

小商品城（600415）2025 年年报点评： 实体市场量价齐升，数智生态加速兑现

报告要点

2025 年业绩稳健增长：公司发布 2025 年年报，2025 年实现营业收入 199.27 亿元，同比增长 26.62%；归属母公司净利润 42.04 亿元，同比增长 36.76%；扣非净利润 38.93 亿元，同比增长 30.50%。

2025Q4 营收增长，但利润承压：公司 Q4 单季度实现营业收入 68.66 亿元，同比增长 33.99%；归母净利润 7.46 亿元，同比增长 0.19%；扣非净利润 5.01 亿元，同比下降 28.44%。主要系全球数贸中心开业、CG 数字化履约服务和写字楼交付等，一次性结转 17.22 亿元数贸配套成本。同时，公允价值变动收益较上年同期减少 2.34 亿元，叠加 2024Q4 同期高基数影响。

实体市场提质跃升，市场经营业务保持高盈利：2025 年 10 月，义乌第六代市场标志性项目“全球数贸中心”开业即实现繁荣。市场板块入驻商户超过 3700 家，新生代商户占比 52%，拥有自主品牌或经营 IP 的商户占比 57%。公司全年市场经营业务实现营收 52.55 亿元，同比增长 14.78%，毛利率保持在 82.93%，体现了核心市场稳定的收益能力。义乌中国小商品市场全年日均客流量超 23 万人次，日均外商到访量超 4000 人次，外商数量创近 10 年新高，市场繁荣态势稳固。

数实融合纵深突破，贸易服务生态加速兑现：公司 AI 赋能与数据变现加速。公司贸易服务业务实现营收 15.28 亿元，同比激增 106.83%。Chinagoods 平台全年新增注册采购商 70 万人，累计在架商品数超 1702 万款。公司与阿里云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，累计调用量突破 10 亿次，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。与 Wind、蚂蚁国际联合完成义乌指数数据优化升级，实现商业化数据订阅收入 20 万元。

义支付业务高速扩张，物流履约能力持续增强：公司义支付获批开展市场采购贸易收结汇服务，全年跨境业务交易额突破 60 亿美元，同比增长超 50%。截至 2025 年末，公司累计为超 2.5 万家商户开通跨境收款账户，覆盖 176 个国家和地区，跨境支付有望成为公司第三增长极。智捷元港 2025 年集装箱出运量达 17.4 万 TEU，同比增长 78%，合作物流伙伴增至 1443 家，全球海外仓总面积达 31 万平方米，有助于构建覆盖全球的高效货物运输配送体系。

风险提示： 1、国际贸易政策不确定性风险；2、公司新业务拓展不及预期；3、公司 AI 商业化落地进展不及预期。

商业贸易

评级：持有

日期：2026.04.24

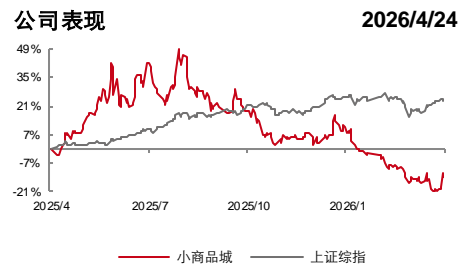
分析师 何晓敏

登记编码：S0950523110001

☎：(021) 6135 2630

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

公司基本数据	2026/4/24
总股本(万股)	548,355.92
流通 A 股/B 股(万股)	548,355.92
资产负债率(%)	45.73
每股净资产(元)	4.35
市盈率(当前)	73.37
市净率(当前)	3.04



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《2025 年半年报点评：数贸中心建设提速，AI 赋能成效显著》(2025/8/25)
- 《24 年年报点评：稳扎稳打 守正出奇》(2025/4/7)
- 《强化内外贸枢纽地位，平台规模经济推动经营向好》(2025/1/22)
- 《24Q3 点评：Yiwu Pay 交易额高增 整体数据亮点纷呈》(2024/10/16)
- 《24H1 点评：稳健优绩 引领商贸领域迈向新质生产力》(2024/8/21)
- 《2023 年年报及 2024 年一季报点评：主营业务持续增长，线上第二曲线渐入佳境》(2024/4/22)
- 《传统业务稳中有增 顺势转型佳音可期》(2024/1/30)

浙江中国小商品城集团股份有限公司（600415）是义乌市属国有控股上市企业，2002年在上海证券交易所挂牌上市，作为义乌中国小商品城的核心运营主体，是国内商贸流通行业龙头企业，也是全球规模最大、影响力最广的小商品集散中心与贸易枢纽，被联合国、世界银行联合认证为“全球第一大小商品市场”。

公司核心业务聚焦小商品市场经营与配套服务，形成了“实体市场+数字贸易+跨境服务”的一体化商业生态，主营范围包括市场商铺租赁、物业管理、会展服务、仓储物流、国际贸易、数字平台运营、跨境支付、供应链金融等。截至目前，公司运营的义乌国际小商品城经营面积超640万平方米，拥有商位7.5万个，集聚各类经营主体超20万户，商品涵盖日用百货、五金家电、饰品箱包、针织家纺、玩具文具等210万余种，品类齐全且性价比突出。

