

小商品城（600415.SH）

优于大市

“AI+外贸”布局再进一步，新市场招商中标价稳步增长

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 商贸零售 · 一般零售

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码：S0980517070001
证券分析师：	柳旭	0755-81981311	liuxu1@guosen.com.cn	执证编码：S0980522120001
证券分析师：	孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090004

事项：

近日，公司携手阿里巴巴启动“世界义乌 AI 大模型（数贸 AI 大模型）的内测，助力中小微企业及经营户数字化转型。此外，此前公司旗下全球数贸中心（市场板块）公布了潮玩行业铺位中标价格，达到 13.43 万-13.67 万元/㎡，护肤及医美用品行业铺位中标价格达到 13.67 万-13.76 万元/㎡，较早前的时尚珠宝行业 11 万-12.4 万元/㎡的价格实现稳步走高，进一步增厚公司中长期业绩。

国信零售观点：1）公司作为全球外贸综合服务商，依托旗下的线上贸易平台 Chinagoods，为外贸商户提供多维度的 AI 应用服务，2024 年用户数累计超 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。此次数贸 AI 大模型迭代升级，将不断优化应用场景和服务功能，提升外贸商户的经营效率，也进一步加快公司新兴业务的规模增长。

2）全球数贸中心（市场板块）中标价的稳步走高，反映了需求端的旺盛以及公司市场服务能力进一步得到认可。新的面积增量、租金及中标费用将增厚业绩表现，驱动业绩进入新一轮扩张期。如我们在报告《新市场招商贡献业绩增量，跨境支付业务有望加速发展》中测算，待全部招商完成后，全球数贸中心（市场板块）贡献的入场资格费体量有望达到 200 亿元左右。

整体上，公司已成为全球贸易服务商，数字贸易平台及跨境支付等新兴业务有望为公司注入长期增长潜力，同时公司作为进口贸易创新发展试点单位有望分享进口贸易繁荣的机遇。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润至 40.32/64.08/78.32 亿元，对应 PE 分别为 28.5/18/14.7 倍，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 数贸 AI 大模型开启迭代内测，进一步强化 AI+外贸领域的布局

近日，公司携手阿里巴巴启动“世界义乌 AI 大模型（数贸 AI 大模型）的迭代内测，助力中小微企业及经营户数字化转型。此次内测共邀请 300 多名义乌商贸经营者，体验者反馈的效果包括：图片工厂工具，将一款 ai 眼镜智能产品的上架流程从 2 小时压缩到 12 分钟；AI 智能工具带动店铺选品上品效率增长 45%等。

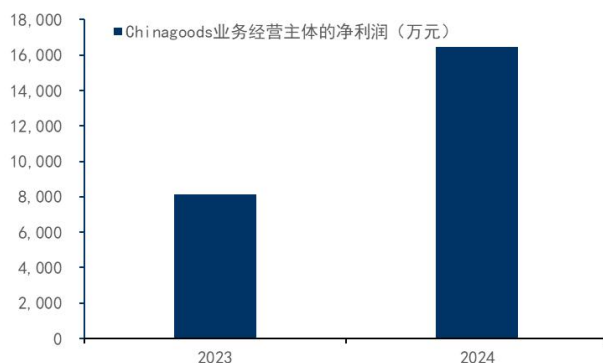
公司 AI 业务主要依托于线上贸易平台 Chinagoods 开展，自 2023 年 10 月以来为商户提供服务，提供的实际功能包括 AI 翻译、AI 设计、AI 选品、AI 视创等多项功能，覆盖了外贸业务的主要流程。2024 年用户数累计超 20 万，经营户私域流量活跃度增长 72%，深度使用用户订单增长 20%以上。也助力 Chinagoods 平台整体业务实现高速增长，2024 年义乌中国小商品城大数据有限公司（Chinagoods 平台经营主体）实现营收 3.41 亿元，经营性净利润 1.65 亿元，同比增长 102.5%。

图1: Chinagoods 贸易平台服务功能



资料来源: Chinagoods 官网、国信证券经济研究所整理

图2: Chinagoods 业务经营主体的净利润（万元）



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 新市场招商价格稳步走高，增厚中长期业绩

7月18日，公司相继公布了全球数贸中心（市场板块）创意潮流玩具行业、护肤及医美用品行业的招标结果，其中潮玩行业铺位中标价格达到13.43万-13.67万元/㎡，护肤及医美用品行业铺位中标价格达到13.67万-13.76万元/㎡。本次招标较早前的时尚珠宝行业11万-12.4万元/㎡的价格实现稳步走高，进一步增厚公司中长期业绩。

公司旗下的全球数贸中心是义乌第六代市场核心标志项目，项目地处义乌国际商贸城五区市场以东，建筑面积超125万平方米，总投资超83亿元。其中市场板块是全球数贸中心的主引擎，建筑面积41万平方米，商位5000余个，标准面积27-30㎡，预计2025年10月如期开业。

图3: 小商品城旗下全球数贸中心示意图



资料来源: 全球数贸中心官网、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

整体上，公司已成为全球贸易服务商，数字贸易平台及跨境支付等新兴业务有望为公司注入长期增长潜力，同时公司作为进口贸易创新发展试点单位有望分享进口贸易繁荣的机遇。我们维持公司2025-2027年归母净利润至40.32/64.08/78.32亿元，对应PE分别为28.5/18/14.7倍，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

义乌外贸出口景气度下降；全球数贸中心建设不及预期；商铺出租率不及预期；义支付交易流水不及预期或发生金融合规风险。

相关研究报告：

- 《小商品城（600415.SH）-新市场招商贡献业绩增量，跨境支付业务有望加速发展》——2025-07-01
《小商品城（600415.SH）-一季度业绩增长稳健，强化贸易服务能力无惧外部冲击》——2025-04-08
《小商品城（600415.SH）-2024 年业绩实现稳增，新市场扩容及数字贸易推动持续增长》——2025-03-27
《小商品城（600415.SH）-义乌国际贸易综合改革方案发布，小商品城的受益点分析》——2024-12-25
《小商品城（600415.SH）-三季度归母净利润增长 177%，新兴业务继续成长》——2024-10-15

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2923	5539	6954	9857	10943	营业收入	11300	15737	20095	27312	33758
应收款项	708	614	1762	2394	2412	营业成本	8306	10798	13743	17315	21527
存货净额	1247	1358	2942	3776	4684	营业税金及附加	146	214	352	401	515
其他流动资产	1651	1823	2845	3674	6752	销售费用	240	321	404	564	682
流动资产合计	6544	9734	14903	20102	25190	管理费用	789	779	919	1210	1422
固定资产	8896	7805	9131	12223	17028	研发费用	22	23	29	40	49
无形资产及其他	6238	5181	4974	4767	4560	财务费用	125	102	16	(65)	(101)
投资性房地产	7517	9501	9501	9501	9501	投资收益	1068	263	100	0	0
长期股权投资	7023	6947	7747	8347	8947	资产减值及公允价值变动	(52)	13	0	0	0
资产总计	36219	39168	46257	54940	65226	其他收入	396	208	(29)	(40)	(49)
短期借款及交易性金融负债	1799	3825	2257	2627	2903	营业利润	3105	4007	4732	7847	9663
应付款项	1390	1470	1839	2538	2978	营业外净收支	103	22	0	0	0
其他流动负债	10543	12275	18182	21684	26620	利润总额	3208	4029	4732	7847	9663
流动负债合计	13732	17569	22277	26850	32501	所得税费用	527	950	694	1430	1820
长期借款及应付债券	4361	658	658	658	658	少数股东损益	5	5	5	9	11
其他长期负债	421	369	419	469	519	归属于母公司净利润	2676	3074	4032	6408	7832
长期负债合计	4783	1027	1077	1127	1177	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	18515	18596	23354	27976	33678	净利润	2676	3074	4032	6408	7832
少数股东权益	16	69	72	77	84	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	17688	20504	22831	26886	31465	折旧摊销	763	751	881	1116	1402
负债和股东权益总计	36219	39168	46257	54940	65226	公允价值变动损失	52	(13)	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	125	102	16	(65)	(101)
每股收益	0.49	0.56	0.74	1.17	1.43	营运资本变动	(1069)	(414)	2572	1956	1423
每股红利	0.11	0.26	0.31	0.43	0.59	其它	4	2	3	6	6
每股净资产	3.23	3.74	4.16	4.90	5.74	经营活动现金流	2426	3401	7488	9486	10664
ROIC	10.23%	16.37%	26%	45%	48%	资本开支	0	527	(2000)	(4000)	(6000)
ROE	15.13%	14.99%	18%	24%	25%	其它投资现金流	47	(385)	0	0	0
毛利率	26%	31%	32%	37%	36%	投资活动现金流	(942)	217	(2800)	(4600)	(6600)
EBIT Margin	16%	23%	23%	28%	28%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	28%	28%	33%	32%	负债净变化	458	(205)	0	0	0
收入增长	48%	39%	28%	36%	24%	支付股利、利息	(595)	(1402)	(1705)	(2353)	(3254)
净利润增长率	142%	15%	31%	59%	22%	其它融资现金流	(278)	2214	(1568)	370	276
资产负债率	51%	48%	51%	51%	52%	融资活动现金流	(553)	(1001)	(3273)	(1982)	(2978)
股息率	0.5%	1.2%	1.5%	2.0%	2.8%	现金净变动	931	2616	1415	2903	1086
P/E	43.0	37.4	28.5	18.0	14.7	货币资金的期初余额	1991	2923	5539	6954	9857
P/B	6.5	5.6	5.0	4.3	3.7	货币资金的期末余额	2923	5539	6954	9857	10943
EV/EBITDA	52.2	30.7	25.0	16.1	13.6	企业自由现金流	0	3616	5418	5435	4586
						权益自由现金流	0	5624	3837	5859	4944

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032