

小商品城（600415）2025 年半年报点评： 数贸中心建设提速，AI 赋能成效显著

事件描述

2025 年 H1 业绩稳健增长：公司上半年实现营业收入 77.13 亿元，同比增长 13.99%；归属母公司净利润 16.91 亿元，同比增长 16.78%；扣非净利润 16.68 亿元，同比增长 17.57%。

2025 年 Q2 单季表现亮眼：公司 Q2 单季度实现营业收入 45.52 亿元，同比增长 11.41%；归母净利润 8.88 亿元，同比增长 20.77%，经营业绩持续向好。

事件点评

贸易服务板块利润贡献凸显，盈利结构持续优化：2025 年上半年，公司增长主要由贸易服务和商品销售业务双轮驱动。其中，贸易服务板块表现尤为亮眼，实现收入 5.31 亿元，同比增长 43.2%，利润总额达 3.02 亿元，同比激增 127%，成为公司利润增长的核心引擎。旗下 Chinagoods 平台（大数据公司）上半年实现净利润 1.55 亿元，同比增长 109.69%；义支付（Yiwu Pay）上半年利润总额超 4000 万元，同比增长超 50%。这标志着公司正从传统的“租金模式”向高附加值的“服务模式”成功转型，盈利质量显著提升。

全球数贸中心招商火爆，开启新一轮增长周期：公司新市场全球数贸中心的招商工作获得市场热烈反响。首批时尚珠宝行业 389 间商位，吸引超 4700 户主体报名，中标价高达 11-12.4 万元/平方米。第二批创意潮玩、护肤及医美用品行业 1308 间商位，累计吸引超 2.4 万户主体报名，中标价最高达 13.8 万元/平方米。火爆的招商行情不仅验证了义乌市场商位的稀缺性和高价值，也为公司未来市场经营业务的收入增长提供了高度确定性，标志着公司核心主业已迈入新的增长周期。

AI 赋能构筑核心护城河，数字化战略成效显著：公司围绕贸易服务生态的数字化、智能化转型战略成效显著。以 Chinagoods 平台和义支付为核心，结合 AI 技术赋能，公司成功打造了一个集信息流、商流、资金流于一体的闭环生态系统。截至报告期末，Chinagoods 平台注册采购商已突破 510 万人。公司密集推出的“小商 AI”系列应用，累计使用及访问量已突破 10 亿人次，极大地增强了用户粘性，有效助力商户降本增效。

投资建议

我们认为，公司立足实体市场基本盘，以数字贸易服务为新增长引擎，全球数贸中心开启新一轮增长周期。短期来看，全球数贸中心招商落地锁定未来增长，贸易服务板块持续贡献高毛利增量；长期来看，公司“实体市场+CG 平台+义支付”的 AI 赋能贸易生态壁垒高筑，全球化布局有望释放更高弹性。

我们预计，公司 25/26/27 年归母净利润 41/55/63 亿元，当前股价对应 PE 为 27 倍/20 倍/18 倍，维持“持有”评级。

风险提示： 1、国际外贸局势不稳定；2、公司新业务拓展不及预期。

商业贸易

评级： 持有

日期： 2025.08.25

分析师 何晓敏

登记编码：S0950523110001

☎：（021）6135 2631

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

公司基本数据	2025/8/22
总股本（万股）	548,364.59
流通 A 股/B 股(万股)	548,364.59
资产负债率（%）	46.68
每股净资产（元）	3.72
市盈率（当前）	67.87
市净率（当前）	5.63



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《24 年年报点评：稳扎稳打 守正出奇》（2025/4/7）
- 《强化内外贸枢纽地位，平台规模经济推动经营向好》（2025/1/22）
- 《24Q3 点评：Yiwu Pay 交易额高增 整体数据亮点纷呈》（2024/10/16）
- 《24H1 点评：稳健优绩 引领商贸领域迈向新质生产力》（2024/8/21）
- 《2023 年年报及 2024 年一季报点评主营业务持续增长，线上第二曲线渐入佳境》（2024/4/22）
- 《传统业务稳中有增 顺势转型佳音可期》（2024/1/30）

