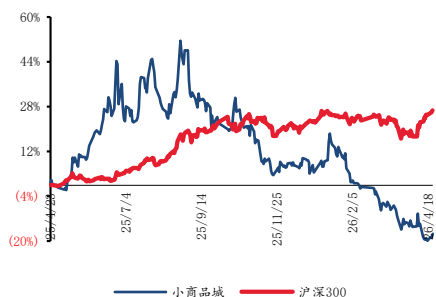


## 小商品城 2026Q1 点评：业绩表现稳健，收入端增长强劲

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 54.84/54.84  
总市值/流通(亿元) 687.64/687.64  
12个月内最高/最低价 23.4/12.05 (元)

### 相关研究报告

<<小商品城 2025 年报点评：外贸景气度延续 数字化业务高增长>>—2026-04-11

<<小商品城深度报告：锚定数贸枢纽贸易综合服务筑长期价值>>—2026-02-26

<<小商品城 2025Q3 点评：三季度业绩超预期 增长动能强劲>>—2025-12-06

### 证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

### 事件：

公司发布 2026Q1 季报，报告期内公司实现营业收入 45.93 亿元，同比增长 45.29%；实现归母净利润 9.90 亿元，同比增长 23.29%；扣非后归母净利润为 9.45 亿元，同比增长 18.87%。

### 点评：

**2026Q1 收入实现高速增长。**收入高速增长主要得益于全球数贸中心（六区）的高位及配套商业街、写字楼收入的集中结转。利润增速显著低于收入增速，主要原因包括：

**1、毛利率下滑：**Q1 综合毛利率为 33.8%，较去年同期的 36.2%有所下降。这表明本期确认的收入中，毛利率相对较低的写字楼、商业街等配套物业销售占比较高，而高毛利的选位费确认节奏有所控制。

**2、投资收益减少：**本期投资收益为-523 万元，其中对联营合营企业的投资收益为-2453 万元，对利润增长形成拖累，而上年同期投资收益为 5780 万元。

**3、期间费用率增加：**销售费用率和管理费用率分别为 1.8%和 2.72%，同比分别增长 0.25pct 和 0.22pct，预计与六区开业后的市场推广及运营投入增加有关。经营性现金流方面，Q1 实现净流入 0.62 亿元，较去年同期的净流出 2.78 亿元大幅改善，显示出公司经营活动造血能力增强。

**中长期增长路径清晰。**七区项目已于 25 年底拿地，规划建设文商旅综合体，以“世界超市”提能升级为核心，将衔接六区业绩贡献。同时，公司作为进口业务唯一试点企业，力争 2030 年义乌全市进口规模突破 3000 亿，积极打造以进口为核心的第二增长曲线。

**投资建议：**预计 2026-2028 年小商品城将实现营业收入 235.97/257.64/291.98 亿元，同比增速分别为 18.42%/9.18%/13.33%；归母净利润 55.08/68.52/78.12 亿元，同比增速分别为 31.04%/24.4%/14.01%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 1.0/1.25/1.42 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 12.5X、10X 和 8.8X，给予“买入”评级。

**风险提示：**地缘政治风险、外贸需求波动风险、数字化平台数据兑现不及预期风险

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	19,927	23,597	25,764	29,198
营业收入增长率(%)	26.62%	18.42%	9.18%	13.33%
归母净利(百万元)	4,204	5,508	6,852	7,812
净利润增长率(%)	36.76%	31.04%	24.40%	14.01%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.00	1.25	1.42
市盈率(PE)	16.36	12.48	10.04	8.80

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,539	6,816	11,665	14,369	17,913
应收和预付款项	1,595	1,975	2,327	2,422	2,739
存货	1,358	2,385	2,280	2,326	2,628
其他流动资产	1,242	3,683	3,704	3,724	3,754
流动资产合计	9,734	14,859	19,977	22,841	27,034
长期股权投资	6,947	6,437	6,437	6,437	6,437
投资性房地产	6,115	6,356	6,356	6,356	6,356
固定资产	5,504	7,696	8,167	8,091	7,968
在建工程	2,301	187	487	1,287	2,087
无形资产开发支出	5,189	4,728	4,562	4,370	4,179
长期待摊费用	407	424	554	724	724
其他非流动资产	12,706	18,578	23,536	26,389	30,571
资产总计	39,168	44,405	50,100	53,655	58,322
短期借款	60	0	200	400	400
应付和预收款项	1,687	2,234	2,563	2,635	2,979
长期借款	658	456	456	456	456
其他负债	16,191	18,687	21,978	22,842	24,408
负债合计	18,596	21,377	25,197	26,334	28,243
股本	5,484	5,484	5,484	5,484	5,484
资本公积	2,378	2,408	2,408	2,408	2,408
留存收益	12,565	14,959	16,886	19,284	22,018
归母公司股东权益	20,504	22,948	24,805	27,203	29,937
少数股东权益	69	81	97	118	141
股东权益合计	20,572	23,029	24,902	27,321	30,079
负债和股东权益	39,168	44,405	50,100	53,655	58,322

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	4,491	10,529	7,576	8,120	9,491
投资性现金流	1,223	-5,649	-962	-1,099	-817
融资性现金流	-3,095	-6,106	-1,764	-4,317	-5,131
现金增加额	2,618	-1,244	4,849	2,705	3,543

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,737	19,927	23,597	25,764	29,198
营业成本	10,798	13,661	15,200	15,508	17,522
营业税金及附加	214	337	401	438	496
销售费用	321	471	566	618	701
管理费用	581	612	755	824	934
财务费用	102	-11	26	33	23
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	263	239	354	386	438
公允价值变动	13	248	0	0	0
营业利润	4,007	5,353	7,023	8,751	9,986
其他非经营损益	22	55	60	60	60
利润总额	4,029	5,408	7,083	8,811	10,046
所得税	950	1,192	1,558	1,938	2,210
净利润	3,078	4,216	5,525	6,873	7,836
少数股东损益	5	12	17	21	24
归母股东净利润	3,074	4,204	5,508	6,852	7,812

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.39%	31.44%	35.58%	39.81%	39.99%
销售净利率	19.53%	21.09%	23.34%	26.60%	26.76%
销售收入增长率	39.27%	26.62%	18.42%	9.18%	13.33%
EBIT 增长率	86.03%	26.60%	46.50%	24.41%	13.84%
净利润增长率	14.85%	36.76%	31.04%	24.40%	14.01%
ROE	14.99%	18.32%	22.21%	25.19%	26.10%
ROA	8.17%	10.09%	11.69%	13.25%	14.00%
ROIC	11.62%	14.26%	17.91%	20.56%	21.65%
EPS (X)	0.56	0.77	1.00	1.25	1.42
PE (X)	22.37	16.36	12.48	10.04	8.80
PB (X)	3.35	3.00	2.77	2.53	2.30
PS (X)	4.37	3.45	2.91	2.67	2.36
EV/EBITDA (X)	15.38	14.37	7.97	6.25	5.23

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。