

2025 年 10 月 14 日

全球数贸中心招商与销售，推动利润与现金流大幅增长

小商品城(600415) 2025 年三季报点评

评级:	增持	股票代码:	600415
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	23.4/10.27
目标价格:		总市值(亿)	1,044.09
最新收盘价:	19.04	自由流通市值(亿)	1,043.94
		自由流通股数(百万)	5,482.86

事件概述

公司发布三季报业绩公告，25Q1-3 实现总营业收入 130.61 亿元，同比增长 23.07%；实现归母净利润 34.57 亿元，同比增长 48.45%，扣非归母净利润 33.92 亿元，同比增长 48.59%。经营性现金流量净额 96.05 亿元，同比增长 2021.98%，相比二季度末增加 82.22 亿元。

25Q3 实现总营收 53.48 亿元，同比增长 39.02%，归母净利润 17.66 亿元，同比增长 100.52%，扣非归母净利润 17.23 亿元，同比增长 99.56%。

► 全球数贸中心招商及销售推动三季度利润及现金流增长。

全球数贸中心市场板块已于 2025 年 6 月全面启动招商，为公司前三季度的营业收入、利润及现金流带来了贡献。三季度现金流同比增长 2021.98%，相比二季度末增加 82.22 亿元，主要系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。未来全球数贸中心将进一步协同 Chinagoods 平台与义支付等新兴业务，形成良好的产业联动与生态赋能，为公司利润的持续增长创造有利条件。2025 年 1-9 月，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%，截至 25 年 6 月的交易额为 25 亿美元，（按 10 月 14 日汇率 1 美元=7.18 元计算，约为 179.5 亿元），7-9 月交易额接近 100 亿元，义支付已于三季度正式开展市场采购贸易结算服务试点。

► 全球数贸中心市场开业，市场已入驻 3700 余个主体。

10 月 14 日，小商品城全球数贸中心开业，全球数贸中心围绕新贸易、新市场、新地标三条主线，全面推进“人、货、场、链”四个核心要素升级，布局市场、商务写字楼、商业街区、公寓和数贸港五大功能板块。其中，市场板块建筑面积 41 万平方米，已入驻 3700 余个主体，涉及时尚珠宝、创意潮玩、智能装备等 8 个新行业的商户，“商二代”“创二代”“新生代”占 52%，拥有自主品牌或经营 IP 产品的商户占 57%。

► 与行业巨头合作，赋能商家与市场数字化建设。继 4 月与阿里巴巴签署战略合作协议后，集团在三季度持续拓展合作伙伴，9 月 10 日，“杭州六小龙”成员之一的群核科技与商城集团达成战略合作，将携旗下 3D AI 设计解决方案入驻全球数贸中心，赋能家居、玩具、五金等行业商家；9 月 15 日，腾讯智慧零售与义乌中国小商品城集团正式签署战略合作协议，双方将以优势互补构建全链路数字化贸易解决方案，携手推进第六代市场数字化建设。

► 义乌市进出口高景气度持续，其中进口产品结构不断优化，消费品占大头。

2025 年 1-8 月，义乌市进出口总值达 5542.6 亿元，同比增长 24.9%。其中出口 4866.0 亿元，增长 23.7%；进口 676.6 亿元，增长 34.0%，进出口、出口和进口值占全省份额分别为 15.1%、17.4%和 7.6%，占比分别提升 2.3、2.3 和 2.0 个百分点。主要贸易市场保持两位数高增长。1-8 月，义乌市对非洲、拉丁美洲、东盟和欧盟分别进出口 968.3 亿元、867.8 亿元、628.7 亿元和 573.9 亿元，分别增长 19.2%、15.2%、48.4%和 27.6%。同期，对共建“一带一路”国家合计进出口 3773.5 亿元，增长 27.0%，占同期义乌市进出口总值的 68.1%。

► 25Q3 盈利能力大幅提升。

25Q1-3 毛利率为 37.23%，同比+5.23pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.24%/2.60%/0.60%/0.10%，同比+0.02/-0.58/+0.42/-0.66pct，归母净利润 34.57 亿元，同比增长 48.45%，主要系市场经营与贸易履约服务利润持续提升，归母净利率 26.47%，同比+4.53pct。

25Q3 毛利率为 45.41%，同比+15.31pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.06%/2.69%/1.27%/-0.08%，分别同比+0.09/-0.42/+1.10/-0.77pct，归母净利率 33.03%，同比+10.13pct。

