

小商品城（600415）

2025 年半年报点评：归母净利同比+16.8%近预告上限，Chinagoods 平台业绩高增买入（维持）

2025 年 08 月 19 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	6,821
同比（%）	142.25	14.85	37.64	35.04	19.40
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）	41.23	35.90	26.08	19.31	16.17

投资要点

■ **事件：**2025 年 8 月 17 日，公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现收入 77.13 亿元，同比+14%；归母净利润 16.91 亿元，同比+16.8%；扣除政府补助、公允价值损益、对非金融企业收取的资金占用费等项目后，公司扣非净利润 16.7 亿元，同比+17.6%。公司归母和扣非净利润均接近半年报预告区间上限。对应 2025Q2，公司实现收入 45.52 亿元，同比+11.4%；归母净利润 8.9 亿元，同比+21%；扣非净利润 8.7 亿元，同比+19.9%。

■ **市场经营业务：市场景气度高，全球数贸中心招商情况持续推进贡献大量现金流。**2025H1 公司市场经营分部实现营收 23.79 亿元，同比+5%；实现利润总额为 18.48 亿元，同比+3%。2025H1，义乌市进出口总值达 4058 亿元，同比+25%，维持高景气度。全球数贸中心新市场的建设和招商有序推进，截至中报发布日已完成市场珠宝、创意潮流玩具、护肤医美行业招商。后续第三批涵盖无人机及无人化装备、机器人及人工智能装备、AR/VR 装备行业和时尚服饰面料等行业，已于 7 月 23 日正式开启报名，计划于 8 月底完成全行业招商工作。2025Q2 公司经营活动现金流为 16.6 亿元，新市场的招商推进已为公司带来现金流贡献。

■ **Chinagoods：受益于 AI 产品业绩高增。**2025H1，chinagoods 的经营主体（大数据公司）实现营收 2.57 亿元，净利润 1.55 亿元，净利润同比+109.7%。平台持续深化 AI 技术赋能，2023 年 10 月起密集推出“小商 AI”系列应用，7 月 24 日，小商品城携手阿里巴巴启动“世界义乌 AI 大模型”内测。我们认为 chinagoods 业绩高增部分受益于平台 AI 产品完善、更多经营户选购高级会员，提升平台整体 ARPU。

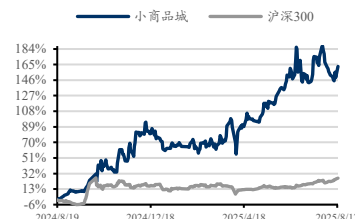
■ **Yiwupay 支付流水稳健增长。**2025H1 义支付跨境收款净额超 25 亿美元，同比+47%，报告期内利润总额超 4000 万元，同比+50%。公司支付业务全球化拓展步伐加速，正在积极布局香港 MSO、TCSP 等金融牌照申请，完成合作机构确定、海关材料提交及系统本地化准备。

■ **进口正面清单、海外布局持续推进。**2025H1 公司作为进口正面清单全国唯一白名单企业，率先完成 28 类日用消费品及 5 类平行进口家电创新试点，覆盖 193 个 SKU，实现试点销售 2,600 单，提前半年达成政策目标；同步在义乌综保区构建“保税+”产业集群，成功引入美妆分装、保健食品加工等保税项目。全球化拓展再次取得突破，东亚首个海外分市场——日本大阪义乌市场于 6 月 26 日盛大开业。

■ **盈利预测与投资评级：**小商品城作为一带一路出口枢纽，具备重要的战略地位。目前公司新市场扩建、Chinagoods、支付业务、进口正面清单等多项重要成长点均稳步推进。我们维持公司 2025-27 年归母净利润预期为 42.3/57.1/68.2 亿元，同比+38%/+35%/+19%，对应 8 月 18 日收盘价为 26/19/16 倍 P/E，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新市场招商、新业务发展具备不确定性等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.12
一年最低/最高价	7.32/22.30
市净率(倍)	5.41
流通 A 股市值(百万元)	110,315.15
总市值(百万元)	110,330.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.72
资产负债率(%，LF)	46.68
总股本(百万股)	5,483.65
流通 A 股(百万股)	5,482.86

