

小商品城（600415）

公司竞拍取得土地，计划建设进口相关文商旅综合体，进一步扩张国际商贸城市场版图 买入（维持）

2025 年 11 月 12 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

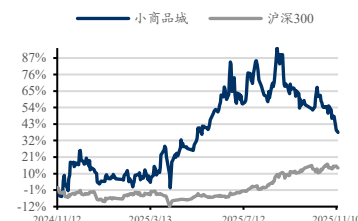
yangjing@dwzq.com.cn

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）	33.46	29.13	18.27	14.55	12.31

投资要点

- **事件：**公司公告。11 月 7 日通过义乌市自然资源和规划局挂牌出让活动，以 33.2 亿元取得国际商贸城南侧地块的建设用地使用权，占地面积为 16.4 万平方米。
- **计划打造文商旅综合体，扩充国际商贸城版图：**公司计划将这块土地用于打造集文化传承、商业创新、旅游休闲功能于一体的文商旅综合体。项目规划总用地面积约 16.47 万 m²，总建筑面积约 66 万 m²，其中地上建筑面积 44.3 万 m²（其中包括集中商业、LOFT、商务办公、商业裙房、其他配套等），地下建筑面积 21.7 万 m²。
- **项目总投资约 79 亿元，计划在未来 3-4 年投入运营。**建设周期为 3-4 年。总投入额外 78.63 亿元，其中土地成本 33.21 亿元，工程建设其他费用约 38.77 亿元，财务费用约 6.65 亿元。资金来源为公司自有资金及部分银行贷款。
- **新项目有望承接义乌进口业务带来的新需求：**公司计划将此综合体作为义乌国际商贸城五区进口商品城的延伸，为进口贸易创新发展试点“提量扩面”提供实体空间支撑，强化现有市场板块的协同效应。2024 年 12 月国务院正式批准《浙江省义乌市深化国际贸易综合改革总体方案》，根据《方案》要求，义乌实施进口日用消费品正面清单管理、家电平行进口两项重点改革；公司目标在 2025 年完成 19 类商品试单并建立配套制度；三年内逐步将化妆品、保健品等纳入进口正面清单。未来进口业务或成为义乌进出口贸易的新增长点，而新市场亦有望作为承接未来进口经营户的载体。2025Q1-3，根据义乌海关统计，义乌进口额达到 772 亿元，同比+31.3%，呈现较快增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司开启新项目建设，将会进一步扩充义乌国际商贸城的经营版图，项目建成开业后有望进一步扩充公司市场经营业务的收入和利润，其承载的新的经营户也有望扩充公司贸易服务的空间。我们维持公司 2025-27 年归母净利润预期为 49.0/ 61.6/ 72.8 亿元，同比+59%/ 26%/ 18%，对应 11 月 12 日收盘价 P/E 估值为 18/ 15/ 12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**进口业务发展尚有不不确定性，新项目进度不确定性等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.33
一年最低/最高价	11.28/23.40
市净率(倍)	4.04
流通 A 股市值(百万元)	89,546.52
总市值(百万元)	89,546.52

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)	5,483.56
流通 A 股(百万股)	5,483.56

相关研究

- 《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》
2025-10-15
- 《小商品城(600415): 2025 年半年报点评: 归母净利润同比+16.8%近预告上限, Chinagoods 平台业绩高增》
2025-08-19

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	41,529	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	41,529	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)	(6,549)	(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)	29.13	18.27	14.55	12.31
营运资本变动	634	2,866	2,698	2,709	P/B(现价)	4.37	3.98	3.57	3.19

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>