

小商品城 (600415)

六区选位费驱动业绩高增，数贸生态与全球化协同提速

◆ **事件：**公司发布 2025 年年度报告，全年公司实现营业收入 199.27 亿元，同比+26.62%；归母净利润 42.04 亿元，同比+36.76%；扣非后归母净利润 38.93 亿元，同比+30.50%。毛利率约 31.44%，同比基本持平；净利率 21.16%，同比+1.6pct。经营活动产生的现金流量净额 105.29 亿元，同比+134.45%。公司拟每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），合计派发 27.42 亿元。

单季度来看，25Q4 公司实现营收 68.66 亿元，同比+33.99%；归母净利润 7.46 亿元，扣非归母净利润 5.01 亿元，环比 Q3 明显回落，主要系 Q3 集中确认约 10 亿元六区选位费（Q3 单季归母净利润高达 17.66 亿元）所致，属节奏性扰动，不影响全年趋势。

◆ **公司业绩高增，盈利能力持续优化。**

➢ **业绩方面**，全年营收较上年增加约 41.90 亿元，主要系全球数贸中心（六区）开业带来数贸配套销售收入（约 19.50 亿元）及贸易服务、商品销售均较同期增长所致；归母净利润增加约 11.30 亿元，主要系六区选位费分期确认及市场经营与贸易服务利润持续提升所致。**分季度看**，Q1/Q2/Q3/Q4 归母净利润分别约为 8.03/8.88/17.66/7.46 亿元，Q3 系六区选位费集中确认所致高点，全年整体趋势向上。**分业务看**，市场经营业务实现营收 52.55 亿元（同比+14.78%），毛利率 82.93%，为核心利润来源；贸易服务业务实现营收 15.28 亿元（同比+106.83%），系 CG 平台及 AI 信息服务收入高速增长；新增数贸配套销售业务（六区写字楼及商业街）贡献收入 19.50 亿元；商品销售业务实现营收 99.84 亿元（同比+7.85%），毛利率约 0.7%，主要发挥引流和扩大贸易规模的作用。

➢ **盈利能力方面**，①**毛利率方面**，2025 年全年公司整体毛利率约 31.44%，同比基本持平，高毛利的贸易服务板块和六区数贸配套销售占比提升，对冲了低毛利商品销售规模扩张的稀释效应。②**费率方面**，2025 年全年整体费用率约 5.57%/同比-0.96pct，其中财务费用率同比下降（利息支出减少），管理费用率同比优化，

投资评级

买入

维持评级

2026年04月24日

收盘价(元): 13.25

公司基本数据

总股本(百万股)	5,483.56
总市值(百万)	72,657.16
流通股本(百万股)	5,483.56
流通市值(百万)	72,657.16
12月最高/最低价(元)	23.40/12.05
资产负债率(%)	45.73
每股净资产(元)	4.35
市盈率(TTM)	16.55
市净率(PB)	3.04
净资产收益率(%)	4.15

