



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月29日

基础数据

05月29日收盘价（元）	12.81
总市值（亿元）	702.44
总股本（亿股）	54.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证零售】小商品城系列报告（二）：详解YIWUPAY-基于用户及人民币国际化视角-2025.12.27

【兴证零售】小商品城2025三季报点评：Q3归母净利润同比增长101%，新市场&新业务均获突破-2025.10.22

【兴证零售】小商品城2025年半年报点评：数贸中心招投标符合预期，进口试点&义支付扩容有序推进-2025.08.27

分析师：代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：金秋

S0190520080004
jinqiu@xyzq.com.cn

分析师：彭心瑶

S0190525060007
pengxinyao@xyzq.com.cn

小商品城(600415.SH)

六区开业贡献业绩增量，数贸业务塑造第二曲线

投资要点：

- **小商品城发布2025年年报及2026年一季报**：公司2025年分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润199.27亿元/42.04亿元/38.93亿元，同比分别+26.62%/+36.76%/+30.50%。公司2025年Q4营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为68.66亿元/7.46亿元/5.01亿元。公司2026年Q1分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润45.93亿元/9.90亿元/9.45亿元，同比分别+45.29%/+23.29%/+18.87%。
- **贸易服务翻倍增长，新增数贸配套销售业务**。1) 2025年10月全球数贸中心市场开业，2025年市场经营业务实现营收52.55亿元，同比增长14.78%。2) Chinagoods平台数字市场1.0上线，贸易服务业务收入与成本分别同比增加106.83%和131.92%。3) 商品销售业务实现营收99.84亿元，同比增加7.85%；数贸配套销售为新增业务，实现营收19.50亿元，系12月5幢写字楼交付结转。
- **高毛利业务占比提升带动毛利率改善，经营现金流大幅增长**。公司2025年全年毛利率/净利率分别为31.44%/21.16%，同比+0.06pct/+1.60pct；2026年Q1毛利率/净利率分别为33.78%/21.63%，同比-2.40pct/-3.80pct。2025年净利率提升主要系市场经营及贸易服务等高毛利业务收入增长，以及财务费用压降。2026Q1净利率下降主要系收入结构变化以及期间费用同比增加所致。2025年公司经营活动产生的现金流量净额105.29亿元，同比增长134.43%，受益于全球数贸中心市场招商、商业街和写字楼销售收取较多。
- **数字贸易战略深入推进，拟发行H股实现两地上市**。全球数贸中心盛大开业，标志着义乌市场正式迈入以数字化为核心支撑的新发展阶段；Chinagoods平台数字市场1.0上线，推动公司从实体市场向全球中小微企业贸易服务平台转型；公司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应用产品，积极拓展跨境支付（义支付）、国际物流（义新欧班列）等贸易基础设施，打通内外贸供应链各环节，数字贸易生态加速构建。此外，公司拟筹划港股上市，深化国际化战略，增强境外融资能力及吸引人才等。
- **盈利预测与投资建议**：预计2026-2028年公司归母净利润为55.27亿元/65.43亿元/74.49亿元，2026年5月29日收盘价对应PE为12.7/10.7/9.4倍。给予“增持”评级。
- **风险提示**：市场数智转型不及预期风险、新业务人才储备不足风险、外部不确定性风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	19927	23987	27646	30883
同比增长	26.6%	20.4%	15.3%	11.7%
归母净利润（百万元）	4204	5527	6543	7449
同比增长	36.8%	31.5%	18.4%	13.8%
毛利率	31.4%	31.0%	30.6%	30.2%
ROE	18.3%	22.3%	24.2%	25.1%
每股收益（元）	0.77	1.01	1.19	1.36
市盈率	16.7	12.7	10.7	9.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14859	19208	24590	30787
货币资金	6816	10064	14115	19242
交易性金融资产	2094	2294	2594	2744
应收票据及应收账款	438	523	603	673
预付款项	1537	1820	2109	2373
存货	2385	2896	3409	3895
其他	1589	1611	1761	1861
非流动资产	29546	28827	28238	27658
长期股权投资	6437	6437	6437	6437
固定资产	7696	7375	7034	6684
在建工程	187	112	67	40
无形资产	4723	4545	4368	4190
商誉	285	285	285	285
其他	10218	10072	10047	10022
资产总计	44405	48034	52828	58445
流动负债	13043	15677	17912	19903
短期借款	0	0	6	6
应付票据及应付账款	1996	2436	2823	3176
其他	11047	13241	15083	16721
非流动负债	8334	7467	7737	8762
长期借款	456	256	56	71
其他	7878	7211	7681	8691
负债合计	21377	23144	25649	28665
股本	5484	5484	5484	5484
未分配利润	12490	13581	14875	16348
少数股东权益	81	92	105	116
股东权益合计	23029	24891	27179	29780
负债及权益合计	44405	48034	52828	58445

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	4204	5527	6543	7449
折旧和摊销	1002	648	659	670
营运资金的变动	5676	1770	1198	1070
经营活动产生现金流量	10529	7532	7940	8674
资本支出	-1376	16	41	54
长期投资	-1728	-200	-300	-150
投资活动产生现金流量	-5649	397	203	405
债权融资	-4077	-266	276	1025
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-6106	-4679	-4092	-3953
现金净变动	-1244	3248	4051	5127

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	19927	23987	27646	30883
营业成本	136ss61	16548	19173	21570
税金及附加	337	336	373	401
销售费用	471	338	282	230
管理费用	612	369	276	216
研发费用	41	41	41	43
财务费用	-11	12	-30	-50
投资收益	239	415	463	501
公允价值变动收益	248	0	0	0
信用减值损失	-11	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	5353	6834	8090	9069
营业外收支	55	88	105	141
利润总额	5408	6922	8195	9210
所得税	1192	1384	1639	1750
净利润	4216	5538	6556	7460
少数股东损益	12	11	13	11
归属母公司净利润	4204	5527	6543	7449
EPS(元)	0.77	1.01	1.19	1.36

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	26.6%	20.4%	15.3%	11.7%
营业利润增长率	33.6%	27.7%	18.4%	12.1%
归母净利润增长率	36.8%	31.5%	18.4%	13.8%
盈利能力				
毛利率	31.4%	31.0%	30.6%	30.2%
归母净利率	21.1%	23.0%	23.7%	24.1%
ROE	18.3%	22.3%	24.2%	25.1%
偿债能力				
资产负债率	48.1%	48.2%	48.6%	49.0%
流动比率	1.14	1.23	1.37	1.55
速动比率	0.73	0.82	0.97	1.14
营运能力				
资产周转率	0.48	0.52	0.55	0.56
每股资料(元)				
每股收益	0.77	1.01	1.19	1.36
每股经营现金	1.92	1.37	1.45	1.58
估值比率(倍)				
PE	16.7	12.7	10.7	9.4
PB	3.1	2.8	2.6	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn