

公司研究 | 点评报告 | 小商品城 (600415.SH)

# 小商品城 2025 年中报点评：贸易生态加速搭建， 新业务增长亮眼

## 报告要点

2025 年上半年，公司实现收入 77.1 亿元，同比增长 14.0%，归母净利润 16.9 亿元，同比增长 16.8%；单二季度实现收入 45.5 亿元，同比增长 11.4%，归母净利润 8.9 亿元，同比增长 20.8%。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004  
SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

小商品城 (600415.SH)

## 小商品城 2025 年中报点评：贸易生态加速搭建，新业务增长亮眼

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

2025 年上半年，公司实现收入 77.1 亿元，同比增长 14.0%，归母净利润 16.9 亿元，同比增长 16.8%；单二季度实现收入 45.5 亿元，同比增长 11.4%，归母净利润 8.9 亿元，同比增长 20.8%。

### 事件评论

- **义乌市场景气度持续较优，市场经营业务平稳增长，贸易服务业务高速增长，进口创新机制前瞻布局。** 2025 上半年，义乌出口 3586 亿元，同比增长 24.6%，进口 472 亿元，同比增长 28.3%；其中对共建“一带一路”国家进出口占比 67.5%；上半年外籍商旅 30 万人，同比增长 20%，新兴市场需求对义乌外贸景气度形成持续较强支撑。

在此基础上，公司各项业务取得良好进展，拆分主业来看：上半年市场经营、贸易服务分别实现收入 23.8、5.3 亿元，分别同比增长 5%、43%；分别实现利润总额 18.5、3.0 亿元，同比增长 3%、127%。市场经营平稳增长，而从 6 月至 8 月六区招商情况整体向好，有望带动业务取得较优增长。包含 CG 平台、仓储物流、支付、征信、保理等在内的贸易服务业务，延续高速增长，且利润增速快于收入，或说明前期基础设施和团队搭建逐步完善，开始体现规模效应。其中：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%，利润总额超 4000 万元，同比增长超 50%；CG 平台的经营主体（大数据公司）营收 2.57 亿元，净利润 1.55 亿元，同比增长 110%；物流仓储联营公司智捷元港上半年为义乌市场提供 6.5 万 TEU 的国际物流服务，同比增长 77%，实现净利润 72 万元，相较去年同期亏损 2518 万元，显著扭亏。整体反映出公司外贸服务生态持续优化，与义乌出口共振互利，增强新业务成长动能。

同时，公司作为进口正面清单全国唯一白名单企业，2025 上半年完成 28 类日用消费品及 5 类平行进口家电创新试点，实现试点销售 2600 单，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，为进口贸易升级注入新动能。

- **费用端整体管控有效，经营性现金流回笼。** 二季度销售、管理、财务、研发费用分别为 0.6、1.2、0.1、0.05 亿元，四项期间费用合计 1.9 亿元，同比减少 8%，费用整体有效控制；同时上半年经营性净现金流同比增加 13 亿元，主因全球数贸中心时尚珠宝行业招商，带来现金流情况优化。
- 总体来看，2025 年 6-8 月全球数贸中心市场部分的招商有序推进，中标均价整体表现较优，持续反映义乌产业集群对新型消费行业的强大吸引力和承载力。后续六区带动一至五区数字化升级，有望提升小商品市场整体经营效率。此外，商业街租售、公寓出租和超高层写字楼销售能够进一步贡献利润增量。公司主业量价齐升，具备较高的业绩增长确定性，进口新模式、义支付和 CG 平台等新业务仍具备较多增长看点，预计 2025-2027 年 EPS 有望实现 0.76、0.99、1.21 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、后续招商或新业务发展不及预期；
- 2、进口业务进展不及预期。

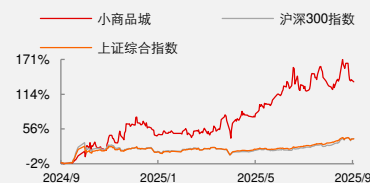
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	19.87
总股本(万股)	548,365
流通A股/B股(万股)	548,286/0
每股净资产(元)	3.72
近12月最高/最低价(元)	23.40/8.40

注：股价为 2025 年 9 月 8 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《小商品城深度系列之三：出口突围提升全球竞争力，进口升级重构贸易新格局》2025-05-30
- 《小商品城 2025 年一季报点评：主业亮眼增长，回购彰显信心》2025-04-23
- 《小商品城 2024 年报点评：主业增速亮眼，分红率持续提升》2025-04-10



