

小商品城（600415）

市场主业稳健增长，数贸生态与全球化协同提速

投资评级

买入

维持评级

2025 年 08 月 20 日

收盘价(元):

19.95

- ◆ 事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 77.13 亿元，同比+13.99%；归母净利润 16.91 亿元，同比+16.78%；扣非后归母净利润 16.68 亿元，同比+17.57%。毛利率 31.55%，同比-1.53pct；净利率 22.00%，同比+0.56pct。

单季度来看，25Q2 公司实现营收 45.52 亿元，同比+11.41%；归母净利润 8.88 亿元，同比+20.77pct；毛利率 28.34%，同比-0.82pct，环比-7.84pct；净利率 19.63%，同比+1.53pct，环比-5.79%。

- ◆ 公司业绩稳健，盈利能力持续改善。

- 业绩方面，公司营业收入较上年同期增加 9.47 亿元，主要系本期贸易服务、商品销售均较同期增长所致；归属于上市公司股东的净利润较上年同期增加 2.43 亿元，主要系市场经营与贸易履约服务利润持续提升所致。分季度看，Q1/Q2 公司分别实现营收 31.61/45.52 亿元，同比+17.93%/+11.41%；归母净利润分别为 8.03/8.88 亿元，同比+12.66%/+20.77%。分业务看，销售商品实现营收 45.33 亿元；小商品城市场商位使用及其经营配套服务实现营收 22.93 亿元；其他服务/租赁收入/酒店住宿及餐饮服务/资金使用费收入分别实现营收 4.70/2.50/1.55/0.13 亿元。

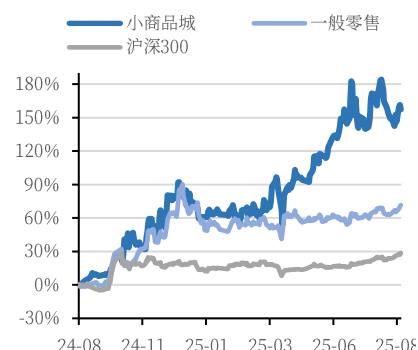
- 盈利能力方面，①毛利率方面，25H1 公司整体毛利率为 31.55%/同比-1.53pct。②费率方面，25H1 公司整体费用率为 4.25%/同比-1.29pct，其中销售费用率为 1.36%/同比 0pct，管理费用率为 2.54%/同比-0.68pct，财务费用率为 0.22%/同比-0.57pct，主要由本期利息费用同比减少 0.70 亿元所致，研发费用率为 0.13%/同比-0.04pct。③净利率方面，25H1 公司净利率为 22.00%/同比+0.56pct。

- ◆ 实体市场韧性凸显，数贸中心建设提速增效。25H1 义乌国际商贸城展现出强劲韧性和活力，日均接待顾客超 23 万人，其中外商超 3800 人，车流量、义乌指数等关键指标保持稳定。同期，义乌实现进出口总值 4058.3 亿元，同比增长 25.0%，其中出口 3586.3 亿元、进口 47

公司基本数据

总股本(百万股)	5,483.65
总市值(百万)	109,398.74
流通股本(百万股)	5,482.86
流通市值(百万)	109,383.07
12 月最高/最低价(元)	22.30/7.75
资产负债率(%)	46.68
每股净资产(元)	3.72
市盈率(TTM)	32.98
市净率(PB)	5.36
净资产收益率(%)	8.29

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书：S0640516120002
联系电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书：S0640525040003
联系电话：
邮箱：guonw@avicsec.com

相关研究报告

“六区”招商超预期，跨境金融打造第二增长极 —2025-06-27

股市有风险入市需谨慎

2.0 亿元，分别增长 24.6%和 28.3%，对全省出口增量贡献率达 41%。公司作为进口正面清单全国唯一试点企业，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 2600 单，提前半年达成政策目标。全球数贸中心建设有序推进，市场板块已顺利竣工，首批 389 间时尚珠宝商位吸引超 4700 家企业报名，招商定位完成率 100%，新增主体比例超 70%，前两批累计报名超 2.4 万户。随着数贸改革不断深化与数贸中心如期投运，公司主业将保持稳健增长，为后续新业务拓展夯实资金基础。