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

市场主业稳健增长，数贸生态与全球化协同提速—2025-08-25

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

规模效应逐步显现。③净利率方面，2025 年全年净利率约 21.16%/同比+1.60pct，盈利质量持续提升。

“六区”招商超预期，跨境金融打造第二增长极—2025-06-27

主业稳健增长，数贸生态深化加速成长逻辑兑现—2025-04-10

- ◆ **实体市场韧性凸显，六区贡献核心增量，七区接力蓄势。**2025 年义乌国际商贸城展现出强劲韧性与活力，日均接待客流量超 23 万人次，日均外商到访量超 4,000 人次，创近 10 年新高。2025 年义乌全市实现进出口总值同比保持高景气，公司经营核心指标车流量、义乌指数等持续稳定。①全球数贸中心（六区）于 2025 年 10 月如期开业，是业绩弹性的核心驱动。其市场化“选位费+租金”模式招商火爆，部分业态中标价高达 11-13.8 万元/m²，**形成合同负债 148.39 亿元（截至 25Q3），该笔负债将在未来 1-3 年内分期确认为收入和利润，奠定公司未来业绩的高确定性。**市场经营业务毛利率高达 82.93%，内生增长稳健可期。②公司成功竞得五区南侧地块（七区），计划总投资 78.63 亿元，预计 2028-2029 年建成投用，将有效接力六区选位费摊销完毕后的业绩增长，中长期成长动能清晰可见。**我们认为，六区选位费的分期确认构筑了未来 2-3 年的业绩高能能见度，七区摘牌保障了公司实体市场商业模式的代际延续，主业护城河深厚。**
- ◆ **AI 全链赋能成效显著，数贸生态协同升级。**贸易服务板块收入同比大增 106.83%至 15.28 亿元，已成为公司成长最快、毛利最高的新兴业务板块。Chinagoods 平台注册采购商超 550 万，覆盖全球 200 多个国家和地区，服务中小微企业超 210 万家。2025 年，公司推出全球商贸领域首个“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，深度使用者订单增幅超 30%；AI 翻译官支持 116 种语言互译，有效降低外贸沟通壁垒；AI 赋能商户在选品、设计、营销、客服等全流程降本增效，ARPU 值持续提升，平台变现逻辑愈发清晰。旗下持牌跨境支付机构义支付（YiwuPay）2025 年全年跨境业务交易额突破 60 亿美元，同比增长超 50%。报告期内**获批开展市场采购贸易（1039）收结汇服务**，同时获批香港 TCSP 金融牌照，并成为“多边央行数字货币桥”首批扩容机构，为人民币在小额跨境贸易中的国际化落地提供关键基础设施。**我们认为，伴随 1039 资质的落地与 AI 平台数据的持续沉淀，义支付有望加速构建轻量化可复制的跨境金融 SaaS 生态，打造业绩高成长的第二增长曲线。**
- ◆ **品牌出海与进口双轮驱动，全球化布局持续深化。**公司围绕“卖全球、买全球”战略，加速编织全球化贸易网络。“卖全球”方面，公司推进“1+5+2+M”品牌出海战略，截至 2025 年底已在全球 36 个国家和地区布局 78 个出海项目，涵盖海外分市场、海外仓、海外展厅等

多种形态，带动义乌市场年出口超 130 亿元；2026 年计划新增出海项目 30 个以上、货物出运量 20 万 TEU 以上、跨境支付新增交易额 100 亿美元以上，扩张节奏明确。“买全球”方面，公司作为国家进口贸易创新发展唯一试点企业，2025 年完成日用杂货、玩具等 28 类进口正面清单商品试单及家电平行进口突破，199 个 SKU 完成试点销售；随着化妆品、保健品等高附加值品类逐步纳入清单，**进口业务有望成为公司继实体市场租金、数字贸易之后的第三增长曲线。我们认为，品牌出海的全球化网络布局与义支付跨境支付基础设施形成协同效应，将持续强化公司在国际供应链中的长期竞争力，并为平台贸易服务业务带来可观的增量需求。**

- ◆ **投资建议：**公司作为全球小商品贸易枢纽核心运营方，依托义乌实体市场高景气、六区选位费 2-3 年分期确认带来的业绩高能可见度，叠加义支付 1039 牌照、Chinagoods AI 平台、进口正面清单试点等多引擎驱动，未来业绩增长确定性增强。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 52.61/62.88/73.36 亿元，EPS 分别为 0.96/1.15/1.34 元，对应目前 PE 分别为 13/11/9，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**全球宏观贸易政策波动风险；六区选位费确认节奏不及预期；义支付跨境合规及监管政策变动风险；AI 业务商业化落地不及预期；七区建设及招商进度不及预期；进口正面清单扩围推进迟滞风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15737.38	19927.25	24423.27	27392.51	30236.08
增长率 (%)	39.27%	26.62%	22.56%	12.16%	10.38%
归属母公司股东净利润	3073.68	4203.55	5260.78	6288.43	7336.24
增长率 (%)	14.85%	36.76%	25.15%	19.53%	16.66%
每股收益 EPS(元)	0.56	0.77	0.96	1.15	1.34
PE	23.64	17.28	13.81	11.55	9.90

资料来源：同花顺，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637