

小商品城（600415）

“六区”招商超预期，跨境金融打造第二增长极

- ◆ 事件：①6月17日，公司全球数贸中心的珠宝行业完成招商，本次招商上位数量共389个。②6月18日，公司全资子公司浙江迅驰数字科技有限公司（“义支付”母公司）拟于中国香港特别行政区设立全资离岸子公司迅驰香港有限公司；设立迅驰香港有限公司的全资子公司迅驰香港东方有限公司作为香港 TCSP 牌照（Trust or Company Service Provider License，全称“信托或公司服务提供者牌照”）申请主体，此次投资将帮助公司构建更加完善的一站式金融服务体系，支持全球化发展战略。
- ◆ 出口持续高增、招商火热反映市场景气延续。根据海关数据，2025年1-5月义乌出口同比+21.9%，其中对非洲、拉丁美洲和东盟分别进出口467.7亿元、429.8亿元和278.6亿元，分别增长16.4%、34.1%和45.4%，延续高景气。2025年6月第一批珠宝行业商位共计389个，报名人数超过4400人，审核通过约2000户，显示六区优质商位的稀缺性和产业吸引力。义乌全球数贸中心整体项目完成度约90%，首期3800个商位正式进入招商冲刺阶段，六区预计将于2025年10月开业，重点聚焦低空经济、珠宝、母婴、潮玩等新兴行业，预计将为公司带来量价齐升的租金增量。
- ◆ 跨境金融加快落地，义支付放量增长空间广阔。快捷通作为公司旗下持牌跨境支付平台，2024年完成跨境收付总额超40亿美元，同比+233%，实现净利润6104万元（+275%）。自2023年开展跨境支付业务以来，平台已构建覆盖160多个国家和地区的全球服务网络，并在全国首批实现人民币与迪拉姆直连结算，有效提升中东市场支付便利性。同时，公司拟于香港设立“迅驰香港有限公司”并申请TCSP牌照，积极推动离岸业务拓展。香港在稳定币监管框架方面持续推进，公司表示将积极跟进相关法规进展，并在监管路径清晰后评估申请可能，借助实体贸易场景优势，加速融合金融科技能力，提升支付体系的服务维度与可拓展性。结合此前与中国银行、工商银行在数字人民币跨境结算和货币桥业务的合作，公司跨境支付系统能力正逐步完善，有望打开跨境金融第二增长曲线。

投资评级

买入

维持评级

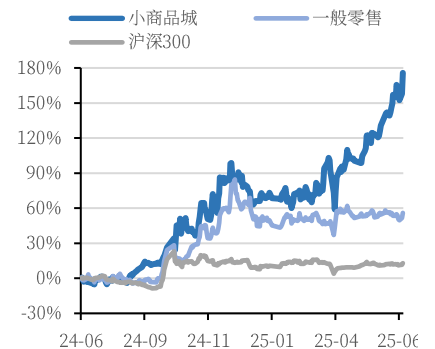
2025年06月24日

收盘价(元): 20.70

公司基本数据

总股本(百万股)	5,483.65
总市值(百万)	113,511.47
流通股本(百万股)	5,482.86
流通市值(百万)	113,495.21
12月最高/最低价(元)	20.90/7.17
资产负债率(%)	43.38
每股净资产(元)	3.89
市盈率(TTM)	35.88
市净率(PB)	5.33
净资产收益率(%)	3.77

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

主业稳健增长，数贸生态深化加速成长逻辑兑现—2025-04-10

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

- ◆ **AI 驱动数字化转型，商户服务能力持续升级。**公司打造的“数字老板娘”AI 工具体系已在义乌市场广泛落地，Chinagoods 平台自 2023 年 10 月以来发布了一系列 AI 数字应用，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%，深度使用用户订单增长 20% 以上。AI 功能覆盖商品推荐、客服翻译、视觉设计等多个环节，显著提升商户线上运营效率。义乌的 AI 智创服务平台已将 DeepSeek 全面接入到生产设计、多语种客服、物流优化等贸易全链路环节，平台数据显示，使用 DeepSeek 后，商户视频制作成本降低了 90%，多语言响应准确率提升至 98%，国际贸易纠纷率下降 40%，公司积极结合大模型能力深入赋能供应链及商户私域流量建设，推动数字化运营平台价值进一步释放。
- ◆ **投资建议：**公司作为义乌小商品流通体系核心运营主体，主业租赁经营稳定，六区招商表现超预期，预计 2025 年开业将带来租金量价齐升。义支付在跨境金融服务领域加速布局，有望受益于政策利好及稳定币落地，成为公司第二增长曲线。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 42.59/53.82/64.52 亿元，EPS 分别为 0.78/0.98/1.18 元，对应目前 PE 分别为 27/21/18，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**外贸形势波动风险、新业务盈利兑现节奏不及预期、政策落地及推进节奏不确定性。

