

小商品城（600415.SH）

优于大市

二季度利润增长提速，下半年数贸中心开业有望贡献增量

核心观点

上半年业绩增长稳健，二季度提速。公司 2025 上半年实现营收 77.13 亿元，同比增长 13.99%，归母净利润 16.91 亿元，同比增长 16.78%，扣非归母净利润 16.68 亿元，同比增长 17.57%。单二季度营收 45.52 亿元，增长 11.41%，归母净利润 8.88 亿元，增长 20.77%，增速较一季度加快 8.1pct，扣非归母净利润 8.73 亿元，增长 19.87%。整体业绩位于此前业绩预告的上限。

新兴业务显著贡献增量，全球数贸中心招商持续进行。分业务看，市场经营主业收入 23.79 亿元，同比增长 4.85%，表现稳健。新兴业务中，贸易服务业务收入 5.31 亿元，同比增长 43.16%。其中 Chinagoods 平台业务主体营收 2.57 亿元，净利润 1.55 亿元，同比增长 110%。跨境支付业务主体业绩稳健增长，利润总额超 4000 万元，同比增长超 50%。此外，公司全球数贸中心各行业板块已完成或正在开展招商工作，预计 10 月开业后贡献新增量。

费用率基本稳定，经营性现金流净额大幅增长。公司上半年毛利率 31.55%，同比-1.53pct，主要系低毛利的商品销售业务收入占比增长影响。销售费用率 1.36%，同比稳定；管理费用率 2.54%，同比-0.68pct，管控良好。现金流方面，公司实现经营性现金流净额 13.83 亿元，同比增加 1109.17%，主要受益于本期收到义乌全球数贸中心（市场板块）时尚珠宝行业的招商款项。后续其他行业陆续招商完成后，将进一步增厚公司现金流。

风险提示：外贸景气度下降；新市场招商不及预期；新兴业务发展不及预期。

投资建议：公司整体业绩随着 10 月全球数贸中心（市场板块）开业，将进入新一轮扩张期。此外，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新动能。同时公司作为进口贸易创新发展试点单位有望在未来分享进口贸易繁荣的机遇。考虑公司新市场招商工作仍在进行中，我们暂维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 40.32/64.08/78.32 亿元，对应 PE 分别为 25.9/16.3/13.4 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,299.69	15,737.38	20,095.47	27,311.99	33,757.81
(+/-%)	48.30%	39.27%	27.69%	35.91%	23.60%
净利润(百万元)	2676.18	3073.68	4032.25	6407.80	7832.16
(+/-%)	142.25%	14.85%	31.19%	58.91%	22.23%
每股收益(元)	0.49	0.56	0.74	1.17	1.43
EBIT Margin	15.90%	22.89%	23.13%	28.49%	28.33%
净资产收益率(ROE)	15.13%	14.99%	17.66%	23.83%	24.89%
市盈率(PE)	39.08	34.02	25.93	16.32	13.35
EV/EBITDA	48.10	28.29	23.14	14.90	12.61
市净率(PB)	5.91	5.10	4.58	3.89	3.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·一般零售

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhang.jh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

19.07 元

总市值/流通市值

104573/104558 百万元

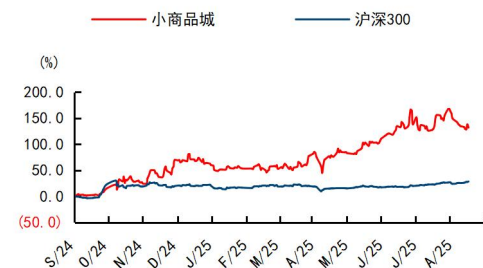
52 周最高价/最低价

22.30/7.32 元

近 3 个月日均成交额

1230.58 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《小商品城（600415.SH）-“AI+外贸”布局再进一步，新市场招商中标价稳步增长》——2025-07-28

《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

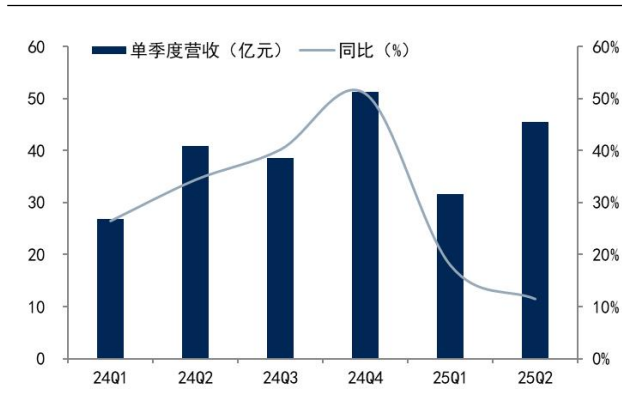
《小商品城（600415.SH）-一季度业绩增长稳健，强化贸易服务能力无惧外部冲击》——2025-04-08

