小商品城（600415.SH）

新市场开业带动业绩迈入扩张期，贸易服务能力进一步强化

优于大市

核心观点

三季度业绩增长加速。公司2025年三季度实现营收53.48亿元，同比+39.02%，归母净利润17.66亿元，同比+100.52%，扣非归母净利润17.23亿元，同比+99.56%，整体均较二季度实现加速增长。受益于全球数贸中心今年6月开启招商工作，相应的入场资格费等增加；以及市场经营主业的稳步涨租和跨境支付等新兴业务的持续贡献，如公司前三季度义支付跨境支付业务交易额突破270亿元人民币，同比增长超过35%。

毛利率增长，现金流表现突出。公司三季度毛利率45.41%，同比+15.31pct，预计受益于高毛利的入场资格费贡献提升及成本优化。销售费用率1.06%，同比略增加0.1pct，管理费用率2.69%，同比-0.42pct。前三季度共计实现经营性现金流净额96.05亿元，同比大幅增加2021.98%，受益于收取全球数贸中心商位及辅房招商、商业街一楼及写字楼销售款项等。

风险提示：义乌外贸景气度下降；全球数贸中心运营不及预期；出租率不足

投资建议：随着相关招商工作稳步收尾，公司旗下的全球数贸中心于10月14日正式开业运营，相应的入场资格费收入及新增面积将带动公司业绩进一步新一轮扩张期。此外，数字贸易平台及跨境支付等新兴业务有望为公司注入长期增长新动能。以及义乌综合贸易改革方案的中长期规划中，公司作为进口贸易创新发展试点单位有望在未来分享进口贸易繁荣的机遇。考虑全球数贸中心开业的相应收入贡献及入场资格费等毛利率较高，我们上调公司2025-2027年归母净利润至46.93/70.29/83.85亿元（前值分别为40.32/64.08/78.32亿元），对应PE分别为22.3/14.9/12.5倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,299.69	15,737.38	20,715.49	27,487.15	33,599.03
(+/-%)	48.30%	39.27%	31.63%	32.69%	22.24%
净利润(百万元)	2676.18	3073.68	4693.43	7029.47	8384.94
(+/-%)	142.25%	14.85%	52.70%	49.77%	19.28%
每股收益（元）	0.49	0.56	0.86	1.28	1.53
EBIT Margin	15.90%	22.89%	26.67%	31.08%	30.48%
净资产收益率（ROE）	15.13%	14.99%	20.22%	25.41%	25.75%
市盈率（PE）	39.02	33.97	22.25	14.85	12.45
EV/EBITDA	48.03	28.26	19.89	13.62	11.77
市净率（PB）	5.90	5.09	4.50	3.77	3.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·一般零售

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn
S0980517070001

证券分析师：柳旭
0755-81981311
liuxu1@guosen.com.cn
S0980522120001

证券分析师：孙乔容若
021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.04元
总市值/流通市值	104409/104394百万元
52周最高价/最低价	23.40/10.27元
近3个月日均成交额	1345.81百万元

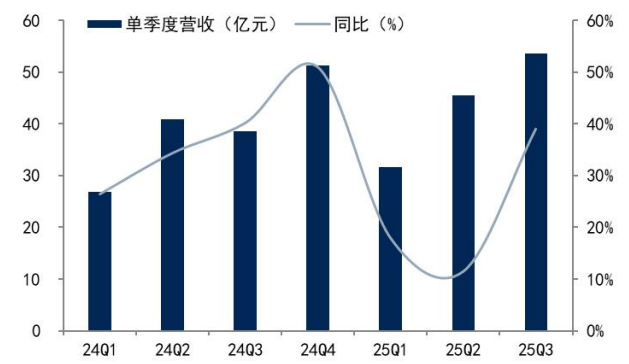
市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

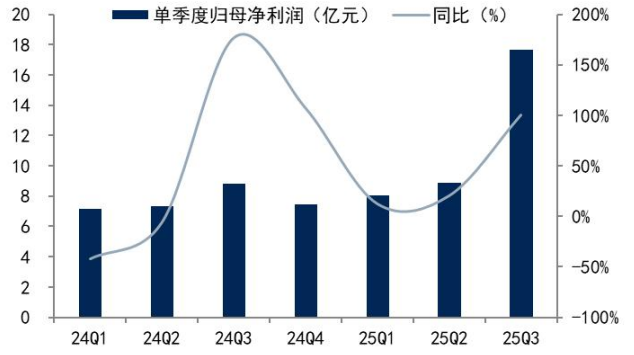
《小商品城（600415.SH）-二季度利润增长提速，下半年数贸中心开业有望贡献增量》——2025-08-18
《小商品城（600415.SH）-“AI+外贸”布局再进一步，新市场招商中标价稳步增长》——2025-07-28
《小商品城（600415.SH）-新市场招商贡献业绩增量，跨境支付业务有望加速发展》——2025-07-01
《小商品城（600415.SH）-一季度业绩增长稳健，强化贸易服务能力无惧外部冲击》——2025-04-08
《小商品城（600415.SH）-2024年业绩实现稳增，新市场扩容及数字贸易推动持续增长》——2025-03-27

