



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月27日

基础数据

08月26日收盘价 (元)	22.35
总市值(亿元)	1,225.59
总股本(亿股)	54.84
来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

- 【兴证零售】小商品城系列报告(一): 详解义乌进口试点政策-背景、内容流程及空间-2025.08.22
- 【兴证零售】小商品城2024年报点评: 市场主业增长强劲, 创新业务加速崛起-2025.03.29
- 【兴证零售】小商品城2024季报点评: Q3业绩超预期, 主营高度景气+新业务持续亮眼-2024.11.12

分析师: 代凯燕

S0190519050001  
daiky@xyzq.com.cn

分析师: 金秋

S0190520080004  
jinqiu@xyzq.com.cn

分析师: 彭心瑶

S0190525060007  
pengxinyao@xyzq.com.cn

小商品城(600415.SH)

数贸中心招投标符合预期, 进口试点&义支付扩容有序推进

投资要点:

- **小商品城发布2025半年报:** 公司2025上半年分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 77.13亿元/16.91亿元/16.68亿元, 同比分别+13.99%/+16.78%/+17.57%。公司Q2分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 45.52亿元/8.88亿元/8.73亿元, 同比分别+11.41%/+20.77%/+19.86%。
- **新兴业务推动贸易服务高增。** 分业务来看, 市场经营/贸易服务/配套服务/商品销售2025上半年分别实现收入 23.79亿元/5.31亿元/2.70亿元/45.33亿元, 分别同比+4.85%/+43.16%/+16.62%/+16.38%。
- **商品销售营收占比上升导致公司毛利率略降, 期间费用及所得税减少推动公司净利率提升。** 公司2025上半年毛利率/净利率分别为 31.55%/22.00%, 分别同比-1.53pct/+0.56pct。毛利率下行主要系低毛利率的商品销售营收增长较快, 净利率较毛利率实现上升主要系管理费用率、财务费用率、实际所得税税率有所下降。
- **义乌进出口保持景气, 全球数贸中心近3500余个铺位完成招标工作, 基准标价基本符合预期。** 1) 进出口方面, 2025上半年义乌市实现进出口总额同比+25.00%。其中出口/进口分别 3586.3/472.0亿元, 同比分别增长 24.6%/28.3%, 保持良好增长韧性; 2) 市场经营方面, 全球数贸中心现已公布中标结果铺位共计 3455个, 其中时尚珠宝/潮玩/护肤医美/婴幼儿童生活/家庭及健康用品/无人机&机器人&ARVR/时尚服饰面料/旅行好物对应基准标价分别为 11.89/13.57/13.70/8.52/9.03/9.03/4.79/8.33万元/平方米, 加权基准标价为 10.12万元/平方米, 符合前有预期。
- **进口试点工作提前完成政策目标, 义支付应用范围有望加速拓展。** 1) 进口试点, 公司报告期内实现试点销售 2600单, 提前半年达成政策目标, 同步在义乌综保区成功引入美妆分装、保健食品加工等保税项目, 为后续政策扩围打下基础; 2) **CG业务**, 2025上半年 Chinagoods 平台经营主体营业收入 2.57亿元, 净利润 1.55亿元, 同比增长 109.69%, 公司与阿里云共同研发“世界义乌”商贸大模型, 进一步赋能平台价值; 3) **义支付**, 报告期内跨境收款金额/实现利润总额分别超 25亿美元/4000万元, 同比分别增长超 47%/50%, 且积极申请香港 MSO、TCSP 等牌照, 利于进一步打开市场空间。
- **盈利预测与投资建议:** 首批铺位招投标落地给予业绩增长支撑, 进口试点、义支付等业务有序推进提供后续弹性, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 41.91/57.20/68.08亿元, 8月26日收盘价对应 PE 为 29.2/21.4/18.0, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 贸易政策变动风险, 试点政策推进不及预期, 新业务拓展不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15737	20244	25579	29555
同比增长	39.3%	28.6%	26.4%	15.5%
归母净利润(百万元)	3074	4191	5720	6808
同比增长	14.9%	36.3%	36.5%	19.0%
毛利率	31.4%	32.1%	34.4%	35.1%
ROE	15.0%	18.9%	23.3%	24.9%
每股收益(元)	0.56	0.76	1.04	1.24
市盈率	39.9	29.2	21.4	18.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理  
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9734</b>	<b>12137</b>	<b>18620</b>	<b>22970</b>
货币资金	5539	7057	12578	16165
交易性金融资产	400	300	300	300
应收票据及应收账款	497	686	867	1002
预付款项	1098	1443	1761	2014
存货	1358	1718	2096	2397
其他	841	934	1018	1091
<b>非流动资产</b>	<b>29434</b>	<b>30138</b>	<b>30051</b>	<b>30630</b>
长期股权投资	6947	7047	7147	7247
固定资产	5504	6005	5851	5716
在建工程	2301	800	150	175
无形资产	5181	5471	5554	5740
商誉	285	285	285	285
其他	9216	10529	11064	11468
<b>资产总计</b>	<b>39168</b>	<b>42275</b>	<b>48671</b>	<b>53600</b>
<b>流动负债</b>	<b>17569</b>	<b>19008</b>	<b>23141</b>	<b>25278</b>
短期借款	60	360	310	390
应付票据及应付账款	1470	1908	2329	2664
其他	16039	16740	20502	22224
<b>非流动负债</b>	<b>1027</b>	<b>994</b>	<b>904</b>	<b>894</b>
长期借款	658	638	558	558
其他	369	356	346	336
<b>负债合计</b>	<b>18596</b>	<b>20002</b>	<b>24044</b>	<b>26172</b>
股本	5484	5484	5484	5484
未分配利润	10403	11494	12981	14751
少数股东权益	69	75	84	94
<b>股东权益合计</b>	<b>20572</b>	<b>22273</b>	<b>24627</b>	<b>27428</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>39168</b>	<b>42275</b>	<b>48671</b>	<b>53600</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3074	4191	5720	6808
折旧和摊销	890	1053	1116	1151
营运资金的变动	634	1718	3221	1295
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>4491</b>	<b>6627</b>	<b>9727</b>	<b>8864</b>
资本支出	-1242	125	130	-670
长期投资	-380	-1310	-660	-360
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>1223</b>	<b>-1272</b>	<b>-646</b>	<b>-1287</b>
债权融资	-1646	-1295	-140	70
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-3095</b>	<b>-3839</b>	<b>-3560</b>	<b>-3990</b>
现金净变动	2618	1518	5521	3588