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、后续招商或新业务发展不及预期：**全球数贸中心后续仍有部分铺位待招商，同时新业务处于渗透率提升阶段，若招商进展或新业务成长较慢，则业绩的增长可能不及预期；
- 2、进口业务进展不及预期：**公司受益于新一轮国贸改革政策支持，积极培育进口业务，但后续品类获批进度和国内流通渠道开拓进展仍存在不确定性，需持续紧密关注。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>15737</b>	<b>20188</b>	<b>25133</b>	<b>30538</b>	货币资金	5539	6813	13043	20007
营业成本	10798	13569	16652	20383	交易性金融资产	400	400	400	400
<b>毛利</b>	<b>4939</b>	<b>6618</b>	<b>8481</b>	<b>10154</b>	应收账款	486	673	768	933
%营业收入	31%	33%	34%	33%	存货	1358	3769	4626	5662
营业税金及附加	214	278	319	335	预付账款	1098	1357	1665	2038
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	852	2407	2819	3270
销售费用	321	386	463	486	<b>流动资产合计</b>	<b>9734</b>	<b>15419</b>	<b>23322</b>	<b>32311</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	6947	6947	6947	6947
管理费用	581	668	734	734	投资性房地产	6115	6115	6115	6115
%营业收入	4%	3%	3%	2%	固定资产合计	5504	5703	5794	5870
研发费用	23	30	38	42	无形资产	5181	5481	5781	6081
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	285	285	285	285
财务费用	102	97	92	92	递延所得税资产	62	93	93	93
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5340	6275	7075	7875
加：资产减值损失	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>39168</b>	<b>46319</b>	<b>55412</b>	<b>65577</b>
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	60	60	60	60
公允价值变动收益	13	0	0	0	应付款项	1470	2262	2775	3397
投资收益	263	202	176	153	预收账款	217	1211	1508	1832
<b>营业利润</b>	<b>4007</b>	<b>5422</b>	<b>7086</b>	<b>8709</b>	应付职工薪酬	177	678	833	1019
%营业收入	25%	27%	28%	29%	应交税费	627	1009	1257	1527
营业外收支	22	18	18	18	其他流动负债	15018	17178	19633	21727
<b>利润总额</b>	<b>4029</b>	<b>5440</b>	<b>7104</b>	<b>8727</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>17569</b>	<b>22399</b>	<b>26065</b>	<b>29563</b>
%营业收入	26%	27%	28%	29%	长期借款	658	658	658	658
所得税费用	950	1284	1677	2060	应付债券	0	0	0	0
净利润	3078	4156	5427	6667	递延所得税负债	68	67	67	67
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3074</b>	<b>4150</b>	<b>5419</b>	<b>6658</b>	其他非流动负债	301	299	299	299
少数股东损益	5	6	8	10	<b>负债合计</b>	<b>18596</b>	<b>23423</b>	<b>27089</b>	<b>30586</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.56</b>	<b>0.76</b>	<b>0.99</b>	<b>1.21</b>	归属于母公司所有者权益	20504	22821	28240	34898
					少数股东权益	69	75	83	93
					<b>股东权益</b>	<b>20572</b>	<b>22896</b>	<b>28323</b>	<b>34991</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>39168</b>	<b>46319</b>	<b>55412</b>	<b>65577</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4491</b>	<b>6545</b>	<b>7893</b>	<b>8649</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	257	202	176	153		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	76	0	0	0	每股收益	0.56	0.76	0.99	1.21
资本性支出	-1242	-1887	-1782	-1782	每股经营现金流	0.82	1.19	1.44	1.58
其他	2133	-131	0	0	市盈率	23.95	26.25	20.11	16.37
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>1223</b>	<b>-1816</b>	<b>-1606</b>	<b>-1629</b>	市净率	3.59	4.77	3.86	3.12
债券融资	-3498	0	0	0	EV/EBITDA	15.38	17.14	12.68	9.74
股权融资	0	0	0	0	总资产收益率	7.8%	9.0%	9.8%	10.2%
银行贷款增加(减少)	-1765	0	0	0	净资产收益率	15.0%	18.2%	19.2%	19.1%
筹资成本	-1402	-1866	-56	-56	净利率	19.5%	20.6%	21.6%	21.8%
其他	3571	-1592	0	0	资产负债率	47.5%	50.6%	48.9%	46.6%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3095</b>	<b>-3457</b>	<b>-56</b>	<b>-56</b>	总资产周转率	0.42	0.47	0.49	0.50
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>2619</b>	<b>1272</b>	<b>6231</b>	<b>6964</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。