图1：小商品城单季度营收及增速（亿元、%）



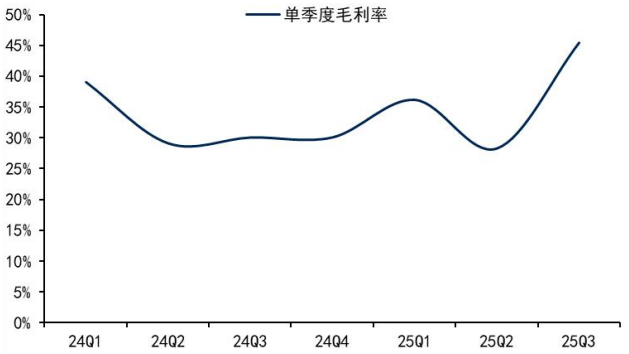
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：小商品城单季度归母净利润及增速（亿元、%）



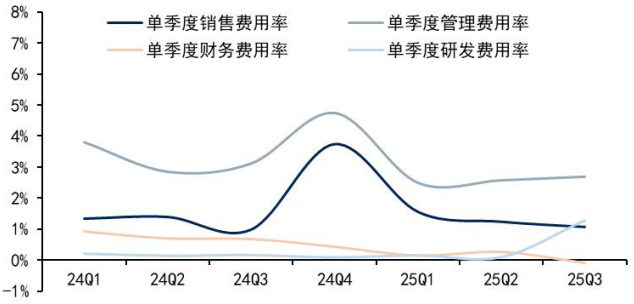
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：小商品城单季度毛利率变化（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：小商品城单季度费用率变化（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2923	5539	6898	9951	11182
应收款项	708	614	1816	2410	2400
存货净额	1247	1358	2871	3629	4479
其他流动资产	1651	1823	2933	3698	6720
流动资产合计	**6544**	**9734**	**14919**	**20088**	**25181**
固定资产	8896	7805	9131	12223	17028
无形资产及其他	6238	5181	4974	4767	4560
投资性房地产	7517	9501	9501	9501	9501
长期股权投资	7023	6947	7747	8347	8947
资产总计	**36219**	**39168**	**46272**	**54925**	**65216**
短期借款及交易性金融负债	1799	3825	2257	2627	2903
应付款项	1390	1470	1794	2439	2848
其他流动负债	10543	12275	17860	20993	25641
流动负债合计	**13732**	**17569**	**21911**	**26059**	**31392**
长期借款及应付债券	4361	658	658	658	658
其他长期负债	421	369	419	469	519
长期负债合计	**4783**	**1027**	**1077**	**1127**	**1177**
负债合计	**18515**	**18596**	**22988**	**27186**	**32568**
少数股东权益	16	69	72	78	85
股东权益	17688	20504	23212	27661	32563
负债和股东权益总计	**36219**	**39168**	**46272**	**54925**	**65216**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.49	0.56	0.86	1.28	1.53
每股红利	0.11	0.26	0.36	0.47	0.64
每股净资产	3.23	3.74	4.23	5.04	5.94
ROIC	10.23%	16.37%	30%	47%	49%
ROE	15.13%	14.99%	20%	25%	26%
毛利率	26%	31%	35%	39%	39%
EBIT Margin	16%	23%	27%	31%	30%
EBITDA Margin	23%	28%	31%	35%	35%
收入增长	48%	39%	32%	33%	22%
净利润增长率	142%	15%	53%	50%	19%
资产负债率	51%	48%	50%	50%	50%
股息率	0.6%	1.3%	1.9%	2.5%	3.3%
P/E	39.0	34.0	22.2	14.9	12.5
P/B	5.9	5.1	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	48.0	28.3	19.9	13.6	11.8

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**11300**	**15737**	**20715**	**27487**	**33599**
营业成本	8306	10798	13410	16657	20617
营业税金及附加	146	214	363	404	513
销售费用	240	321	417	568	679
管理费用	789	779	971	1277	1501
研发费用	22	23	30	40	49
财务费用	125	102	16	(66)	(105)
投资收益	1068	263	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(52)	13	0	0	0
其他收入	396	208	(30)	(40)	(49)
营业利润	3105	4007	5508	8608	10345
营业外净收支	103	22	0	0	0
利润总额	**3208**	**4029**	**5508**	**8608**	**10345**
所得税费用	527	950	808	1569	1948
少数股东损益	5	5	6	10	12
归属于母公司净利润	**2676**	**3074**	**4693**	**7029**	**8385**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2676	3074	4693	7029	8385
资产减值准备	0	0	0	0	0
折旧摊销	763	751	881	1116	1402
公允价值变动损失	52	(13)	0	0	0
财务费用	125	102	16	(66)	(105)
营运资本变动	(1069)	(414)	2134	1712	1244
其它	4	2	4	6	7
经营活动现金流	**2426**	**3401**	**7712**	**9864**	**11038**
资本开支	0	527	(2000)	(4000)	(6000)
其它投资现金流	47	(385)	0	0	0
投资活动现金流	**(942)**	**217**	**(2800)**	**(4600)**	**(6600)**
权益性融资	(2)	0	0	0	0
负债净变化	458	(205)	0	0	0
支付股利、利息	(595)	(1402)	(1985)	(2581)	(3483)
其它融资现金流	(278)	2214	(1568)	370	276
融资活动现金流	**(553)**	**(1001)**	**(3553)**	**(2211)**	**(3207)**
现金净变动	**931**	**2616**	**1359**	**3053**	**1230**
货币资金的期初余额	1991	2923	5539	6898	9951
货币资金的期末余额	2923	5539	6898	9951	11182
企业自由现金流	0	3616	5729	5813	4957
权益自由现金流	0	5624	4147	6237	5319

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032