

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

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  
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 26Q1 点评: 数贸结转驱动收入高增

2026 年 04 月 24 日

**事件:** 公司发布 2026 年第一季度报告。公司 2026 年 Q1 实现营业收入 45.93 亿元 (yoy+45.29%), 归母净利润 9.90 亿元 (yoy+23.29%), 扣非归母净利润 9.45 亿元 (yoy+18.87%)。

**点评:**

- **业绩稳健增长, 数贸中心结转贡献核心增量。** 2026Q1 营收同比增长 45.29%, 为近年单季最高增速之一, 主要系全球数贸中心商位及配套商业街、写字楼集中交付结转收入所致。传统市场经营业务保持稳健, 作为业绩基本盘持续提供稳定现金流; 我们认为数贸配套销售业务随交付放量, 或成为当期营收增长的核心驱动力。此外, 我们认为贸易服务业务有望延续高增态势, Chinagoods 平台与义支付 (YiwuPay) 业务规模或将持续扩大, 数字化贸易服务能力有望进一步增强。
- **AI 赋能持续深化, 研发投入大幅增长构筑技术壁垒。** 公司持续加码数智化投入, 2026Q1 研发费用达 1.45 亿元, 同比增长 180.65%, 主要用于商贸 AI 大模型迭代与数字化平台升级。“世界义乌” 商贸 AI 大模型应用场景持续拓展, AI 视创、多语言翻译等工具广泛赋能商户, 助力降本增效与海外拓新。Chinagoods 平台注册采购商规模稳步增长, 线上线下流量融合持续推进, 巩固全球小商品贸易线上核心入口地位。
- **毛利率短期承压, 费用投入增加阶段性压制盈利增速。** 2026Q1 公司毛利率为 33.78%, 同比下降 2.4pct。期间费用率为 4.69%, 同比上升 0.33pct, 其中销售费用、管理费用随业务扩张稳步增长, 研发费用因技术投入增加大幅上升, 财务费用因利息收入增加同比下降。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 26~28 年公司归母净利润分别为 54.94/65.60/73.55 亿元, 当前股价对应 PE 估值为 13.2x/11.1x/9.9x, 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	5,494	6,560	7,355
增长率 YoY%	14.9%	36.8%	30.7%	19.4%	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%	22.2%	24.2%	24.8%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.00	1.20	1.34
市盈率 P/E(倍)	23.64	17.28	13.22	11.08	9.88
市净率 P/B(倍)	3.54	3.17	2.93	2.68	2.45

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	<b>9,734</b>	<b>14,859</b>	<b>18,515</b>	<b>22,631</b>	<b>27,194</b>	
货币资金	5,539	6,816	9,970	13,309	17,274	
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	
<b>非流动资产</b>	<b>29,434</b>	<b>29,546</b>	<b>29,616</b>	<b>29,598</b>	<b>29,268</b>	
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	11,483	12,160	12,517	
<b>资产总计</b>	<b>39,168</b>	<b>44,405</b>	<b>48,131</b>	<b>52,228</b>	<b>56,462</b>	
<b>流动负债</b>	<b>17,569</b>	<b>13,043</b>	<b>15,541</b>	<b>17,339</b>	<b>18,997</b>	
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	13,072	14,501	15,868	
<b>非流动负债</b>	<b>1,027</b>	<b>8,334</b>	<b>7,697</b>	<b>7,697</b>	<b>7,697</b>	
长期借款	658	456	456	456	456	
其他	369	7,878	7,241	7,241	7,241	
<b>负债合计</b>	<b>18,596</b>	<b>21,377</b>	<b>23,238</b>	<b>25,036</b>	<b>26,694</b>	
少数股东权益	69	81	97	110	125	
归属母公司股东权益	20,504	22,948	24,795	27,082	29,643	
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,168</b>	<b>44,405</b>	<b>48,131</b>	<b>52,228</b>	<b>56,462</b>	

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	5,494	6,560	7,355	
同比(%)	14.9%	36.8%	30.7%	19.4%	12.1%	
毛利率(%)	31.4%	31.4%	33.2%	34.5%	34.5%	
ROE%	15.0%	18.3%	22.2%	24.2%	24.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.00	1.20	1.34	
P/E	23.64	17.28	13.22	11.08	9.88	
P/B	3.54	3.17	2.93	2.68	2.45	
EV/EBITDA	15.38	14.37	8.52	6.84	5.79	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	<b>15,737</b>	<b>19,927</b>	<b>24,665</b>	<b>28,918</b>	<b>31,898</b>	
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	-166	-229	
减值损失合计	-13	-11	-8	-5	-3	
投资净收益	263	239	321	434	478	
其他	59	308	74	87	96	
<b>营业利润</b>	<b>4,007</b>	<b>5,353</b>	<b>7,005</b>	<b>8,492</b>	<b>9,521</b>	
营业外收支	22	55	60	45	50	
<b>利润总额</b>	<b>4,029</b>	<b>5,408</b>	<b>7,065</b>	<b>8,537</b>	<b>9,571</b>	
所得税	950	1,192	1,554	1,964	2,201	
<b>净利润</b>	<b>3,078</b>	<b>4,216</b>	<b>5,511</b>	<b>6,574</b>	<b>7,370</b>	
少数股东损益	5	12	17	13	15	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,074</b>	<b>4,204</b>	<b>5,494</b>	<b>6,560</b>	<b>7,355</b>	
EBITDA	4,724	5,855	7,767	9,189	10,172	
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	
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,491</b>	<b>10,529</b>	<b>7,983</b>	<b>7,960</b>	<b>8,755</b>	
净利润	3,078	4,216	5,511	6,574	7,370	
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	-71	-43	-50	
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,223</b>	<b>-5,649</b>	<b>-478</b>	<b>-318</b>	<b>31</b>	
资本支出	-1,242	-1,376	-964	-752	-447	
长期投资	-380	-1,728	0	0	0	
其他	2,845	-2,546	486	434	478	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3,095</b>	<b>-6,106</b>	<b>-4,350</b>	<b>-4,303</b>	<b>-4,821</b>	
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	-3,607	-4,303	-4,821	
<b>现金流净增加额</b>	<b>2,618</b>	<b>-1,244</b>	<b>3,154</b>	<b>3,339</b>	<b>3,965</b>	

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。