

小商品城(600415)

报告日期: 2026年04月17日

六区开业带动业绩增长, 拟发行港股加速国际化进程

——小商品城点评报告

投资要点

2025 年收入+27%，归母净利润+37%

1) 2025 年: 营收 199.3 亿元 (+27%, 以下均为同比); 归母净利润 42.0 亿元 (+37%), 扣非归母净利润同比增长 30.5%。

2) 25 单 Q4: 营收 68.66 亿元 (+34%), 归母净利润 7.5 亿元 (+0.2%)。

3) 25 年收入拆分: 市场经营 52.6 亿元 (+15%), 贸易服务 15.3 亿元 (+107%), 数贸配套销售 19.5 亿元, 配套服务 5.4 亿元 (+21%), 商品销售 100 亿元 (+8%)。

毛利率基本持平, 期间费用率稳定

2025 年: 毛利率 31.4% (基本持平); 销售净利率 21.2% (+1.6pct), 销售费用率 2.36% (+0.32pct), 管理费用率 3.07% (-0.62pct), 研发费用率 0.20% (+0.05pct), 财务费用率 -0.06% (-0.71pct)。其中 Q4 毛利率主要受数贸配套销售业务摊薄影响

义乌进出口业务高景气度延续, 六区开业贡献业绩增量

1) 2025 年义乌市实现进出口总额 8,365 亿元 (+25%); 其中出口 7,307 亿元 (+24%), 进口 1,058 亿元 (+32%)。

2) 全球数贸中心投产释放利润, 增强未来业绩确定性。截至 25 年底, 全球数贸中心省外经营主体占比超 40%, 商二代、创二代等新生代经营者占比达 52%, 拥有自主品牌或经营 IP 产品的商户占比 57%。新市场开业带动业绩显著增长, 其中 25Q3 归母净利润增速显著主要受益于新市场商位选位费的确认。此外 25Q4 数贸中心配套的写字楼等物业销售亦贡献收入 19.50 亿元。

贸易服务板块增速显著, AI 赋能下加速卖家提质增效

1) 与阿里云深度合作, CG 平台与 AI 大模型落地见效。公司推出全球首个商贸领域“世界义乌”AI 大模型, 上线“CG AI 设计”等 14 项核心 AI 应用, 截至 25 年底, 大模型 APP 注册用户超 5.6 万人, 累计调用量突破 10 亿次, 服务市场商户超 3.4 万家。

2) 义支付业务规模快速扩张。2025 年跨境业务交易额突破 60 亿美元, 同增超 50%。此外公司获批成为“多边央行数字货币桥”首批扩容机构, 并成功获取香港 TCSP 牌照。

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 2025 年 10 月 14 日开业, 公司将进入业绩加速扩张期。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 239/265/284 亿元, 同增 20%/11%/7%, 实现归母净利润 58/68/73 亿, 同增 38%/18%/8%, 对应 PE12X/10X/9X, 维持“买入”评级。

风险提示:

宏观经济环境波动的风险, 新业务开拓不及预期的风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 吴安琪

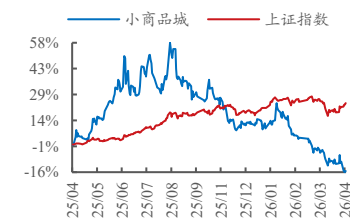
执业证书号: S1230524120004

wuanqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥12.33
总市值(百万元)	67,612.29
总股本(百万股)	5,483.56

股票走势图



相关报告

- 《新市场带动业绩加速扩张, 义支付等新业务表现亮眼》 2025.10.17
- 《业绩接近预告上限, 新市场即将贡献增量》 2025.08.20
- 《新市场招商火热, 携手阿里加速 AI 外贸场景落地》 2025.08.01

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19927.25	23897.61	26516.27	28420.44
(+/-) (%)	26.62%	19.92%	10.96%	7.18%
归母净利润	4203.55	5792.82	6799.57	7322.59
(+/-) (%)	36.76%	37.81%	17.38%	7.69%
每股收益(元)	0.77	1.06	1.24	1.34
P/E	16.08	11.67	9.94	9.23