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>15737</b>	<b>20244</b>	<b>25579</b>	<b>29555</b>
营业成本	10798	13740	16767	19180
税金及附加	214	277	358	443
销售费用	321	395	486	547
管理费用	581	698	870	975
研发费用	23	36	46	53
财务费用	102	-11	-25	-82
投资收益	263	304	384	443
公允价值变动收益	13	50	0	0
信用减值损失	-13	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>4007</b>	<b>5522</b>	<b>7537</b>	<b>8971</b>
营业外收支	22	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>4029</b>	<b>5522</b>	<b>7537</b>	<b>8971</b>
所得税	950	1325	1809	2153
净利润	3078	4197	5728	6818
少数股东损益	5	6	9	10
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3074</b>	<b>4191</b>	<b>5720</b>	<b>6808</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.56</b>	<b>0.76</b>	<b>1.04</b>	<b>1.24</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	39.3%	28.6%	26.4%	15.5%
营业利润增长率	29.0%	37.8%	36.5%	19.0%
归母净利润增长率	14.9%	36.3%	36.5%	19.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.4%	32.1%	34.4%	35.1%
归母净利率	19.5%	20.7%	22.4%	23.0%
ROE	15.0%	18.9%	23.3%	24.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.5%	47.3%	49.4%	48.8%
流动比率	0.55	0.64	0.80	0.91
速动比率	0.37	0.43	0.60	0.70
<b>营运能力</b>				
资产周转率	41.8%	49.7%	56.3%	57.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.56	0.76	1.04	1.24
每股经营现金	0.82	1.21	1.77	1.62
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	39.9	29.2	21.4	18.0
PB	6.0	5.5	5.0	4.5

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>