

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

小商品城(600415)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

陆亚宁 商社零售行业分析师

执业编号: S1500525030003

邮箱: luyaning@cindasc.com

相关研究

新品类驱动增长, 数贸改革打开成长新空间

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

小商品城 2025 年报点评: 核心业务稳固, 数贸与 AI 构筑新增长极

2026 年 04 月 20 日

事件: 公司发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 199.27 亿元 (yoy+26.62%), 归母净利润 42.04 亿元 (yoy+36.76%), 扣非归母净利润 38.93 亿元 (yoy+30.50%)。单 25Q4 营收 68.66 亿元 (yoy+33.99%), 归母净利润 7.46 亿元 (yoy+0.19%), 扣非归母净利润 5.01 亿元 (yoy-28.44%)。公司拟每 10 股派发现金红利 5.00 元 (含税), 合计派发现金 27.42 亿元。

点评:

- **业绩高速增长, 数贸中心贡献核心增量。** 公司 2025 年业绩表现较好, 营收与利润均创历史新高。分业务看, 传统市场经营业务稳健增长, 实现营收 52.55 亿元 (yoy+14.78%), 毛利率高达 82.93%, 是公司业绩的压舱石。2025 年 10 月开业的全球数贸中心贡献显著, 新增数贸配套销售收入 19.50 亿元, 成为业绩核心增量。同时, 以 Chinagoods 平台为代表的贸易服务业务高速增长, 25 年实现营收 15.28 亿元 (yoy+106.83%), 数字化转型成效显著, 毛利率高达 82.71%。公司高比例分红预案彰显了其充裕的现金流和对股东回报的高度重视。
- **数实融合纵深推进, AI 赋能打开新空间。** 公司数字化转型进入收获期, 核心业务多点开花。(1) **全球数贸中心:** 作为第六代市场标杆, 开业即繁荣, 其创新的“街巷式”空间设计与高成长性产业布局, 吸引了大量新生代经营者, 截至年底省外经营主体占比超 40%, 商二代、创二代占比达 52%, 拥有自主品牌或 IP 产品的商户占比 57%, 市场活力与商业生态得到重塑。(2) **商贸 AI 大模型:** 公司与阿里云等合作推出全球首个商贸领域“世界义乌”AI 大模型, 上线 14 项核心 AI 应用, 赋能贸易全链路。截至年底, 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, AI 技术已成为商户降本增效、开拓市场的利器。(3) **Chinagoods 与义支付:** Chinagoods 平台累计注册采购商超 550 万人, 持续巩固线上流量入口地位。义支付 (YiwuPay) 业务放量, 全年跨境业务交易额突破 60 亿美元, 同比增长超 50%; 获批开展市场采购贸易收结汇服务, 业务空间大幅拓宽。
- **实体市场繁荣稳固, 品牌出海全域拓展。** 线下实体市场人气集聚效应显著, 2025 年日均客流量超 23 万人次, 日均外商到访量超 4000 人次, 创近 10 年新高, 市场繁荣态势稳固。公司自营贸易板块稳健发展, 全年实现营收 99.86 亿元, 同比增长 11.08%, 有效承接市场平台贸易需求。同时, 公司“品牌出海”战略加速推进, 截至年底已在全球 36 个国家和地区布局 78 个出海项目, 带动义乌市场年出口 130 亿元以上, 全球化贸易服务网络初具规模。
- **毛利率整体平稳, 低毛利配套业务阶段性摊薄盈利, 数字化投入持续加码构筑长期壁垒。** 受益于核心市场经营业务盈利基本盘稳固, 公司 2025

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

年整体毛利率达 31.4%，同比基本持平。受全球数贸中心写字楼交付结转影响，低毛利配套销售业务放量拉低 25Q4 盈利水平，叠加项目开业推广费用增加，短期对季度盈利形成一定压制。同时公司加速全域数智化布局，Chinagoods 平台、“世界义乌”商贸大模型、跨境支付体系建设持续深化，研发及数字化相关投入大幅增长，叠加经营现金流大幅改善，为长期全球贸易综合服务能力升级奠定坚实基础。

