



小商品城 (600415.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入增长加速，业绩符合预期

业绩简评

2026年8月25日公司发布2026年中期报告，报告期间实现营收102.82亿元，同比增长33.30%；实现归母净利润19.79亿元，同比增长17.05%。Q2实现营收56.89亿元，同比增长24.98%；归母净利润9.89亿元，同比增长11.40%。

经营分析

商品贸易、物业交付双轮带动营收高增，低毛利业务占比提升压制利润增速。业务拆分来看，2026上半年公司商品销售/商位使用及配套服务/租赁/酒店/房产销售分别贡献营收

54.5/23.7/3.3/1.7/15.7亿元，增速20%/3%/32%/6.5%/100%，毛利率0.8%/77%/43%/3.6%/46%，其中商位业务毛利率同比下滑7.2pct，预计主要系选位费计提比例影响，上半年公司合同负债科目预收商位使用费计提约8.16亿元。

贸易履约链条持续升级，AI商业化、跨境支付取得进展。依托义乌市场对非洲、东盟、欧盟进出口分别增长42.7%、63.5%、13.7%的外贸红利，Chinagoods平台落地多项AI数字化工具；

“世界义乌”商贸大模型累计用户超6.5万人，服务用户超30万人，AI导航使找店效率提升近70%。上半年义支付业务跨境支付交易额超25.1亿美元，业务覆盖179个国家和地区、支持29种国际收付主流币种。

存货明显下降，存量物业结转接近尾声。期末存货14.09亿元，较期初大降40.94%，主要系数贸中心项目交付结转，开发产品待结转规模仅0.77亿元；T1/T2超高层、杭州飞地等在建项目形成10.50亿元开发成本，储备未来业绩来源。

平台与海外布局打开长期空间。全球数贸中心投运后客流旺盛；义乌综保区进出口453.04亿元，同比+59.3%，全国排名大幅提升。海外新增14个出海项目，坦桑尼亚分市场揭牌，H股上市有序推进，有望带来后续增量。

盈利预测、估值与评级

CG平台AI产品与义支付业务拓展持续，综保区生态持续完善，进口业务拓展可期。我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为47.99/55.09/62.59亿元，公司股票现价对应PE估值为14/12/11倍，当前估值处于较低位置，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境波动风险、外贸需求不及预期、新市场建设进度不及预期、行业竞争加剧风险

商贸零售组

分析师：于健（执业S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

市价（人民币）：12.17元

相关报告：

1. 《小商品城2026年一季报业绩点评》，2026.4.23
2. 《小商品城2025年报点评》，2026.4.9
3. 《小商品城公司深度研究：AI商业化落地加速，进口改革再造增长极》，2026.2.12



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,737	19,927	24,665	28,776	34,643
营业收入增长率	39.27%	26.62%	23.78%	16.67%	20.39%
归母净利润(百万元)	3,074	4,204	4,799	5,509	6,259
归母净利润增长率	14.85%	36.76%	14.17%	14.80%	13.61%
摊薄每股收益(元)	0.561	0.767	0.875	1.005	1.141
每股经营性现金流净额	0.82	1.92	2.59	0.65	0.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.99%	18.32%	18.58%	18.91%	19.03%
P/E	23.92	20.81	13.91	12.11	10.66
P/B	3.59	3.81	2.58	2.29	2.03

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	11,300	15,737	19,927	24,665	28,776	34,643
增长率		39.3%	26.6%	23.8%	16.7%	20.4%
主营业务成本	-8,306	-10,798	-13,661	-17,066	-20,099	-24,759
%销售收入	73.5%	68.6%	68.6%	69.2%	69.8%	71.5%
毛利	2,994	4,939	6,266	7,599	8,676	9,884
%销售收入	26.5%	31.4%	31.4%	30.8%	30.2%	28.5%
营业税金及附加	-146	-214	-337	-370	-432	-520
%销售收入	1.3%	1.4%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-240	-321	-471	-493	-576	-693
%销售收入	2.1%	2.0%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-560	-581	-612	-740	-719	-693
%销售收入	5.0%	3.7%	3.1%	3.0%	2.5%	2.0%
研发费用	-22	-23	-41	-37	-43	-52
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	2,026	3,801	4,806	5,959	6,907	7,926
%销售收入	17.9%	24.2%	24.1%	24.2%	24.0%	22.9%
财务费用	-125	-102	11	-119	-265	-347
%销售收入	1.1%	0.6%	-0.1%	0.5%	0.9%	1.0%
资产减值损失	2	-13	-11	-39	1	-2
公允价值变动收益	-52	13	248	0	0	0
投资收益	1,068	263	239	200	250	250
%税前利润	33.3%	6.5%	4.4%	3.3%	3.6%	3.2%
营业利润	3,105	4,007	5,353	6,001	6,892	7,827
营业利润率	27.5%	25.5%	26.9%	24.3%	24.0%	22.6%
营业外收支	103	22	55	10	10	10
税前利润	3,208	4,029	5,408	6,011	6,902	7,837
利润率	28.4%	25.6%	27.1%	24.4%	24.0%	22.6%
所得税	-527	-950	-1,192	-1,202	-1,380	-1,567
所得税率	16.4%	23.6%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	2,681	3,078	4,216	4,809	5,522	6,269
少数股东损益	5	5	12	10	12	10
归属于母公司的净利润	2,676	3,074	4,204	4,799	5,509	6,259
净利率	23.7%	19.5%	21.1%	19.5%	19.1%	18.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,681	3,078	4,216	4,809	5,522	6,269
少数股东损益	5	5	12	10	12	10
非现金支出	886	903	1,013	1,263	1,496	1,627
非经营收益	-968	-124	-375	-104	-40	-41
营运资金变动	-644	634	5,676	8,236	-3,398	-3,242
经营活动现金净流	1,956	4,491	10,529	14,204	3,579	4,613
资本开支	-2,427	-1,242	-1,376	-1,833	-2,290	-1,590
投资	139	-380	-1,728	0	0	0
其他	913	2,845	-2,546	200	250	250
投资活动现金净流	-1,375	1,223	-5,649	-1,633	-2,040	-1,340
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	1,098	-1,646	-4,077	-1,997	0	0
其他	-638	-1,450	-2,029	-2,092	-2,424	-2,723
筹资活动现金净流	460	-3,095	-6,106	-4,089	-2,424	-2,723
现金净流量	1,040	2,618	-1,244	8,481	-884	550

