

小商品城（600415）

2026 年半年报点评：收入同比+33%，数贸中心写字楼交付驱动高增
买入（维持）

2026 年 08 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,737	19,927	20,727	21,667	23,717
同比（%）	39.27	26.62	4.02	4.53	9.46
归母净利润（百万元）	3,074	4,204	4,800	5,443	6,052
同比（%）	14.85	36.76	14.18	13.41	11.18
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.77	0.88	0.99	1.10
P/E（现价&最新摊薄）	21.96	16.06	14.06	12.40	11.15

投资要点

- **业绩简评：**2026H1 公司实现营业收入 102.8 亿元，同比+33.3%；归母净利润 19.8 亿元，同比+17.1%；扣非归母净利润 18.2 亿元，同比+9.3%。公司董事会审议通过中期分红方案，拟每 10 股派 1.00 元（含税），合计 5.5 亿元，占 2026H1 归母净利润的 27.7%。
- **写字楼及商业街交付驱动收入高增。**2026Q2 公司实现营业收入 56.9 亿元，同比+25.0%；归母净利润 9.9 亿元，同比+11.4%；扣非归母净利润 8.8 亿元，同比+0.6%。收入高增主要系本期全球数贸中心配套写字楼及商业街交付增加收入 12 亿元（去年同期无）、商品销售收入同比增加 9.18 亿元。2026H1 非经常性损益 1.56 亿元（2025H1 为 0.23 亿元），主要系持有的沐曦股份公允价值变动损益 1.67 亿元。
- **商位使用费稳增，配套房产交付贡献业绩。**2026H1，公司商位使用及其经营配套服务收入 23.7 亿元，同比+3.2%，毛利率 77.0%，同比-7.2pct，主要系该业务营业成本同比+49.9%，或与全球数贸中心及数贸港投运后运营成本增加有关。2026H1 配套房产销售收入 15.6 亿元（去年同期无），毛利率 46.1%，主要系全球数贸中心配套写字楼及商业街交付所致。2026H1 销售商品收入 54.5 亿元，同比+20.2%，毛利率 0.8%。2026H1 租赁收入 3.3 亿元，同比+31.6%。2026H1 酒店住宿及餐饮服务收入 1.6 亿元，同比+6.4%。
- **义乌出口与市场客流双增，数贸港投入运营。**2026H1 义乌市出口总值 4,207.2 亿元，同比+17.3%，其中市场采购贸易方式出口 3,472.5 亿元，同比+16.4%；义乌市场日均客流 29.4 万人次，同比+34%。全球数贸中心数贸港及其余功能板块于 2026 年 5 月 15 日前陆续投入运营，开业以来日均客流超 6.6 万人次；全球服贸中心项目已开工。
- **数贸履约业务扩容，义支付取得香港双牌照。**①Chinagoods 平台 2026H1 新增注册采购商超 36 万人、累计超 586 万人，AI 应用累计 25 项；②义支付 2026H1 跨境支付业务交易额超 25.1 亿美元，2026H1 取得香港 MSO 及 TCSP 牌照，并联合中国工商银行落地跨境电商场景首单“数币达”业务；③参股主体智捷元港 2026H1 货物出运量 8 万 TEU，同比+11%。公司于 2026 年 5 月 29 日向香港联交所递交 H 股上市 A1 申请。
- **盈利预测与投资评级：**全球数贸中心进入运营收获期，预收商位款项分期确认与贸易服务成长支撑业绩增长。我们延长了商位选位费的摊销年限假设、每年确认的利润相应减少，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预期从 55/65/76 亿元下调至 48.0/54.4/60.5 亿元，对应同比+14%/+13%/+11%，当前股价对应 PE 为 14/12/11 倍（截至 2026 年 8 月 26 日收盘）。我们认为本次盈利预测下调源于摊销年限假设的调整，而非主业景气变化，义乌市场景气度和商位资源稀缺性未变，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新业务发展及 H 股发行进度不及预期风险；地缘冲突及贸易环境不确定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.28
一年最低/最高价	9.46/23.19
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	67,338.11
总市值(百万元)	67,338.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.03
资产负债率(%，LF)	48.61
总股本(百万股)	5,483.56
流通 A 股(百万股)	5,483.56

