

小商品城（600415.SH）

3Q25 净利同增 101%，六区招商收入确认&新业务高增

公司 10 月 14 日晚发布 2025 年三季报。第三季度实现收入 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%，扣非净利润 17.23 亿元，同比增长 99.56%。摊薄 EPS 0.32 元，加权净资产收益率 7.93%。前三季度经营性现金流净额 96.05 亿元，同比增长 2022%。

简评及投资建议。

我们认为，随着六区市场在 6-8 月完成招商，公司三季度业绩高增充分印证了市场业务的强韧性和新业务的高弹性。展望未来，公司有望在市场业务量价齐升的同时，继续释放贸易服务、进口业务等的成长弹性，兼备业绩韧性和弹性，从而在高质量发展新时代，成长为消费行业稀缺核心资产。

1. 3Q2025 收入 53.48 亿元，同比增长 39.02%。1-3Q2025 公司实现收入 130.61 亿元，同比增长 23.07%，其中 3Q2025 收入 53.48 亿元，同比增长 39.02%。收入增长主因全球数贸中心（六区）市场板块部分商位招商后完成线上线下商铺入驻与商品展陈，相关收入于 3Q25 确认。1-3Q 综合毛利率同比增加 5.23 pct 至 37.23%，其中 3Q2025 毛利率同比增加 15.31 pct 至 45.41%。

2. 3Q2025 期间费用率 4.94%，同比持平。1-3Q2025 期间费用率同比减少 0.80 pct 至 4.54%，3Q2025 期间费用率 4.94% 同比持平。其中 3Q25 销售费用率同比增加 0.09 pct 至 1.06%；管理费用率同比减少 0.42 pct 至 2.69%；财务费用率同比减少 0.77 pct 至 -0.08%；研发费用率同比增加 1.10 pct 至 1.27%。

3. 3Q2025 归母净利润 17.66 亿元，同比增长 100.52%，测算主业利润增长 117%。1-3Q2025 营业利润 43.38 亿元，同比增长 46.61%，其中 3Q 营业利润 21.95 亿元，同比增长 106.35%。3Q2025 投资净收益 1.46 亿元；有效税率增加 3.93 pct 至 21.26%。最终 1-3Q2025 归母净利 34.57 亿元，同比增长 48.45%，其中 3Q2025 归母净利 17.66 亿元，同比增长 100.52%；1-3Q2025 扣非净利润 33.92 亿元，同比增长 48.59%，其中 3Q2025 扣非净利润 17.23 亿元，同比增长 99.56%。我们测算 3Q25 剔除投资收益和资产处置损益（税后）后主业净利 16.3 亿，同比增长 117%。

4. Yiwu pay 维持高增，开展 1039 结算试点。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%，义支付已于三季度正式开展市场采购贸易结算服务试点。

5. 义乌进出口高景气。1-8 月，义乌进出口总值达 5542.6 亿元，同比增长 24.9%；其中出口 4866.0 亿元，同比增长 23.7%；进口 676.6 亿元，同比增长 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。

更新盈利预测，维持“买入”评级。我们认为，公司有望在市场业务量价齐升的同时，继续释放贸易服务、进口业务弹性，兼备业绩韧性和弹性。预计公司 2025-2027 净利润分别为 42.40 亿元、57.61 亿元、69.14 亿元，同比增长 37.9%、35.9%、20.0%。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	20,389	27,282	33,420
增长率 yoy（%）	48.3	39.3	29.6	33.8	22.5
归母净利润（百万元）	2,676	3,074	4,240	5,761	6,914
增长率 yoy（%）	142.3	14.9	37.9	35.9	20.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.49	0.56	0.77	1.05	1.26
净资产收益率（%）	15.1	15.0	19.3	24.0	26.2
P/E（倍）	39.0	34.0	24.6	18.1	15.1
P/B（倍）	5.9	5.1	4.7	4.3	4.0

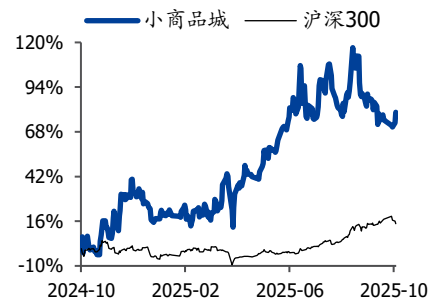
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 14 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
10 月 14 日收盘价（元）	19.04
总市值（百万元）	104,408.62
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）	63.50

