

小商品城(600415)

报告日期: 2025 年 10 月 17 日

新市场带动业绩加速扩张，义支付等新业务表现亮眼

——小商品城点评报告

投资要点

□ 受益六期新市场开业，业绩表现亮眼

1) **25Q1-3**: 收入 131 亿 (+23%，以下均为同比)，归母净利 34.6 亿 (+48%)，扣非净利 33.9 亿 (+49%);

2) **25 单 Q3**: 收入 53.5 亿 (+39%)，归母净利 17.66 亿 (+101%)，扣非净利 17.23 亿 (+100%)。

□ 全球数贸中心开业，招商进度已完成 80%，业绩确定性提升

义乌第六代市场全球数贸中心已于 2025 年 10 月 14 日开业运营，以“数字赋能商业、数据驱动贸易”，持续贡献业绩增量。义乌全球数贸中心建筑面积 125 万平方米，布局有市场、商务写字楼、商业街区、公寓和数贸港等五大功能板块。其中市场板块已入驻商户 3700 余家，涉及时尚珠宝、创意潮玩、智能装备等 8 个新行业。

六期 1-3 层入驻主体结构优化。“商二代”、“创二代”等新生代经营者比例超 50%，经营 IP 产品的商户占 57%，新增场外主体（义乌市场外）约占 60%。

第六代市场较第五代全面数智化升级。1) Chinagoods 平台能为全球贸易商提供“关汇税、运仓融”一站式贸易服务；2) 商户可便捷地注册“义支付”跨境收款账户，并实时查询汇率、比对航运价格。3) 针对商户“设计难、营销难、出海难”等痛点，研发并落地专注于小商品贸易垂直领域的“世界义乌”商贸大模型，推出小商 AI 设计、小商 AI 视创、AI 视频翻译等 13 项 AI 应用，有效为商户降本增效。

□ CG 和义支付等新兴业务贡献新增长潜能

25Q1-3 义支付交易额突破 270 亿元，同增超 35%，25Q3 义支付正式开展市场采购贸易结算服务试点。此外公司深度参与新一轮国际贸易综合改革，积极布局香港 MSO、TCSP 等牌照申请。

□ 盈利预测

公司积极开展进口贸易创新发展试点工作，此外随着全球数贸中心于 10 月 14 日开业，公司将进入业绩加速扩张期。我们上调公司业绩预期，预计公司 2025-2027 年实现营业收入 206/263/309 亿元，同增 31%/28%/17%，实现归母净利润 46.5/69.5/79.6 亿，同增 51%/50%/14%，对应 PE24X/16X/14X，维持“买入”评级。

□ 风险提示：消费不及预期风险，进出口业务不及预期风险

投资评级：买入(维持)

分析师：宁浮洁

执业证书号：S1230522060002

ningfujie@stocke.com.cn

分析师：吴安琪

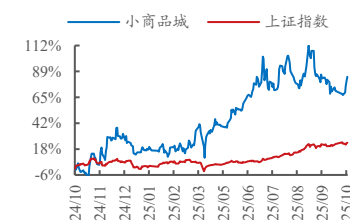
执业证书号：S1230524120004

wuanqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.92
总市值(百万元)	109,234.23
总股本(百万股)	5,483.65

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩接近预告上限，新市场即将贡献增量》 2025.08.20
- 2 《新市场招商火热，携手阿里加速 AI 外贸场景落地》 2025.08.01
- 3 《主业增速亮眼，新业态加码布局》 2025.03.27

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15737.38	20591.34	26300.40	30875.96
(+/-) (%)	39.27%	30.84%	27.73%	17.40%
归母净利润	3073.68	4647.68	6954.54	7959.58
(+/-) (%)	14.85%	51.21%	49.63%	14.45%
每股收益(元)	0.56	0.85	1.27	1.45
P/E	35.54	23.50	15.71	13.72