相关研究

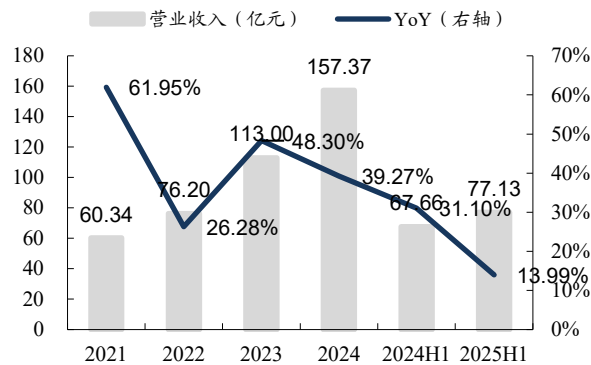
《小商品城(600415)：2025 中报预增点评：扣非净利润同增 13.5%~18.4%，全球数贸中心招商超预期》

2025-07-01

《小商品城(600415)：公司换届董事长另有重任、公司重点战略地位不变，自上而下持续重点支持》

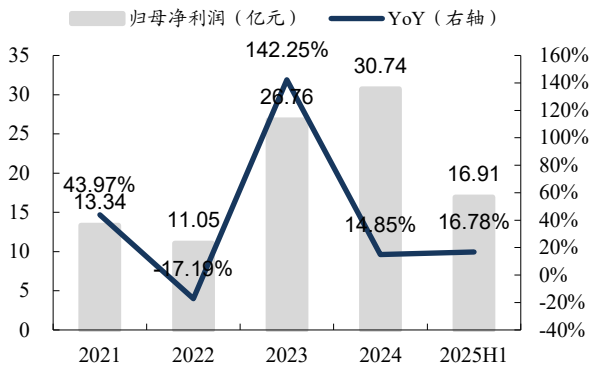
2025-06-30

图1：小商品城收入及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：小商品城归母净利润及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1：公司 2025H1 分部业绩（百万元）

项目	市场经营	贸易服务	配套服务	商品销售
收入	2,379	531	270	4,533
收入 yoy	5%	43%	17%	16%
利润总额	1,848	302	3	-5
利润总额 yoy	3%	127%	-	-

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

小商品城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,734	10,617	17,321	24,508	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	5,731	11,267	17,234	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	32,234	31,792	31,310	财务费用	102	3	(20)	4
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	8,619
其他非流动资产	8,659	8,785	8,785	8,785	营业外净收支	22	24	26	29
资产总计	39,168	42,851	49,112	55,818	利润总额	4,029	5,363	7,242	8,647
流动负债	17,569	19,532	23,436	27,326	减:所得税	950	1,126	1,521	1,816
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,825	2,260	2,260	2,260	净利润	3,078	4,237	5,721	6,831
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	6,821
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	1,024	1,024	1,024	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	20.53
其他非流动负债	219	216	216	216	收入增长率(%)	39.27	34.45	29.06	21.68
负债合计	18,596	20,556	24,459	28,349	归母净利润增长率(%)	14.85	37.64	35.04	19.40
归属母公司股东权益	20,504	22,220	24,569	27,375					
少数股东权益	69	75	83	94					
所有者权益合计	20,572	22,295	24,653	27,468					
负债和股东权益	39,168	42,851	49,112	55,818					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,491	6,775	8,791	9,854	每股净资产(元)	3.74	4.05	4.48	4.99
投资活动现金流	1,223	(2,902)	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)	(4,082)	(3,363)	(4,016)	ROIC(%)	11.89	16.77	21.50	23.46
现金净增加额	2,618	(209)	5,537	5,967	ROE-摊薄(%)	14.99	19.04	23.25	24.92
折旧和摊销	890	327	442	482	资产负债率(%)	47.48	47.97	49.80	50.79
资本开支	(1,242)	(2,980)	27	29	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.90	26.08	19.31	16.17
营运资本变动	634	2,436	2,737	2,670	P/B (现价)	5.38	4.97	4.49	4.03

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>