《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

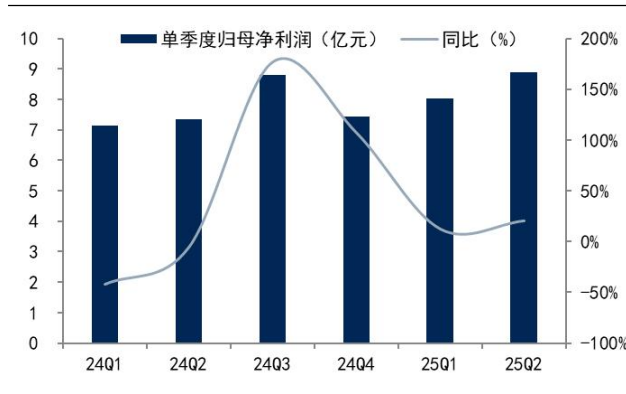
公司 2025 上半年实现营收 77.13 亿元，同比增长 13.99%，归母净利润 16.91 亿元，同比增长 16.78%，扣非归母净利润 16.68 亿元，同比增长 17.57%。单二季度营收 45.52 亿元，增长 11.41%，归母净利润 8.88 亿元，增长 20.77%，增速较一季度加快 8.1pct，扣非归母净利润 8.73 亿元，增长 19.87%。整体业绩位于此前业绩预告的上限。

图1：小商品城单季度营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：小商品城单季度归母净利润及增速（亿元、%）

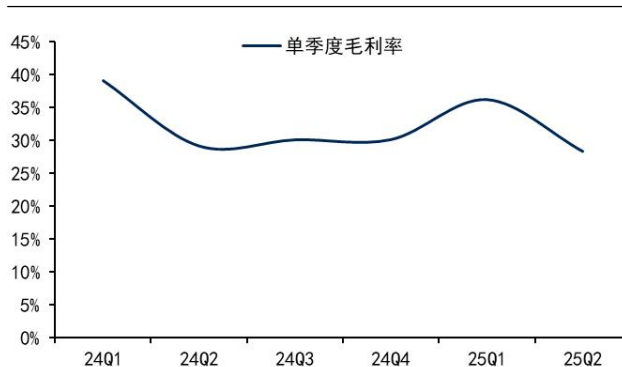


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分业务看，市场经营主业收入 23.79 亿元，同比增长 4.85%，表现稳健。新兴业务中，贸易服务业务收入 5.31 亿元，同比增长 43.16%。其中 Chinagoods 平台业务主体营收 2.57 亿元，净利润 1.55 亿元，同比增长 110%。跨境支付业务主体业绩稳健增长，利润总额超 4000 万元，同比增长超 50%。此外，公司全球数贸中心各行业板块已完成或正在开展招商工作，预计 10 月开业后贡献新增量。

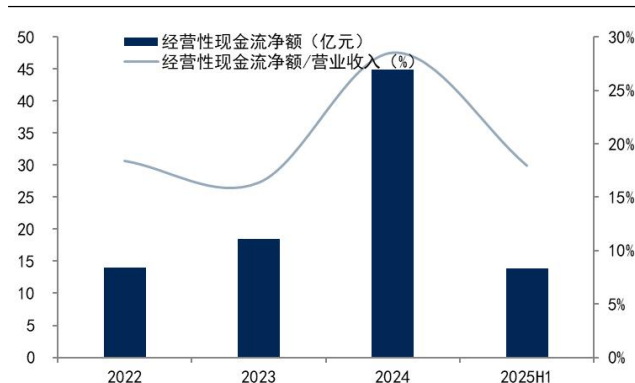
主要财务数据看，公司上半年毛利率 31.55%，同比-1.53pct，主要系低毛利的商品销售业务收入占比增长影响。销售费用率 1.36%，同比稳定；管理费用率 2.54%，同比-0.68pct，管控良好。现金流方面，公司实现经营性现金流净额 13.83 亿元，同比增加 1109.17%，主要受益于本期收到义乌全球数贸中心（市场板块）时尚珠宝行业招商款项。后续其他行业陆续招商完成，将进一步增厚公司现金流。

图3：小商品城单季度毛利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：小商品城经营性现金流净额情况（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司整体业绩随着 10 月全球数贸中心（市场板块）开业，将进入新一轮扩张期。此外，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新动能。同时公司作为进口贸易创新发展试点单位有望在未来分享进口贸易繁荣的机遇。考虑公司新市场招商工作仍在进行中，我们暂维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 40.32/64.08/78.32 亿元，对应 PE 分别为 25.9/16.3/13.4 倍，维持“优于大市”评级。

表1：公司估值表

代码	公司简称	股价 (25-08-15)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (24A)	PEG (25E)	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
600415.SH	小商品城	19.07	1045.73	0.56	0.74	1.17	1.43	34.02	25.93	16.32	13.35	14.99	0.83	优于 大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		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）					
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						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	0.6%	1.3%	1.6%	2.2%	3.1%	现金净变动	931	2616	1415	2903	1086
P/E	39.1	34.0	25.9	16.3	13.4	货币资金的期初余额	1991	2923	5539	6954	9857
P/B	5.9	5.1	4.6	3.9	3.3	货币资金的期末余额	2923	5539	6954	9857	10943
EV/EBITDA	48.1	28.3	23.1	14.9	12.6	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