

公司研究 | 点评报告 | 小商品城（600415.SH）

小商品城 2025Q3 季报点评：净利润亮眼增长，经营性现金回笼

报告要点

2025 年三季度公司实现收入 53.5 亿元，同比增长 39.0%，归母净利润 17.7 亿元，同比增长 100.5%，三季度经营性现金净流入 82.2 亿元，环比二季度增加 65.6 亿元，现金大幅回笼。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

小商品城 (600415.SH)

2025-10-29

小商品城 2025Q3 季报点评：净利润亮眼增长，经营性现金回笼

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年三季度公司实现收入 53.5 亿元，同比增长 39.0%，归母净利润 17.7 亿元，同比增长 100.5%，三季度经营性现金净流入 82.2 亿元，环比二季度增加 65.6 亿元，现金大幅回笼。

事件评论

- **三季度利润增速亮眼，主因市场景气度较高、六区市场部分招商、以及新业务利润增长的多因素共促。** 2025Q3 公司收入实现 53.5 亿元，同比增长 39.0%，归母净利润实现 17.7 亿元，同比大幅增长 100.5%，主因全球数贸中心市场板块部分在 2025 年 6 月全面启动商位招商，以及存量市场高景气下租金收入稳步增长，带来市场经营利润增长。市场板块建筑面积 41 万平方米，万兆宽带、冷暖空调、跨境网络等基础设施得到升级，目前已入驻时尚珠宝、护肤及医美用品、婴幼儿童生活用品、创意潮流玩具、旅行好物、家庭生活用品/健康医疗用品、无人机及智能设备、时尚服饰面料等 8 个行业的商户，其中入驻的省外主体占比超 35%，创二代、创三代等新生代商户占 52%，拥有自主品牌或经营 IP 产品的商户占 57%，呈现出年轻化、品牌化、国际化的新市场画像。同时，在新业务方面，2025 年 1 至 9 月，义支付跨境交易额突破 270 亿元人民币，同比增长超 35%；CG 平台强化 AI 赋能，与阿里云、腾讯、百度等深入合作，预计新业务利润快速增长，与市场经营主业共同促进三季度利润增速亮眼。此外，三季度经营性现金净流入 82 亿元，主因六区商位招商和商业街一楼销售的现金回笼，现金储备得到增强。
- **持续加大研发费用投入，增强技术开发能力。** 三季度四项期间费用合计为 2.6 亿元，同比增加 7398 万元，主要由研发费用同比增加 6142 万元所致，反映公司加大力度吸引研发型人才，公司 5 月底竞得杭州飞地项目，拟在 2-3 年内建造义支付全球总部、CG 技术研发中心、浙江智库等核心机构，以更强的技术能力带动一至六区市场的全面数贸转型。此外，三季度投资收益录得 1.46 亿元，同比增长 6%，相对平稳，反映公司的利润结构进一步向主业聚焦。
- **投资建议：** 2025 年 1-8 月义乌出口额实现 4866 亿元，同比增长 23.7%，对共建“一带一路”国家合计进出口占比 68%，持续高景气，体现义乌优质性价比刚需消费品的强劲增长动能。10 月 14 日六区市场正式开业，标志着义乌市场开启从传统贸易模式向数字贸易生态的迭代升级；同时，义支付已于三季度正式开展 1039 模式结算服务试点，小商品城携手阿里巴巴的“数贸 AI 大模型”于 7 月启动沙盒测试，10 月拟正式启用，有望加速新业务成长。基于公司战略转型如期落地，业绩具备成长性和确定性，预计 2025-2027 年 EPS 有望实现 0.82、1.08、1.30 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、义乌出口增速受海外需求影响而出现波动；
- 2、后续新业务发展不及预期。

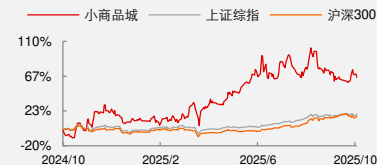
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.84
总股本(万股)	548,365
流通A股/B股(万股)	548,286/0
每股净资产(元)	4.05
近12月最高/最低价(元)	23.40/10.27

