

小商品城(600415)

报告日期: 2025年08月01日

# 新市场招商火热, 携手阿里加速 AI 外贸场景落地

## ——小商品城点评报告

### 投资要点

#### 老将新帅, 7月完成董事长换届

2025年7月21日, 公司完成董事长换届, 陈德占正式接任第九届董事会董事长, 并担任董事会战略与 ESG 委员会主任委员。同时, 吴秀斌先生为公司第九届董事会审计委员会委员, 任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会届满之日止。

#### 六区招商火爆价格持续走高, 聚集效应增强

2022年启动的全球数贸中心 1-3 层已招商, 将于 10 月开业。

- 1) 总占地 562 亩, 建筑面积 125 万平方米, 总投资额 83.2 亿, 涵盖市场、商务写字楼、商业街区、公寓和数字大脑五大功能板块, 1-3 层将于 10 月开业。
- 2) 目前 1-3 层已招商, 重点聚焦时尚珠宝、护肤医美等前沿行业。其中婴幼儿童成长用品、护肤及医美用品行业 900 多个商铺吸引超 1.9 万户报名 (20 多人竞争一个铺位)。参与者包括奥飞实业、高飞股份等 10 余家上市公司及 600 余家规模以上企业。
- 3) 此外, 公司在杭州上城区的地主要作为义支付和 Chinagoods 研发中心打造的杭州基地。

#### 加快海外和支付板块人才梯队建设, 通过内部造血、外部引才、校企合作在中台部门引进行业一线人才

- 1) 目前公司在海外和支付两个板块引进的国际大行、头部机构、跨境管理方面的高端人才已全部到岗;
- 2) 下一步将继续引进跨国管理经验人才, 为支付业务提供人才支撑。

#### 联合阿里启动 AI 大模型内测, 迈入数字化转型

公司自 2023 年起大力投入算力与研发, 目前 Chinagoods 平台上的 AI 工具累计调用量已超过 10 亿次, 用户数突破 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。目前平台内已实现 AI 视创、AI 名片、AI 设计、AI 视频翻译等功能。

25 年 7 月携手阿里共同启动 “世界义乌 AI 大模型” 的内测项目, 加速 AI 在外贸领域商业化落地。会中国际商贸城二区电子行业经营户运用图片工厂 AI 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, 此外借助 AI 智能工具, 店铺选品上品效率增加 45%, 订单增长 15%。

#### 盈利预测

公司积极开展进口贸易创新发展试点工作, 已上线进口商品正面清单监管平台, 24 年 12 月 25 日, 落地进口贸易创新发展试点首单业务。25 年目标完成 19 类商品试单并建立配套制度; 三年内逐步将化妆品、保健品等纳入进口正面清单。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 201/250/290 亿元, 同比 +27%/+25%/+16%, 实现归母净利润 43.53/61.42/66.68 亿元, 同比 +42%/+41%/+9%, 对应 PE27X/19X/18X, 考虑公司 6 区数贸中心即将落地, 进出口业务估值还未纳入市场预期, 公司有望迎来戴维斯双击, 维持 “买入” 评级。

#### 风险提示: 消费不及预期风险, 进出口业务不及预期风险

### 投资评级: 买入(首次)

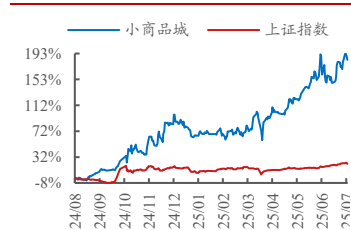
分析师: 宁浮洁  
 执业证书号: S1230522060002  
 ningfujie@stocke.com.cn

分析师: 吴安琪  
 执业证书号: S1230524120004  
 wuanqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 21.30
总市值(百万元)	116,801.66
总股本(百万股)	5,483.65

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《主业增速亮眼, 新业态加码布局》 2025.03.27
- 2 《平台化引领, 数据要素革新, 转型综合贸易服务商》 2024.04.23
- 3 《继续深化金融生态体系建设》 2016.01.04

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15737.38	20061.27	24990.61	28971.41
(+/-) (%)	39.27%	27.48%	24.57%	15.93%
归母净利润	3073.68	4353.28	6142.47	6667.69
(+/-) (%)	14.85%	41.63%	41.10%	8.55%
每股收益(元)	0.56	0.79	1.12	1.22
P/E	38.00	26.83	19.02	17.52

