

小商品城（600415）

公司换帅董事长另有重任、公司重点战略地位不变，自上而下持续重点支持 买入（维持）

2025 年 06 月 30 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

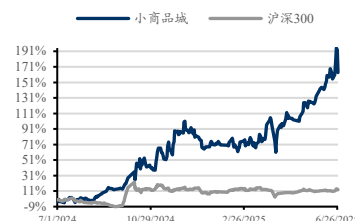
yangjing@dwzq.com.cn

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）	40.12	34.93	25.38	18.79	15.73

投资要点

- **事件：**6 月 27 日公司公告，董事会于近日收到王栋先生提交的书面辞职报告，因组织上工作安排的原因，王栋先生辞去公司董事长、董事、董事会战略与 ESG 委员会主任委员职务。辞职后，王栋先生将不再担任公司任何职务。
- **公司前董事长或另有重任，新任董事长或为商城集团出身，延续“懂市场、善经营”的管理基因：**根据证券时报报道：本次职务调整系组织安排，王栋将调任义乌市商务局局长，完成从企业经营一线到政府治理中枢的角色转换。目前，义乌市委市政府已推荐义乌国有资本运营有限公司董事长陈德占先生，作为小商品城董事长候选人。陈德占先生曾在商城集团工作十年，在任职义乌国资运营公司董事长期间，充分发挥国企逆周期调节作用，推动国企优质资源向优质公司集聚。我们看好人员组织人员安排之后，义乌国贸改革持续加速推进，和小商品城延续高速增长的大趋势。
- **公司控股股东完成增持计划：**控股股东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。至 6 月 27 日累计进行 10 亿元增持，完成了增持计划。其中 6 月 19 日至 27 日之间增持金额约 7 亿元。
- **义乌市场 1-5 月份延续高景气度：**根据公司投资者互动回复，1-5 月，义乌市进出口总额达 3,271.3 亿元，同比增长 23.7%；其中出口 2,893.1 亿元，增长 23.7%；进口 378.2 亿元，增长 23.9%；来义外商超 25 万人次，增长 18.6%。1-5 月小商品城实现成交额 1,267.5 亿元，同比增长 12.5%。5 月义乌的进出口增速相比 1-4 月提速，市场景气度较高。
- **新市场招商持续推进，玩具、美护市场开始招商：**公司全球数贸中心（市场板块）玩具、美护市场已开启招商，报名时间为 6 月 29 日至 7 月 6 日。玩具市场涉及惊喜玩具（盲盒等）、解压玩具、科技玩具（3D 打印等）、二次元文化和 IP 衍生玩具等；护肤及医美市场涉及护肤美容彩妆、香水香氛情趣用品、医美（含特、械字号）等。商位预计 10 月 21 日开业，租金基准价为 2000 元/平米/年，平台服务费为 8000 元/间/年。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司更换董事长并不会影响义乌和小商品城作为非美出口枢纽的重要战略地位，未来义乌的国贸改革和小商品城业务转型升级将持续推进。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 6 月 27 日收盘价估值为 25/ 19/ 16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**人员任命尚有不不确定性，新市场招商结果具备不确定性等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.58
一年最低/最高价	7.17/22.08
市净率(倍)	5.04
流通 A 股市值(百万元)	107,354.41
总市值(百万元)	107,369.79

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)：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》

2025-06-19

《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)	34.93	25.38	18.79	15.73
营运资本变动	634	2,436	2,737	2,670	P/B(现价)	5.24	4.83	4.37	3.92

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>