义乌新一轮国贸改革方案发布，唯一试点单位价值凸显—2025-01-01
 主业利润高速增长，跨境业务再现新活力—2024-09-03

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11299.69	15737.38	19933.92	24988.47	30113.54
增长率 (%)	48.30%	39.27%	26.67%	25.36%	20.51%
归属母公司股东净利润	2676.18	3073.68	4258.59	5382.25	6452.43
增长率 (%)	142.25%	14.85%	38.55%	26.39%	19.88%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.56	0.78	0.98	1.18
PE	42.42	36.93	26.66	21.10	17.61

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1991.30	2922.74	5539.19	12602.38	21367.96	30846.43	营业收入	7619.69	11299.69	15737.38	19933.92	24988.47	30113.54
应收票据及账款	210.75	592.86	497.32	742.38	930.63	1121.49	营业成本	6452.91	8305.74	10797.89	13855.07	17208.00	20628.08
预付账款	606.06	986.06	1098.09	1571.98	1970.58	2374.74	税金及附加	198.91	146.20	213.54	349.59	438.23	528.11
其他应收款	419.40	115.28	116.26	482.61	604.98	729.06	销售费用	197.68	240.30	321.43	458.48	549.75	662.50
存货	1330.35	1247.24	1357.79	2226.39	2765.18	3314.76	管理费用	529.47	559.53	580.61	837.22	999.54	1204.54
其他流动资产	696.54	680.26	1125.32	1650.60	1967.63	2289.09	研发费用	17.38	21.75	23.22	29.90	39.98	54.20
流动资产总计	5254.40	6544.44	9733.98	19276.35	29626.96	40675.58	财务费用	149.15	125.01	102.25	-5.10	-59.72	-112.89
长期股权投资	6033.47	7022.78	6947.12	7697.49	8447.87	9198.25	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5438.59	5121.40	5654.95	5092.38	4469.73	3787.02	信用减值损失	-1.82	2.14	-12.89	-5.77	-7.23	-8.71
在建工程	2860.06	3955.96	2300.66	1917.22	1533.78	1150.33	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6461.85	6238.38	5181.28	4318.78	3456.06	2593.14	投资收益	1041.52	1068.44	262.98	790.98	790.98	790.98
长期待摊费用	306.93	330.03	406.54	203.27	0.00	0.00	公允价值变动损益	-5.26	-52.43	12.87	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5755.71	7005.95	8943.94	8120.20	7306.50	6492.80	资产处置收益	-0.94	153.80	0.26	51.04	51.04	51.04
非流动资产合计	26856.61	29674.50	29434.48	27349.34	25213.95	23221.54	其他收益	38.80	32.22	45.42	38.81	38.81	38.81
资产总计	32111.00	36218.95	39168.46	46625.69	54840.91	63897.12	营业利润	1146.51	3105.32	4007.07	5283.82	6686.31	8021.12
短期借款	1059.29	1619.80	60.05	0.00	0.00	0.00	营业外收入	7.50	119.57	24.00	50.36	50.36	50.36
应付票据及账款	1191.31	1390.25	1469.72	2254.28	2799.82	3356.28	营业外支出	4.20	16.82	2.33	7.78	7.78	7.78
其他流动负债	10161.52	10722.39	16039.39	20951.08	26103.03	31375.55	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	12412.12	13732.45	17569.16	23205.36	28902.84	34731.83	利润总额	1149.81	3208.07	4028.74	5326.39	6728.88	8063.69
长期借款	4108.54	4538.08	807.57	243.00	-253.03	-637.40	所得税	46.21	526.67	950.49	1065.54	1346.11	1613.13
其他非流动负债	309.25	244.48	219.27	219.27	219.27	219.27	净利润	1103.60	2681.40	3078.25	4260.85	5382.77	6450.55
非流动负债合计	4417.79	4782.56	1026.84	462.27	-33.76	-418.13	少数股东损益	-1.12	5.22	4.57	3.44	4.34	5.20
负债合计	16829.91	18515.01	18596.00	23667.63	28969.09	34313.70	归母净利润	1104.72	2676.18	3073.68	4257.42	5378.43	6445.35
股本	5486.07	5484.33	5483.65	5483.65	5483.65	5483.65	EBITDA	1893.67	4030.43	5021.33	8146.79	9554.92	10693.58
资本公积	1651.15	1666.88	2377.63	2377.63	2377.63	2377.63	NOPLAT	1249.67	2615.28	3129.78	4181.89	5260.11	6285.36
留存收益	8125.07	10537.18	12642.49	15024.66	18034.07	21640.47	EPS (元)	0.20	0.49	0.56	0.78	0.98	1.18
归属母公司权益	15262.29	17688.39	20503.76	22885.93	25895.35	29501.74							
少数股东权益	18.81	15.54	68.70	72.14	76.48	81.68							
股东权益合计	15281.10	17703.94	20572.46	22958.07	25971.82	29583.42							
负债和股东权益合计	32111.00	36218.95	39168.46	46625.69	54840.91	63897.12							