- **盈利预测与投资评级：**公司作为全球小商品贸易核心龙头，义乌本土市场渠道壁垒深厚，外贸景气上行叠加一带一路红利持续释放，主业基本盘韧性充足。全球数贸中心开业、跨境支付（义支付）规模高增、AI 商贸大模型商业化落地，以及进口贸易业务扩容，为公司打开长期成长新空间。我们预计 26~28 年公司归母净利润分别为 55.0/65.73/73.66 亿元，当前股价对应 PE 估值为 12.3x/10.3x/9.2x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济周期风险，地缘政治与供应链重构风险，关税及贸易摩擦升级风险，新业务培育与投入效果不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15,737	19,927	24,665	28,918	31,898
增长率 YoY %	39.3%	26.6%	23.8%	17.2%	10.3%
归属母公司净利润 (百万元)	3,074	4,204	5,500	6,573	7,366
增长率 YoY%	14.9%	36.8%	30.8%	19.5%	12.1%
毛利率%	31.4%	31.4%	33.2%	34.5%	34.5%
净资产收益率ROE%	15.0%	18.3%	22.1%	24.2%	24.8%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.00	1.20	1.34
市盈率 P/E(倍)	22.05	16.12	12.32	10.31	9.20
市净率 P/B(倍)	3.31	2.95	2.73	2.50	2.28

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	9,734	14,859	19,114	23,229	27,793	
货币资金	5,539	6,816	10,568	13,907	17,873	
应收票据	11	0	0	0	0	
应收账款	486	438	541	635	691	
预付账款	1,098	1,537	1,813	2,083	2,297	
存货	1,358	2,385	2,475	2,844	3,136	
其他	1,242	3,683	3,717	3,760	3,796	
非流动资产	29,434	29,546	29,738	29,720	29,390	
长期股权投资	6,947	6,437	6,437	6,437	6,437	
固定资产(合计)	5,504	7,696	7,186	6,704	6,231	
无形资产	5,181	4,723	4,510	4,297	4,083	
其他	11,802	10,691	11,606	12,283	12,639	
资产总计	39,168	44,405	48,852	52,949	57,183	
流动负债	17,569	13,043	15,578	17,376	19,033	
短期借款	60	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	1,470	1,996	2,469	2,838	3,129	
其他	16,039	11,047	13,108	14,537	15,904	
非流动负债	1,027	8,334	8,334	8,334	8,334	
长期借款	658	456	456	456	456	
其他	369	7,878	7,878	7,878	7,878	
负债合计	18,596	21,377	23,911	25,709	27,367	
少数股东权益	69	81	97	111	125	
归属母公司股东权益	20,504	22,948	24,843	27,129	29,690	
负债和股东权益	39,168	44,405	48,852	52,949	57,183	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	15,737	19,927	24,665	28,918	31,898	
同比(%)	39.3%	26.6%	23.8%	17.2%	10.3%	
归属母公司净利润	3,074	4,204	5,500	6,573	7,366	
同比(%)	14.9%	36.8%	30.8%	19.5%	12.1%	
毛利率(%)	31.4%	31.4%	33.2%	34.5%	34.5%	
ROE%	15.0%	18.3%	22.1%	24.2%	24.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.00	1.20	1.34	
P/E	22.05	16.12	12.32	10.31	9.20	
P/B	3.31	2.95	2.73	2.50	2.28	
EV/EBITDA	15.38	14.37	7.81	6.24	5.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	15,737	19,927	24,665	28,918	31,898	
营业成本	10,798	13,661	16,478	18,939	20,880	
营业税金及附加	214	337	417	463	510	
销售费用	321	471	493	694	734	
管理费用	581	612	715	954	957	
研发费用	23	41	49	58	96	
财务费用	102	-11	-106	-177	-241	
减值损失合计	-13	-11	0	0	0	
投资净收益	263	239	321	434	478	
其他	59	308	74	87	96	
营业利润	4,007	5,353	7,013	8,508	9,536	
营业外收支	22	55	60	45	50	
利润总额	4,029	5,408	7,073	8,553	9,585	
所得税	950	1,192	1,556	1,967	2,205	
净利润	3,078	4,216	5,517	6,586	7,381	
少数股东损益	5	12	17	13	15	
归属母公司净利润	3,074	4,204	5,500	6,573	7,366	
EBITDA	4,724	5,855	7,775	9,194	10,175	
EPS(当年)(元)	0.56	0.77	1.00	1.20	1.34	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	4,491	10,529	7,999	7,968	8,763	
净利润	3,078	4,216	5,517	6,586	7,381	
折旧摊销	890	1,002	808	818	830	
财务费用	143	54	24	24	24	
投资损失	-263	-239	-321	-434	-478	
营运资金变动	634	5,676	2,032	1,022	1,060	
其它	9	-179	-62	-48	-53	
投资活动现金流	1,223	-5,649	-617	-318	31	
资本支出	-1,242	-1,376	-938	-752	-447	
长期投资	-380	-1,728	0	0	0	
其他	2,845	-2,546	321	434	478	
筹资活动现金流	-3,095	-6,106	-3,611	-4,311	-4,828	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-1,765	-261	0	0	0	
支付利息或股息	-1,402	-1,993	-3,611	-4,311	-4,828	
现金流净增加额	2,618	-1,244	3,752	3,339	3,966	

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备4年以上零售及新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。