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,734	18,417	26,541	36,451
现金	5,539	13,113	20,323	29,365
交易性金融资产	400	159	192	250
应收账款	497	777	1,080	1,142
其它应收款	116	152	194	228
预付账款	1,098	1,398	1,735	2,011
存货	1,358	2,144	2,329	2,759
其他	725	675	688	696
非流动资产	29,434	27,895	27,823	26,914
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6,947	6,668	6,879	6,831
固定资产	5,504	5,821	5,983	6,082
无形资产	5,181	5,361	4,851	4,322
在建工程	2,301	2,163	1,689	1,003
其他	9,501	7,882	8,421	8,676
资产总计	39,168	46,312	54,364	63,365
流动负债	17,569	17,627	19,128	20,680
短期借款	60	913	864	612
应付款项	1,470	2,170	2,487	2,901
预收账款	217	1,259	1,124	1,211
其他	15,822	13,284	14,653	15,956
非流动负债	1,027	3,425	3,010	2,487
长期借款	658	658	658	658
其他	369	2,767	2,352	1,830
负债合计	18,596	21,052	22,138	23,168
少数股东权益	69	76	86	98
归属母公司股东权	20,504	25,185	32,140	40,099
负债和股东权益	39,168	46,312	54,364	63,365

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,491	5,271	7,437	8,498
净利润	3,078	4,655	6,965	7,971
折旧摊销	890	662	720	752
财务费用	102	148	85	(58)
投资损失	(263)	(412)	(526)	(618)
营运资金变动	1,709	1,105	427	896
其它	(1,025)	(887)	(235)	(446)
投资活动现金流	1,223	1,653	(123)	728
资本支出	1,092	(545)	(90)	152
长期投资	(1,895)	2,024	(718)	(196)
其他	2,026	174	684	772
筹资活动现金流	(3,095)	650	(104)	(184)
短期借款	(1,560)	853	(49)	(252)
长期借款	(205)	0	0	0
其他	(1,330)	(203)	(55)	68
现金净增加额	2,619	7,574	7,210	9,042

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,737	20,591	26,300	30,876
营业成本	10,798	13,339	16,003	19,160
营业税金及附加	214	361	461	541
营业费用	321	618	629	765
管理费用	581	760	970	1,139
研发费用	23	30	39	46
财务费用	102	148	85	(58)
资产减值损失	13	3	7	12
公允价值变动损益	13	13	13	13
投资净收益	263	412	526	618
其他经营收益	46	39	39	41
营业利润	4,007	5,797	8,684	9,943
营业外收支	22	22	22	22
利润总额	4,029	5,818	8,706	9,964
所得税	950	1,164	1,741	1,993
净利润	3,078	4,655	6,965	7,971
少数股东损益	5	7	10	12
归属母公司净利润	3,074	4,648	6,955	7,960
EBITDA	4,878	6,688	9,592	10,740
EPS (最新摊薄)	0.56	0.85	1.27	1.45

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	39.27%	30.84%	27.73%	17.40%
营业利润	29.04%	44.66%	49.82%	14.49%
归属母公司净利润	14.85%	51.21%	49.63%	14.45%
获利能力				
毛利率	31.39%	35.22%	39.15%	37.95%
净利率	19.56%	22.60%	26.48%	25.82%
ROE	16.06%	20.28%	24.20%	21.98%
ROIC	12.12%	17.05%	19.94%	18.23%
偿债能力				
资产负债率	47.48%	45.46%	40.72%	36.56%
净负债比率	24.10%	13.84%	14.84%	15.37%
流动比率	0.55	1.04	1.39	1.76
速动比率	0.48	0.92	1.27	1.63
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.48	0.52	0.52
应收账款周转率	29.17	33.00	28.95	28.50
应付账款周转率	7.55	7.33	6.87	7.11
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.85	1.27	1.45
每股经营现金	0.82	0.96	1.36	1.55
每股净资产	3.74	4.59	5.86	7.31
估值比率				
P/E	35.54	23.50	15.71	13.72
P/B	5.33	4.34	3.40	2.72
EV/EBITDA	14.82	14.82	9.62	7.77

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>