



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 22 日

基础数据

10 月 20 日收盘价 (元)	19.27
总市值(亿元)	1,056.70
总股本(亿股)	54.84

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证零售】小商品城 2025 年半年报点评: 数贸中心招投标符合预期, 进口试点&义支付扩容有序推进-2025.08.27

【兴证零售】小商品城系列报告(一): 详解义乌进口试点政策-背景、内容流程及空间-2025.08.22

【兴证零售】小商品城 2024 年报点评: 市场主业增长强劲, 创新业务加速崛起-2025.03.29

分析师: 代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师: 金秋

S0190520080004
jinqiu@xyzq.com.cn

分析师: 彭心瑶

S0190525060007
pengxinyao@xyzq.com.cn

小商品城(600415.SH)

Q3 归母净利润同比增长 101%，新市场&新业务均获突破

投资要点:

- **小商品城发布 2025 三季报:** 公司前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 130.61 亿元/34.57 亿元/33.92 亿元, 同比分别增长 23.07%/48.45%/48.59%。其中 Q3, 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 53.48 亿元/17.66 亿元/17.23 亿元, 同比分别增长 39.02%/100.52%/99.56%, 本期业绩增幅明显系因 6 区招商后线上及线下商铺入驻及延展收入增长及传统市场租金上涨。
- **全球数贸中心市场选位费开启确收, 推动本期盈利水平抬升显著。** 公司前三季度毛利率/净利率分别为 37.27%/26.53%, 同比分别变化+5.23pct/+4.56pct, 公司 Q3 毛利率/净利率分别为 45.41%/33.05%, 同比分别变化+15.31pct/+10.13pct, 本期盈利水平提升显著, 主要系三季度毛利率较高的全球数贸中心商位选位费开启确收。
- **义乌进出口保持景气, 全球数贸中 10 月盛大开业。** 1) 进出口方面, 2025 年 1 至 8 月, 义乌全市进出口总值达 5542.6 亿元, 同比增长 24.9%, 整体增速与上半年持平; 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%, 环比上半年(yoy+28.3%)有所加速; 2) 市场经营方面, 全球数贸中心商位及辅房招商、商业街一楼及写字楼招商及预售顺利开展, 公司合同负债 Q3 环比增加 84 亿元, 经营活动现金流入 Q3 环比增加 64 亿元, 为未来业绩可观增长提供支撑。2025 年 10 月 14 日, 全球数贸中心正式投运, 市场版块“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%, 与传统市场形成差异化发展。
- **商贸大模型正式发布, 义支付市场采购贸易结算获批。** 1) 进口试点, 公司在义乌综保区成功引入美妆分装、保健食品加工等保税项目, 同时积极推动政策扩围; 2) **CG 业务**, 2025 年 10 月 15 日, 公司与阿里云共同研发“世界义乌商贸大模型”“正式发布, 涵盖视频翻译、店铺助理等 13 项 AI 功能, 进一步赋能平台价值。截至 2025 年 10 月 16 日, “世界义乌商贸大模型”注册用户超 3 万人, AI 产品调用量突破 10 亿次, 实现持续加速渗透; 3) **义支付**, 2025 年 1 至 9 月, 义支付跨境支付业务交易额突破 270 亿元人民币(按 7.1 美元汇率折算为 38 亿美金), 同比增长超过 35%。目前义支付已于三季度正式开展市场采购贸易结算服务试点, 对应业务覆盖范围实现大幅扩展。且公司积极申请香港 MSO、TCSP 等牌照, 利于进一步打开应用空间。
- **盈利预测与投资建议:** 首批铺位招投标落地给予业绩增长支撑, 进口试点、义支付等业务有序推进提供后续弹性, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 47.66/62.86/71.69 亿元, 10 月 20 日收盘价对应 PE 为 22.2/16.8/14.7, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 贸易政策变动风险, 试点政策推进不及预期, 新业务拓展不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15737	20908	26495	31918
同比增长	39.3%	32.9%	26.7%	20.5%
归母净利润(百万元)	3074	4766	6286	7169
同比增长	14.9%	55.1%	31.9%	14.1%
毛利率	31.4%	34.0%	35.2%	33.8%
ROE	15.0%	21.2%	25.1%	25.6%
每股收益(元)	0.56	0.87	1.15	1.31
市盈率	34.4	22.2	16.8	14.7

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9734	10418	17377	22972
货币资金	5539	5296	11205	15617
交易性金融资产	400	300	300	300
应收票据及应收账款	497	709	898	1082
预付款项	1098	1449	1802	2220
存货	1358	1725	2146	2643
其他	841	939	1026	1111
非流动资产	29434	30316	30229	30808
长期股权投资	6947	7047	7147	7247
固定资产	5504	6005	5851	5716
在建工程	2301	800	150	175
无形资产	5181	5471	5554	5740
商誉	285	285	285	285
其他	9216	10707	11242	11646
资产总计	39168	40733	47607	53781
流动负债	17569	17206	21583	24817
短期借款	60	360	310	390
应付票据及应付账款	1470	1917	2384	2936
其他	16039	14930	18889	21491
非流动负债	1027	992	902	892
长期借款	658	638	558	558
其他	369	354	344	334
负债合计	18596	18198	22485	25709
股本	5484	5484	5484	5484
未分配利润	10403	11644	13278	15142
少数股东权益	69	76	85	96
股东权益合计	20572	22535	25122	28072
负债及权益合计	39168	40733	47607	53781

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3074	4766	6286	7169
折旧和摊销	890	1053	1116	1151
营运资金的变动	634	1970	3377	1970
经营活动产生现金流量	4491	7452	10436	9866
资本支出	-1242	113	130	-670
长期投资	-380	-1310	-660	-360
投资活动产生现金流量	1223	-1447	-633	-1251
债权融资	-1646	-3390	-140	70
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3095	-6249	-3894	-4203
现金净变动	2618	-243	5909	4412

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15737	20908	26495	31918
营业成本	10798	13800	17165	21142
税金及附加	214	286	371	479
销售费用	321	314	371	511
管理费用	581	627	742	926
研发费用	23	38	48	57
财务费用	102	-11	-8	-69
投资收益	263	314	397	479
公允价值变动收益	13	50	0	0
信用减值损失	-13	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	4007	6281	8283	9447
营业外收支	22	0	0	0
利润总额	4029	6281	8283	9447
所得税	950	1507	1988	2267
净利润	3078	4773	6295	7180
少数股东损益	5	7	9	11
归属母公司净利润	3074	4766	6286	7169
EPS(元)	0.56	0.87	1.15	1.31

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	39.3%	32.9%	26.7%	20.5%
营业利润增长率	29.0%	56.7%	31.9%	14.1%
归母净利润增长率	14.9%	55.1%	31.9%	14.1%
盈利能力				
毛利率	31.4%	34.0%	35.2%	33.8%
归母净利率	19.5%	22.8%	23.7%	22.5%
ROE	15.0%	21.2%	25.1%	25.6%
偿债能力				
资产负债率	47.5%	44.7%	47.2%	47.8%
流动比率	0.55	0.61	0.81	0.93
速动比率	0.37	0.38	0.58	0.70
营运能力				
资产周转率	41.8%	52.3%	60.0%	63.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.56	0.87	1.15	1.31
每股经营现金	0.82	1.36	1.90	1.80
估值比率(倍)				
PE	34.4	22.2	16.8	14.7
PB	5.2	4.7	4.2	3.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、

意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn