

公司研究 | 点评报告 | 小商品城 (600415.SH)

# 小商品城 2025 年报点评：主业稳健增长，提升分红比例

## 报告要点

2025 年公司实现营收 199 亿元，同比增长 27%，归母净利润 42 亿元，同比增长 37%，扣非归母净利润 39 亿元，同比增长 31%。年末公司拟每 10 股派发红利 5.00 元，分红比例提升至 65%。

## 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)

2026-04-19

# 小商品城 2025 年报点评：主业稳健增长，提升分红比例

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

2025 年公司实现营收 199 亿元，同比增长 27%，归母净利润 42 亿元，同比增长 37%，扣非归母净利润 39 亿元，同比增长 30.5%。年末公司拟每 10 股派发红利 5.00 元，分红比例提升至 65%。

## 事件评论

- **市场经营主业稳健向上，毛利与收入同步增长。**分业务来看，2025 年市场经营收入实现 53 亿元，同比增长 15%，受益于 1-5 区市场租金动态调整以及六区招商投用，实现稳步增长；数贸配套销售收入 20 亿元，主要为六区配套写字楼销售，毛利额约 2.3 亿元；贸易服务收入 15 亿元，同比增长 107%，预计六区商户对 CG 平台的服务费贡献有所增加。此外，商品销售收入 100 亿元，同比增长 8%，毛利率小幅增加 0.01pct 至 0.7%；配套服务收入 5.4 亿元，同比增长 21%，综上，全年毛利额为 63 亿元，同比增长 27%，与收入增速基本匹配。
- **公司推动新市场招商宣传，加强研发投入，降低有息负债，总体费用小幅增加。**全年销售、管理、研发费用分别增加 46%、5%、75%，其中销售费用增加，主因全球数贸及品牌出海招商和宣传费用增加约 1.6 亿元，管理费用中人工费增加 3397 万元，同时公司加强研发力度，研发费用达到 4071 万元；而财务费用减少约 1 亿元，主因优化资产负债结构，有息负债减少。因此，全年四项期间费用合计为 11.1 亿元，同比小幅增加 8%，费用整体有效投放。
- **新业务有序推进，数字技术与贸易深度融合。**2025 年，义支付跨境业务交易额突破 60 亿美元，同比增长 50% 以上，并获取香港 TCSP 牌照、获批市场采购贸易（1039 模式）收结汇服务，跨境出口直收展业范围拓展至全省，有望打开成长空间。CG 平台持续迭代，全年新增注册采购商 70 万人，累计注册采购商超 550 万人，并上线“世界义乌”大模型，大模型 APP 注册用户超 5.6 万人。同时，公司抢抓进口改革战略红利，作为唯一白名单企业，高质量完成日用杂货、玩具等 28 类进口正面清单商品试单，引入 199 个 SKU、5.8 万件商品，加快构建“国外采购+区内改装+全国分销”的进口产业体系。
- **投资建议：**2025 年义乌出口达到 7307 亿元，同比增长 24%，2026 年 1-2 月义乌出口额 1547 亿元，同比增长 53%，反映出刚需易耗日用小商品的需求景气度持续较高。公司稳步开展六区市场建设和招商、新业务有序推进、提升分红比例，凸显长期投资回报底色。后续进口新模式扩围、义支付 1039 试点扩容、CG 平台 AI 赋能升级等创新业务仍具备较多增长看点，预计 2026-2028 年 EPS 有望实现 0.97、1.15、1.33 元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、义乌出口增速受国际局势影响而出现波动；
- 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)	12.27
总股本(万股)	548,356
流通A股/B股(万股)	548,356/0
每股净资产(元)	4.18
近12月最高/最低价(元)	23.40/12.15

注：股价为 2026 年 4 月 14 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 2025Q3 季报点评：净利润亮眼增长，经营性现金回笼》2025-10-29
- 《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



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**义乌出口增速受国际局势影响而出现波动**：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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>19927</b>	<b>24119</b>	<b>27993</b>	<b>30813</b>	货币资金	6816	9953	12343	15790
营业成本	13661	15952	18347	19811	交易性金融资产	2094	2094	2094	2094
<b>毛利</b>	<b>6266</b>	<b>8167</b>	<b>9647</b>	<b>11001</b>	应收账款	438	737	855	941
%营业收入	31%	34%	34%	36%	存货	2385	2659	3313	3852
营业税金及附加	337	370	389	408	预付账款	1537	1595	1835	1981
%营业收入	2%	2%	1%	1%	其他流动资产	1589	1602	1634	1658
销售费用	471	518	544	517	<b>流动资产合计</b>	<b>14859</b>	<b>18639</b>	<b>22074</b>	<b>26316</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	6437	6437	6437	6437
管理费用	612	673	693	693	投资性房地产	6356	6206	6056	5906
%营业收入	3%	3%	2%	2%	固定资产合计	7696	8023	8310	8557
研发费用	41	55	60	60	无形资产	4723	5023	5323	5623
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	285	285	285	285
财务费用	-11	-12	10	12	递延所得税资产	66	66	66	66
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3984	4559	4629	4494
加：资产减值损失	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>44405</b>	<b>49237</b>	<b>53179</b>	<b>57683</b>
信用减值损失	-11	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	248	0	0	0	应付款项	1996	2659	3058	3302
投资收益	239	241	210	185	预收账款	238	482	700	924
<b>营业利润</b>	<b>5353</b>	<b>6876</b>	<b>8244</b>	<b>9588</b>	应付职工薪酬	306	798	917	991
%营业收入	27%	29%	29%	31%	应交税费	761	1206	1400	1541
营业外收支	55	38	38	18	其他流动负债	9743	10824	11508	11280
<b>利润总额</b>	<b>5408</b>	<b>6914</b>	<b>8282</b>	<b>9606</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>13043</b>	<b>15968</b>	<b>17582</b>	<b>18037</b>
%营业收入	27%	29%	30%	31%	长期借款	456	456	456	456
所得税费用	1192	1590	1955	2267	应付债券	2799	2799	2799	2799
净利润	4216	5324	6328	7339	递延所得税负债	129	129	129	129
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4204</b>	<b>5309</b>	<b>6309</b>	<b>7318</b>	其他非流动负债	4949	4949	4949	4949
少数股东损益	12	15	18	21	<b>负债合计</b>	<b>21377</b>	<b>24302</b>	<b>25916</b>	<b>26371</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.77</b>	<b>0.97</b>	<b>1.15</b>	<b>1.33</b>	归属于母公司所有者权益	22948	24839	27148	31176
					少数股东权益	81	96	114	136
					<b>股东权益</b>	<b>23029</b>	<b>24935</b>	<b>27263</b>	<b>31312</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>44405</b>	<b>49237</b>	<b>53179</b>	<b>57683</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>基本指标</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>10529</b>	<b>8472</b>	<b>7835</b>	<b>7899</b>	每股收益	0.77	0.97	1.15	1.33
取得投资收益收回现金	170	241	210	185	每股经营现金流	1.92	1.55	1.43	1.44
长期股权投资	510	0	0	0	市盈率	20.71	12.67	10.66	9.19
资本性支出	-1376	-1962	-1462	-1282	市净率	3.81	2.71	2.48	2.16
其他	-4953	-75	-70	-65	EV/EBITDA	14.37	7.68	6.25	5.13
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5649</b>	<b>-1796</b>	<b>-1322</b>	<b>-1162</b>	总资产收益率	9.5%	10.8%	11.9%	12.7%
债券融资	2799	0	0	0	净资产收益率	18.3%	21.4%	23.2%	23.5%
股权融资	0	0	0	0	净利率	21.1%	22.0%	22.5%	23.8%
银行贷款增加 (减少)	-261	0	0	0	资产负债率	48.1%	49.4%	48.7%	45.7%
筹资成本	-1993	-3522	-4122	-3290	总资产周转率	0.48	0.52	0.55	0.56
其他	-6650	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-6106</b>	<b>-3522</b>	<b>-4122</b>	<b>-3290</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-1226</b>	<b>3154</b>	<b>2391</b>	<b>3446</b>					

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情形范围内，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。