

小商品城（600415.SH）

半年报业绩符合预期，AI 及数币核心场景地位确立

事件：公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 77.13 亿元，同比增长 13.99%；实现归属于上市公司股东的净利润 16.91 亿元，同比增长 16.78%。

贸易服务营收同比+43.16%，经营活动现金流大幅增加。1) 2025H1 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，分别增加 1.60 亿元、6.38 亿元，增幅分别为 43.16%和 16.38%；2025H1 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。2) 2025H1 经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加 12.68 亿元，主要系本期收义乌全球数贸中心（市场板块）时尚珠宝行业招商款致销售商品、提供劳务收付的现金净额同比增加 15.92 亿元，支付的各项税费同比增加 4.10 亿元。

开拓新兴市场汇聚外贸新动能，进出口总值同比+25%。1) 2025 年上半年，义乌市进出口总值达 4,058.3 亿元，同比增长 25.0%；其中出口 3,586.3 亿元，同比增长 24.6%，对全省增量贡献率达 41%；进口 472.0 亿元，同比增长 28.3%，进出口、出口和进口值占全省份额分别为 14.9%、17.3%和 7.2%，占比分别提升 2.2、2.2 和 1.6 个百分点。2) 义乌通过开拓新兴市场、打造高水平开放平台、培育壮大优势产业，不断汇聚外贸新动能。从贸易区域来看，1 至 6 月，义乌市对非洲、拉丁美洲、东盟和欧盟分别进出口 719.5 亿元、621.7 亿元、475.3 亿元和 402.9 亿元，分别增长 24.4%、15.2%、43.7%和 21.3%。对共建“一带一路”国家合计进出口 2,738.2 亿元，增长 26.9%，占同期义乌市进出口总值的 67.5%。

Agent 落地赋能商户经营，AI 应用累计访问次数超 10 亿人次。1) 2025 年上半年，Chinagoods 平台注册采购商突破 510 万人，覆盖 200 多个国家和地区。公司通过人工智能生成内容（AIGC）赋能小商品商贸应用领域，覆盖商品展示、贸易撮合、流量营销等关键贸易环节，助力商家降本增效，推动传统市场与外贸生态场景的深度结合。2) Chinagoods 平台持续深化 AI 技术赋能，自 2023 年 10 月起密集推出“小商 AI”系列应用，涵盖视频翻译、AI 翻译官、店铺助理、设计、独立站、名片及视创等多元场景，累计使用及访问量已突破 10 亿人次大关，彰显强大的用户粘性与市场认可。其中，精准响应外贸主体需求的“AI 翻译官”功能，经持续迭代，现已全面支持 116 种语言的互译，并集成 AI 同传、语音翻译、图片翻译、文本翻译、文档翻译等全方位能力，成为助力商户无缝对接全球市场的核心工具。**AI 驱动的产品矩阵有效支撑了平台价值提升，其经营主体（大数据公司）2025 年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%。**

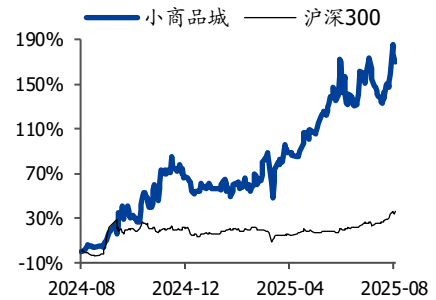
数字人民币跨境核心受益方，相关净利润增幅同比超 50%。1) 义支付持续深化跨境金融创新与服务能力建设，全球化布局与业务规模实现显著跃升。2025 年 1-6 月，义支付跨境收款金额超 25 亿美元，同比增长超 47%，业务覆盖全球超 170 个国家和地区，累计为 2 万多家商户开通跨境账户，支持 26 个主流币种互换。经营业绩稳健增长，2025H1 利润总额超 4,000 万元，同比增长超 50%。依托大数据、机器学习等前沿科技，义支付平台构建了涵盖加密传输、智能风控及“7×24 小时”专家应急响应的“三位一体”智能支付生态系统，为安全高效运营筑牢根基。

买入（维持）

股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
08 月 28 日收盘价（元）	21.75
总市值（百万元）	119,269.30
总股本（百万股）	5,483.65
其中自由流通股（%）	99.99
30 日日均成交量（百万股）	70.75

股价走势



作者

分析师	刘高畅
执业证书编号：	S0680518090001
邮箱：	liugaochang@gszq.com
分析师	杜玥莹
执业证书编号：	S0680520080008
邮箱：	duyueying@gszq.com
分析师	杨然
执业证书编号：	S0680518050002
邮箱：	yangran@gszq.com
分析师	李纯瑶
执业证书编号：	S0680525070005
邮箱：	

相关研究

- 《小商品城（600415.SH）：年报业绩超预期，Agent 赋能出海领军持续高增》 2025-03-27
- 《小商品城（600415.SH）：24H1 业绩符合预期，AI+ 数据+数币布局新时代》 2024-08-20
- 《小商品城（600415.SH）：义乌上半年增速稳健，公司业绩有望稳步增长》 2024-07-30

维持“买入”评级。考虑到公司的人民币国际化核心受益方地位，在一带一路逐步推进下，未来有望进一步开拓海外广阔的市场空间；同时，随着 AI 持续赋能，公司用户使用量和订单有望持续增长，我们预计公司 2025/2026/2027 年收入达到 207.17/264.87/318.70 亿元，归母净利达到 41.27/53.81/67.40 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，新业务开拓不及预期，政策进展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,300	15,737	20,717	26,487	31,870
增长率 yoy（%）	48.3	39.3	31.6	27.9	20.3
归母净利润（百万元）	2,676	3,074	4,127	5,381	6,740
增长率 yoy（%）	142.3	14.9	34.3	30.4	25.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.49	0.56	0.75	0.98	1.23
净资产收益率（%）	15.1	15.0	16.7	18.2	18.8
P/E（倍）	44.6	38.8	28.9	22.2	17.7
P/B（倍）	6.7	5.8	4.8	4.0	3.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6544	9734	9113	8861	14354
现金	2923	5539	2958	2496	6232
应收票据及应收账款	593	497	938	897	1311
其他应收款	115	116	189	201	268
预付账款	986	1098	1646	1862	2358
存货	1247	1358	2258	2279	3059
其他流动资产	680	1125	1125	1125	1125
非流动资产	29675	29434	34551	39320	43171
长期投资	7023	6947	7584	8249	8851
固定资产	4941	5504	9262	12624	15263
无形资产	6257	5189	5343	5462	5608
其他非流动资产	11454	11795	12362	12985	13450
资产总计	36219	39168	43665	48181	57525
流动负债	13732	17569	17393	16788	19851
短期借款	1620	60	60	60	60
应付票据及应付账款	1390	1470	2500	2481	3379
其他流动负债	10722	16039	14833	14246	16411
非流动负债	4783	1027	1573	1775	1788
长期借款	4361	658	1204	1406	1419
其他非流动负债	421	369	369	369	369
负债合计	18515	18596	18966	18563	21639
少数股东权益	16	69	67	70	76
股本	5484	5484	5484	5484	5484
资本公积	1667	2378	2378	2378	2378
留存收益	10583	12562	15622	19672	24874
归属母公司股东权益	17688	20504	24631	29548	35809
负债和股东权益	36219	39168	43665	48181	57525

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1845	0	5689	5150	8900
净利润	2681	3078	4126	5384	6746
折旧摊销	851	0	965	1378	1776
财务费用	125	102	13	97	-119
投资损失	-1068	-263	-752	-781	-716
营运资金变动	-660	0	1327	-941	1197
其他经营现金流	-84	-2918	9	14	16
投资活动现金流	-1375	0	-5339	-5380	-4927
资本支出	2628	0	4480	4104	3249
长期投资	126	0	-637	-665	-601
其他投资现金流	1379	0	-1497	-1941	-2279
筹资活动现金流	460	0	-2930	-233	-237
短期借款	561	-1560	0	0	0
长期借款	459	-3704	546	202	13
普通股增加	-2	-1	0	0	0
资本公积增加	16	711	0	0	0
其他筹资现金流	-573	4553	-3477	-435	-250
现金净增加额	929	0	-2581	-462	3737

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11300	15737	20717	26487	31870
营业成本	8306	10798	14989	18808	22127
营业税金及附加	146	214	411	480	514
营业费用	240	321	373	662	797
管理费用	560	581	746	848	1020
研发费用	22	23	52	66	80
财务费用	125	102	13	97	-119
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	32	45	0	0	0
公允价值变动收益	-52	13	-9	-14	-16
投资净收益	1068	263	752	781	716
资产处置收益	154	0	0	0	0
营业利润	3105	4007	4876	6293	8152
营业外收入	120	24	39	48	58
营业外支出	17	2	7	7	8
利润总额	3208	4029	4909	6333	8201
所得税	527	950	783	950	1455
净利润	2681	3078	4126	5384	6746
少数股东损益	5	5	-1	3	6
归属母公司净利润	2676	3074	4127	5381	6740
EBITDA	4357	3910	5781	7676	9897
EPS (元)	0.49	0.56	0.75	0.98	1.23

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	48.3	39.3	31.6	27.9	20.3
营业利润(%)	170.8	29.0	21.7	29.1	29.5
归属于母公司净利润(%)	142.3	14.9	34.3	30.4	25.3
获利能力					
毛利率(%)	26.5	31.4	27.7	29.0	30.6
净利率(%)	23.7	19.5	19.9	20.3	21.1
ROE(%)	15.1	15.0	16.7	18.2	18.8
ROIC(%)	12.1	11.8	15.3	16.9	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	47.5	43.4	38.5	37.6
净负债比率(%)	20.2	-3.7	-4.4	-1.0	-10.9
流动比率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	28.1	28.9	28.9	28.9	28.9
应付账款周转率	6.4	7.6	7.6	7.6	7.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.56	0.75	0.98	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.00	1.04	0.94	1.62
每股净资产(最新摊薄)	3.23	3.74	4.49	5.39	6.53
估值比率					
P/E	44.6	38.8	28.9	22.2	17.7
P/B	6.7	5.8	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA	28.2	30.2	20.4	15.5	11.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com