

小商品城（600415）

**2025 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+101%，
市场经营&贸易服务促利润大幅增长
买入（维持）**

2025 年 10 月 15 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,300	15,737	22,259	28,307	34,327
同比（%）	48.30	39.27	41.44	27.17	21.27
归母净利润（百万元）	2,676	3,074	4,902	6,156	7,276
同比（%）	142.25	14.85	59.47	25.60	18.18
EPS-最新摊薄（元/股）	0.49	0.56	0.89	1.12	1.33
P/E（现价&最新摊薄）	39.01	33.97	21.30	16.96	14.35

投资要点

- **事件：**2025 年 10 月 14 日，公司发布 2025 年三季报。2025Q1-3，小商品城实现收入 130.6 亿元，同比增长 23.1%；实现归母净利润 34.6 亿元，同比增长 48.5%；扣非净利润 33.9 亿元，同比增长 48.6%。对应 2025Q3，收入为 53.5 亿元，同比增长 39%；归母净利润 17.7 亿元，同比增长 101%；扣非净利润 17.2 亿元，同比增长 100%。
- **2025Q3 公司利润大幅增长的原因来自市场经营和贸易履约服务利润大幅增长。**
- **市场经营：新市场带动业绩增长。**小商品城第六代市场——全球数贸中心市场 6 月招商全面启动，10 月 14 日正式开业。随着新市场投入运营，2025Q2/ Q3 公司经营活动现金净流入 16.7、82.2 亿元，本季度期末公司合同负债达 148 亿元。全球数贸中心剩余部分将于 2026 年开业，未来随着市场逐步开业，公司市场经营等板块利润有望持续增长。
- **贸易履约服务高增：**yiwapay 支付业务交易额突破 270 亿元人民币，同比+30%以上，并于 2025Q3 开启 1039 贸易支付试点，支付业务空间进一步打开。2024 年义乌出口额中，有 80%来自市场采购模式。未来接入市场采购模式之后，义支付的潜在获客空间将会得到大幅增长。
- **Chinagoods 业务受益于 AI 技术应用，深度服务收入快速增长。**9 月 23 日，在义乌银都酒店召开的“社媒+AI·智取新增长——全球数贸中心‘1000 条’品牌 TVC 全球首发暨义乌社媒营销获客 AI 峰会”上，全球数贸中心和 Chinagoods 正式推出基于 Chinagoods AI（简称 CGAI）技术生成的千条品牌视频。
- **进口正面清单、海外布局持续推进。**2025H1 公司作为进口正面清单全国唯一白名单企业，率先完成 28 类日用消费品及 5 类平行进口家电创新试点，覆盖 193 个 SKU，实现试点销售 2,600 单，提前半年达成政策目标；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。全球化拓展再次取得突破，东亚首个海外分市场——日本大阪义乌市场于 6 月 26 日盛大开业。
- **盈利预测与投资评级：**小商品城作为一带一路出口枢纽，具备重要的战略地位。目前公司新市场扩建、Chinagoods、支付业务、进口正面清单等多项重要成长点均稳步推进。我们将公司 2025-2027 年归母净利润预期从 42.3/57.1/68.2 亿元，上调至 49.0/61.6/72.8 亿元，同比+59%/+26%/+18%，对应 10 月 15 日收盘价为 21/17/14 倍 P/E，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新市场招商、新业务发展具备不确定性等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.04
一年最低/最高价	10.27/23.40
市净率(倍)	4.71
流通 A 股市值(百万元)	104,393.66
总市值(百万元)	104,408.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.05
资产负债率(% ,LF)	50.86
总股本(百万股)	5,483.65
流通 A 股(百万股)	5,482.86

相关研究

《小商品城(600415): 2025 年半年报点评: 归母净利同比+16.8%近預告上限, Chinagoods 平台业绩高增》

2025-08-19

《小商品城(600415): 2025 中报预增点评: 扣非净利润同增 13.5%~18.4%, 全球数贸中心招商超预期》

2025-07-01

小商品城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,734	9,118	15,961	23,379	营业总收入	15,737	22,259	28,307	34,327
货币资金及交易性金融资产	5,940	4,188	9,869	16,063	营业成本(含金融类)	10,798	14,671	18,747	23,097
经营性应收款项	1,595	2,195	2,801	3,434	税金及附加	214	302	384	466
存货	1,358	1,845	2,357	2,904	销售费用	321	445	453	498
合同资产	0	0	0	0	管理费用	581	668	708	755
其他流动资产	841	889	934	979	研发费用	23	223	425	515
非流动资产	29,434	32,412	31,970	31,488	财务费用	102	3	(20)	4
长期股权投资	6,947	6,947	6,947	6,947	加:其他收益	45	64	82	99
固定资产及使用权资产	5,655	8,773	9,537	9,477	投资净收益	263	178	85	103
在建工程	2,301	1,855	649	227	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	5,181	5,181	5,181	5,181	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	285	285	285	285	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	407	407	407	407	营业利润	4,007	6,190	7,778	9,195
其他非流动资产	8,659	8,963	8,963	8,963	营业外净收支	22	24	26	29
资产总计	39,168	41,530	47,931	54,867	利润总额	4,029	6,214	7,805	9,224
流动负债	17,569	17,910	21,771	25,704	减:所得税	950	1,305	1,639	1,937
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,825	165	165	165	净利润	3,078	4,909	6,166	7,287
经营性应付款项	1,687	2,304	2,942	3,618	减:少数股东损益	5	7	9	11
合同负债	5,928	8,384	10,662	12,930	归属母公司净利润	3,074	4,902	6,156	7,276
其他流动负债	6,130	7,057	8,001	8,992	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.89	1.12	1.33
非流动负债	1,027	1,022	1,022	1,022	EBIT	3,833	6,216	7,784	9,228
长期借款	658	658	658	658	EBITDA	4,724	6,544	8,226	9,710
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.39	34.09	33.77	32.72
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	19.53	22.02	21.75	21.20
其他非流动负债	219	214	214	214	收入增长率(%)	39.27	41.44	27.17	21.27
负债合计	18,596	18,932	22,793	26,726	归母净利润增长率(%)	14.85	59.47	25.60	18.18
归属母公司股东权益	20,504	22,521	25,053	28,045					
少数股东权益	69	76	85	96					
所有者权益合计	20,572	22,597	25,138	28,141					
负债和股东权益	39,168	41,530	47,931	54,867					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,491	7,875	9,193	10,345	每股净资产(元)	3.74	4.11	4.57	5.11
投资活动现金流	1,223	(3,078)	112	132	最新发行在外股份(百万股)	5,484	5,484	5,484	5,484
筹资活动现金流	(3,095)	(6,548)	(3,625)	(4,284)	ROIC(%)	11.89	20.14	24.76	26.40
现金净增加额	2,618	(1,751)	5,681	6,194	ROE-摊薄(%)	14.99	21.77	24.57	25.94
折旧和摊销	890	327	442	482	资产负债率(%)	47.48	45.59	47.55	48.71
资本开支	(1,242)	(2,993)	27	29	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.97	21.30	16.96	14.35
营运资本变动	634	2,866	2,698	2,709	P/B (现价)	5.09	4.64	4.17	3.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>