

专业市场经营 III

小商品城 (600415.SH)

买入-A(首次)

经营表现亮眼，贸易服务成新增长极

2026年4月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月23日

收盘价(元/股):	13.63
年内最高/最低(元/股):	23.40/12.05
流通A股/总股本(亿股):	54.84/54.84
流通A股市值(亿元):	747.41
总市值(亿元):	747.41

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.18
摊薄每股收益(元/股):	0.18
每股净资产(元/股):	4.37
净资产收益率(%):	4.15

资料来源：常闻

分析师:

陈玉卢

执业登记编码: S0760525050001

邮箱: chenylulu@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2026年一季报，实现营业收入45.93亿元，yoy+45.29%，实现归母净利润为9.9亿元，yoy+23.29%，公司毛利率为33.78%，净利率为21.63%。

事件点评

➢ **26Q1收入增速较高，期间费用率略有提升。**公司今年一季度的营业收入同比增长45.29%，主要源于全球数贸中心商位及配套商业街、写字楼收入结转，核心主业动能强劲。26Q1期间费用率为4.69%，同比+0.43pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为1.8%/2.72%/-0.14%/0.32%，同比+0.25pct/+0.22pct/-0.29pct/+0.16pct。

➢ **收入结构调整，2025年贸易服务收入成为核心增长引擎。**2025年商品销售/市场营销/数贸配套销售/贸易销售/配套服务占比分别为50.1%/26.37%/9.79%/7.67%/2.73%，其中贸易服务收入是15.28亿元，yoy+106.83%，是核心增长引擎，主要是Chinagoods平台等信息服务收入增加。2025年底，Chinagoods平台累计在架商品数超1,702万个，全年新增注册采购商70万人，累计注册采购商超550万人，世界义乌大模型APP注册用户超5.6万人，累计调用量突破10亿次，深度使用者订单增幅超30%；AI系列产品服务用户超28.8万人，惠及市场商户超3.4万家。

➢ **实体市场提质跃升，标杆引领焕新活力。**2025年10月，全球数贸中心盛大开业，2025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%，进一步夯实了产业集聚优势。

➢ **数字金融生态持续完善，助力实体经济发展。**2025年底，义支付累计跨境收款额达112亿美元，为超2.5万家商户开通跨境收款账户，业务覆盖176个国家和地区，支持29种主流币种互换。

投资建议

➢ 预计公司2026-2028年营业收入分别为240.77亿、285.24亿、330.97亿，yoy+20.8%、+18.5%、+16%，预计公司2026-2028年归母净利润分别为53.23亿、64.55亿、77.86亿，yoy+26.6%、21.3%、20.6%，对应2026年4月23日收盘价13.63元，2026-2028年PE分别为14倍、11.6倍、9.6倍，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

- **市场数智转型风险。**公司可能在转型过程中出现商户数字化运营能力不匹配等问题，造成公司数智化转型不及预期的潜在风险。
- **新业务人才储备风险。**公司可能存在人才储备难以完全匹配未来战略扩张节奏，产生阶段性供给不足的潜在风险。
- **外部不确定性风险。**当前国际局势复杂多变，国际政治矛盾凸显，加之局部区域战争的影响，再叠加贸易保护主义思潮蔓延，均可能导致国际贸易环境的不稳定性。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,737	19,927	24,077	28,524	33,097
YoY(%)	39.3	26.6	20.8	18.5	16.0
净利润(百万元)	3,074	4,204	5,323	6,455	7,786
YoY(%)	14.9	36.8	26.6	21.3	20.6
毛利率(%)	31.4	31.4	33.1	33.6	34.6
EPS(摊薄/元)	0.56	0.77	0.97	1.18	1.42
ROE(%)	15.0	18.3	18.8	18.9	18.7
P/E(倍)	24.3	17.8	14.0	11.6	9.6
P/B(倍)	3.6	3.3	2.6	2.2	1.8
净利率(%)	19.5	21.1	22.1	22.6	23.5

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9734	14859	24646	24206	35389
现金	5539	6816	17380	16784	26263
应收票据及应收账款	497	438	957	744	1153
预付账款	1098	1537	1984	1944	2588
存货	1358	2385	2407	2864	3002
其他流动资产	1242	3683	1917	1869	2383
非流动资产	29434	29546	29835	33387	35188
长期投资	6947	6437	6789	7113	7226
固定资产	5504	7696	9539	11262	12786
无形资产	5189	4728	4717	4707	4247
其他非流动资产	11795	10686	8790	10304	10928
资产总计	39168	44405	54481	57592	70577
流动负债	17569	13043	21814	19032	24868
短期借款	60	0	685	591	334
应付票据及应付账款	1470	1996	2368	2814	2929
其他流动负债	16039	11047	18761	15627	21604
非流动负债	1027	8334	4301	4327	4072
长期借款	658	3255	2782	2480	1868
其他非流动负债	369	5079	1519	1847	2203
负债合计	18596	21377	26116	23359	28940
少数股东权益	69	81	94	110	130
股本	5484	5484	5484	5484	5484
资本公积	2378	2408	2408	2408	2408
留存收益	12562	14956	19245	24871	31485
归属母公司股东权益	20504	22948	28271	34123	41507
负债和股东权益	39168	44405	54481	57592	70577

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4491	10529	12414	4029	12705
净利润	3078	4216	5336	6472	7805
折旧摊销	890	976	943	1143	1335
财务费用	102	-11	-218	-358	-548
投资损失	-263	-239	-247	-244	-245
营运资金变动	686	5755	6839	-2798	4537
其他经营现金流	-3	-167	-239	-184	-179
投资活动现金流	1223	-5649	670	-4411	-2903
筹资活动现金流	-3095	-6106	-2520	-214	-323
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.77	0.97	1.18	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.92	2.26	0.73	2.32
每股净资产(最新摊薄)	3.74	4.18	5.16	6.22	7.57

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15737	19927	24077	28524	33097
营业成本	10798	13661	16110	18948	21631
营业税金及附加	214	337	380	461	531
营业费用	321	471	578	681	792
管理费用	581	612	789	915	1069
研发费用	23	41	48	66	73
财务费用	102	-11	-218	-358	-548
资产减值损失	-13	-11	-15	-17	-20
公允价值变动收益	13	248	169	195	187
投资净收益	263	239	247	244	245
营业利润	4007	5353	6847	8291	10018
营业外收入	24	59	47	51	50
营业外支出	2	4	4	4	4
利润总额	4029	5408	6891	8338	10064
所得税	950	1192	1554	1867	2259
税后利润	3078	4216	5336	6472	7805
少数股东损益	5	12	13	17	20
归属母公司净利润	3074	4204	5323	6455	7786
EBITDA	4800	6394	7591	9095	10853

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	39.3	26.6	20.8	18.5	16.0
营业利润(%)	29.0	33.6	27.9	21.1	20.8
归属于母公司净利润(%)	14.9	36.8	26.6	21.3	20.6
获利能力					
毛利率(%)	31.4	31.4	33.1	33.6	34.6
净利率(%)	19.5	21.1	22.1	22.6	23.5
ROE(%)	15.0	18.3	18.8	18.9	18.7
ROIC(%)	11.8	13.5	15.2	15.5	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	47.5	48.1	47.9	40.6	41.0
流动比率	0.6	1.1	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.4	0.7	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	28.9	42.6	34.5	33.5	34.9
应付账款周转率	7.6	7.9	7.4	7.3	7.5
估值比率					
P/E	24.3	17.8	14.0	11.6	9.6
P/B	3.6	3.3	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	15.3	11.6	8.2	6.9	4.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