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9,734</b>	<b>18,004</b>	<b>25,192</b>	<b>33,745</b>
现金	5,539	12,761	19,102	26,801
交易性金融资产	400	159	192	250
应收账款	497	755	1,021	1,064
其它应收款	116	148	185	214
预付账款	1,098	1,384	1,710	1,990
存货	1,358	2,122	2,295	2,730
其他	725	675	688	696
<b>非流动资产</b>	<b>29,434</b>	<b>27,878</b>	<b>27,784</b>	<b>26,858</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6,947	6,668	6,879	6,831
固定资产	5,504	5,821	5,983	6,082
无形资产	5,181	5,361	4,851	4,322
在建工程	2,301	2,163	1,689	1,003
其他	9,501	7,865	8,382	8,620
<b>资产总计</b>	<b>39,168</b>	<b>45,882</b>	<b>52,976</b>	<b>60,602</b>
<b>流动负债</b>	<b>17,569</b>	<b>17,491</b>	<b>18,848</b>	<b>20,320</b>
短期借款	60	913	864	612
应付款项	1,470	2,149	2,451	2,870
预收账款	217	1,226	1,068	1,137
其他	15,822	13,203	14,465	15,701
<b>非流动负债</b>	<b>1,027</b>	<b>3,425</b>	<b>3,010</b>	<b>2,487</b>
长期借款	658	658	658	658
其他	369	2,767	2,352	1,830
<b>负债合计</b>	<b>18,596</b>	<b>20,916</b>	<b>21,858</b>	<b>22,807</b>
少数股东权益	69	75	84	94
归属母公司股东权	<b>20,504</b>	<b>24,891</b>	<b>31,033</b>	<b>37,701</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,168</b>	<b>45,882</b>	<b>52,976</b>	<b>60,602</b>

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,491</b>	<b>4,932</b>	<b>6,606</b>	<b>7,221</b>
净利润	3,078	4,360	6,152	6,678
折旧摊销	890	662	720	752
财务费用	102	150	97	(30)
投资损失	(263)	(401)	(500)	(579)
营运资金变动	1,709	1,007	333	832
其它	(1,025)	(847)	(196)	(431)
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,223</b>	<b>1,642</b>	<b>(149)</b>	<b>690</b>
资本支出	1,092	(545)	(90)	152
长期投资	(1,895)	2,024	(718)	(196)
其他	2,026	163	658	734
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(3,095)</b>	<b>647</b>	<b>(115)</b>	<b>(212)</b>
短期借款	(1,560)	853	(49)	(252)
长期借款	(205)	0	0	0
其他	(1,330)	(206)	(67)	39
<b>现金净增加额</b>	<b>2,619</b>	<b>7,221</b>	<b>6,341</b>	<b>7,699</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>15,737</b>	<b>20,061</b>	<b>24,991</b>	<b>28,971</b>
营业成本	10,798	13,208	15,773	18,958
营业税金及附加	214	352	438	508
营业费用	321	602	597	718
管理费用	581	740	922	1,069
研发费用	23	30	37	43
财务费用	102	150	97	(30)
资产减值损失	13	5	11	14
公允价值变动损益	13	13	13	13
投资净收益	263	401	500	579
其他经营收益	46	39	39	41
<b>营业利润</b>	<b>4,007</b>	<b>5,428</b>	<b>7,668</b>	<b>8,325</b>
营业外收支	22	22	22	22
<b>利润总额</b>	<b>4,029</b>	<b>5,450</b>	<b>7,690</b>	<b>8,347</b>
所得税	950	1,090	1,538	1,669
<b>净利润</b>	<b>3,078</b>	<b>4,360</b>	<b>6,152</b>	<b>6,678</b>
少数股东损益	5	6	9	10
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,074</b>	<b>4,353</b>	<b>6,142</b>	<b>6,668</b>
EBITDA	4,878	6,323	8,587	9,151
EPS (最新摊薄)	0.56	0.79	1.12	1.22

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39.27%	27.48%	24.57%	15.93%
营业利润	29.22%	35.46%	41.26%	8.57%
归属母公司净利润	14.85%	41.63%	41.10%	8.55%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.39%	34.16%	36.89%	34.56%
净利率	19.56%	21.73%	24.62%	23.05%
ROE	16.06%	19.12%	21.90%	19.35%
ROIC	12.12%	16.18%	18.25%	16.22%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.48%	45.59%	41.26%	37.63%
净负债比率	24.10%	13.93%	15.03%	15.61%
流动比率	0.55	1.03	1.34	1.66
速动比率	0.48	0.91	1.21	1.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.42	0.47	0.51	0.51
应收账款周转率	29.17	32.66	28.64	28.32
应付账款周转率	7.55	7.30	6.86	7.13
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.56	0.79	1.12	1.22
每股经营现金	0.82	0.90	1.20	1.32
每股净资产	3.74	4.54	5.66	6.88
<b>估值比率</b>				
P/E	38.00	26.83	19.02	17.52
P/B	5.70	4.69	3.76	3.10
EV/EBITDA	14.82	16.93	11.77	10.23

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>