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,923	5,539	6,816	15,259	14,347	14,878
应收款项	708	614	626	1,014	1,104	1,329
存货	1,247	1,358	2,385	1,924	1,889	1,994
其他流动资产	1,666	2,223	5,032	5,594	6,253	6,907
流动资产	6,544	9,734	14,859	23,791	23,592	25,109
%总资产	18.1%	24.9%	33.5%	44.1%	43.3%	44.8%
长期投资	13,472	15,508	15,313	15,313	15,313	15,313
固定资产	8,896	7,805	7,883	8,918	9,716	9,693
%总资产	24.6%	19.9%	17.8%	16.5%	17.8%	17.3%
无形资产	6,872	5,880	5,437	5,791	5,802	5,807
非流动资产	29,675	29,434	29,546	30,149	30,952	30,928
%总资产	81.9%	75.1%	66.5%	55.9%	56.7%	55.2%
资产总计	36,219	39,168	44,405	53,940	54,544	56,037
短期借款	1,799	3,825	121	0	0	0
应付款项	3,253	3,155	3,010	4,854	5,694	6,982
其他流动负债	8,681	10,589	9,912	16,880	13,354	9,812
流动负债	13,732	17,569	13,043	21,734	19,048	16,794
长期贷款	863	658	456	601	601	601
其他长期负债	3,920	369	7,878	5,689	5,662	5,643
负债	18,515	18,596	21,377	28,025	25,311	23,038
普通股股东权益	17,688	20,504	22,948	25,824	29,130	32,885
其中：股本	5,484	5,484	5,484	5,484	5,484	5,484
未分配利润	8,704	10,400	12,487	15,366	18,672	22,427
少数股东权益	16	69	81	91	103	113
负债股东权益合计	36,219	39,168	44,405	53,940	54,544	56,037

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.488	0.561	0.767	0.875	1.005	1.141
每股净资产	3.225	3.739	4.185	4.709	5.312	5.997
每股经营现金净流	0.357	0.819	1.920	2.590	0.653	0.841
每股股利	0.200	0.330	0.500	0.350	0.402	0.457
回报率						
净资产收益率	15.13%	14.99%	18.32%	18.58%	18.91%	19.03%
总资产收益率	7.39%	7.85%	9.47%	8.90%	10.10%	11.17%
投入资本收益率	7.07%	11.56%	14.12%	14.84%	15.59%	16.18%
增长率						
主营业务收入增长率	48.30%	39.27%	26.62%	23.78%	16.67%	20.39%
EBIT 增长率	807.16%	87.58%	26.45%	24.00%	15.90%	14.76%
净利润增长率	142.25%	14.85%	36.76%	14.17%	14.80%	13.61%
总资产增长率	12.79%	8.14%	13.37%	21.47%	1.12%	2.74%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.0	12.5	8.5	11.0	11.0	11.0
存货周转天数	56.6	44.0	50.0	42.0	35.0	30.0
应付账款周转天数	56.7	48.3	46.3	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	159.6	127.7	141.0	144.0	127.2	100.2
偿债能力						
净负债/股东权益	18.20%	-7.08%	-24.03%	-43.04%	-35.03%	-32.65%
EBIT 利息保障倍数	16.2	37.2	-438.1	50.3	26.0	22.8
资产负债率	51.12%	47.48%	48.14%	51.96%	46.40%	41.11%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	8	11	16	52
增持	0	0	0	1	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.06	1.06

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究