投资建议

公司收租主业基本盘稳定，另外通过新市场落地与涨租，量价齐升带来增量，①量：25 年全球数贸中心计划招商投用，新增 39 万方可出租面积。②价：根据 23 年年报，24-26 年计划每年涨租不低于 5%。除传统主业外，AI 赋能下，Chinagoods、Yiwupay 等新业务想象空间大。我们维持盈利预测，预计 25-27 年公司收入 203/265/327 亿元，同比+29%/+31%/+23%，归母净利润为 43/55/67 亿元，同比+41%/+26%/+23%，EPS 分别为 0.79/1.00/1.22 元，参考 2025 年 10 月 14 日收盘价 19.04 元，对应最新 PE 为 24/19/16X，维持“增持”评级。

风险提示

海外需求不及预期，新项目落地不及预期，出口成本大幅变化。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,300	15,737	20,282	26,495	32,693
YoY (%)	48.3%	39.3%	28.9%	30.6%	23.4%
归母净利润(百万元)	2,676	3,074	4,332	5,464	6,704
YoY (%)	142.3%	14.9%	40.9%	26.1%	22.7%
毛利率 (%)	26.5%	31.4%	33.4%	32.3%	32.3%
每股收益 (元)	0.49	0.56	0.79	1.00	1.22
ROE	15.1%	15.0%	19.4%	22.3%	24.6%
市盈率	38.92	34.05	24.10	19.11	15.57

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：刘文正

邮箱：liuwz1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120007

联系电话：

分析师：刘彦菁

邮箱：liuyj3@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020003

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,737	20,282	26,495	32,693	净利润	3,078	4,339	5,473	6,714
YoY (%)	39.3%	28.9%	30.6%	23.4%	折旧和摊销	890	932	970	1,113
营业成本	10,798	13,515	17,936	22,134	营运资金变动	634	3,680	2,112	3,083
营业税金及附加	214	276	360	445	经营活动现金流	4,491	8,766	8,369	10,729
销售费用	321	406	477	588	资本开支	-1,242	-2,097	-2,079	-2,079
管理费用	581	710	927	1,144	投资	-380	-130	-130	-130
财务费用	102	0	0	0	投资活动现金流	1,223	-2,402	-2,095	-2,098
研发费用	23	30	40	49	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	-100	-100	-100	债务募资	-1,646	-3,660	0	0
投资收益	263	239	264	260	筹资活动现金流	-3,095	-6,213	-3,217	-3,947
营业利润	4,007	5,544	6,998	8,590	现金净流量	2,618	152	3,057	4,683
营业外收支	22	18	18	18	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	4,029	5,562	7,016	8,608	成长能力				
所得税	950	1,224	1,544	1,894	营业收入增长率	39.3%	28.9%	30.6%	23.4%
净利润	3,078	4,339	5,473	6,714	净利润增长率	14.9%	40.9%	26.1%	22.7%
归属于母公司净利润	3,074	4,332	5,464	6,704	盈利能力				
YoY (%)	14.9%	40.9%	26.1%	22.7%	毛利率	31.4%	33.4%	32.3%	32.3%
每股收益	0.56	0.79	1.00	1.22	净利率	19.5%	21.4%	20.6%	20.5%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	8.2%	10.6%	12.0%	13.0%
货币资金	5,539	5,692	8,748	13,432	净资产收益率 ROE	15.0%	19.4%	22.3%	24.6%
预付款项	1,098	1,416	1,944	2,323	偿债能力				
存货	1,358	2,172	2,610	3,187	流动比率	0.55	0.60	0.70	0.81
其他流动资产	1,739	2,372	2,566	2,812	速动比率	0.37	0.38	0.47	0.58
流动资产合计	9,734	11,651	15,869	21,755	现金比率	0.32	0.29	0.39	0.50
长期股权投资	6,947	6,997	7,047	7,097	资产负债率	47.5%	47.7%	49.0%	50.5%
固定资产	5,504	6,234	6,898	7,484	经营效率				
无形资产	5,181	5,056	4,926	4,791	总资产周转率	0.42	0.50	0.58	0.63
非流动资产合计	29,434	31,087	32,397	33,564	每股指标（元）				
资产合计	39,168	42,738	48,266	55,318	每股收益	0.56	0.79	1.00	1.22
短期借款	60	60	60	60	每股净资产	3.74	4.06	4.47	4.98
应付账款及票据	1,470	2,199	2,787	3,351	每股经营现金流	0.82	1.60	1.53	1.96
其他流动负债	16,039	17,095	19,779	23,500	每股股利	0.33	0.47	0.59	0.72
流动负债合计	17,569	19,354	22,626	26,912	估值分析				
长期借款	658	658	658	658	PE	34.05	24.10	19.11	15.57
其他长期负债	369	364	364	364	PB	3.59	4.68	4.26	3.83
非流动负债合计	1,027	1,022	1,022	1,022					
负债合计	18,596	20,376	23,648	27,934					
股本	5,484	5,484	5,484	5,484					
少数股东权益	69	75	83	93					
股东权益合计	20,572	22,362	24,617	27,385					
负债和股东权益合计	39,168	42,738	48,266	55,318					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。