相关研究

《小商品城(600415)：2026 一季报点评：Q1 收入 45.9 亿元，同比+45%，数贸中心驱动收入高增》

2026-04-24

《小商品城(600415)：2025 年年报点评：全年归母净利润同比+37%，数贸中心开业贡献增量；拟发行 H 股实现两地上市》

2026-04-10

小商品城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	14,859	14,143	21,661	25,487	营业总收入	19,927	20,727	21,667	23,717
货币资金及交易性金融资产	8,910	8,225	15,664	19,062	营业成本(含金融类)	13,661	13,466	13,634	14,901
经营性应收款项	1,975	1,970	2,010	2,198	税金及附加	337	459	480	526
存货	2,385	2,351	2,381	2,602	销售费用	471	441	461	505
合同资产	0	0	0	0	管理费用	612	568	593	649
其他流动资产	1,589	1,597	1,606	1,625	研发费用	41	64	76	95
非流动资产	29,546	31,569	31,849	31,979	财务费用	(11)	3	6	8
长期股权投资	6,437	6,437	6,437	6,437	加:其他收益	58	60	63	69
固定资产及使用权资产	7,830	9,127	9,890	10,375	投资净收益	239	244	238	261
在建工程	187	1,116	915	845	公允价值变动	248	0	0	0
无形资产	4,723	4,439	4,155	3,870	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	285	285	285	285	资产处置收益	2	2	2	3
长期待摊费用	424	424	424	424	营业利润	5,353	6,033	6,720	7,366
其他非流动资产	9,661	9,743	9,743	9,743	营业外净收支	55	60	190	317
资产总计	44,405	45,712	53,510	57,466	利润总额	5,408	6,093	6,910	7,683
流动负债	13,043	13,293	13,733	14,911	减:所得税	1,192	1,280	1,451	1,613
短期借款及一年内到期的非流动负债	121	79	79	79	净利润	4,216	4,814	5,459	6,070
经营性应付款项	2,234	2,215	2,251	2,460	减:少数股东损益	12	14	16	18
合同负债	7,463	7,763	8,115	8,883	归属母公司净利润	4,204	4,800	5,443	6,052
其他流动负债	3,225	3,236	3,289	3,489	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.88	0.99	1.10
非流动负债	8,334	5,211	7,731	5,131	EBIT	4,853	6,096	6,916	7,691
长期借款	456	456	456	456	EBITDA	5,855	7,155	8,137	9,061
应付债券	2,799	2,799	2,799	2,799	毛利率(%)	31.44	35.03	37.07	37.17
租赁负债	130	130	130	130	归母净利率(%)	21.09	23.16	25.12	25.52
其他非流动负债	4,949	1,827	4,347	1,747	收入增长率(%)	26.62	4.02	4.53	9.46
负债合计	21,377	18,504	21,464	20,042	归母净利润增长率(%)	36.76	14.18	13.41	11.18
归属母公司股东权益	22,948	27,113	31,935	37,296					
少数股东权益	81	95	110	128					
所有者权益合计	23,029	27,208	32,045	37,424					
负债和股东权益	44,405	45,712	53,510	57,466					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	10,529	2,748	9,131	5,008	每股净资产(元)	4.18	4.94	5.82	6.80
投资活动现金流	(5,649)	(2,754)	(1,069)	(919)	最新发行在外股份 (百万股)	5,484	5,484	5,484	5,484
筹资活动现金流	(6,106)	(676)	(622)	(691)	ROIC(%)	14.62	16.84	16.51	15.91
现金净增加额	(1,244)	(685)	7,440	3,398	ROE-摊薄(%)	18.32	17.70	17.05	16.23
折旧和摊销	1,002	1,059	1,221	1,370	资产负债率(%)	48.14	40.48	40.11	34.88
资本开支	(1,376)	(2,979)	(1,307)	(1,180)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.06	14.06	12.40	11.15
营运资本变动	5,676	(2,835)	2,882	(1,850)	P/B (现价)	2.94	2.49	2.11	1.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>