注：股价为 2025 年 10 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《小商品城 2025 年中报点评：贸易生态加速搭建，新业务增长亮眼》2025-09-11
- 《小商品城深度系列之三：出口突围提升全球竞争力，进口升级重构贸易新格局》2025-05-30
- 《小商品城 2025 年一季报点评：主业亮眼增长，回购彰显信心》2025-04-23



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、义乌出口增速受海外需求影响而出现波动：**若受海外政治经济环境变化的影响，小商品的需求在部分国家和地区减少，可能导致市场景气度阶段性回落；
- 2、后续新业务发展不及预期：**CG 平台和义支付的业务成长与义乌市场景气度高度相关；同时，公司受益于新一轮国贸改革政策支持，积极培育进口业务，但后续品类获批进度和国内流通渠道开拓进展仍存在不确定性，需持续关注。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15737	20489	25917	31086	货币资金	5539	8450	15543	19646
营业成本	10798	13567	16890	20312	交易性金融资产	400	400	400	400
毛利	4939	6922	9027	10774	应收账款	486	683	792	950
%营业收入	31%	34%	35%	35%	存货	1358	2073	2815	3668
营业税金及附加	214	246	270	297	预付账款	1098	1357	1689	2031
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	852	2432	2885	3316
销售费用	321	386	444	488	流动资产合计	9734	15395	24124	30011
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	6947	6947	6947	6947
管理费用	581	610	640	672	投资性房地产	6115	6115	6115	6115
%营业收入	4%	3%	2%	2%	固定资产合计	5504	5703	5794	5870
研发费用	23	98	122	140	无形资产	5181	5481	5781	6081
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	285	285	285	285
财务费用	102	97	92	97	递延所得税资产	62	86	86	86
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5340	6538	7338	8138
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	39168	46550	56469	63533
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	60	60	60	60
公允价值变动收益	13	0	0	0	应付款项	1470	2261	2815	3385
投资收益	263	287	181	155	预收账款	217	1229	1555	1865
营业利润	4007	5834	7718	9328	应付职工薪酬	177	678	844	1016
%营业收入	25%	28%	30%	30%	应交税费	627	1024	1296	1554
营业外收支	22	68	18	18	其他流动负债	15018	15191	17883	19786
利润总额	4029	5902	7736	9346	流动负债合计	17569	20444	24453	27667
%营业收入	26%	29%	30%	30%	长期借款	658	658	658	658
所得税费用	950	1393	1826	2206	应付债券	0	0	0	0
净利润	3078	4509	5911	7140	递延所得税负债	68	67	67	67
归属于母公司所有者的净利润	3074	4503	5902	7130	其他非流动负债	301	298	298	298
少数股东损益	5	7	9	11	负债合计	18596	21466	25475	28689
EPS（元）	0.56	0.82	1.08	1.30	归属于母公司所有者权益	20504	25008	30910	34749
现金流量表（百万元）					少数股东权益	69	75	84	95
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	20572	25084	30994	34844
经营活动现金流净额	4491	8571	8749	9077	负债及股东权益	39168	46550	56469	63533
取得投资收益收回现金	257	287	181	155	基本指标				
长期股权投资	76	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1242	-1849	-1782	-1782	每股收益	0.56	0.82	1.08	1.30
其他	2133	-381	0	0	每股经营现金流	0.82	1.56	1.60	1.66
投资活动现金流净额	1223	-1943	-1601	-1627	市盈率	23.95	22.94	17.51	14.49
债券融资	-3498	0	0	0	市净率	3.59	4.13	3.34	2.97
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.38	14.52	10.52	8.41
银行贷款增加（减少）	-1765	0	0	0	总资产收益率	7.8%	9.7%	10.5%	11.2%
筹资成本	-1402	-56	-56	-3346	净资产收益率	15.0%	18.0%	19.1%	20.5%
其他	3571	-3663	0	0	净利率	19.5%	22.0%	22.8%	22.9%
筹资活动现金流净额	-3095	-3718	-56	-3346	资产负债率	47.5%	46.1%	45.1%	45.2%
现金净流量（不含汇率变动影响）	2619	2910	7093	4104	总资产周转率	0.42	0.48	0.50	0.52

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。