主业稳健增长，数贸生态深化加速成长逻辑兑现 —2025-04-10

义乌新一轮国贸改革方案发布，唯一试点单位价值凸显 —2025-01-01

- ◆ **AI 全链赋能成效显著，数贸生态协同升级。**Chinagoods 平台作为服务 210 万家中小微企业的 B2B 数字化贸易综合服务平台，注册采购商突破 510 万人，覆盖 200 多个国家和地区。其经营主体（大数据公司）上半年实现营业收入 2.57 亿元，净利润 1.55 亿元，同比增长 109.69%。平台持续深化 AI 技术应用，“小商 AI”系列应用累计使用及访问量突破 10 亿人次，其中，“AI 翻译官”功能支持 116 种语言互译，集成同传、语音及图文翻译等多元能力。公司积极构建开放生态，与阿里云合作研发“世界义乌”商贸大模型，携手小红书落地“商家成长社群俱乐部”，联合 Amazon、TikTok 等 17 家全球电商平台举办“全球数贸中心电商引力加速计划”。我们认为，伴随公司平台数据资源与 AI 能力持续沉淀，有望推动构建轻量化、可复制的 SaaS 商业模式，打造新的收入与利润增长点。
- ◆ **跨境支付与品牌出海双轮驱动，全球化布局持续深化。**旗下持牌支付机构“义支付（Yiwu Pay）”业务规模快速提升，2025 年 1-6 月跨境收款金额超 25 亿美元，同比增长超 47%；报告期内利润总额超 4000 万元，同比增长超 50%。其服务网络覆盖全球超 170 个国家和地区，累计为 2 万多家商户开通跨境账户，支持 26 种主流币种互换，并积极布局香港 MSO、TCSP 等金融牌照申请。公司坚定推进品牌出海战略，报告期内新增出海项目 13 个，东亚首个海外分市场——日本大阪义乌市场于 6 月开业；美国芝加哥、尼日利亚拉各斯等地海外仓也相继落地，全球化网络布局不断完善。支付基础设施与品牌出海战略形成协同效应，将持续增强公司在国际供应链中长期竞争力。
- ◆ **投资建议：**公司作为全球小商品贸易枢纽核心运营方，依托义乌实体市场韧性、数贸中心建设落地及进出口持续高景气，叠加跨境支付与品牌出海加速推进，AI 与数据要素生态逐步构建，业务协同效应日益显现，未来业绩兑现确定性强。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 42.59/53.82/64.52 亿元，EPS 分别为 0.78/0.98/1.18 元，对应目

前 PE 分别为 20/20/17，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**全球宏观贸易政策波动风险；数贸中心招商与投运节奏不及预期；AI 业务商业化落地进展不及预期；监管政策变动风险。

◆ **盈利预测**

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11299.69	15737.38	19933.92	24988.47	30113.54
增长率 (%)	48.30%	39.27%	26.67%	25.36%	20.51%
归属母公司股东净利润	2676.18	3073.68	4258.59	5382.25	6452.43
增长率 (%)	142.25%	14.85%	38.55%	26.39%	19.88%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.56	0.78	0.98	1.18
PE	40.88	35.59	25.70	20.34	16.97

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1991.30	2922.74	5539.19	12602.38	21387.96	30846.43	营业收入	7619.69	11299.69	15737.38	19933.92	24988.47	30113.54
应收票据及账款	210.75	592.86	497.32	742.38	930.63	1121.49	营业成本	6452.91	8305.74	10797.89	13855.07	17208.00	20628.08
预付账款	606.06	986.06	1098.09	1571.98	1970.58	2374.74	税金及附加	198.91	146.20	213.54	349.59	438.23	528.11
其他应收款	419.40	115.28	116.26	482.61	604.98	729.06	销售费用	197.68	240.30	321.43	458.48	549.75	662.50
存货	1330.35	1247.24	1357.79	2226.39	2765.18	3314.76	管理费用	529.47	559.53	580.61	837.22	999.54	1204.54
其他流动资产	696.54	680.26	1125.32	1650.60	1967.63	2289.09	研发费用	17.38	21.75	23.22	29.90	39.98	54.20
流动资产总计	5254.40	6544.44	9733.98	19276.35	29626.96	40675.58	财务费用	149.15	125.01	102.25	-5.10	-59.72	-112.89
长期股权投资	6033.47	7022.78	6947.12	7697.49	8447.87	9198.25	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5438.59	5121.40	5654.95	5092.38	4469.73	3787.02	信用减值损失	-1.82	2.14	-12.89	-5.77	-7.23	-8.71
在建工程	2860.06	3955.96	2300.66	1917.22	1533.78	1150.33	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6461.85	6238.38	5181.28	4318.78	3456.06	2593.14	投资收益	1041.52	1068.44	262.98	790.98	790.98	790.98
长期待摊费用	306.93	330.03	406.54	203.27	0.00	0.00	公允价值变动损益	-5.26	-52.43	12.87	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5755.71	7005.95	8943.94	8120.20	7306.50	6492.80	资产处置收益	-0.94	153.80	0.26	51.04	51.04	51.04
非流动资产合计	26856.61	29674.50	29434.48	27349.34	25213.95	23221.54	其他收益	38.80	32.22	45.42	38.81	38.81	38.81
资产总计	32111.00	36218.95	39168.46	46625.69	54840.91	63897.12	营业利润	1146.51	3105.32	4007.07	5283.82	6686.31	8021.12
短期借款	1059.29	1619.80	60.05	0.00	0.00	0.00	营业外收入	7.50	119.57	24.00	50.36	50.36	50.36
应付票据及账款	1191.31	1390.25	1469.72	2254.28	2799.82	3356.28	营业外支出	4.20	16.82	2.33	7.78	7.78	7.78
其他流动负债	10161.52	10722.39	16039.39	20951.08	26103.03	31375.55	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	12412.12	13732.45	17569.16	23205.36	28902.84	34731.83	利润总额	1149.81	3208.07	4028.74	5326.39	6728.88	8063.69
长期借款	4108.54	4538.08	807.57	243.00	-253.03	-637.40	所得税	46.21	526.67	950.49	1065.54	1346.11	1613.13
其他非流动负债	309.25	244.48	219.27	219.27	219.27	219.27	净利润	1103.60	2681.40	3078.25	4260.85	5382.77	6450.55
非流动负债合计	4417.79	4782.56	1026.84	462.27	-33.76	-418.13	少数股东损益	-1.12	5.22	4.57	3.44	4.34	5.20
负债合计	16829.91	18515.01	18596.00	23667.63	28869.09	34313.70	归属母公司股东净永	1104.72	2676.18	3073.68	4257.42	5378.43	6445.35
股本	5486.07	5484.33	5483.65	5483.65	5483.65	5483.65	EBITDA	1893.67	4030.43	5021.33	8146.79	9554.92	10693.58
资本公积	1651.15	1666.88	2377.63	2377.63	2377.63	2377.63	NOPLAT	1249.67	2615.28	3129.78	4181.89	5280.11	6285.36
留存收益	8125.07	10537.18	12642.49	15024.66	18034.07	21640.47	EPS(元)	0.20	0.49	0.56	0.78	0.98	1.18
归属母公司权益	15262.29	17688.39	20503.76	22885.93	25895.35	29501.74	主要财务比率						
少数股东权益	18.81	15.54	68.70	72.14	76.48	81.68	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	15281.10	17703.94	20572.46	22958.07	25971.82	29583.42	成长能力						
负债和股东权益合计	32111.00	36218.95	39168.46	46625.69	54840.91	63897.12	营收增长率	26.28%	48.30%	39.27%	26.67%	25.36%	20.51%
现金流量表							营业利润增长率	-30.68%	170.85%	29.04%	31.86%	26.54%	19.96%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	-29.27%	156.60%	23.94%	28.81%	25.33%	19.22%
税后经营利润	1103.60	2681.40	3078.25	3522.17	4644.09	5711.87	EBITDA增长率	-22.12%	112.84%	24.59%	62.24%	17.28%	11.92%
折旧与摊销	594.72	697.34	890.34	2825.49	2885.77	2742.79	归母净利润增长率	-17.19%	142.25%	14.85%	38.51%	26.33%	19.84%
财务费用	149.15	125.01	102.25	-5.10	-59.72	-112.89	经营现金流增长率	-34.89%	33.91%	171.50%	114.88%	21.06%	8.37%
投资损失	-1041.52	-1068.44	-262.98	-790.98	-790.98	-790.98	盈利能力						
营运资金变动	325.65	-660.06	685.99	3217.07	4132.45	4238.84	毛利率	15.31%	26.50%	31.39%	30.50%	31.14%	31.50%
其他经营现金流	103.73	-120.99	-2.51	882.40	872.37	872.37	净利率	14.48%	23.73%	19.56%	21.37%	21.54%	21.42%
经营性现金净流量	1235.32	1654.27	4491.34	9651.05	11683.98	12662.00	营业利润率	15.05%	27.48%	25.46%	26.51%	26.76%	26.64%
资本支出	4106.34	2692.40	1525.47	0.00	0.00	0.00	ROE	7.24%	15.13%	14.99%	18.60%	20.77%	21.85%
长期投资	359.22	126.36	-379.70	0.00	0.00	0.00	ROA	3.44%	7.39%	7.85%	9.13%	9.81%	10.09%
其他投资现金流	1384.43	1191.05	3127.98	-93.08	-93.08	-93.08	ROIC	11.07%	14.26%	14.34%	23.14%	37.50%	67.77%
投资性现金净流量	-2362.70	-1374.99	1222.81	-93.08	-93.08	-93.08	估值倍数						
短期借款	116.55	560.52	-1559.75	-60.05	0.00	0.00	P/E	99.03	40.88	35.59	25.70	20.34	16.97
长期借款	3131.35	429.54	-3730.51	-564.57	-496.03	-384.37	P/S	14.36	9.68	6.95	5.49	4.38	3.63
普通股增加	-5.20	-1.74	-0.69	0.00	0.00	0.00	P/B	7.17	6.18	5.34	4.78	4.22	3.71
资本公积增加	19.64	15.74	710.74	0.00	0.00	0.00	股息率	0.33%	1.00%	1.65%	1.71%	2.17%	2.60%
其他筹资现金流	-4319.55	-543.57	1485.17	-1870.15	-2309.29	-2726.06	EV/EBIT	24.50	13.28	17.21	18.89	13.91	10.63
筹资性现金净流量	-1057.22	460.49	-3095.03	-2494.78	-2805.32	-3110.44	EV/EBITDA	16.81	10.99	14.16	12.34	9.71	7.90
现金流量净额	-2190.04	738.18	2618.19	7063.19	8785.58	9458.47	EV/NOPLAT	25.47	16.93	22.72	24.04	17.64	13.44

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637