公司核心竞争优势显著，一方面坐拥市场采购贸易方式（1039）国家级政策红利，简化跨境贸易流程、降低商户通关成本，外贸出口占比超65%，贸易网络覆盖全球200多个国家和地区，是中国制造出海的核心通道；另一方面加速数字化转型，打造官方数字贸易平台Chinagoods，整合供应链资源，搭配Yiwu Pay义支付跨境支付牌照，构建“线上撮合+线下交易+跨境配套”的数字贸易体系。

依托义乌小商品产业带基础、政策支持及数字化升级布局，公司逐步从传统线下市场运营商，向全球数字贸易综合服务商转型，长期受益于外贸复苏、跨境电商发展及内外贸一体化政策红利，业务稳定性与成长性兼具，是商贸流通领域具备长期投资价值的标杆企业。

投资建议

我们认为，公司依托线下市场核心资产，全球数贸中心落成投用为后续量价齐升奠定坚实基础，短期一次性成本扰动影响已充分消化，2026年新市场有望实现完整年度的利润增量；中长期看，义支付获批全省市场采购贸易结收汇试点，跨境结算服务半径显著扩大，数贸生态的先发优势与竞争壁垒更加稳固。

我们预计，公司26/27/28年归母净利润54/67/79亿元，当前股价对应PE为20/16/14倍，维持“持有”评级。

风险提示

- 1、国际贸易政策不确定性风险；
- 2、公司新业务拓展不及预期；
- 3、公司AI商业化落地进展不及预期。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	19,927	23,209	24,916	28,182
增长率(%)	26.6%	16.5%	7.4%	13.1%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	4,204	5,434	6,699	7,864
增长率(%)	36.8%	29.3%	23.3%	17.4%
每股收益(元)	0.770	0.991	1.222	1.434
净资产收益率 (%)	18.3%	21.9%	24.6%	26.3%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19,927	23,209	24,916	28,182	货币资金	6,816	7,399	10,858	15,270
营业成本	13,661	14,873	14,674	16,275	交易性金融资产	2,094	2,094	2,094	2,094
毛利	6,266	8,336	10,242	11,907	应收账款	438	510	547	619
%营业收入	31.4%	35.9%	41.1%	42.3%	存货	2,385	2,597	2,562	2,842
营业税金及附加	337	336	373	435	预付账款	1,537	1,673	1,651	1,831
%营业收入	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%	其他流动资产	1,589	1,620	1,636	1,667
销售费用	471	505	547	633	流动资产合计	14,859	15,893	19,349	24,323
%营业收入	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	可供出售金融资产				
管理费用	612	906	886	989	持有至到期投资				
%营业收入	3.1%	3.9%	3.6%	3.5%	长期股权投资	6,437	6,437	6,437	6,437
财务费用	-11	3	0	4	投资性房地产	6,356	6,256	6,156	6,056
%营业收入	0	0	0	0	固定资产合计	7,696	10,411	10,126	9,841
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	4,723	4,723	4,723	4,723
公允价值变动收益	248	0	0	0	商誉	285	285	285	285
投资收益	239	88	70	70	递延所得税资产	66	66	66	66
营业利润	5,353	6,806	8,573	10,003	其他非流动资产	3,984	3,984	3,984	3,984
%营业收入	26.9%	29.3%	34.4%	35.5%	资产总计	44,405	48,055	51,125	55,714
营业外收支	55	60	45	53	短期贷款	0	20	40	60
利润总额	5,408	6,865	8,619	10,056	应付款项	1,996	2,173	2,144	2,378
%营业收入	27.1%	29.6%	34.6%	35.7%	预收账款	238	276	297	335
所得税费用	1,192	1,420	1,905	2,173	应付职工薪酬	306	333	329	365
净利润	4,216	5,445	6,713	7,883	应交税费	761	887	952	1,077
归属于母公司所有者的净利润	4,204	5,434	6,699	7,864	其他流动负债	9,743	11,061	11,685	13,027
少数股东损益	12	11	14	19	流动负债合计	13,043	14,750	15,447	17,242
EPS (元/股)	0.770	0.991	1.222	1.434	长期借款	456	476	486	506
					应付债券	2,799	2,799	2,799	2,799
					递延所得税负债	129	129	129	129
					其他非流动负债	4,949	4,969	4,989	5,009
					负债合计	21,377	23,124	23,850	25,685
					归属于母公司	22,948	24,851	27,180	29,915
					少数股东权益	69	80	95	113
					股东权益	23,029	24,931	27,275	30,028
					负债及股东权益	44,405	48,055	51,125	55,714
					基本指标				
					EPS	0.770	0.991	1.222	1.434
					BVPS	4.18	4.53	4.96	5.46
					PE	20.71	20.30	16.47	14.03
					PEG	0.56	0.69	0.71	0.81
					PB	3.81	4.44	4.06	3.69
					EV/EBITDA	14.37	14.68	11.45	9.45
					ROE	18.3%	21.9%	24.6%	26.3%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若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。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,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。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010