的客户设计提供定制化财富管理及金融解决方案。进一步丰富义支付的服务维度。
- 公司积极申请香港稳定币牌照：**根据公司互动易回复，“我们欢迎并支持香港在稳定币监管框架上的积极进展，公司旗下跨境支付平台‘义支付’（Yiwu Pay）将持续关注相关法规进程，并将在法规明确、路径畅通后，积极评估并尽快提交相关申请。”公司运营全球最大的小商品交易市场，与230多个国家和地区保持贸易往来，其中“一带一路”共建国家贸易占比较高，天然拥有海量、高频的跨境商贸结算场景。稳定币等创新支付工具有潜力为全球客商，特别是中小微企业，提供更高效、低成本的跨境支付解决方案。
- 6月18日控股股东于集合竞价完成2亿元增持：**商城控股基于对公司未来发展前景的信心和长期投资价值的认可，计划在4月9日起12个月内增持人民币5-10亿元。6月18日商城控股以集中竞价方式增持1023万股，增持比例为总股本的0.2%，成交金额为2.0亿元。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司2025-27年的归母净利润预测为42.3/57.1/68.3亿元，同比+38%/35%/19%，对应P/E为26/19/16倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**子公司设立尚需履行相关申报流程，能否成功设立尚存在不确定性；新市场后续招商情况和义支付等新业务发展具备不确定性等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.78
一年最低/最高价	7.17/20.06
市净率(倍)	5.09
流通A股市值(百万元)	108,450.98
总市值(百万元)	108,466.52

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): 2025 一季报业绩点评: 扣非净利润+15%, 关注下半年新市场催化》

2025-04-08

《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	11,255	17,958	25,147	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	6,368	11,905	17,873	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	32,085	31,644	31,162	财务费用	102	3	(20)	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	5,339	7,216	8,623
其他非流动资产	8,659	8,637	8,637	8,637	营业外净收支	22	24	26	29
资产总计	39,168	43,340	49,602	56,308	利润总额	4,029	5,363	7,242	8,652
流动负债	17,569	20,021	23,924	27,814	减:所得税	950	1,126	1,521	1,817
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,825	2,749	2,749	2,749	净利润	3,078	4,237	5,721	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	4,231	5,713	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	1,026	1,026	1,026	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	19.99	20.92	20.54
其他非流动负债	219	218	218	218	收入增长率(%)	39.27	34.45	29.06	21.68
负债合计	18,596	21,047	24,950	28,840	归母净利润增长率(%)	14.85	37.64	35.04	19.46
归属母公司股东权益	20,504	22,218	24,568	27,375					
少数股东权益	69	75	83	94					
所有者权益合计	20,572	22,293	24,651	27,468					
负债和股东权益	39,168	43,340	49,602	56,308					

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	6,808	8,791	9,857	每股净资产(元)	3.74	4.05	4.48	4.99
投资活动现金流	1,223	(2,786)	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)	(3,594)	(3,363)	(4,018)	ROIC(%)	11.89	16.61	21.11	23.08
现金净增加额	2,618	429	5,537	5,968	ROE-摊薄(%)	14.99	19.04	23.25	24.93
折旧和摊销	890	327	442	482	资产负债率(%)	47.48	48.56	50.30	51.22
资本开支	(1,242)	(2,975)	27	29	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.29	25.64	18.99	15.89
营运资本变动	634	2,436	2,737	2,670	P/B (现价)	5.29	4.88	4.41	3.96

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>