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,859	20,097	28,221	36,586
现金	6,816	13,367	20,863	28,362
交易性金融资产	2,094	836	1,110	1,347
应收账款	438	845	786	824
其它应收款	188	226	251	269
预付账款	1,537	1,654	1,758	1,920
存货	2,385	2,238	2,435	2,748
其他	1,401	930	1,019	1,117
非流动资产	29,546	29,610	28,893	28,545
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6,437	6,802	6,729	6,656
固定资产	7,696	8,341	9,054	9,832
无形资产	4,723	3,930	3,024	2,235
在建工程	187	1,350	440	192
其他	10,503	9,187	9,646	9,629
资产总计	44,405	49,707	57,113	65,130
流动负债	13,043	16,357	16,899	16,328
短期借款	0	121	121	121
应付款项	1,996	2,234	2,335	2,546
预收账款	238	630	461	527
其他	10,809	13,372	13,982	13,134
非流动负债	8,334	4,512	4,557	5,801
长期借款	456	456	456	456
其他	7,878	4,056	4,101	5,345
负债合计	21,377	20,869	21,456	22,129
少数股东权益	81	98	117	138
归属母公司股东权	22,948	28,741	35,540	42,863
负债和股东权益	44,405	49,707	57,113	65,130

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19,927	23,898	26,516	28,420
营业成本	13,661	14,906	16,214	17,358
营业税金及附加	337	406	451	483
营业费用	471	717	655	742
管理费用	612	734	814	873
研发费用	41	49	54	58
财务费用	(11)	(75)	(208)	(301)
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动损益	248	0	0	0
投资净收益	239	186	100	100
其他经营收益	60	47	52	53
营业利润	5,353	7,394	8,688	9,361
营业外收支	55	55	55	55
利润总额	5,408	7,448	8,743	9,415
所得税	1,192	1,639	1,923	2,071
净利润	4,216	5,810	6,819	7,344
少数股东损益	12	17	20	21
归属母公司净利润	4,204	5,793	6,800	7,323
EBITDA	6,309	8,312	9,556	10,214
EPS (最新摊薄)	0.77	1.06	1.24	1.34

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	26.62%	19.92%	10.96%	7.18%
营业利润	33.59%	38.12%	17.51%	7.74%
归属母公司净利润	36.76%	37.81%	17.38%	7.69%
获利能力				
毛利率	31.44%	37.63%	38.85%	38.92%
净利率	21.16%	24.31%	25.72%	25.84%
ROE	19.28%	22.34%	21.09%	18.62%
ROIC	14.66%	17.96%	16.77%	15.11%
偿债能力				
资产负债率	48.14%	41.98%	37.57%	33.98%
净负债比率	2.70%	9.26%	10.83%	7.46%
流动比率	1.14	1.23	1.67	2.24
速动比率	0.96	1.09	1.53	2.07
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.51	0.50	0.46
应收账款周转率	43.13	37.43	32.80	35.61
应付账款周转率	7.88	7.05	7.10	7.11
每股指标(元)				
每股收益	0.77	1.06	1.24	1.34
每股经营现金	1.92	1.05	1.42	1.48
每股净资产	4.18	5.24	6.48	7.82
估值比率				
P/E	16.08	11.67	9.94	9.23
P/B	2.95	2.35	1.90	1.58
EV/EBITDA	13.32	6.88	5.27	4.17

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10,529	5,770	7,762	8,122
净利润	4,216	5,810	6,819	7,344
折旧摊销	976	856	936	1,020
财务费用	(11)	(75)	(208)	(301)
投资损失	(239)	(186)	(100)	(100)
营运资金变动	(1,907)	1,848	(9)	(207)
其它	7,494	(2,482)	324	366
投资活动现金流	(5,649)	51	(400)	(795)
资本支出	(79)	(2,325)	(393)	(1,203)
长期投资	270	452	(391)	110
其他	(5,841)	1,924	384	298
筹资活动现金流	(6,106)	730	134	172
短期借款	(60)	121	0	0
长期借款	(201)	0	0	0
其他	(5,844)	609	134	172
现金净增加额	(1,226)	6,551	7,496	7,499

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>