风险提示

- 1、 国际外贸局势不稳定；
- 2、 公司新业务拓展不及预期。

主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,737	20,696	26,705	32,475
增长率(%)	39.3%	31.5%	29.0%	21.6%
归属母公司所有者净利润（百万元）	3,074	4,123	5,457	6,274
增长率(%)	14.9%	34.1%	32.4%	15.0%
每股收益(元)	0.560	0.752	0.995	1.144
净资产收益率（%）	15.0%	18.6%	22.3%	23.2%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,737	20,696	26,705	32,475	货币资金	5,539	5,141	10,628	16,428
营业成本	10,798	14,212	18,150	22,351	交易性金融资产	400	421	431	441
毛利	4,939	6,484	8,556	10,124	应收账款	486	639	825	1,003
%营业收入	31.4%	31.3%	32.0%	31.2%	存货	1,358	1,787	2,282	2,811
营业税金及附加	214	363	392	496	预付账款	1,098	1,421	1,815	2,235
%营业收入	1.4%	1.8%	1.5%	1.5%	其他流动资产	852	893	942	988
销售费用	321	467	572	697	流动资产合计	9,734	10,303	16,923	23,907
%营业收入	2.0%	2.3%	2.1%	2.1%	可供出售金融资产				
管理费用	581	1,075	1,232	1,461	持有至到期投资				
%营业收入	3.7%	5.2%	4.6%	4.5%	长期股权投资	6,947	6,947	6,947	6,947
财务费用	102	3	0	4	投资性房地产	6,115	6,015	5,915	5,815
%营业收入	0	0	0	0	固定资产合计	5,504	8,622	9,386	9,326
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	5,181	5,181	5,181	5,181
公允价值变动收益	13	0	0	0	商誉	285	285	285	285
投资收益	263	88	70	70	递延所得税资产	62	93	93	93
营业利润	4,007	4,793	6,627	7,699	其他非流动资产	5,340	4,990	3,784	3,362
%营业收入	25.5%	23.2%	24.8%	23.7%	资产总计	39,168	42,436	48,515	54,916
营业外收支	22	43	56	40	短期贷款	60	80	100	120
利润总额	4,029	4,836	6,683	7,739	应付款项	1,470	1,934	2,470	3,042
%营业收入	25.6%	23.4%	25.0%	23.8%	预收账款	217	286	369	448
所得税费用	950	710	1,218	1,457	应付职工薪酬	177	233	298	367
净利润	3,078	4,126	5,465	6,281	应交税费	627	824	1,063	1,292
归属于母公司所有者的净利润	3,074	4,123	5,457	6,274	其他流动负债	15,018	15,768	18,623	21,426
少数股东损益	5	3	8	8	流动负债合计	17,569	19,125	22,922	26,695
EPS（元/股）	0.560	0.752	0.995	1.144	长期借款	658	678	688	708
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	递延所得税负债	68	67	67	67
经营活动现金流净额	4,491	6,452	8,374	9,219	其他非流动负债	301	319	339	359
取得投资收益	257	88	70	70	负债合计	18,596	20,189	24,016	27,829
长期股权投资	76	0	0	0	归属于母公司	20,504	22,176	24,420	27,000
无形资产投资	1,057	0	0	0	少数股东权益	69	72	80	88
固定资产投资	-563	0	0	0	股东权益	20,572	22,248	24,500	27,087
其他	397	-2,981	207	144	负债及股东权益	39,168	42,436	48,515	54,916
投资活动现金流净额	1,223	-2,893	277	214	基本指标				
债券融资	-3,498	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.560	0.752	0.995	1.144
银行贷款增加（减少）	-1,765	40	30	40	BVPS	3.74	4.04	4.45	4.92
筹资成本	-1,402	-2,427	-3,213	-3,694	PE	23.95	26.76	20.22	17.59
其他	3,571	-1,572	20	20	PEG	1.61	0.78	0.62	1.18
筹资活动现金流净额	-3,095	-3,959	-3,163	-3,634	PB	3.59	4.98	4.52	4.09
现金净流量	2,618	-398	5,488	5,800	EV/EBITDA	15.38	20.57	14.24	11.67
					ROE	15.0%	18.6%	22.3%	23.2%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010