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

研究助理 范佳博

执业证书编号：S0680124040012

邮箱：fanjiabo@gszq.com

相关研究

- 1、《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》 2025-09-01
- 2、《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
- 3、《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

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	15405	16169	15468
现金	2923	5539	9979	9500	7461
应收票据及应收账款	593	497	786	989	1237
其他应收款	115	116	170	219	271
预付账款	986	1098	1489	1932	2394
存货	1247	1358	1856	2403	2980
其他流动资产	680	1125	1125	1125	1125
非流动资产	29675	29434	31805	33713	34303
长期投资	7023	6947	7226	7726	8226
固定资产	4941	5504	6692	7640	8229
无形资产	6238	5181	5005	4829	4653
其他非流动资产	11473	11802	12882	13518	13194
资产总计	36219	39168	47210	49882	49771
流动负债	13732	17569	24123	24770	22228
短期借款	1620	60	60	60	60
应付票据及应付账款	1390	1470	2031	2621	3254
其他流动负债	10722	16039	22031	22089	18914
非流动负债	4783	1027	1022	1022	1022
长期借款	863	658	658	658	658
其他非流动负债	3920	369	364	364	364
负债合计	18515	18596	25145	25792	23250
少数股东权益	16	69	76	85	96
股本	5484	5484	5484	5484	5484
资本公积	1667	2378	2378	2378	2378
留存收益	10588	12565	14050	16066	18486
归属母公司股东权益	17688	20504	21989	24005	26425
负债和股东权益	36219	39168	47210	49882	49771

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	4491	13865	6119	4109
净利润	2681	3078	4247	5770	6925
折旧摊销	888	890	943	1104	1229
财务费用	196	143	22	22	22
投资损失	-1087	-263	-285	-164	-167
营运资金变动	-754	634	8983	-596	-3881
其他经营现金流	-79	9	-45	-18	-18
投资活动现金流	-1375	1223	-2986	-2831	-1633
资本支出	-2427	-1242	-2028	-1795	-1000
长期投资	139	-380	-879	-1100	-700
其他投资现金流	913	2845	-78	64	67
筹资活动现金流	460	-3095	-6440	-3766	-4516
短期借款	561	-1560	0	0	0
长期借款	458	-205	0	0	0
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	-572	-2040	-6440	-3766	-4516
现金净增加额	929	2618	4440	-479	-2040

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11300	15737	20389	27282	33420
营业成本	8306	10798	13863	18320	22562
营业税金及附加	146	214	245	314	384
营业费用	240	321	387	510	615
管理费用	560	581	675	873	1053
研发费用	22	23	29	35	40
财务费用	125	102	-117	-228	-216
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	32	45	51	55	67
公允价值变动收益	-52	13	0	0	0
投资净收益	1068	263	285	164	167
资产处置收益	154	0	2	3	3
营业利润	3105	4007	5645	7678	9219
营业外收入	120	24	20	20	20
营业外支出	17	2	3	5	5
利润总额	3208	4029	5662	7693	9234
所得税	527	950	1416	1923	2308
净利润	2681	3078	4247	5770	6925
少数股东损益	5	5	7	9	11
归属母公司净利润	2676	3074	4240	5761	6914
EBITDA	2949	4724	6489	8570	10247
EPS (元/股)	0.49	0.56	0.77	1.05	1.26

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	29.6	33.8	22.5
营业利润(%)	170.8	29.0	40.9	36.0	20.1
归属母公司净利润(%)	142.3	14.9	37.9	35.9	20.0
获利能力					
毛利率(%)	26.5	31.4	32.0	32.8	32.5
净利率(%)	23.7	19.5	20.8	21.1	20.7
ROE(%)	15.1	15.0	19.3	24.0	26.2
ROIC(%)	7.2	11.6	18.1	22.3	24.6
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	47.5	53.3	51.7	46.7
净负债比率(%)	19.3	-4.4	-40.8	-35.4	-24.5
流动比率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	28.1	29.2	32.3	31.2	30.5
应付账款周转率	6.4	7.6	7.9	7.9	7.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.56	0.77	1.05	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.82	2.53	1.12	0.75
每股净资产(最新摊薄)	3.23	3.74	4.01	4.38	4.82
估值比率					
P/E	39.0	34.0	24.6	18.1	15.1
P/B	5.9	5.1	4.7	4.3	4.0
EV/EBITDA	14.8	15.4	14.7	11.2	9.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 14 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