

商贸零售

2025 年 06 月 30 日

小商品城 (600415)

——25H1 净利预增符合预期，新市场招租稳步推进

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 06 月 30 日

收盘价 (元)	20.68
一年内最高/最低 (元)	22.08/7.17
市净率	5.3
股息率 (分红/股价)	1.60
流通 A 股市值 (百万元)	113,386
上证指数/深证成指	3,444.43/10,465.12

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	3.89
资产负债率%	43.38
总股本/流通 A 股 (百万)	5,484/5,483
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《小商品城 (600415) 深度：数智化赋能贸易升级，产业链筑基关税破局》
2025/06/17

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

赵令伊
(8621)23297818×
zhaoly2@swsresearch.com

投资要点：

- **事件：**6 月 30 日小商品城发布 25 年半年度业绩预增公告。据公告，公司预计 25H1 实现归母净利润 16.30 亿元到 17 亿元，与上年同期相比增加 12.57%到 17.40%；预计实现扣非归母净利润 16.10 亿元到 16.80 亿元，与上年同期相比增加 13.46%到 18.39%，业绩符合预期。业绩预增主要原因系市场经营主业与贸易服务业务实现增长。
- **六区新市场开业进度按计划推进，二轮招商热度延续。**据 Chinagoods 公众号，6 月 29 日公司六区新市场全球数贸中心第二轮招商启动，面向婴幼儿成长用品、护肤及医美用品两大核心行业开放招商报名，直击“悦己消费”“宝宝经济”等新消费热点。据公司公告及我们测算，数贸中心首轮时尚珠宝行业招商 389 间商铺中标价均值 11.8 万元/平米，首轮招商面积约 1.2 万平米，预计贡献营收 13.8 亿元。此次第二轮招商首日报名主体超 3200 家，是此前第一轮招商首日报名人数数的 5 倍，预计此轮招商成果也将超预期兑现。
- **公司董事长换任不改战略规划，数智转型坚定推进。**据证券时报，公司原董事长王栋辞任实为受上级安排调任义乌商务局局长，未来将负责义乌统筹进出口贸易、制定商贸政策等重点工作。我们认为此举为义乌市委市政府对于王总能力的肯定和工作上的重用，未来有望推动政府政策与市场需求更精准对接。目前义乌市政府已推荐陈德占为公司新任董事长候选人，陈总原为义乌国资运营公司董事长，曾在商城集团工作十年，熟悉公司业务的同时具备丰富的企业管理及资本运作方面经验，延续了公司管理层“懂市场、善经营”的管理基因，为公司未来高质量数智化发展提供新机遇。
- **义支付跨境收款规模大幅增长，市场主体提供丰富跨境贸易结算场景。**据公司公告，年内截至 2025 年 6 月 26 日，公司旗下义支付平台跨境收款金额超 25 亿美元，同比增长超 47%，利润随规模扩张同步增长。6 月 18 日公司发布公告更新跨境支付牌照最新进展，公司拟在香港设立全资子公司迅弛香港东方作为后续香港 TCSP 牌照申请主体。我们认为公司具备天然海量、高频的跨境商贸结算场景，创新跨境支付工具应用空间充足，维持 25 年义支付跨境交易规模达 60 亿美元的预期。
- **义乌 1-5 月进出口额实现快速增长，市场景气度持续验证。**据公司公告，2025 年 1-5 月义乌市进出口总额达 3271.3 亿元，同比增长 23.7%；其中出口 2893.1 亿元，同比增长 23.7%，进口 378.2 亿元，同比增长 23.9%；来义外商超 25 万人次，同比增长 18.6%。25 年春节以来市场日均开门率保持在 97%以上，日均客流超 23 万人次（24 年日均 22.4 万），日均外商近 3800 人，数据验证此前我们所做的义乌市场维持高景气运行的判断。
- **维持“买入”评级。**小商品城新市场招商持续火爆，市场高景气运行背景下市场经营主业保持增收，拉动跨境支付等贸易服务业态快速增长。新董事长上任预计将继续推进现有数智化转型战略，带领公司实现高质量发展。我们上调公司 25-27 年归母净利润预测为 41.81/56.02/66.94 亿元（原值 40.51/53.71/63.45 亿元），同比增长 36.0%/34.0%/19.5%，对应 25-27 年 PE 分别为 27/20/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新业务发展不及预期，新市场经营不及预期，行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	15,737	3,161	20,350	26,090	32,224
同比增长率 (%)	39.3	17.9	29.3	28.2	23.5
归母净利润 (百万元)	3,074	803	4,181	5,602	6,694
同比增长率 (%)	14.9	12.7	36.0	34.0	19.5
每股收益 (元/股)	0.56	0.15	0.76	1.02	1.22
毛利率 (%)	31.4	36.2	34.8	34.5	33.2
ROE (%)	15.0	3.8	18.5	22.2	23.8
市盈率	37		27	20	17

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,300	15,737	20,350	26,090	32,224
其中: 营业收入	11,300	15,737	20,350	26,090	32,224
减: 营业成本	8,306	10,798	13,268	17,080	21,531
减: 税金及附加	146	214	276	354	437
主营业务利润	2,848	4,725	6,806	8,656	10,256
减: 销售费用	240	321	395	455	497
减: 管理费用	560	581	773	939	1,063
减: 研发费用	22	23	39	49	45
减: 财务费用	125	102	99	124	33
经营性利润	1,901	3,698	5,500	7,089	8,618
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	2	-13	5	2	-3
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	1,100	308	364	400	458
营业利润	3,105	4,007	5,868	7,491	9,072
加: 营业外净收入	103	22	43	56	40
利润总额	3,208	4,029	5,910	7,547	9,112
减: 所得税	527	950	1,726	1,937	2,410
净利润	2,681	3,078	4,185	5,610	6,702
少数股东损益	5	5	3	8	8
归属于母公司所有者的净利润	2,676	3,074	4,181	5,602	6,694

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。