现金流量表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1103.60	2681.40	3078.25	3522.17	4644.09	5711.87
折旧与摊销	594.72	697.34	890.34	2825.49	2885.77	2742.79
财务费用	149.15	125.01	102.25	-5.10	-59.72	-112.89
投资损失	-1041.52	-1068.44	-262.98	-790.98	-790.98	-790.98
营运资金变动	325.65	-660.06	685.99	3217.07	4132.45	4238.84
其他经营现金流	103.73	-120.99	-2.51	882.40	872.37	872.37
经营性现金净流量	1235.32	1654.27	4491.34	9651.05	11683.96	12662.00
资本支出	4106.34	2692.40	1525.47	0.00	0.00	0.00
长期投资	359.22	126.36	-379.70	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	1384.43	1191.05	3127.98	-93.08	-93.08	-93.08
投资性现金净流量	-2362.70	-1374.99	1222.81	-93.08	-93.08	-93.08
短期借款	116.55	560.52	-1559.75	-60.05	0.00	0.00
长期借款	3131.35	429.54	-3730.51	-564.57	-496.03	-384.37
普通股增加	-5.20	-1.74	-0.69	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	19.64	15.74	710.74	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-4319.55	-543.57	1485.17	-1870.15	-2309.29	-2726.06
筹资性现金净流量	-1057.22	460.49	-3095.03	-2494.78	-2805.32	-3110.44
现金流量净额	-2190.04	738.18	2618.19	7063.19	8785.56	9458.47

主要财务比率						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力						
营收增长率	26.28%	48.30%	39.27%	26.67%	25.36%	20.51%
营业利润增长率	-30.68%	170.85%	29.04%	31.86%	26.54%	19.96%
EBIT增长率	-29.27%	156.60%	23.94%	28.81%	25.33%	19.22%
EBITDA增长率	-22.12%	112.84%	24.59%	62.24%	17.28%	11.92%
归母净利润增长率	-17.19%	142.25%	14.85%	38.51%	26.33%	19.84%
经营现金流增长率	-34.89%	33.91%	171.50%	114.88%	21.06%	8.37%
盈利能力						
毛利率	15.31%	26.50%	31.39%	30.50%	31.14%	31.50%
净利率	14.48%	23.73%	19.56%	21.37%	21.54%	21.42%
营业利润率	15.05%	27.48%	25.46%	26.51%	26.76%	26.64%
ROE	7.24%	15.13%	14.99%	18.60%	20.77%	21.85%
ROA	3.44%	7.39%	7.85%	9.13%	9.81%	10.09%
ROIC	11.07%	14.26%	14.34%	23.14%	37.50%	67.77%
估值倍数						
P/E	102.75	42.42	36.93	26.66	21.10	17.61
P/S	14.90	10.05	7.21	5.69	4.54	3.77
P/B	7.44	6.42	5.54	4.96	4.38	3.85
股息率	0.31%	0.97%	1.59%	1.65%	2.09%	2.50%
EV/EBIT	24.50	13.28	17.21	19.67	14.53	11.14
EV/EBITDA	16.81	10.99	14.16	12.85	10.14	8.28
EV/NOPLAT	25.47	16.93	22.72	25.02	18.42	14.09

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637